

DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA

Informe de Coyuntura Económica

TODOS LOS ESFUERZOS CENTRADOS EN CONTENER LA INFLACIÓN

JUNIO 2022





Tabla de contenido

Resumen ejecutivo.....	2
Entorno internacional.....	7
Demanda y actividad	10
Panorama del turismo.....	13
Una nota divulgativa sobre el blockchain, la tokenización y su papel en la economía.....	16
Mercado de trabajo	20
Precios y financiación	23
Todos los esfuerzos centrados en contener la inflación: el importante cambio de rumbo en la política monetaria.....	27
Sector público.....	30
Sector exterior	32



Resumen ejecutivo

En la actual coyuntura económica el principal elemento de incertidumbre viene dado por la evolución de la inflación, cuyos niveles tan elevados están siendo más persistentes de lo previsto.

Por ello, este año se registrarán las primeras subidas en los tipos de interés de referencia por parte de las autoridades monetarias de EE. UU. y Europa, por ejemplo, para contrarrestar el fuerte crecimiento de los precios, después de un extenso período de política monetaria acomodaticia. Así la Reserva Federal volvió a subir los tipos de interés en mayo y junio, pero a un ritmo más acelerado, de medio punto en mayo (en marzo había iniciado con una subida de 0,25 puntos), y de 0,75 puntos en junio, elevando el rango objetivo al 1,50%-1,75%.

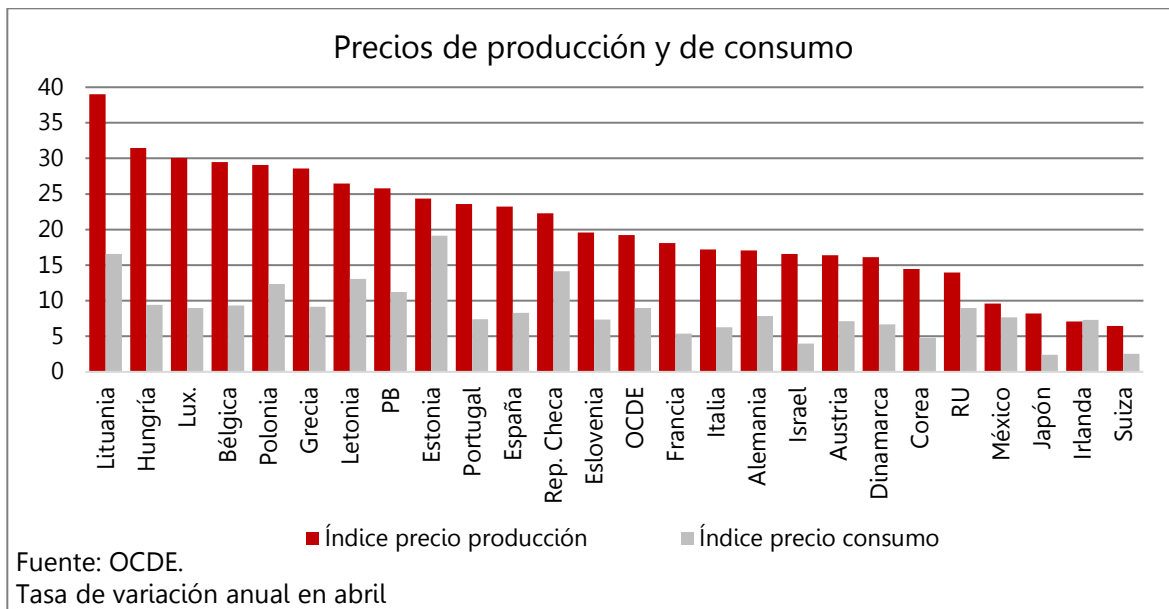
Por su parte, el Banco Central Europeo anunció una subida de los tipos de interés para el mes de julio después de poner fin a las compras de deuda, y en un a reunión extraordinaria del 15 de junio realizó la siguiente declaración: "El Consejo de Gobierno ha decidido actuar con flexibilidad en la reinversión del principal de los valores de la cartera del programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP) que vayan venciendo, con el fin de preservar el funcionamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria, una condición indispensable para que el BCE pueda cumplir su mandato de mantener la estabilidad de precios. Asimismo, el Consejo de Gobierno ha decidido encomendar a los comités del Eurosistema y a los servicios del BCE pertinentes que aceleren la finalización del diseño de un nuevo instrumento contra fragmentación para someterlo a la consideración del Consejo de Gobierno".

Con ello se pretende trasladar con toda la contundencia mediática que no va a permitir una fragmentación en los mercados crediticios, y que eso iría contra el proyecto del euro y de una política monetaria única. Esta mayor contundencia de la política monetaria, tanto americana como europea, expone que las tensiones de precios son fuertes y persistentes en el corto plazo, y que van a actuar las autoridades monetarias con prudencia ante el contexto económico, pero de forma determinada, como están ya haciendo con las reciente medidas. Se quiere cortar un proceso inflacionista que pueda instalarse a medio plazo. De ahí, que nuevamente, y más en el contexto de estas recientes medidas, debe de insistirse en evitar los efectos de segunda ronda y exponga con toda su crueldad que todos los esfuerzos deban de hacerse en la contención de la inflación.

Este contexto ha llevado una corrección a la baja en las previsiones de crecimiento del PIB de España para este año. El FMI estima un crecimiento de la economía española del 4,8% para 2022, lo que implica una reducción de 1 punto respecto a lo esperado en enero de este año y de 1,6 puntos respecto a sus previsiones de octubre. La Comisión Europea, por su parte, proyecta, en su informe de primavera, un aumento del PIB del 4,0%, frente al incremento de 5,5% que preveía en su anterior publicación de otoño. Además, el Gobierno, en su actualización del cuadro macroeconómico del 29 de abril, rebajó su previsión de aumento del PIB de España del 7,0% al 4,3%. Otras instituciones como ARleF (+4,3%), Banco de España (+4,5%), Funcas (+4,2%) también rebajaron sus previsiones a tasas similares. No obstante, a pesar de la reducción en la previsión, hay que destacar que se trata de un ritmo de avance importante; en los años previos al Covid-19 la tasa de crecimiento del PIB de España estaba en torno al 2,0% (+1,9% de media para el período 2013-2017, +2,3% en 2018 y +2,1% en 2019). En ningún caso se contempla un período recesivo.

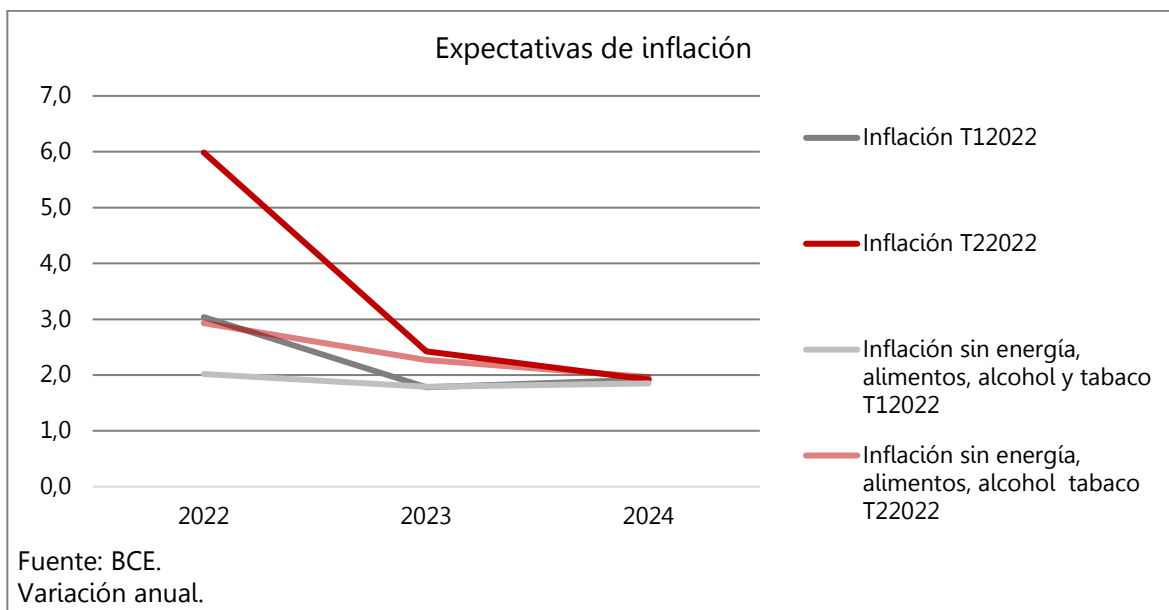
En relación al mercado de trabajo, hay que señalar la buena evolución del crecimiento de la ocupación (+4,6% en España y +2,5% en Cataluña en el primer trimestre) y de la afiliación (+5,0% en España y +4,8% en Cataluña en mayo), aunque se espera que las tasas de aumento se moderen este año. No obstante, la tasa de paro (13,7% en España y 10,2% en Cataluña) se mantiene muy por encima del promedio europeo. En este sentido, hay que reconocer el esfuerzo hecho por parte del

empresariado para mantener la ocupación durante la crisis. Actualmente las empresas se enfrentan a importantes problemas en relación a sus márgenes, con un significativo aumento en los costes de producción, e incluso pérdidas, que de persistir podría notarse a medio plazo en el empleo.

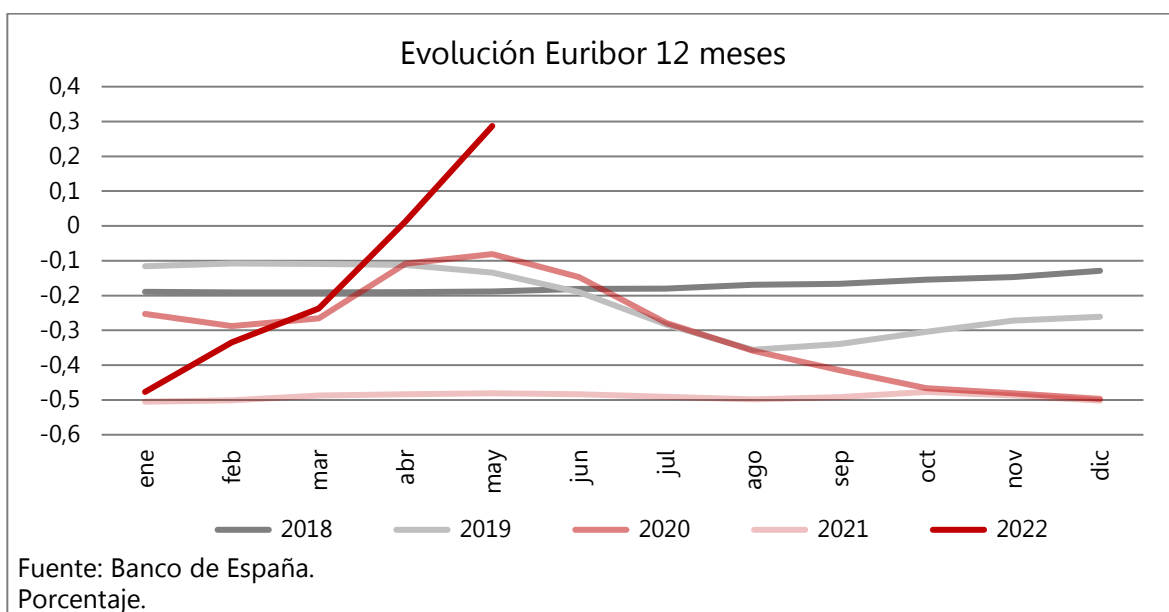


Como señala la OCDE, los índices de precios de producción han crecido de manera más acelerada que los índices de precios de consumo en casi todas las economías. Esto implica que de momento no se ha trasladado a los precios de los bienes de consumo el importante incremento de los precios de producción, por lo que la variable de ajuste resulta ser los márgenes empresariales.

Por ello, es importante remarcar que hay que evitar efectos de segunda ronda que puedan perpetuar los elevados niveles de inflación actuales. Así como la revisión a la baja en el crecimiento del PIB ha sido generalizada, también lo es la percepción de que muchos de los factores que han contribuido al aumento de la inflación (problemas de suministro, el conflicto en Ucrania, el fuerte impulso de la demanda en la fase de recuperación tras la pandemia) serán transitorios, ya que para el año que viene se espera una importante contención del IPC. Es importante que entre todos hagamos un esfuerzo para evitar que el mal de la inflación se instale. El Banco de España, en sus proyecciones de abril, prevé que la inflación sea del 7,5% este año, pero ya para 2023, el año que viene, estima que se reduzca considerablemente hasta el 2,0% y en 2024 hasta el 1,6%, siempre y cuando no se produzcan efectos de segunda ronda relevantes.



Este endurecimiento de la política monetaria ya se va trasladando a los mercados como puede observarse en las curvas de tipos de interés. El mercado parece ya anticipar esa subida como se desprende de la curva de tipos del Euribor a diferentes plazos (1 semana, 1 mes, 3 meses, 6 meses, 12 meses). A mayo de este año, el Euribor a 12 meses es 0,287% mientras que un año atrás era de -0,481%.



Adicionalmente, en las operaciones de deuda pública en el mercado secundario a 2/6 años también se aprecia un cambio de signo en el rendimiento, de -0,350% en mayo de 2021 a +0,395% en mayo de 2022.

En cuanto al sector público, también es importante señalar que, con el endurecimiento de las condiciones financieras, se incrementará el coste de la deuda pública española, que se encuentra en niveles muy elevados (115% para este año según el cuadro macroeconómico del Gobierno). Es



importante diseñar una fiscalidad más competitiva, y en ningún caso recurrir a incrementos de impuestos, para corregir el desequilibrio de las cuentas públicas.

Además, en relación a la inversión, hay que destacar la necesidad de potenciar la ejecución de los fondos europeos *Next Generation* que muestra un retraso según la Comisión Europea y la AIReF, por la importancia dada su capacidad de impulso al resto de la economía, que el Banco de España estima con un multiplicador de 1 sobre el sector privado.

El sector exterior muestra el empeoramiento derivado de los incrementos de precios de la energía, petróleo y gas, especialmente, así como de las materias primas, aumentando el déficit por cuenta corriente, a la vez que suben de forma destacada en el primer trimestre las exportaciones de bienes de forma más intensa en el caso del conjunto de España (+23,9%) que en Cataluña (+14,0%). Los sectores con crecimiento más destacado en España, respecto a Cataluña, han sido el sector de energía, químico y de manufacturas de consumo, y por la fuerte caída de las exportaciones de automóviles en Cataluña (-16,8%). En cambio, el sector exportador catalán de bienes de consumo es más dinámico que el español.

Desde Foment vemos positivamente el anuncio del Gobierno de prorrogar las medidas de ayuda para paliar los efectos negativos en relación a los precios de la energía causados por la guerra de Ucrania, ya que su rápida retirada podría suponer en estos momentos de tensión de precios, una cierta temeridad. También sería adecuado hacer ajustes a las medidas adoptadas en marzo, ya que, por ejemplo, muchos sectores como el textil (acabados) no fueron incluidos (sus CNAEs) en las ayudas a sectores "gas-intensivos" que debería corregirse en su actualización.

Temas de análisis adicional:

Panorama del turismo

En los primeros meses de 2022, el turismo continúa recuperándose de la crisis del COVID-19 a un ritmo sostenido desprendido de la disminución de las restricciones de entrada en muchos destinos, el aumento de la confianza del viajero y la caída de las afectaciones relacionadas con la variante Ómicron.

Sin embargo, a pesar de las perspectivas positivas y del fuerte rebote en la primera parte del año, comparado con un inicio de 2021 muy débil, el turismo internacional todavía se encuentra un 60% por debajo de los niveles prepandémicos y con una exposición a la baja que todavía persiste. Al mismo tiempo, a la difícil situación económica se le añade el conflicto militar de Rusia en Ucrania, lo cual supone un riesgo significativo adicional para la recuperación del turismo global, afectando los viajes y a las reservas, sobre todo en países de Europa del Este; socavando la confianza del viajero; provocando interrupciones en la cadena de suministros y aumentando la presión a los ya elevados precios del petróleo, con su consecuente impacto en la inflación, en los costes del transporte y del alojamiento para el sector.

En este sentido, el Índice de Confianza de la OMT refleja un importante repunte del optimismo a un nivel que, por primera vez desde el comienzo de la crisis sanitaria, logra el del 2019. Resulta fundamental no retrasar más los procesos de reconversión estructural y modernización del sector turístico, teniendo en cuenta los retos actuales, que la pandemia no ha hecho más que agravar. Así, es indispensable contar con una hoja de ruta estratégica para el turismo que incluya los vectores clave de futuro de calidad, digitalización, sostenibilidad y descentralización de los destinos turísticos.



Una nota divulgativa sobre el blockchain, la tokenización y su papel en la economía

Hoy en día, ya no resulta una novedad escuchar términos como blockchain, criptomonedas, NFTs, metaverso, etc.; los cuales, sin duda, han acaparado los medios de comunicación y las redes sociales, llegando así al lenguaje del público general.

Es por eso que presentamos un foco en el cual nos proponemos aclarar alguna de las disrupciones que esta nueva tecnología de la blockchain introducirá en nuestras vidas y condicionará nuestro comportamiento económico.

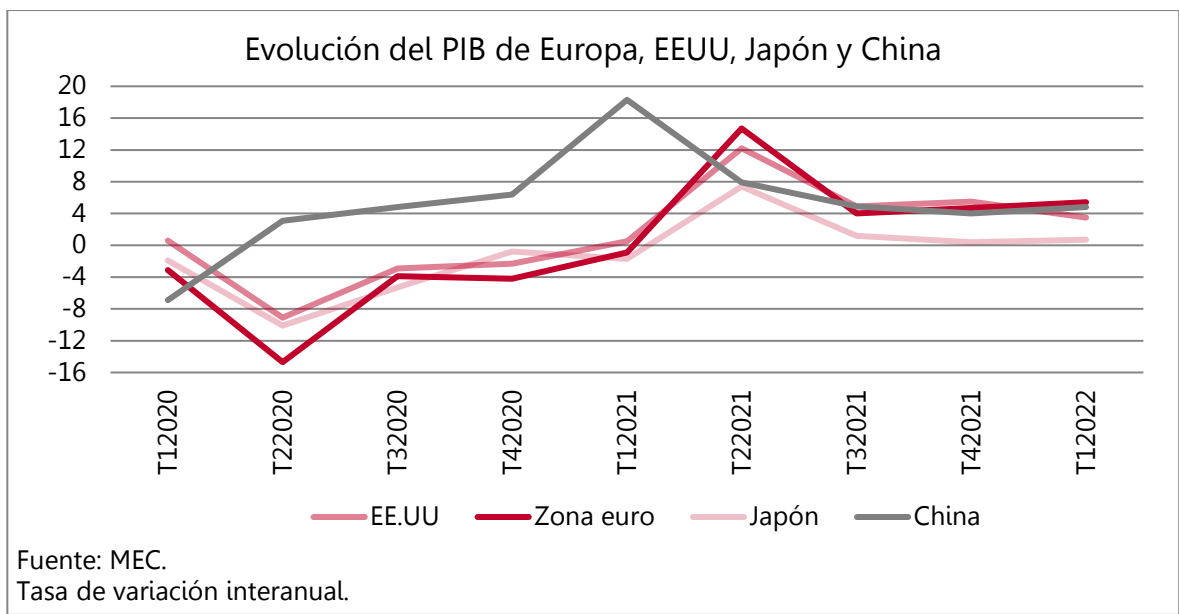
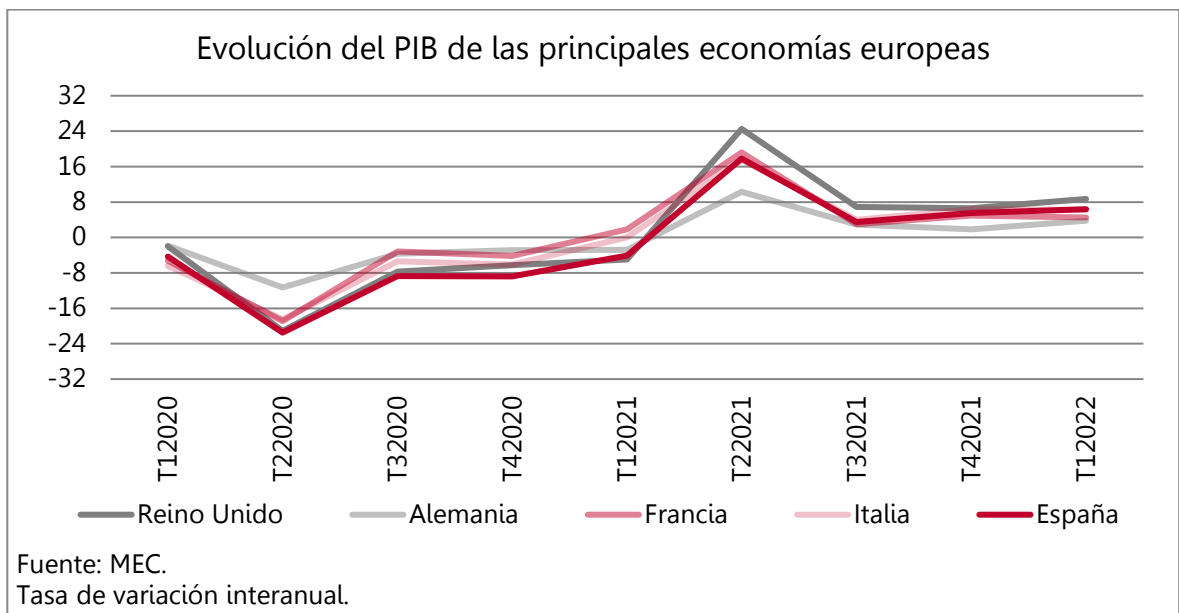
Analizaremos qué ventajas presenta la implementación de esta tecnología, así como su afectación en varios sectores, entre ellos, el sector de las finanzas corporativas, centrándonos en dos temas claves: la tokenización y la regulación derivada de esta misma tecnología. Poniendo de relieve, además, el papel clave que jugará esta tecnología en la lucha contra el fraude fiscal.

Entorno internacional

En el primer trimestre de 2022 el ritmo de crecimiento de la economía europea continuó en niveles moderados, con un aumento del PIB de 0,7% y de 0,6% en la UE y la zona euro, respectivamente. En términos interanuales el crecimiento fue de 5,6% en la UE y de 5,4% en la zona euro.

Concretamente, en Alemania el PIB registró una ligera recuperación al subir un 0,2% intertrimestral después de la contracción de 0,3% del cuarto trimestre del año pasado. En Francia, el PIB se redujo un 0,2%, y en Italia se moderó del 0,7% al 0,1%. A su vez, en el Reino Unido la economía creció un 0,8% en el primer trimestre de 2022.

Por otra parte, fuera del entorno europeo, cabe mencionar que, el PIB de EEUU descendió un 0,4% intertrimestral, y la economía japonesa bajó un 0,1%. Por otra parte, como elemento positivo, el incremento del PIB interanual de China, en el primer trimestre de 2022, fue de 4,8%.





En su informe de previsiones del mes de abril, el FMI señala que las perspectivas sobre la evolución de la economía global son actualmente peores que las esperadas para esta parte del año en el mes de enero, básicamente por las consecuencias económicas de la invasión de Rusia a Ucrania, que se producen sobre todo en los mercados de materias primas (petróleo, gas, metales, trigo, maíz), a través del canal comercial y financiero (cadenas globales de suministros y producción, sanciones).

También inciden los sucesivos confinamientos en China con su política de Covid-19 cero que han afectado a varias industrias manufactureras y cadenas de suministros globales. Además, el incremento, la generalización y la persistencia del aumento de precios ha conducido al endurecimiento de la política monetaria en muchos países, que ya se ha anunciado públicamente por parte del Banco Central Europeo el pasado 9 de junio.

Según sus proyecciones, la economía global crecerá un 3,6% en 2022 y 2023, lo que implica una estimación de 0,8 y 0,2 puntos, respectivamente, por debajo de la realizada en enero pasado.

Sobre la evolución de los precios, el FMI sostiene que aunque se espera que los cuellos de botella eventualmente desaparezcan en la medida que la producción vaya respondiendo a precios más altos y se adquiera nueva capacidad productiva, la escasez de suministros podría durar hasta 2023. Como resultado, el FMI proyecta que la inflación se mantendrá elevada durante más tiempo que en el pronóstico anterior: 8,7% en las economías emergentes y 5,7% en las avanzadas en 2022, y una importante moderación en 2023 hasta el 2,5% y 6,5%, respectivamente.

Por otra parte, la Comisión Europea, en su informe de primavera, también realiza una revisión a la baja de las previsiones económicas. Señala como principales causas el incremento de precios de las materias primas, las nuevas disrupciones en la logística y cadenas globales de producción, el elevado nivel de incertidumbre y el endurecimiento de las condiciones financieras a nivel mundial, a lo que se le suma unas perspectivas de inflación más persistentes.

La Comisión prevé que la economía siga creciendo gracias a las medidas de estímulo tomadas por la pandemia, la buena marcha del mercado laboral y la normalización de las tasas de ahorro. Además, se espera una mayor inversión gracias al impulso de los Planes de Recuperación. De esta forma, la Comisión proyecta un crecimiento del PIB de 2,7% en la UE y la zona euro (antes de 4,0%) para este año y de 2,3% para 2023 (antes 2,8% para la UE y 2,7% para la zona euro).

Aasimismo, la Comisión prevé un mayor nivel de inflación, de 6,1% para 2022 tanto en la UE como en la zona euro. Para 2023, se espera que remita al 3,2% y 2,7%, respectivamente.

Finalmente, la OCDE señala que antes del estallido de la guerra de Ucrania, las perspectivas para el bienio 2022-2023 eran muy favorables, con tasas de crecimiento y de inflación recuperando los niveles normales previos a la pandemia y con mejoras en relación a los problemas de restricciones por el lado de la oferta. Sin embargo, la invasión a Ucrania y los confinamientos en ciudades importantes de China por la política de Covid-19 cero implican nuevos riesgos adversos para la economía global.

En este sentido, la previsión de crecimiento del PIB mundial es del 3,0%, es decir, 1,5 puntos menor que la de diciembre del año pasado. Esta reducción es consecuencia de las fuertes caídas que se producirán en Ucrania y Rusia pero, además, del menor crecimiento esperado, fundamentalmente, en Europa ya que las previsiones incorporan un embargo del gas y petróleo de Rusia para 2023.

En cuanto a los precios, la OCDE prevé que la inflación se mantenga elevada este año, pero que se moderará en 2023 en la medida que el impacto del endurecimiento de la política monetaria



comience a percibirse y los problemas de oferta en las cadenas globales de producción y las presiones sobre los precios de las materias primas remitan. La inflación subyacente, por su parte, se estima que permanezca por encima de los objetivos de medio plazo en muchas economías durante el 2023. Se espera, por tanto, que, en promedio, en la OCDE, las tasas de interés de referencia sean alrededor de 2,5 puntos porcentuales más altas en 2023 que en 2021.

Variación anual	Previsiones de crecimiento del PIB								
	FMI			CE			OCDE		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Economía mundial	6,1	3,6	3,6	5,8	3,2	3,5	5,8	3,0	2,8
Zona euro	5,3	2,8	2,3	5,4	2,7	2,3	5,3	2,6	1,6
EEUU	5,7	3,7	2,3	5,7	2,9	2,3	5,7	2,5	1,2
Japón	1,6	2,4	2,3	1,7	1,9	1,8	1,7	1,7	1,8
Alemania	2,8	2,1	2,7	2,9	1,6	2,4	2,9	1,9	1,7
Francia	7,0	2,9	1,4	7,0	3,1	1,8	6,8	2,4	1,4
Italia	6,6	2,3	1,7	6,6	2,4	1,9	6,6	2,5	1,2
España	5,1	4,8	3,3	5,1	4,0	3,4	5,1	4,1	2,2
Reino Unido	7,4	3,7	1,2	7,4	3,4	1,6	7,4	3,6	0,0
China	8,1	4,4	5,1	8,1	4,6	5,0	8,1	4,4	4,9
India	8,9	8,2	6,9	8,3	7,4	6,5	8,7	6,9	6,2
Brasil	4,6	0,8	1,4	4,6	0,7	1,5	5,0	0,6	1,2
Rusia	4,7	-8,5	-2,3	4,7	-10,4	1,5	-	-	-

Fuente: FMI, Comissió Europea, OCDE.



Demanda y actividad

Según el avance de Contabilidad Nacional publicado el 29 de abril, el PIB de España desaceleró su crecimiento en el primer trimestre de 2022 en tasa intertrimestral, con un aumento de 0,3%, frente al 2,2% del trimestre anterior. Sin embargo, en términos interanuales, la tasa de variación del PIB fue de 6,4%, nueve décimas más que en el cuarto trimestre del año pasado.

Por su parte, el deflactor implícito del PIB aumenta un 3,7% respecto al mismo trimestre de 2021, lo que supone seis décimas menos que en el período anterior.

En relación a la ocupación, en términos de horas trabajadas, se observó un incremento de 3,2% respecto al trimestre anterior y, en tasa interanual, de 7,5%, lo que supone 934.000 puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo en un año.

Desde la perspectiva de la demanda, la aportación de la demanda nacional a la variación del PIB fue de 3,3 puntos y, por otro lado, la demanda externa contribuyó con 3,1 puntos.

En cuanto a la demanda interna, el gasto de las AAPP continuó moderando su crecimiento (+0,8% interanual), así como el gasto de los hogares (+3,1%). La formación bruta de capital fijo, por otra parte, creció a un ritmo similar al del trimestre anterior (+6,7%).

Las exportaciones de bienes y servicios se incrementaron un 20,8%, lo que obedece al aumento de las ventas al exterior de servicios, dentro de las cuales destaca el fuerte impulso del gasto de no residentes en España. Las importaciones, por su parte, subieron un 12,1%, lo que implica una moderación respecto al cuarto trimestre de 2021.

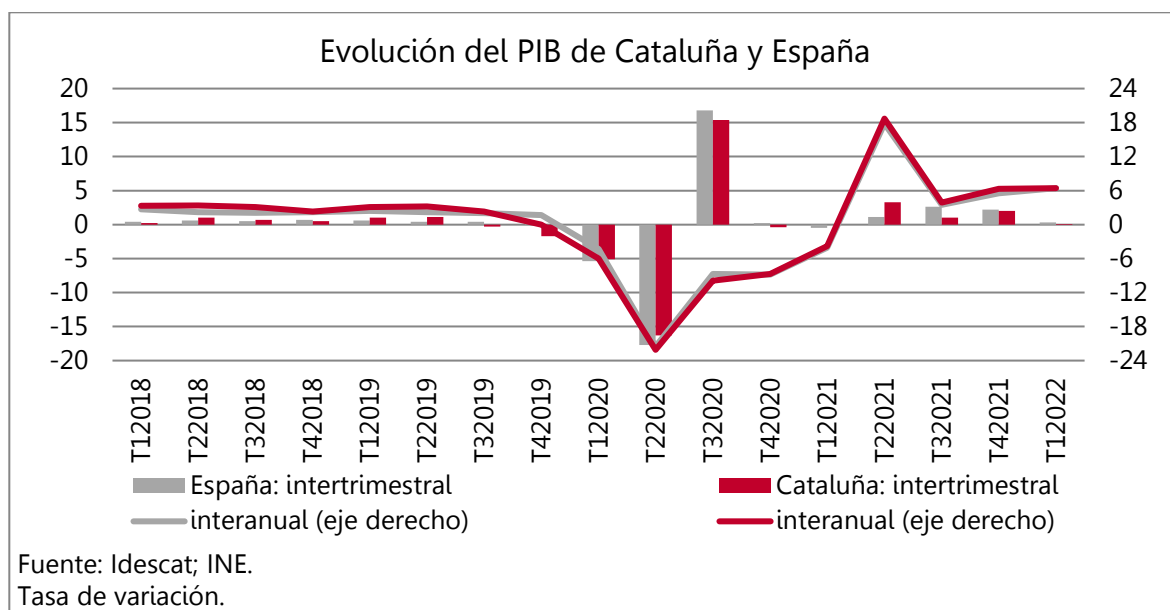
Por el lado de la oferta, cabe señalar el impulso de los servicios y la recuperación de la construcción, en tanto que la industria se mantuvo estable, aunque la industria manufacturera se recuperó de la ligera caída del trimestre anterior.

España: PIB por componentes y sectores					
Tasa de variación interanual	T12021	T22021	T32021	T42021	T12022
PIB	-4,1	17,8	3,5	5,5	6,4
Componentes:					
Consumo final de los hogares	-6,6	23,0	1,8	4,2	3,1
Consumo final de las AAPP	4,4	4,1	3,5	0,4	0,8
Formación bruta de capital fijo	-3,3	20,6	0,3	2,8	6,8
Exportaciones de bienes y servicios	-6,7	40,4	16,1	17,9	20,8
Importaciones de bienes y servicios	-3,9	40,6	13,2	13,1	12,1
Demanda Interna*	-3,0	17,7	2,4	3,8	3,3
Demanda Exterior*	-1,0	0,0	1,0	1,8	3,1
Oferta:					
Agricultura	-0,4	-5,1	-4,3	-4,7	-1,3
Industria	0,2	23,5	-0,3	1,3	1,3
Construcción	-9,7	11,5	-8,8	-3,6	1,1
Servicios	-5,0	17,8	5,8	7,7	8,3

Fuente: INE. *Contribución al crecimiento del PIB.



Por otra parte, según el Idescat, entre los meses de enero y marzo, el PIB de Cataluña creció un 6,4% interanual frente al 6,3% del cuarto trimestre de 2022, mientras que, en términos intertrimestrales, la variación fue de 0,1% en comparación con el 2,0% del período anterior.



Por el lado de la demanda, destaca el buen tono del consumo privado, la moderación del consumo público y las exportaciones.

A diferencia del conjunto de España, la industria se contrae, la construcción se mantiene en igual ritmo de crecimiento y los servicios repuntan desde una tasa de aumento ya elevada.

Cataluña: PIB por componentes y sectores

Tasa de variación interanual	T12021	T22021	T32021	T42021	T12022
PIB	-3,8	18,7	3,9	6,3	6,4
Componentes:					
Consumo final de los hogares	-5,3	22,6	3,0	3,5	3,4
Consumo final de las AAPP	2,1	5,7	3,7	1,8	0,5
Formación bruta de capital	0,9	23,5	6,1	4,7	8,2
Exportaciones de bienes y servicios	1,0	32,2	8,1	11,5	1,8
Importaciones de bienes y servicios	-0,7	38,2	13,1	11,1	6,4
Demanda Interna*	-2,5	18,9	3,8	3,4	3,8
Demanda Exterior*	-1,1	1,5	0,2	2,3	3,6
Oferta:					
Agricultura	3,2	2,0	2,6	-1,5	-0,6
Industria	0,3	19,6	2,1	1,4	-1,9
Construcción	-9,9	22,6	-2,8	1,6	1,6
Servicios	-4,8	17,9	5,4	8,5	9,3

Fuente: INE. *Contribución al crecimiento del PIB.



El índice general de cifra de negocios de las actividades de servicios en España, corregido de efectos estacionales y de calendario, subió un 17,5% en el mes de marzo, en tasa anual. El índice general de volumen de negocio del sector servicios en Cataluña también aumentó, un 19,8% (media de España: 18,2%).

Por otra parte, en marzo, la cifra de negocios de la industria aumentó un 11,1% anual en la serie corregida para España. En Cataluña, el índice general de cifra de negocios subió un 12,8% (media de España: 13,2%).

Asimismo, el índice de producción industrial (corregido de efectos estacionales y de calendario) registró un aumento de 2,4% anual para el conjunto de España en abril. En Cataluña, el índice general bajó un 2,2% (media del conjunto de España: -0,4%).

En relación al comercio, las ventas minoristas (índice general a precios constantes corregido de efectos estacionales y de calendario), registraron una subida de 1,5%, en España en el mes de abril. En Cataluña, las ventas al por menor (índice general) aumentaron un 0,6% anual (media de España: 3,3%).

En cuanto a la actividad turística, hasta abril, llegaron a España 15,8 millones de visitantes, frente a los 1,8 del mismo período del año anterior. Cataluña, fue la segunda CA de destino principal, con 2,9 millones de visitantes y representando el 18,7% del total.

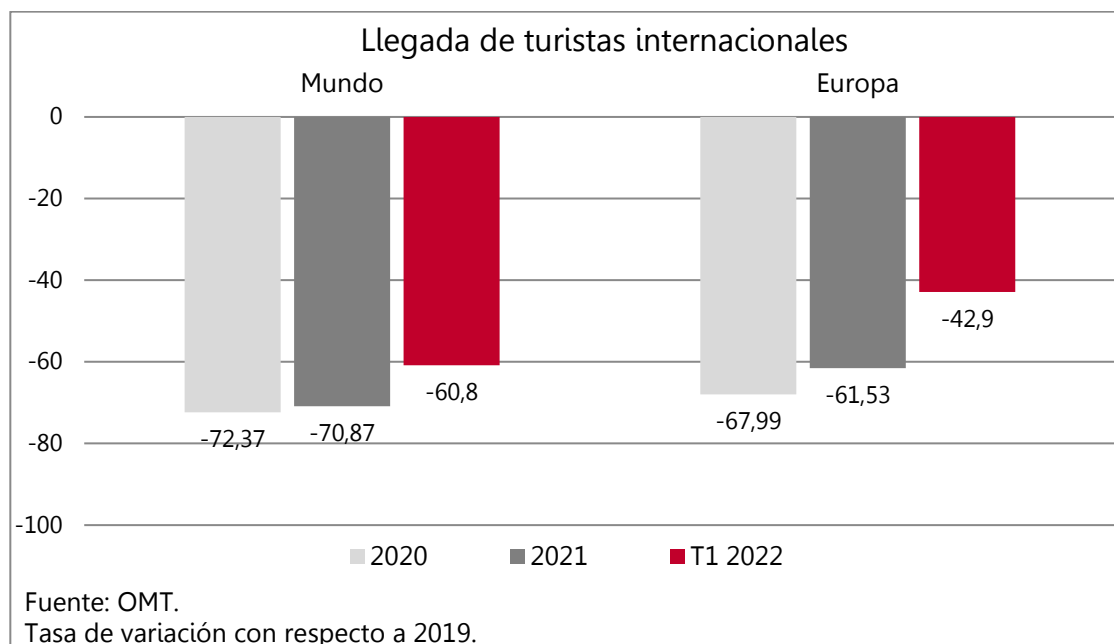
Por otra parte, el gasto total de los turistas internacionales en los primeros cuatro meses del año repuntó hasta los 18.753 millones de euros. Cataluña representó el 15,5% del total de gasto, es decir, 2.906 millones de euros.

Por último, el indicador de confianza del consumidor del CIS para España subió significativamente en el mes de abril, hasta los 74,6 puntos, corrigiendo parte de la fuerte caída de marzo. Es importante señalar que se trata del mayor ascenso intermensual registrado en toda la serie histórica, e implica una mejor valoración tanto de la situación actual (61,1 puntos) como de las expectativas (88,0 puntos).

En relación a la evolución futura de la economía española, según las previsiones de la Comisión Europea, se registrará un crecimiento del 0,1% en el segundo trimestre del año y un 4,0% en todo el 2022. El aumento del PIB para 2023 se estima de 3,4% (antes de 4,4%). El IPC aumentaría un 6,3% este año, pero bajaría hasta el 1,8% el próximo año. El FMI proyecta un crecimiento de la economía española del 4,8% en 2022 y de 3,3% en 2023. Por su parte, el Banco de España, en su informe anual, señala que, en el primer trimestre de este año, el nivel de actividad de la economía española se situó 3,4 puntos por debajo del observado antes del comienzo de la pandemia, mientras que, en el conjunto del área del euro, el PIB rebasó en 0,4 puntos su nivel precrisis. Asimismo, en sus últimas proyecciones de mayo para el período 2022-2024, prevé una evolución del PIB de 4,5%, 2,9% y 2,5%; de 7,5%, 2,0% y 1,6% para la inflación general y de 2,8%, 1,8% y 1,7% para la inflación subyacente. La OCDE, prevé que el crecimiento se desacelere al 4,1% en 2022 y al 2,2% en 2023. Finalmente, en la última actualización del cuadro macroeconómico del Gobierno para el período 2022-2025, se realiza un ajuste importante de la proyección del crecimiento del PIB para los próximos años y, en particular, para el 2022, año en el que el Gobierno espera que se registre un aumento del 4,3% (+7,0% en su anterior previsión) en la actividad económica.

Panorama del turismo

En los primeros meses de 2022, el turismo continúa recuperándose de la crisis del COVID-19 a un ritmo sostenido tras la disminución de las restricciones de entrada en muchos destinos, el aumento de la confianza del viajero y la caída de las afectaciones relacionadas con la variante Ómicron. Así, según el último Barómetro del Turismo Mundial de la Organización Mundial del Turismo (OMT), publicado en mayo de 2022, el turismo a nivel mundial registró un crecimiento interanual de 182% en el primer trimestre del año, período en el cual se recibieron 117 millones de llegadas internacionales, que prácticamente triplica la cifra del mismo período del año anterior.



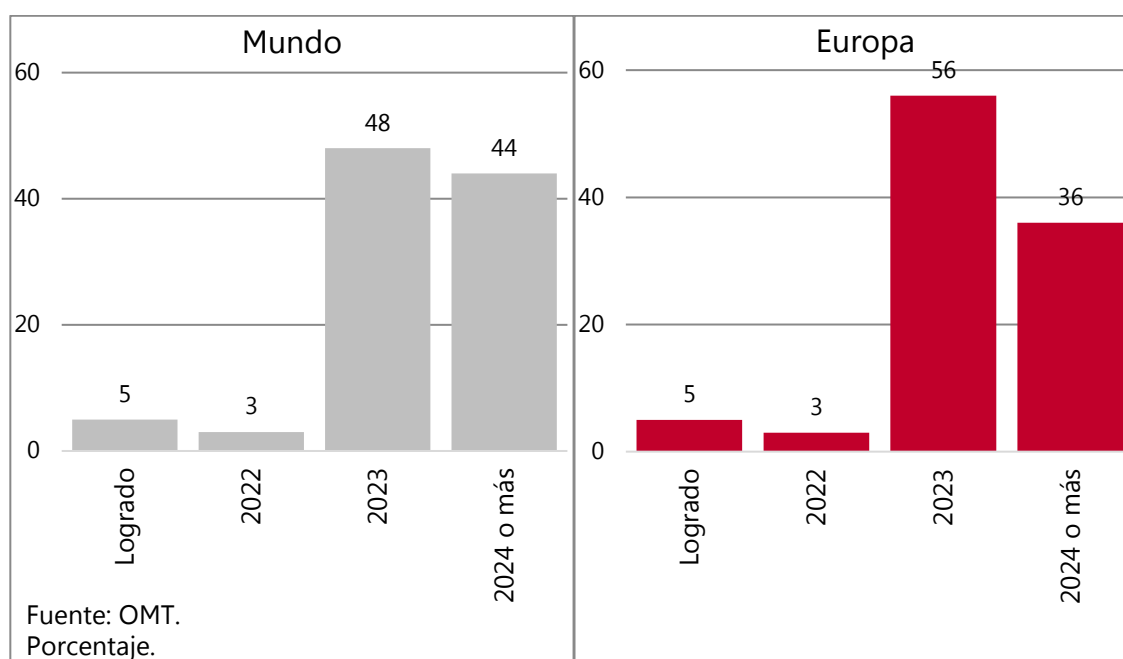
En línea con lo mencionado anteriormente, cabe destacar que el repunte del sector es liderado con creces por Europa. En este sentido, los datos de la OMT muestran que la región acogió de enero a marzo aproximadamente cuatro veces más llegadas de turistas que en el primer trimestre del 2021, lo que significa un incremento de 280%. Todo ello, impulsado por una fuerte demanda intrarregional y con una suavización, o en algunos casos levantamiento, de las restricciones en la mayoría de los países del continente.

Adicionalmente, para lo que resta del año se espera que la tendencia de recuperación internacional se mantenga acompañada con un incremento en la demanda que se ve reflejado por indicadores de capacidad aérea que en abril de 2022 se acercan al 80% de los valores previos a la crisis.

No obstante, a pesar de las perspectivas positivas y del fuerte rebote en la primera parte del año, comparado con un inicio de 2021 muy débil, el turismo internacional aún se encuentra un 60% por debajo de los niveles prepandémicos y con una exposición a la baja que todavía persiste. Al mismo tiempo, a la difícil situación económica se le añade el conflicto militar de Rusia en Ucrania, lo que supone un riesgo significativo adicional para la recuperación del turismo global, afectando a los viajes y a las reservas, sobre todo en países de Europa del Este; socavando la confianza del viajero; provocando interrupciones en la cadena de suministros y aumentando la presión a los ya elevados precios del petróleo, con su consecuente impacto en la inflación, en los costes del transporte y del alojamiento para el sector.

Más allá de dicho conflicto, la recuperación del turismo podría continuar en la senda positiva si se confirman las perspectivas alentadoras de los expertos del sector, que prevén posibilidades de una recuperación más fuerte de la prevista. En este sentido, el Índice de Confianza de la OMT refleja un importante repunte del optimismo a un nivel que, por primera vez desde el comienzo de la crisis sanitaria, alcanza al de 2019. Así, el indicador señala que en torno al 80% de profesionales turísticos observa mejores perspectivas para el año y que el 48% de los expertos ve posible una recuperación de las llegadas internacionales a los niveles prepandémicos de 2023, cifra que se situaba en un 32% en los datos de enero.

Índice de confianza de la OMT
¿Cuándo espera que el turismo internacional vuelva a los niveles anteriores a la pandemia de 2019?



Por su parte, la OMT ha revisado al alza sus previsiones de llegadas de turistas internacionales para el 2022 esperando que alcancen entre el 55% y el 70% de los niveles de 2019. Todo ello, dependiendo de varias circunstancias que podrían retrasar la recuperación efectiva del turismo internacional como la contención del virus, unas restricciones de movilidad que sigan a la baja y la evolución del conflicto entre Rusia y Ucrania.

A nivel desagregado y en línea con los resultados alentadores, España figura entre los destinos más buscados por los turistas, tal como pone de relieve el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo y ForwardKeys, y es la economía que más crecerá, alentada por el sector, entre las principales economías de la zona euro entre 2022 y 2024, según estimaciones del FMI. En este sentido, el informe de Exceltur de abril de este año señala que el PIB turístico del primer trimestre se situó en un 15,8% inferior al del mismo período de 2019, mientras que el mercado de trabajo del sector ha mejorado notablemente ubicándose solo un 3,5% por debajo. Asimismo, según estimaciones del INE, en abril se recuperó el 85% de los viajeros extranjeros de 2019, mientras que los residentes los superaron.

Por su parte, a nivel de Comunidades Autónomas, aquellas que cuentan con las ciudades más grandes (Barcelona, Bilbao, Madrid, Zaragoza, Sevilla y Valencia) han tenido un ritmo de



recuperación menor debido a la afectación de los mercados de largo radio, del menor volumen y de la ralentización en el turismo MICE (referente a las reuniones, incentivos, congresos y exposiciones). Así, el nivel de facturación de las empresas del sector en Catalunya en el primer trimestre se sitúa todavía un 30% por debajo de los niveles de 2019. En relación a las llegadas de vuelos al Aeropuerto de Barcelona, se realizaron en mayo, desde Europa y desde viajes intercontinentales, un 16% y un 17%, respectivamente por debajo del mismo mes del 2019. Por su parte, el gasto por turista prácticamente se ha recuperado alcanzando un 97% de los niveles prepandemia.

A nivel generalizado, todo parece indicar que se continuará en una senda de recuperación positiva. Pero, resulta fundamental no retrasar más los procesos de reconversión estructural y modernización del sector turístico, teniendo en cuenta los retos actuales, que la pandemia no ha hecho más que agravar. Ello supone una apuesta a nivel país, transversal, convergente e integradora de toda la cadena de valor, dotada de recursos económicos y de compromisos entre el sector público y privado. Así, es indispensable contar con una hoja de ruta estratégica para el turismo que incluya los vectores clave de futuro de calidad, digitalización y sostenibilidad de los destinos turísticos.

Según el Plan de Impulso para el Sector Turístico dentro de la Agenda 2030, el reto actual es mejorar la competitividad, asegurar la demanda del viajero conectado para una experiencia óptima, y una transición hacia un futuro más verde y digital. Asimismo, también, atender los cambios de la demanda de la industria que buscan entornos menos masificados con un turismo de experiencias y conocimientos, a través de políticas que fomenten la diversificación y descentralización de los destinos. Todo ello, ha de estar acompañado de una colaboración público-privada y de la gran oportunidad que proporcionan los fondos estructurales de recuperación *Next Generation*.



Una nota divulgativa sobre el blockchain, la tokenización y su papel en la economía

Hoy en día, ya no resulta una novedad escuchar términos como blockchain, criptomonedas, NFTs, metaverso, etc.; los cuales, sin duda alguna, han acaparado los medios de comunicación y las redes sociales, llegando así al lenguaje del público general.

Sin embargo, ese mismo público general sigue teniendo un gran desconocimiento de las posibilidades de aplicación de la blockchain en la economía real y los efectos que este tipo de tecnología van a comportar.

Para este focus, nos proponemos echar luz sobre alguna de las disrupciones que esta nueva tecnología va a introducir en nuestras vidas y va a condicionar nuestro comportamiento económico.

Por lo general, podemos definir la tecnología blockchain como una base de datos distribuida (en un conjunto de nodos) en el que la información se almacena en bloques, y por cada bloque de datos o información nueva que se sube a la cadena, queda registrada una copia en cada uno de los nodos que conforman la cadena, haciendo que la localización de dicha información sea descentralizada. Esto permite que las transacciones de dicha información sean totalmente seguras, transparentes, trazables y no modificables, dado que su veracidad y ejecución se da a partir de la certificación de cada uno de los nodos, pues cada uno cuenta con una copia de la cadena de bloques original, con el registro de todos los bloques registrados que conforman la cadena.

Dicha descentralización de la información evita la necesidad de intermediarios para la realización de las transacciones.

Sobre esta tecnología se da la base de la nueva revolución digital que ahora se inicia y que tendrá un claro reflejo sobre nuestras economías a través de su aplicación en sectores como las finanzas (corporativas, gubernamentales y de divisas), el inmobiliario, la contabilidad, el cuidado medioambiental y el cambio climático, la protección de datos, la registraduría de la propiedad, etc.; así como también va a suponer una herramienta clave para la lucha contra el fraude fiscal, entre otros.

Al analizar la afectación en el sector de las finanzas corporativas debemos focalizarnos en dos temas claves: la tokenización y la regulación derivada de esta misma tecnología.

La tokenización se podría definir como la conversión en unidades contables emitidas por la propia entidad (empresa, institución, etc.) del valor de un activo (digital o no, fungible o no) o incluso del propio activo.

Esto abre la vía a que cualquier entidad pueda financiarse a partir de la emisión de sus propios tokens con el respaldo de sus propios productos, servicios o incluso participaciones/acciones en el capital de la empresa, ofrecidos como garantía.

Con toda seguridad, al leer esto último, a más de uno se le abran encendido las alarmas y se habrá dado cuenta que esto equivaldría no solo a que las entidades pudieran emitir deuda (cosa que ya quedan hacer), sino además crear y usar su propia "moneda" para emitirla y pagarla. Sin necesidad de usar una divisa emitida por un banco central.



Si recordamos la definición del dinero, cualquier elemento que pretenda usarse como tal, en este caso los tokens, debe cumplir tres requisitos: ser unidad de cuenta, refugio de valor y medio de cambio.

Es evidente que, por la definición dada anteriormente, se cumple el primero de los requisitos, ser unidad de cuenta. La duda surge respecto a los dos otros requisitos.

En cuanto a ser refugio de valor, el estar respaldado por activos reales o digitales equivalentes a un producto, servicio o participación en la propiedad del capital propio de la empresa, podría entenderse que podría cumplir dicho requisito. Sin embargo, debe experimentar poca volatilidad, dado que eso es lo que convierte cualquier activo en "refugio" de valor, como las divisas del dólar, el euro o la libra, o como materias primas con un valor intrínseco como el oro o la plata. Por tanto, cabe la duda de si una entidad privada que tratara de emitir sus propios tokens sería capaz de garantizar esa estabilidad para ser refugio de valor, y de la fiabilidad futura de su valor.

Por último, el convertirse en medio de cambio, responde a la propia confianza de los ciudadanos en el activo que se ofrece como medio de cambio. Desde la desaparición del patrón oro en la década de los 70 del siglo pasado, todas las divisas del mundo siguen cumpliendo con este requisito gracias a la confianza depositada en las instituciones que lo emiten, los bancos centrales, y en el sistema financiero que los respalda, los bancos comerciales y de inversión. Sin embargo, surgen grandes dudas de que el sistema financiero y el resto de la economía y la sociedad estuvieran dispuestas a aceptar como medio de cambio los tokens emitidos por cada una de las empresas privadas y las posibles relaciones de intercambio que pudieran darse entre ellas, multiplicando con tendencia al infinito (lo cual le quita atractivo y valor, y genera problemas para fijar el precio entre los tokens, que se resuelve gracias a disponer de una moneda única) el número de combinaciones posibles entre todos los tokens de cada una de dichas empresas, y acabando además con el control de los bancos centrales sobre la economía por medio de la desvalorización total de sus divisas y forzando la transformación (si no desaparición) de los préstamos por parte de los bancos comerciales.

Más allá de lo que cada uno pueda opinar al respecto, el debate se puede dar prácticamente por zanjado muy pronto dado el nuevo reglamento que la Unión Europea pretende aplicar respuesta de la UE ante el desarrollo y avance de los criptoactivos y de las tecnologías que los hacen posibles, como el blockchain. En concreto, se trata de un reglamento europeo conocido como MiCA (markets in crypto-assets) que pretende alcanzar a esta revolución digital y financiera y dotarla de seguridad jurídica.

El principal objetivo es la regulación del mercado de los criptoactivos que actualmente no se consideran dentro de la legislación financiera de la UE como activos financieros o dinero electrónico, quedando fuera los llamados security tokens, que sí pueden tener consideración de instrumento financiero (y estarían regulados por la Directiva MiFID II), y aquellos criptoactivos emitidos por los bancos centrales.

Junto a este objetivo, el reglamento del mercado de criptoactivos persigue también:

- Crear e implantar un marco regulatorio que dé seguridad jurídica a todos los participantes en este mercado y ayude a favorecer su desarrollo en la UE.
- Fomentar la innovación y el desarrollo de los criptoactivos, sin dejar de lado la protección de inversores y consumidores, promoviendo un uso más general de tecnologías basadas en blockchain.
- Garantizar la estabilidad financiera, especialmente cuando vayan llegando al mercado más criptomonedas estables mundiales. Criptomonedas que, a diferencia de Bitcoin o Ether, tienen un valor basado en una divisa concreta. Estamos hablando del Euro, el Dólar y el Yuan digitales, entre otras divisas emitidas por bancos centrales.



MiCA se aplicará tanto a emisores o asesores de emisión de criptoactivos, como a quienes presten servicios de criptoactivos. En ese sentido, el reglamento también recoge la obligación de que estos tengan un domicilio social en un Estado miembro.

Actualmente es solo una propuesta de la Comisión Europea que todavía puede recibir modificaciones antes de ser aprobada por el Consejo y el Parlamento Europeo, pero todo indica que será aprobada e implementada en todo el espacio europeo. El cual, debido a su tamaño e importancia en el total de la economía internacional, muy probablemente motivará una regulación en la misma línea por parte de los otros dos principales actores en esta nueva economía, EEUU y China.

Esta propuesta de reglamento europeo de criptomonedas también pretende:

- Establecer una serie de requisitos de transparencia e información para autorizar la emisión de un criptoactivo en concreto, y para el funcionamiento, organización y gobernanza de los proveedores de servicios de criptoactivos.
- Definir normas que aseguren la protección de los consumidores y eviten situaciones de abuso en el mercado (por ejemplo, esto ayudaría a disipar dudas respecto a la seguridad en los NFT).
- Regular las ofertas públicas de criptoactivos (que no sean tokens referenciados a activos o tokens de dinero electrónico) y la forma en que se comunican.
- Establecer un procedimiento regulado para la autorización de emisores de criptoactivos referenciados a activos y de dinero electrónico.
- Establecer una regulación para la autorización y condiciones de funcionamiento de los proveedores de servicios de criptoactivos, es decir, normas y procedimientos que garanticen la seguridad de los criptoactivos de los que son responsables.

Esta “tokenización” de la economía, no se limita meramente al mundo financiero, sino que abre un abanico de aplicaciones que sin duda podrían revolucionar la forma en que interactuamos en nuestra economía.

Sin embargo, hay un campo de aplicación nuevo que seguramente sea el rey de todas las aplicaciones, y se trata, nada más y nada menos, que del metaverso. El motivo es que la posibilidad de crear mundos virtuales estrechamente relacionados con el mundo real a partir de la tecnología blockchain, permite la creación de nuevos vínculos sociales que a su vez generan la posibilidad de generar una nueva economía de comercio y consumo digital a partir de la interacción de los agentes participantes. En otras palabras, la aparición del metaverso permite la creación de una nueva economía en todos los aspectos que revolucionará nuestra manera de interactuar como agentes económicos en nuestra realidad.

Por último, consideramos muy importante destacar una aplicación de la tecnología blockchain que sin duda será de gran beneficio para la economía y sociedad en general, y en la que desde Foment del Treball venimos insistiendo desde hace mucho tiempo, que es la lucha contra el fraude fiscal.

Es precisamente la seguridad en la realización de las transacciones, su inmutabilidad, y su trazabilidad, las que permitirán por parte de las autoridades fiscales de los distintos países hacer un mayor y mejor seguimiento de los movimientos de capitales e identificar posibles fuentes de evasión fiscal, así como dificultar la generación de nuevas vías para defraudar. Si bien entendemos que esto no eliminará por completo el fraude fiscal en nuestras economías, sí que será un de gran ayuda para reducirlo y hacer llegar a las arcas públicas lo que correspondería, pudiendo así mejorar la financiación de las distintas políticas públicas e incluso facilitar la posibilidad de aliviar la presión y esfuerzo fiscales ejercidos por parte de la ciudadanía que sí cumple con sus obligaciones fiscales.

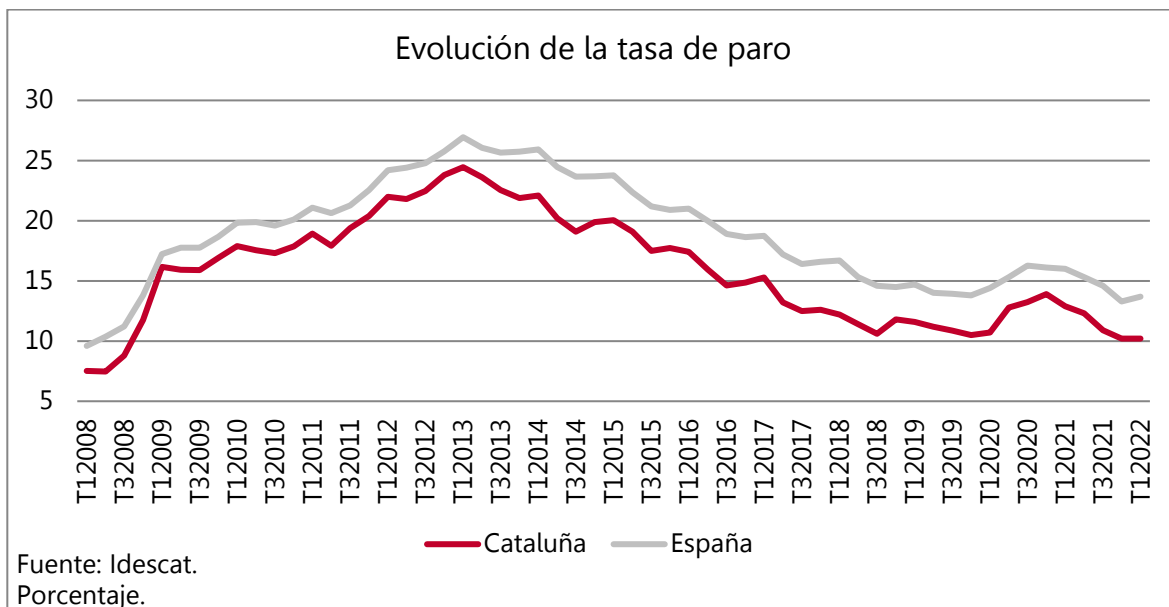
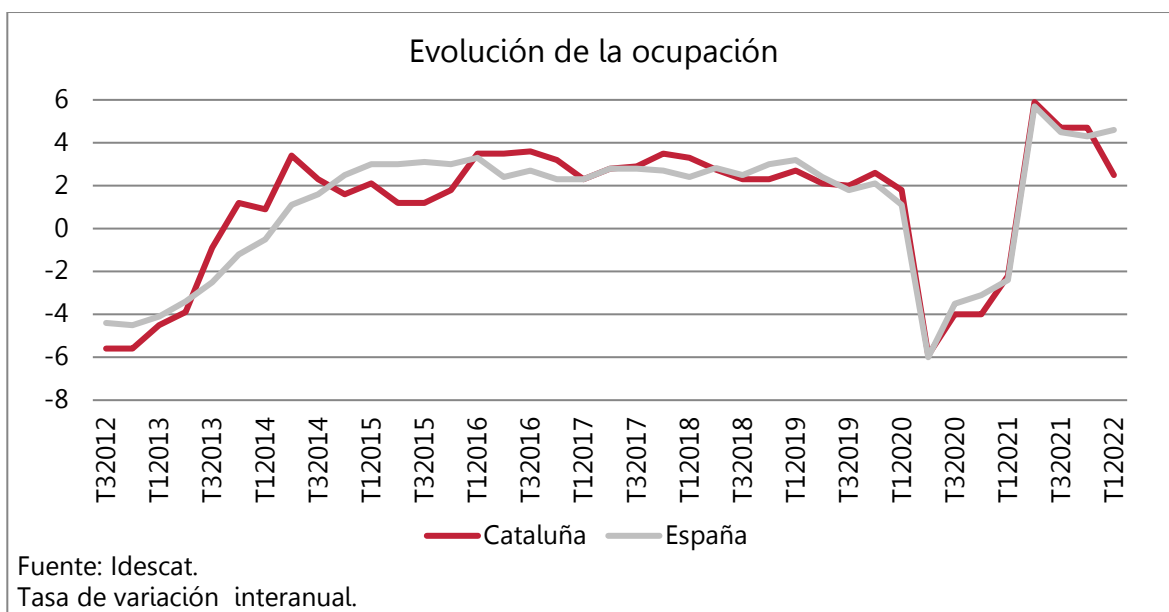


Como puede observarse las aplicaciones de la tecnología blockchain son muchas y puede suponer una gran herramienta para el fortalecimiento y crecimiento de la economía, así como reportar grandes beneficios para la sociedad en general. Por eso creemos que es necesario hacer entender al legislador, que esta nueva tecnología, el blockchain debe ser percibida como un aliado de la ciudadanía y que debe legislarse para asegurarse que puede desarrollarse al máximo el potencial beneficio de su aplicación en nuestras vidas.

Mercado de trabajo

Según datos de la EPA del primer trimestre de 2022, en España, la ocupación descendió en 100.200 personas respecto al trimestre anterior (sin incluir ERTes), situándose en 20.084.700 personas ocupadas. En los últimos 12 meses, el aumento del empleo fue de 878.000 personas (807.200 en el sector privado), un 4,6% más que en igual período de 2021. Las subidas anuales son de 738.700 ocupados más en servicios, 55.000 en la industria, 54.500 en construcción y 29.700 en agricultura.

Un aspecto muy importante a destacar es que, en variación anual, del total de asalariados que aumentó en 824.200 personas, 557.700 fueron indefinidos y 266.500 temporales.



Por otra parte, el paro se incrementó en 70.900 personas respecto al cuarto trimestre de 2021 y en los últimos 12 meses descendió en 479.200, lo que implica una reducción de 13,1%. El total de parados se sitúa en 3.174.700 y la tasa de paro en 13,7%, para el conjunto de España.

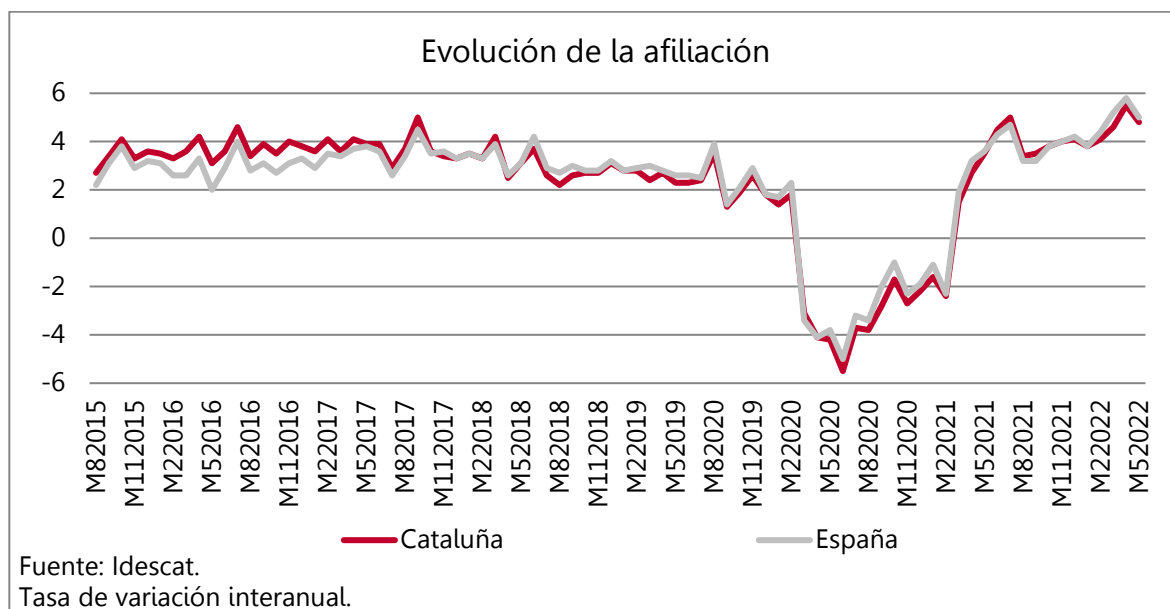
Asimismo, el número de activos aumentó, en 398.7000 personas respecto al último trimestre del año pasado, hasta las 23.259.400 personas activas.

En Cataluña, en términos anuales, la ocupación subió en 83.400 personas en el primer trimestre de 2022, el paro bajó en 105.500 (394.200 parados en total) y la población activa disminuyó en 22.100. Así, la tasa de paro se mantuvo en el 10,2%.

A su vez, la afiliación total en Cataluña subió un 4,8% interanual en el mes de mayo, ligeramente por debajo del aumento de 5,0% en España. La cifra de afiliación actual ascendió a 3.599.604 y 20.232.723 personas en Cataluña y España, respectivamente.

Cabe mencionar que, al último día del mes de mayo, hubo en Cataluña un total de 4.393 trabajadores en ERTE, mientras que en el conjunto de España la cifra fue de 27.380.

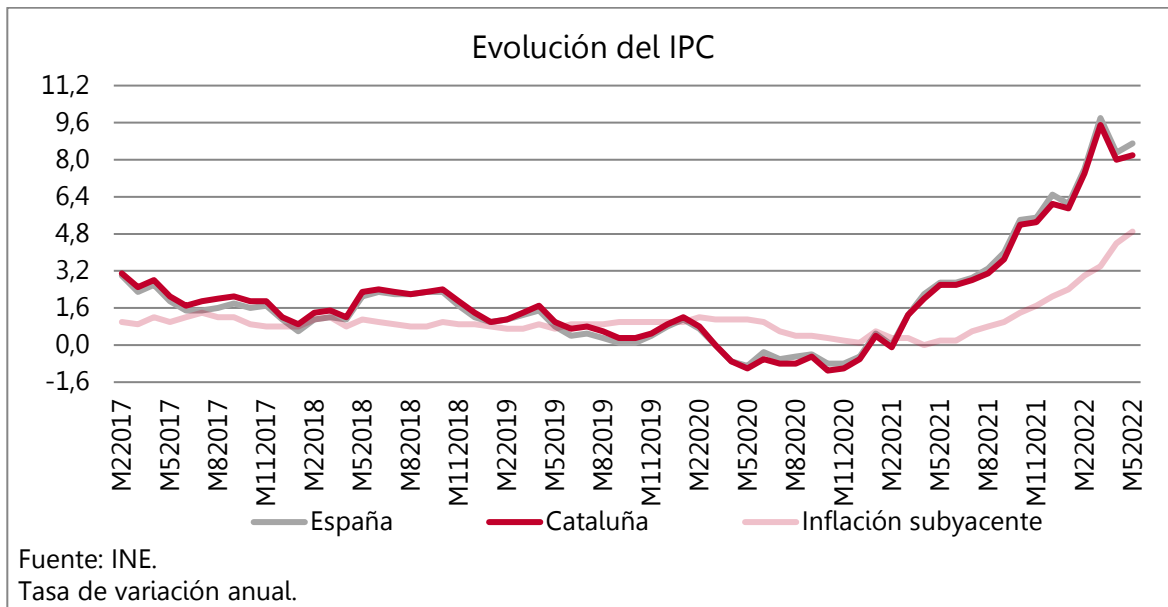
Como consecuencia de la evolución positiva en la ocupación, el paro registrado disminuyó en el mes de mayo un 27,8% interanual en Cataluña y un 22,7% en España, con lo cual el número de parados registrados en Cataluña alcanzó 348.027 y en España 2.922.991.





Precios y financiación

En España, el IPC de mayo registró una variación anual de 8,7% y, en Cataluña, el IPC subió un 8,2%. Estas tasas implican un incremento respecto a abril, manteniéndose en niveles muy elevados.

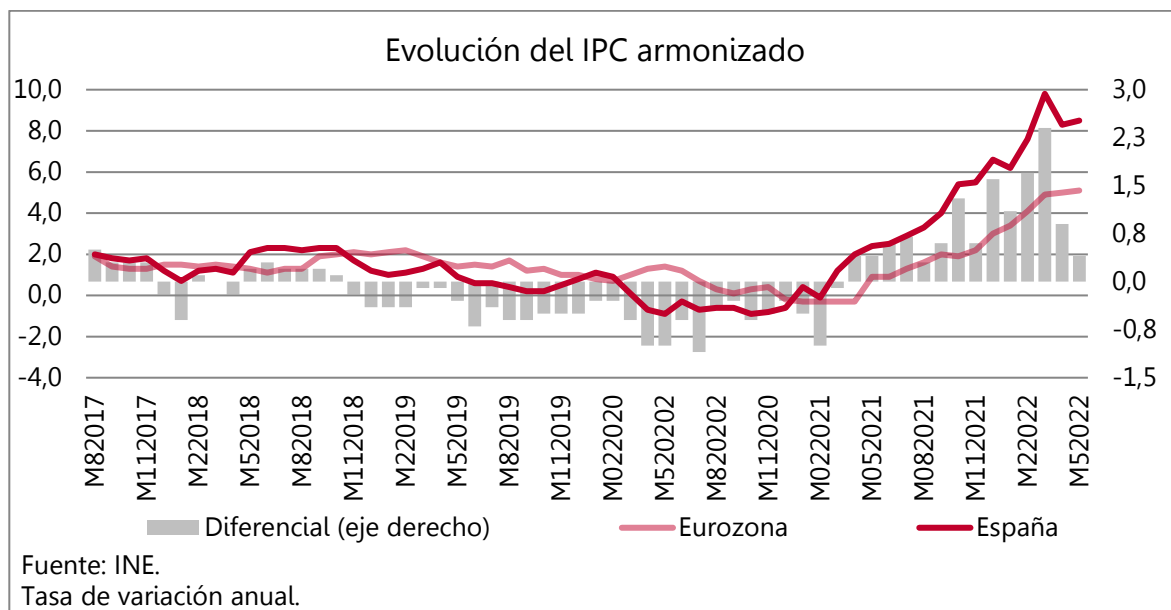


Destacan, como principal influencia al alza, el aumento de los precios de transporte, alimentos y bebidas no alcohólicas y hoteles, cafés y restaurantes.

Por otra parte, la inflación subyacente (índice general sin alimentos no elaborados ni productos energéticos) continuó subiendo; hasta el 4,9% en mayo, más del doble de lo registrado en enero (+2,4%).

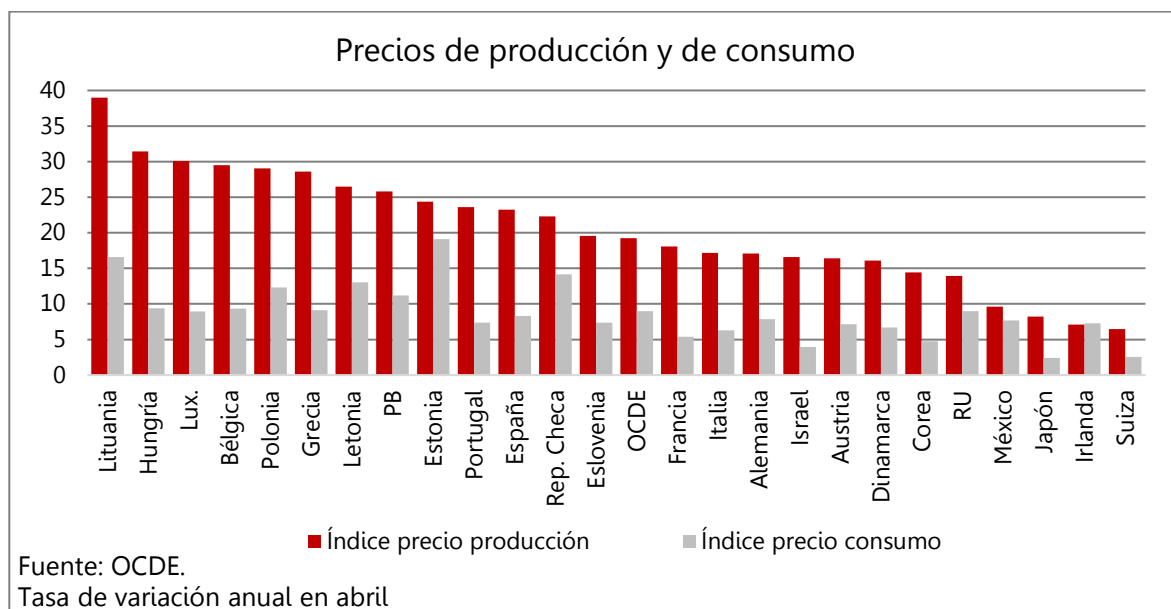
Asimismo, el indicador de inflación armonizado (IPCA) –que permite realizar una comparación con la evolución de los precios en la Eurozona– se situó en el 8,5%, cuatro décimas por encima de la inflación de la Unión Monetaria (8,1%). Desde el mes de marzo de 2021, la inflación en España es superior a la de la zona euro, lo que implica un detrimento en términos de competitividad para la economía española, pero en mayo el diferencial se ha reducido hasta casi igualarse.

El 9 de junio, finalmente, la Comisión Europea permitió aplicar el nuevo sistema de cálculo de la tarifa eléctrica, que a efectos exclusivamente de fijar el tope al precio del gas, a partir del 15 de junio, por lo que presumiblemente podrá observarse una reducción de los precios de la electricidad, que afectará a la reducción del crecimiento del IPC. Adicionalmente, el anuncio del Presidente del Gobierno, por el que se prorrogan las medidas que finalizaban el 30 de junio, también ayudarán, temporalmente, en la misma dirección.



En cuanto a la evolución futura de los precios, la Comisión Europea proyecta una inflación del 3,6% en 2022 y del 1,1% en 2023 en España, es decir, que se espera una importante corrección de los factores inflacionistas para el año próximo.

Otro aspecto relevante a considerar en relación a la inflación es el de los precios de producción. El IPC es un índice que permite analizar la evolución de los precios de una cesta de consumo de bienes finales, pero también se dispone de información que permite analizar los precios de los bienes y servicios necesarios para producir estos productos finales. Así lo recogen los índices de precios de producción en los que los precios de la energía, metales y materias primas tienen un peso considerable.



Como señala la OCDE, los índices de precios de producción han crecido de manera más acelerada que los índices de precios de consumo en casi todas las economías. Esto implica que de momento no se ha trasladado a los precios de los bienes de consumo el importante incremento de los precios

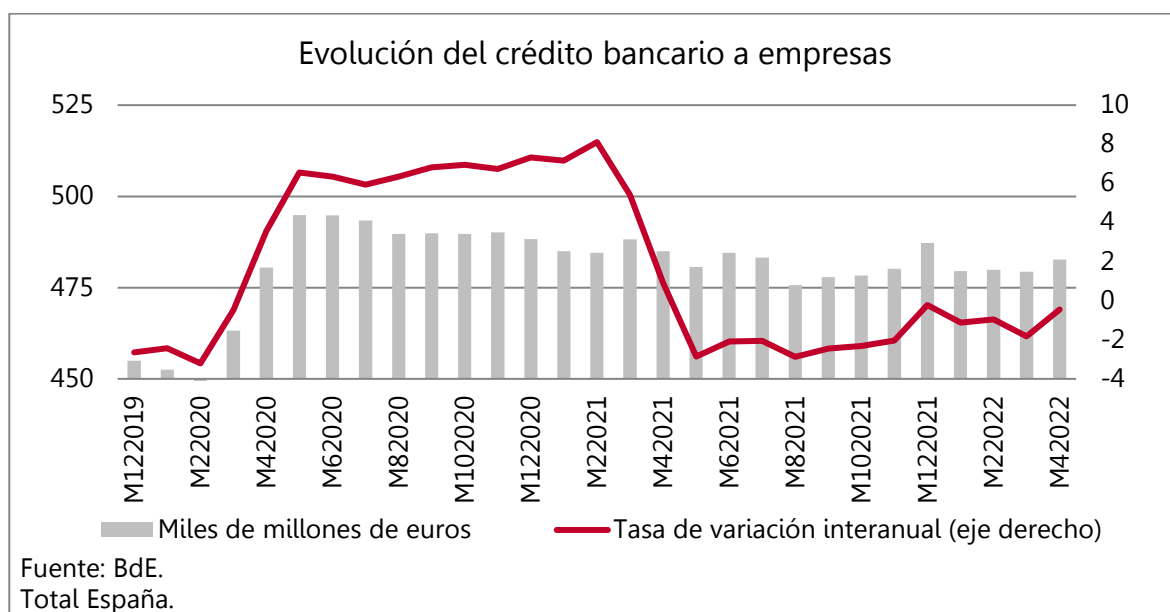
de producción, por lo que la variable de ajuste resulta ser los márgenes empresariales. Según la OCDE, si los precios de producción continúan creciendo al ritmo actual, aumentará en consecuencia la inflación subyacente a lo largo de 2022. En cambio, si los precios de producción bajaran, se observaría una rápida moderación de la inflación subyacente.

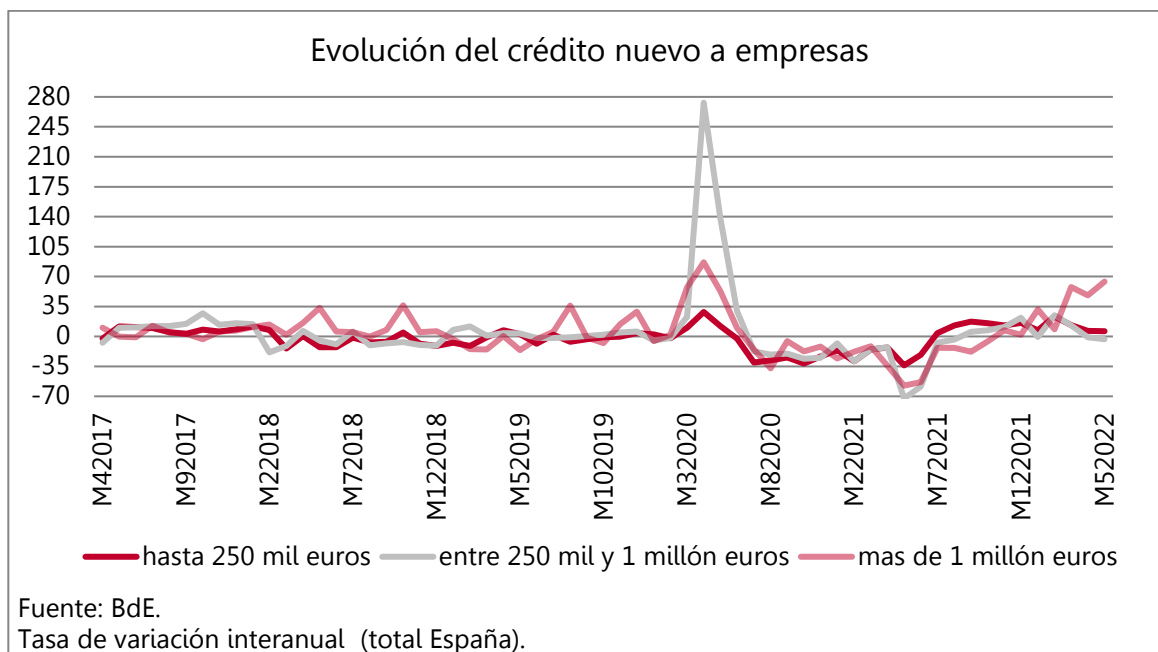
En lo que a financiación del sector privado de la economía española se refiere, la destinada a hogares e ISFLSH aumentó un 1,7% en abril. El crédito a la vivienda subió un 1,2%; y el destinado a consumo un 6,8%, ritmo superior al de los meses previos.

Por otra parte, en el caso de las sociedades no financieras, en abril, se registró un incremento de 1,6%, similar al resto de meses de este año.

A su vez, las nuevas operaciones continuaron, en términos generales, en la senda de variación positiva: las operaciones de menos de 250.000 euros crecieron un 7,4%, las comprendidas entre 250.000 y 1.000.000 cayeron un 0,5% y las de más de 1.000.000 se incrementaron un 31,9% interanual.

En cuanto al coste del crédito, el tipo de interés aplicado a empresas para operaciones nuevas menores a 250.000 euros fue de 2,91%, en abril, y para las operaciones superiores a 1 millón de euros el tipo fue de 1,02%. Para los hogares e ISFLSH, los tipos de interés de los préstamos fueron de 1,65% para la adquisición de vivienda y de 7,73% para el consumo, mientras que para otros fines la tasa fue de 3,78%.







Todos los esfuerzos centrados en contener la inflación: el importante cambio de rumbo en la política monetaria

La coyuntura actual se caracteriza por la confluencia de varios elementos que configuran un escenario de elevadísima incertidumbre, en un momento en el que las economías se estaban recuperando de la crisis causada por el COVID-19 y en el que muchas de ellas recuperaban ya los niveles de PIB de finales de 2019.

Sin embargo, el fuerte repunte de la demanda al levantarse muchas de las restricciones sanitarias, los problemas en las cadenas de suministros y producción globales, el encarecimiento de las materias primas y de la electricidad y las sanciones económicas a causa del conflicto bélico en Ucrania, son factores que han determinado un repunte importante en los precios que se está volviendo más generalizado y persistente de lo inicialmente previsto.

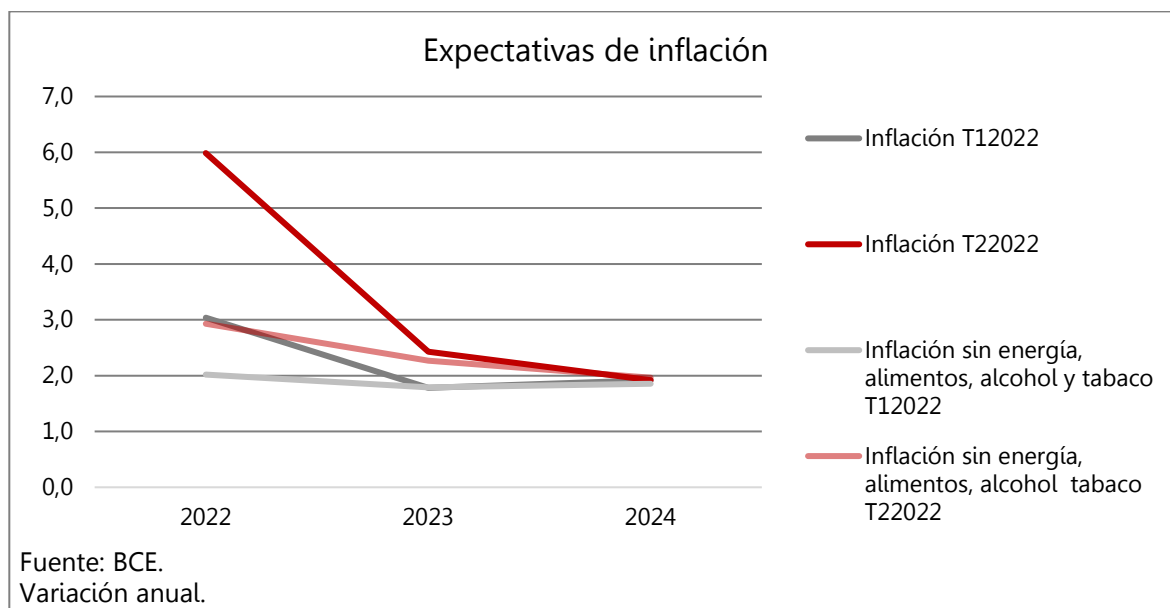
En este sentido, cabe destacar, que las proyecciones de crecimiento del PIB han sido corregidas a la baja y las de la inflación al alza, respecto a lo que se estimaba al iniciar el año.

Previsiones del BCE marzo 2022

	escenario central				escenario adverso				escenario severo			
	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
PIB	5,4	3,7	2,8	1,6	5,4	2,5	2,7	2,1	5,4	2,3	2,3	1,9
Inflación	2,6	5,1	2,1	1,9	2,6	5,9	2,0	1,6	2,6	7,1	2,7	1,9

Fuente: BCE.

Por otra parte, las expectativas de inflación, según indica la encuesta del Banco Central Europeo (SPF) para el segundo trimestre del año, fueron revisadas al alza 3,0 puntos para 2022 (+6,0%) y 0,6 puntos para 2023 (+2,4%), mientras que para el año 2024 (+1,9%) se mantienen iguales. La revisión de 2023 principalmente refleja mayores precios de la energía y alimentos. En cuanto a la inflación sin energía, alimentos, alcohol y tabaco, se espera que sea de 2,9%, 2,3% y 2,0% para 2022, 2023 y 2024, respectivamente.





No obstante, es importante señalar, que en el mercado de trabajo se observa una buena evolución, con tasas de paro en niveles muy bajos en Europa, el Reino Unido y EEUU, por ejemplo.

El rol expansivo y acomodaticio desempeñado desde las políticas fiscal y monetaria, respectivamente, permitió diseñar estrategias para evitar la destrucción de actividad y de empleo tras la etapa más restrictiva de la pandemia. Ahora, en un contexto de recuperación con fuerte crecimiento de los precios, el papel de las políticas públicas en el ámbito fiscal y monetario será diferente.

Así, los bancos centrales y autoridades monetarias de muchas economías han comenzado con la retirada de estímulos y las subidas de los tipos de interés. La Reserva Federal de los EEUU, ha subido 3 veces los tipos de interés de referencia y cada vez de forma más acelerada: 0,25 puntos en marzo, 0,50 puntos en mayo y de 0,75 puntos en junio, hasta dejar el rango objetivo en 1,50%-1,75%. Se espera que el ciclo de subidas de tipos alcance el 3,75% para 2023, ya que en el propio comunicado (FOMC), la institución monetaria norteamericana anticipa progresivas subidas del rango objetivo de los tipos de interés.

Cambios en los tipos de interés de EEUU

Fecha	Tipos de interés
15/06/2022	1,50%
05/05/2022	0,75%
17/03/2022	0,25%
16/03/2020	0,00%
03/03/2020	1,00%
31/10/2019	1,50%
19/09/2019	1,75%
01/08/2019	2,00%
20/12/2018	2,25%
27/09/2018	2,00%
14/06/2018	1,75%
22/03/2018	1,50%
14/12/2017	1,25%
15/06/2017	1,00%
16/03/2017	0,75%
15/12/2016	0,50%
17/12/2015	0,25%
16/12/2008	0,00%

Fuente: Fed.

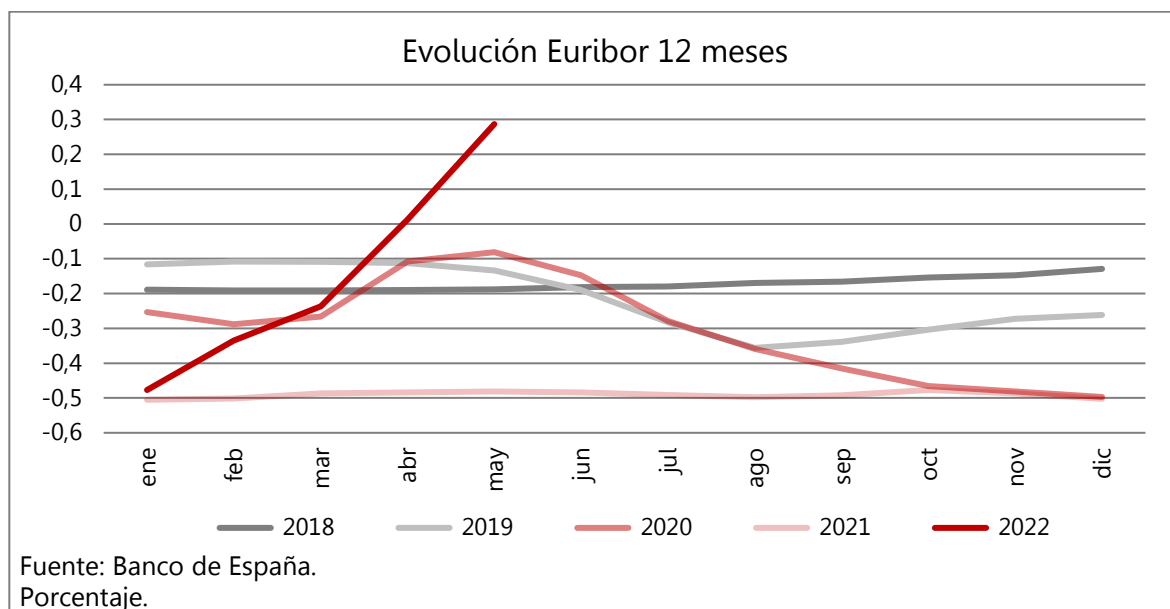
Por su parte, el Banco Central Europeo en su reunión de marzo mantuvo sin variaciones los tipos de interés de referencia, pero señaló que los ajustes correspondientes tendrán lugar después de la finalización de la compra neta de activos (APP) que terminará en el tercer trimestre de este año. Y en un a reunión extraordinaria del 15 de junio realizó la siguiente declaración: "El Consejo de Gobierno ha decidido actuar con flexibilidad en la reinversión del principal de los valores de la cartera del programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP) que vayan venciendo, con el fin de preservar el funcionamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria, una condición indispensable para que el BCE pueda cumplir su mandato de mantener la estabilidad



de precios. Asimismo, el Consejo de Gobierno ha decidido encomendar a los comités del Eurosistema y a los servicios del BCE pertinentes que aceleren la finalización del diseño de un nuevo instrumento contra fragmentación para someterlo a la consideración del Consejo de Gobierno”.

Con ello se pretende trasladar con toda la contundencia mediática que no va a permitir una fragmentación en los mercados crediticios, y que eso iría contra el proyecto del euro y de una política monetaria única. Esta mayor contundencia de la política monetaria, tanto americana como europea, expone que las tensiones de precios son fuertes y persistentes en el corto plazo, y que van a actuar las autoridades monetarias con prudencia ante el contexto económico, pero de forma determinada, como están ya haciendo con las recientes medidas. Se quiere cortar un proceso inflacionista que pueda instalarse a medio plazo. De ahí, que nuevamente, y más en el contexto de estas recientes medidas, debe insistirse en evitar los efectos de segunda ronda y exponga con toda su crueldad que todos los esfuerzos deban de hacerse en la contención de la inflación.

El mercado parece ya anticipar esa subida como se desprende de la curva de tipos del Euribor a diferentes plazos (1 semana, 1 mes, 3 meses, 6 meses, 12 meses). A mayo de este año, el Euribor a 12 meses es 0,287% mientras que un año atrás era de -0,481%.



Adicionalmente, en las operaciones de deuda pública en el mercado secundario a 2/6 años también se aprecia un cambio de signo en el rendimiento, de -0,350% en mayo de 2021 a +0,395% en mayo de 2022.

En palabras de Christine Lagarde, Presidenta del Banco Central Europeo (*The ECB Blog 23/05/2022*): “En resumen, el entorno que enfrenta la política monetaria hoy ha cambiado significativamente con respecto al que enfrentábamos antes de la pandemia. Las herramientas que desplegamos en ese momento, destinadas a combatir una inflación demasiado baja por mucho tiempo, ya no son adecuadas”.

Y más recientemente anunció (Consejo de Gobierno del BCE 09/06/2022): “el Consejo de Gobierno pretende aumentar los tipos de interés oficiales del BCE en 25 puntos básicos en su reunión de política monetaria de julio”.



Sector público

Según los datos publicados por la IGAE, en el primer trimestre del año, el déficit consolidado (sin CCLL) ascendió al 0,35% del PIB, frente al déficit de 1,737% de igual período de 2021. La reducción del déficit fiscal se debe a un ligero aumento de los ingresos este año respecto al anterior, junto con un menor crecimiento del gasto.

De esta forma, el conjunto de las AAPP registró una necesidad de financiación acumulada en el primer trimestre de 4.633 millones de euros, lo que implica una reducción del 77,8% respecto al mismo período de 2021, cuando el déficit alcanzó los 20.824 millones de euros.

Por otra parte, Cataluña registró una necesidad de financiación de 360 millones de euros (-0,15% del PIB) en el acumulado a marzo de 2022, frente al déficit de 437 millones de igual período del año anterior.

Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación

Acumulado a fin de marzo	Millones de euros			% del PIB	
	2021	2022	%	2021	2022
Administración Central	-15.288	-3.746	-75,5	-1,3	-0,3
Estado	-14.665	-5.143	-64,9	-1,2	-0,4
Organismos de la Administración Central	-623	1.397	-	-0,1	0,1
Administración Regional	-3.416	220	-	-0,3	0,0
Fondos de la Seguridad Social	-2.120	-1.107	-47,8	-0,2	-0,1
Sistema de Seguridad Social	-1.370	-1.606	17,2	-0,1	-0,1
SPEE	-756	473	-	-0,1	0,0
FOGASA	6	26	333,3	0,0	0,0
Consolidado	20.824	-4.633	-77,8	-1,7	-0,4
Ayuda financiera	-364	-221	-39,3	0,0	0,0
Consolidado sin ayuda financiera	20.460	-4.412	-78,4	-1,7	-0,3
PIB utilizado	1.205.063	1.307.256			

Fuente: MH.



Operaciones no financieras de Cataluña					
Acumulado a fin de marzo	Millones de euros			% del PIB	
	2021	2022	%	2021	2022
Recursos no financieros	8.729	8.839	1,3	15,4	15,9
Impuestos	3.628	3.939	8,6	6,6	6,6
Impuestos sobre la producción y las importaciones	675	846	25,3	0,9	1,3
Impuestos corrientes sobre la renta, patrimonio, etc.	2.707	2.872	6,1	5,5	5,0
Impuestos sobre el capital	246	221	-10,2	0,2	0,4
Cotizaciones sociales	4	4	0,0	0,0	0,0
Transferencias entre AAPP	4.118	3.975	-3,5	7,3	7,5
Resto de recursos	979	921	-5,9	1,6	1,8
Empleos no financieros	9.166	9.199	0,4	15,3	15,6
Consumos intermedios	1.522	1.677	10,2	2,5	2,3
Remuneración de asalariados	3.214	3.422	6,5	5,8	5,8
Intereses	235	209	-11,1	0,4	0,4
Subvenciones	220	408	85,5	0,3	0,4
Prest. sociales distintas de las transferencias en especie	296	229	-22,6	0,3	0,4
Tr. sociales en especie: producción adquirida en el mercado	1.624	1.802	11,0	2,9	2,8
Formación bruta de capital fijo	576	617	7,1	1,0	1,2
Transferencias entre AAPP	723	640	-11,5	1,6	1,4
Resto de empleos	756	195	-74,2	0,5	1,0
Capacidad (+) o Necesidad (-) de financiación	-437	-360	-17,6	0,1	0,3
PIB utilizado	228.706	248.100			
Fuente: MH.					

En relación a las cuentas públicas, el Gobierno prevé una senda de consolidación del déficit que permitiría alcanzar un saldo inferior al 3,0% al final del período de proyección. El Gobierno proyecta, además, una reducción de la deuda pública hasta el 109,7% para 2025.



Sector exterior

En términos acumulados hasta marzo de 2022, el saldo de la cuenta corriente y de capital para la economía española -que determina una capacidad de financiación- fue de 1.300 millones de euros, frente al saldo positivo de 700 millones de igual período del año anterior.

Por componentes, el déficit de la balanza por cuenta corriente fue de 1.200 millones de euros en el primer trimestre de 2022, superior al de 400 millones de 2021. La mejora del saldo de turismo (7.900 millones) no fue suficiente para contrarrestar el descenso del saldo positivo de bienes y servicios no turísticos y el saldo negativo de las rentas primaria y secundaria (-2.400 millones).

El saldo neto de la cuenta financiera excluyendo el Banco de España fue de 13.200 millones de euros. La inversión de cartera mostró un saldo acumulado de 15.200 millones (-1.900 millones de un año antes), mientras que la inversión directa registró una entrada neta de 1.700 (frente a una salida neta 1.600 millones en el primer trimestre de 2021). Finalmente, el saldo de la cuenta financiera del Banco de España frente al exterior se situó en -10.800 millones de euros.

Balanza de pagos		
Millones de euros (ene-mar)	2021	2022
Cuenta corriente:	-400	-1.200
Balanza comercial y de servicios	2.300	1.200
Rentas	-2.700	-2.400
Cuenta de capital:	1.100	2.400
Cuentas corriente y de capital:	700	1.300
Cuenta financiera:	-900	2.300
Banco de España	22.500	-10.800
Errores y omisiones:	-1.600	1.100
Fuente: Banco de España.		

Por otra parte, las estadísticas de exportaciones de bienes señalan que, en los tres primeros meses del año, las ventas al exterior totalizaron 89.611 millones de euros en el conjunto de España, lo que representa un aumento de 23,9% respecto a igual período de 2021. Las importaciones crecieron un 39,0% y alcanzaron los 105.028 millones de euros. Así, la tasa de cobertura se redujo sensiblemente respecto a igual período del año pasado (85,3%).

El saldo comercial deficitario fue de 15.417 millones de euros, frente al déficit de 3.263 del período enero-marzo del año pasado. El déficit energético subió de los 4.833 millones de euros del 2021 hasta los 11.052 del 2022, mientras que el saldo no energético presentó un balance negativo de 4.364 millones de euros, frente al superávit de 1.570 millones de 2021.

En este contexto, las ventas al exterior catalanas subieron un 14,0% en el acumulado hasta marzo (21.873 millones de euros, un 24,4% del total de España). Por su parte, las importaciones se incrementaron un 27,5% (26.418 millones de euros, un 25,2% del total de España). Como consecuencia, la balanza comercial registró un déficit de 4.545 millones de euros, muy superior al del mismo periodo de 2021 (-1.528,3 millones de euros), y la tasa de cobertura bajó hasta el 82,8%.



Comparativa internacional

Variación anual	Marzo		Enero-Marzo	
	Exportaciones	Importaciones	Exportaciones	Importaciones
2022				
Cataluña	7,6	27,5	14,0	27,5
España	17,1	31,6	23,9	39,0
Alemania	8,1	20,1	11,1	23,4
Francia	15,8	26,6	20,3	28,7
Italia	-	-	-	-
Zona euro	17,5	21,9	20,3	31,9
Reino Unido	-2,8	45,9	10,0	43,4
UE-27	17,1	26,9	19,9	30,9
EEUU	18,3	25,1	18,4	22,6
China	12,9	-1,7	13,4	7,5
Japón	14,7	31,2	14,5	34,6

Fuente: MITC.

Exportaciones por sector

Hasta marzo	España:		Cataluña:	
	Cuota (%)	Variación anual (%)	Cuota (%)	Variación anual (%)
Alimentos	17,2	9,0	14,1	11,6
Productos energéticos	9,1	128,9	3,8	57,1
Materias primas	2,6	22,6	2,1	11,9
Semimanuf. no químicas	11,5	29,8	7,4	26,9
Productos químicos	19,1	49,6	32,7	27,6
Bienes de equipo	16,5	6,2	15,5	4,8
Sector automóvil	11,6	-0,6	10,2	-16,8
Bs. consumo duradero	1,5	3,9	1,7	24,8
Manuf. de consumo	8,6	17,2	11,0	9,0
Otras mercancías	2,2	98,9	1,4	90,8
Total	100	23,9	100	14,0

Fuente: MITC.

DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA

Salvador Guillermo Viñeta
Secretario General Adjunto

Karina Azar Benchoam
Economista Senior

Marc Herrero Faura
Economista

Colaboración:

COMISIÓN DE TURISMO

Ana Julia Cura
Secretaría Técnica



economia@foment.com
www.foment.com

Foment
del Treball Nacional



