

**España 2022**  
**Un año por delante**

**Entorno económico-empresarial**

**Enero 2022**

# EY Insights

EY Insights tiene como objetivo generar y compartir conocimiento útil para el conjunto de la sociedad. A partir de un enfoque basado en la generación de valor a largo plazo, nuestra meta es impulsar la participación de EY en debates trascendentes para la sociedad, generar puntos de encuentro y divulgar contenidos que ayuden a empresas, administraciones y ciudadanos a afrontar los desafíos del presente y del futuro.

Más información

[EY Insights](#) - Área de estudios responsable de la generación y difusión de contenidos de EY España

**[eyinsights.spain@es.ey.com](mailto:eyinsights.spain@es.ey.com)**



# Índice

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Introducción</b>   | <b>06</b> |
| España 2022. Un año por delante   | 06        |
| Federico Linares   Presidente de EY España<br><i>¿Qué nos espera en 2022?</i>   | 08        |
| <b>Expertos</b>   | <b>12</b> |
| Geoestrategia   |           |
| Manuel Muñiz   Rector Internacional de IE University<br><i>Un nuevo paradigma económico global</i>                                    | 12        |
| Comercio Internacional  |           |
| Raymond Torres   Director de Coyuntura y Análisis Internacional de Funcas<br><i>Un nuevo paradigma económico global</i>               | 16        |
| Fondos Europeos   |           |
| Paz Guzmán   Consejera económica de la Oficina de la Comisión Europea en España<br><i>¿Qué esperar de Next Generation EU en 2022?</i> | 22        |

Política monetaria

**Óscar Arce | Director General de Economía y Estadística del Banco de España**  
*El papel de la política monetaria en el actual contexto inflacionario*

28

Cuentas públicas

**Ángel de la Fuente | Director Ejecutivo de FEDEA**  
*¿Un inicio de consolidación en riesgo?*

34

Trabajo y pensiones

**Rafael Doménech | Responsable de Análisis Económico BBVA Research**  
*Mercado de trabajo y sistema de pensiones en 2022*

38

Mercados financieros

**Ignacio de la Torre | Economista jefe de Arcano**  
*Los mercados financieros en 2022*

42

Turismo e Industria

**Alicia Coronil | Economista jefe de Singular Bank**  
*Un crecimiento sostenible unido a la industria y al turismo*

46

Tejido empresarial

**Mercedes Pizarro | Directora de Economía del Círculo de Empresarios**  
*La empresa española en 2022*

50

## España 2022. Un año por delante

Vivimos en un mundo cambiante e incierto donde las previsiones a medio o largo plazo cambian a diario. Las administraciones, los reguladores o los servicios de estudios hacen previsiones sobre los próximos años y marcan tendencias que, en mayor o menor medida, se cumplen o se van ajustando.

Hoy, existe una gran preocupación por saber qué pasará, dónde estaremos y cómo será el mundo en 2050 o en 2030 pero, **¿sabemos qué pasará el año que viene?** ¿Tenemos claros los planes para el próximo ejercicio? ¿Nos hemos parado a pensar qué haremos en el corto plazo?

Con el fin de aportar luz sobre el futuro más inmediato y aportar soluciones que nos ayuden afrontar el próximo ejercicio, en EY Insights ponemos en marcha la publicación *España 2022. Un año por delante*. Bajo este marco hemos elaborado dos informes gemelos y con un mismo formato, pero centrados en dos grandes ámbitos. Por un lado, contamos con un primer capítulo centrado en **entorno económico-empresarial**, elaborado por economistas de reconocido prestigio, mientras que en el segundo nos ponemos el foco en las **grandes tendencias a corto plazo**, que han sido identificadas y analizadas por expertos de EY.

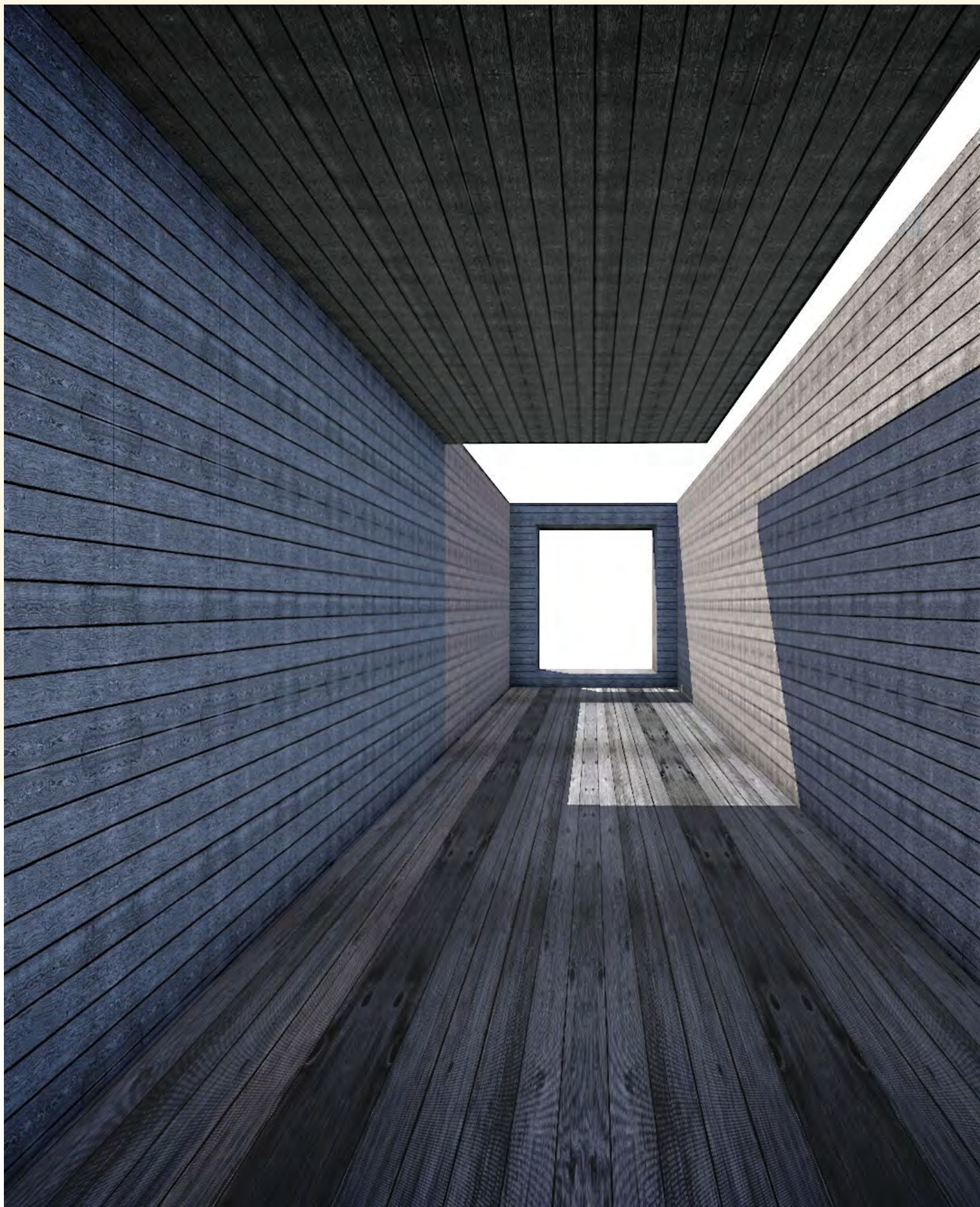
## Entorno económico

Cada vez es más difícil hacer pronósticos y trazar patrones que nos ayuden a entender el futuro. La pandemia ha demostrado que, también en materia económica, es difícil hacer predicciones y anticipar dónde estaremos en los próximos meses. A pesar de la incertidumbre, de los sobresaltos y de las sucesivas olas de COVID-19, es posible reflexionar sobre los principales asuntos económicos que determinarán el mundo económico y empresarial en 2022.

En un año marcado por la implementación de los fondos Next Generation EU, hemos preguntado a un grupo de economistas de primer nivel sobre lo que nos espera en España y en el contexto internacional en materia de política fiscal y monetaria, comercio global, geoestrategia, mercado de trabajo o mercado de trabajo, entre otras cuestiones relevantes.

Recogemos en este documento las claves para entender lo que pasará en 2022, así como para recapacitar y prepararse ante un ejercicio en el que probablemente habrá sobresaltos e incertidumbre, pero también cambios positivos y oportunidades.









Federico Linares - *Presidente de EY España*

## ¿Qué nos espera en 2022?

Comienza un nuevo año repleto de incertidumbres y por ello conviene prepararse lo mejor posible para afrontar los retos que nos depara. Es importante pensar a largo plazo y anticiparse a las grandes tendencias, pero también hay que conocer el presente y saber lo que nos espera a partir de mañana. Con el fin de hacer una reflexión compartida y abierta sobre lo que nos aguarda en 2022, en EY hemos hecho un ejercicio de síntesis donde contamos con la visión de economistas de reconocido prestigio y de expertos de nuestra firma.

La lectura del informe *España 2022. Un año por delante* pone de manifiesto que el próximo ejercicio será crucial, tanto por lo que nos jugamos como país ante la oportunidad de transformación que suponen los fondos europeos como por la complejidad de un escenario económico, político y social que no deja de cambiar e, incluso, de convulsionar con cada nueva ola de la COVID-19. La evolución de la pandemia, el impacto de la geoestrategia en la política económica global, el avance del comercio internacional, el despliegue del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia, la orientación de la política monetaria y fiscal y la ejecución de reformas estructurales, junto con las tendencias sectoriales y las grandes disrupciones transversales como la transformación digital y la transición ecológica, marcarán la realidad que viviremos en 2022.

La respuesta de administraciones y empresas a la reducción de actividad generada por la pandemia abre una ventana de oportunidad extraordinaria para impulsar la recuperación y construir sociedades más equitativas y resilientes en el medio y largo plazo. Una oportunidad no exenta de desafíos, empezando por la prolongación de las restricciones de actividad y consumo derivadas de la propia pandemia con la que seguimos conviviendo en un contexto de avance desigual de la vacunación a nivel mundial.

Igualmente relevante será el ciclo alcista de costes en el comercio internacional, alimentado por cuellos de botella en las cadenas de suministro y un extraordinario incremento de los precios energéticos, que podría frenar la recuperación y elevar el riesgo de un endurecimiento prematuro de las condiciones de financiación en general, con consecuencias especialmente graves para España. Si se despejan estos frentes, el rebote de la economía podría ser intenso y sostenido, a lo que podría contribuir la aceleración del despliegue de las reformas e inversiones del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia, para lo que 2022 será un año determinante.

Si España cumple con los 178 hitos y objetivos ligados a las reformas e inversiones comprometidos hasta final de año, habrá cumplido el 43% del Plan y agilizará sustancialmente su impacto en el crecimiento del PIB, al contrario de lo que hemos visto en 2021. La solicitud por España del tramo de 70.000 millones de euros en préstamos con cargo al Mecanismo de Recuperación y Resiliencia requerirá una modificación del Plan en 2022, lo que ofrece una oportunidad para corregir los obstáculos observados hasta la fecha para el despliegue de las inversiones, así como para ampliar los consensos que garanticen la ejecución de las reformas comprometidas.

*“La lectura del informe España 2022. Un año por delante pone de manifiesto que el próximo ejercicio será crucial, tanto por lo que nos jugamos como país ante la oportunidad de transformación que suponen los fondos europeos como por la complejidad de un escenario económico, político y social que no deja de cambiar e, incluso, de convulsionar con cada nueva ola de la COVID-19.”*





2022 se estrena con la entrada en vigor de importantes reformas que determinarán nuestra capacidad de competir como país, como la laboral y de pensiones, y con importantes proyectos en curso para el dinamismo y competitividad empresarial, como la Ley de Start Ups, la Ley Concursal o la Ley de Formación Profesional. Se prevé abordar un incremento de la presión fiscal sobre la empresa por el establecimiento de un tipo mínimo en el impuesto sobre sociedades y la entrada en vigor de los impuestos ambientales sobre plásticos y residuos. Este esfuerzo fiscal para las compañías, el aumento de las cotizaciones sociales para sufragar la mejora de la suficiencia de las pensiones, la presión al alza en costes salariales en la negociación colectiva y el aumento de costes energéticos podrían suponer un desafío al impulso de la recuperación y a la capacidad empresarial de incrementar su competitividad en un contexto de “glocalización”.

Todo un reto para un tejido empresarial que en 2022 seguirá centrado en digitalizar sus procesos; avanzar en la innovación de sus productos y servicios; retener y atraer el talento; reforzar sus capacidades financieras y operativas; fortalecer sus cadenas de suministro y mejorar su logística, al tiempo que aumentar su creciente compromiso empresarial con la sostenibilidad medioambiental y social.

Se trata de desafíos comunes que deberá afrontar todo el tejido productivo, a los que se suman otros dependiendo de sus respectivas peculiaridades sectoriales. Es clave conocer el impacto del “consumidor sostenible” y los nuevos hábitos de consumo en el sector retail; los problemas de suministro y la descarbonización en el sector industrial; el despliegue de las criptomonedas, las fintech, y los nuevos modelos bancarios; el reto del hidrógeno verde; las nuevas amenazas a nuestra ciberseguridad y la Inteligencia artificial en las nuevas tecnologías; el nuevo modelo de oficinas; la movilidad sostenible o los nuevos destinos competitivos y las limitaciones a los desplazamientos internacionales en el sector turístico, entre otros.

El 2022 será un año plagado de desafíos, pero también de oportunidades. El primer paso es conocer el mapa del nuevo territorio en el que nos adentramos a partir de hoy. Y no hay tiempo que perder.

Publicado en Expansión.





**Manuel Muñiz** - *Rector Internacional de IE University y  
Decano de la IE School of Global and Public Affairs*

## *Un nuevo paradigma económico global*

**A**travesamos en estos momentos un periodo de profundo cambio en la política económica en Europa y EEUU. La manifestación más clara de ese cambio son los enormes planes de estímulo económico que se están implementando en países como España o los de su entorno. Esos planes no tienen precedentes ni por su escala ni por su profundidad. De hecho, buena parte de ellos se pueden calificar de herramientas de política industrial, ya que van dirigidas a desarrollar sectores concretos con el ánimo de ganar en productividad y competitividad, o de avanzar la transición hacia una economía verde. En términos más amplios, la combinación de políticas fiscales expansivas, apoyadas sobre políticas monetarias, también expansivas, constituyen una revisión del paradigma económico imperante y que tenía a la ortodoxia económica en su centro. Hay quien se ha referido a este momento como el final del Consenso de Washington.

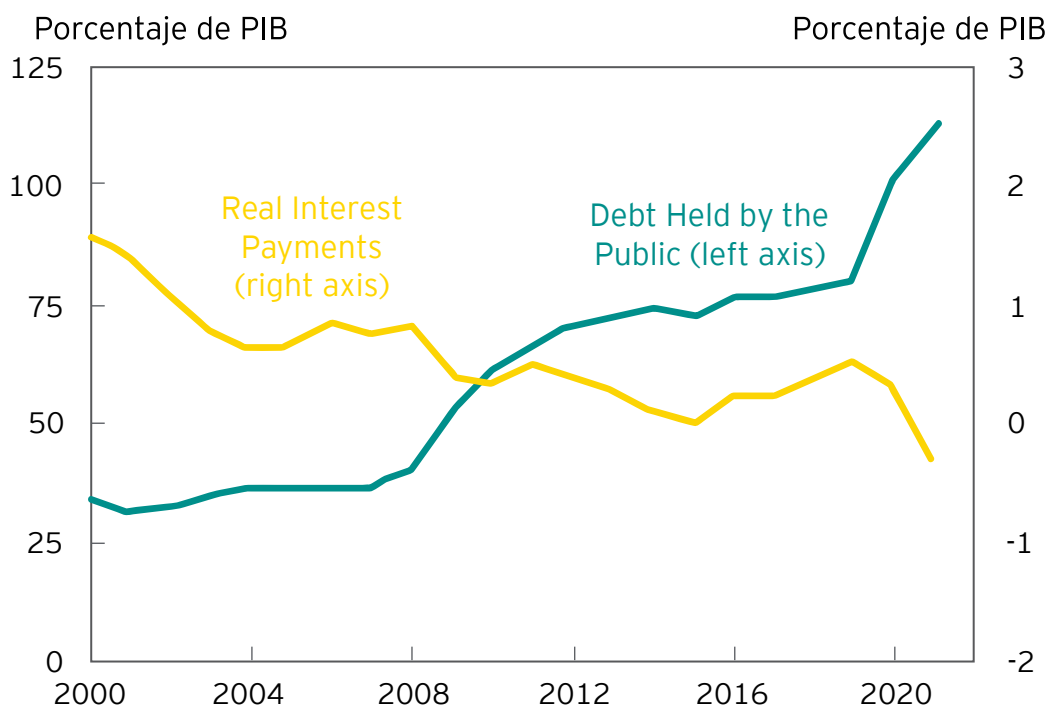
¿Qué está detrás de este aparente cambio en política económica? La respuesta a esa pregunta nos lleva a un análisis de la política económica de los últimos treinta años y a los consensos que cristalizaron en la salida de la crisis financiera del 2007-2008. En concreto a tres grandes hitos o tendencias que convergen en la respuesta económica actual.

La primera tendencia es una a largo plazo y se resume en la creciente preocupación por la fractura económica y social en Occidente. Con distintos matices, las economías avanzadas han vivido en las últimas tres décadas un fuerte proceso de transformación de su modelo productivo y de su mercado laboral, con consecuencias muy marcadas en la distribución de rentas. En términos generales, estos procesos han llevado a una congelación de rentas de las clases medias y a un aumento de la desigualdad. En el caso norteamericano, que es el que arroja datos más llamativos, el 70% de los hogares no vieron un aumento de rentas en términos reales en los últimos 30 años.

Esta precarización del centro de la distribución de rentas parece haber llevado aparejado el vaciado del centro del espectro político. Es decir, el fenómeno de la polarización y el ascenso de fuerzas políticas cada vez más extremistas parece construirse sobre la fragilización de las clases medias, y sobre sus efectos más inmediatos: la erosión de legitimidad de las fuerzas políticas tradicionales, de las

élites intelectuales y, en última instancia, del andamiaje institucional democrático. Cuando golpea la pandemia de la Covid19 en las distintas capitales del mundo y en las sedes de las principales instituciones económicas internacionales se había consolidado un diagnóstico claro: la fractura política vivida en occidente emana de la carencia de equidad de su sistema económico.

Se observa además una segunda tendencia de gran calado, y más a medio plazo, que es el cambio paulatino en la escala y objetivos de la política monetaria. Desde la crisis financiera del 2007-2009 los bancos centrales de las grandes economías vienen desplegando una política monetaria profundamente expansiva. Durante la crisis de la Covid 19 esa política no solo se mantiene, sino que en el caso del BCE y de la Fed se amplía. El lenguaje de los bancos centrales ha empezado, de hecho, a cambiar y a incluir referencias cada vez más recurrentes a la “estabilidad macroeconómica” como meta, que es una forma discreta de indicar que sus objetivos no se limitan al control de precios. Uno de los efectos de esta forma de proceder de las autoridades monetarias ha sido el reducir el coste de financiación de la deuda de los estados. Esto es así hasta tal punto, que EEUU tiene en estos momentos uno de los mayores stocks de deuda pública en relación a su PIB de su historia y, sin embargo, financia esa deuda a un coste históricamente bajo. Es decir, es casi gratuito para los estados con una divisa fuerte y un banco central resiliente el endeudarse y adoptar políticas fiscales expansivas. No debería, por lo tanto, sorprender la respuesta a la pandemia, tan condicionada, precisamente, por esa amplia capacidad fiscal.



Fuente: Office of Management and Budget, Congressional Budget Office, calculations by Jason Furman





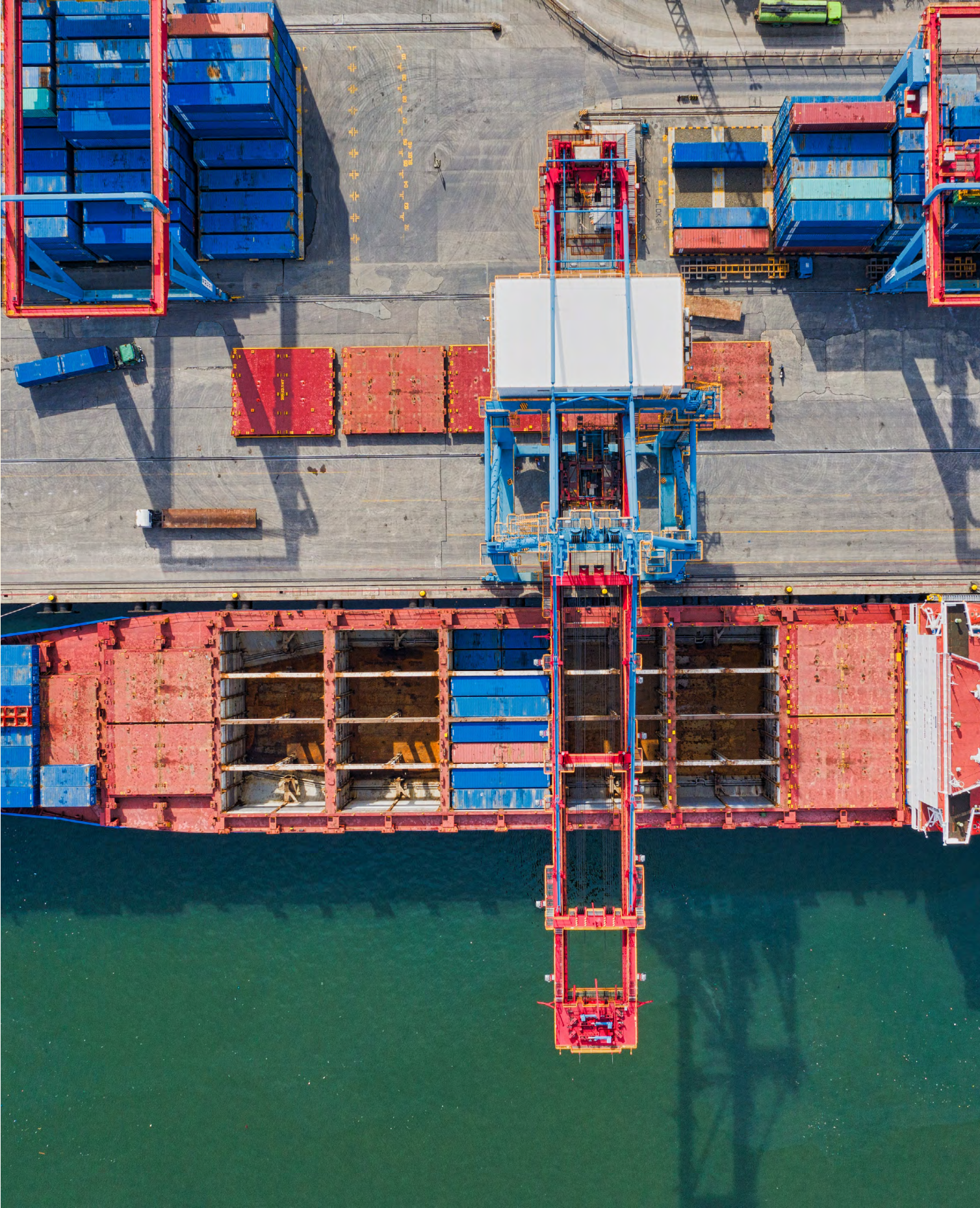
El tercer hito relevante en términos de ajuste de política económica no es otro que la propia pandemia de Covid19 y sus potenciales efectos sobre el tejido social. Los efectos económicos de la pandemia estaban llamados a ser profundamente desiguales. La pandemia, si no se intermediaban sus efectos, tendría un mayor impacto en las clases medias y bajas, dependientes de rentas del trabajo más frágiles, en familias monoparentales, o en entornos alejados de servicios públicos.

Surge, por lo tanto, una necesidad: implementar políticas públicas que limiten los efectos más adversos de la pandemia sobre colectivos ya precarizados o vulnerables. Esa respuesta en España requirió de planes de estímulo superiores al 20% del PIB y muy dirigidos al sostenimiento del empleo y del tejido productivo. La respuesta ambiciosa y capilar que se implementa en España no difiere mucho de las que se han visto en otros países de nuestro entorno. A las acciones nacionales se les ha sumado el lanzamiento de los fondos europeos de recuperación que añaden a la escala de la respuesta, pero que responden a una lógica similar.

Se ha abierto, por lo tanto, una ventana extraordinaria para corregir a corto los efectos de la pandemia y, sobre todo, para sanar la fractura económica y social que arrastran los países occidentales desde hace décadas. El nuevo paradigma económico responde a la necesidad de construir sociedades más equitativas y resilientes.

No está todo esto, por supuesto, libre de riesgos o incógnitas. Existe una primera que está asociada al sobrecalentamiento de la economía como producto de la expansión del gasto público, y de la movilización de ahorro embolsado durante los meses de confinamiento. Esto puede generar tensiones inflacionistas a medio plazo. También habrá que lidiar a futuro con un stock de deuda mayor. Este puede ser perfectamente gestionable si los próximos años generan amplio crecimiento económico. Por lo tanto, y sobre todo, nos jugamos mucho en el efecto real de las políticas económicas que se están desplegando en estos momentos. Bien diseñados e implementados, los programas de gasto público pueden producir un incremento del potencial de crecimiento de las economías avanzadas, generar empleo de calidad y acelerar la transición a una economía verde. Si esto es así, y si en el proceso se cierran las enormes brechas sociales que se han abierto en las últimas décadas, esta época se recordará como una de aciertos. Tenemos, por lo tanto, una oportunidad histórica en nuestras manos.

*“Se ha abierto, por lo tanto, una ventana extraordinaria para corregir a corto los efectos de la pandemia y, sobre todo, para sanar la fractura económica y social que arrastran los países occidentales desde hace décadas. El nuevo paradigma económico responde a la necesidad de construir sociedades más equitativas y resilientes.”*







**Raymond Torres** - *Director de Coyuntura y Análisis Internacional de Funcas*

## ***Cuellos de botella y coste de la energía: situación y perspectivas***

La desorganización de las cadenas mundiales de suministro y el encarecimiento de la energía causaron la sorpresa en el pasado ejercicio. El resultado para la economía española ha sido un menor crecimiento de lo anticipado y el retorno inesperado de la inflación, que todavía marcará la entrada en el 2022. La cuestión reviste una importancia fundamental: de prolongarse, el ciclo alcista de costes no solo frenará la recuperación, sino que además complicará el manejo de la política macroeconómica, elevando el riesgo de un endurecimiento prematuro de las condiciones de financiación para nuestro país. Por el contrario, de relajarse la presión, el rebote de la economía podría ser intenso y sostenido.

### **El gran atasco**

Las causas de lo que se puede calificar de gran atasco en los sistemas de abastecimiento aparecen a posteriori con claridad, y conviene recordarlas antes de esbozar posibles escenarios. Por una parte, del lado de la demanda, los Estados han emprendido una política fiscal expansiva, inyectando un volumen ingente de recursos para reactivar la economía tras el periodo de confinamiento. Sumando el conjunto de países de la OCDE, el incremento la deuda pública acumulada desde el inicio de la crisis se eleva a cerca de 14 billones de euros, es decir más que el PIB de toda la zona euro. Este es un empujón inaudito, el mayor registrado en un solo año en lo que va de siglo. A ello se añade la bolsa de gasto privado estancado como consecuencia del sobre-ahorro de los hogares, y que también se ha empezado a liberar.

Además, los estímulos han impulsado el consumo de productos industriales y agrícolas más que de servicios. Destaca el tirón de la demanda de productos intensivos en nuevas tecnologías, como consecuencia de la aceleración de la digitalización generada por la pandemia y los cambios de comportamiento de los consumidores.

Por el lado de la oferta, sin embargo, el aparato productivo no estaba en condiciones de reaccionar a esa repentina erupción del gasto. La producción industrial es fuertemente intensiva en materias primas que ya empezaron a escasear desde los albores de la recuperación. Además, la oferta de energías fósiles se ha ido restringiendo por el desafecto de los inversores, deseosos de reducir su presencia en un sector denostado por su responsabilidad en el cambio climático. La capacidad de los países productores de materias primas no energéticas también se ha visto afectada por el desplome de la inversión durante los meses centrales de la pandemia. La fabricación de microchips, concentrada en un puñado de productores asiáticos, tampoco ha podido responder a la demanda de componentes tecnológicos, en crecimiento exponencial.

El transporte ha sido otro importante factor limitativo, empezando por el marítimo. Los pocos puertos que pueden acoger portacontenedores de gran tamaño –principales vehículos del comercio internacional– se han saturado como consecuencia del rebote de los intercambios de mercancías y de los trámites sanitarios. El transporte por carretera también se ha enfrentado a cuellos de botella por la escasez de personal cualificado en algunos países.

### **Mejora progresiva en 2022, pero incompleta y sujeta a la geopolítica de la energía**

¿Cuáles son las perspectivas? La evolución de la pandemia, y ahora la propagación de la variante ómicron, seguirá siendo la principal incógnita. La insuficiente cobertura vacunal en buena parte del mundo en desarrollo es una amenaza permanente desde el punto de vista sanitario y para el comercio internacional, ya que puede obligar a los gobiernos a imponer nuevas restricciones de actividad.

*“Si se prolonga el ciclo alcista de costes no solo frenará la recuperación, sino que además complicará el manejo de la política macroeconómica, elevando el riesgo de un endurecimiento prematuro de las condiciones de financiación para nuestro país. Por el contrario, de relajarse la presión, el rebote de la economía podría ser intenso y sostenido.”*





Sin embargo, la economía global es más resiliente a la Covid-19, gracias a la reconfiguración de los sistemas productivos, a la diversificación de las cadenas de suministro y a la extensión del teletrabajo y de nuevas formas de organización de la producción que permiten amortiguar el shock. Por tanto, cabe esperar que las nuevas variantes del virus tengan efectos atenuados en relación a las primeras etapas de la pandemia.

Por otra parte, algunos de los desajustes empiezan a suavizarse, como lo evidencia uno de los principales indicadores de coyuntura: el índice PMI de precios pagados por la industria de la eurozona se modera desde noviembre, y los retrasos en la entrega de pedidos también se reducen. La cotización internacional de los metales, que se había disparado un 30% entre enero y octubre, ha descendido un 5% desde entonces (con datos del Banco Mundial hasta noviembre). Asimismo, el coste global del transporte marítimo, que se multiplicó por más de tres hasta el tercer trimestre, registra un leve descenso (-14% entre el máximo de septiembre y mediados de diciembre, según el índice Freightos). La tendencia es por tanto favorable (si bien todavía incipiente).

En el caso de los componentes tecnológicos, sin embargo, las perspectivas son todavía inciertas. La industria automotriz, la más zarandeada por la escasez, parece mejorar su posición como lo evidencia el repunte de exportaciones. Pero el sector conoce un déficit crónico que no se solventará antes de que finalice el próximo ejercicio -habida cuenta del periodo necesario para que las recientes decisiones de ampliación de capacidad manufacturera de chips se materialicen.

En cuanto a la energía, los vaticinios son aún menos halagüeños, sobre todo para el gas, y por tanto la electricidad. Los mercados a plazo anticipan un mercado tensado hasta al menos la primavera. Además, cualquier vaticinio está sujeto a factores geopolíticos, tal las relaciones entre Rusia, principal exportador de esa codiciada materia prima, y la UE.

Los datos disponibles para España apuntan en la misma dirección, de suavización de los cuellos de botella en algunos sectores y persistencia en otros. Según la encuesta empresarial del Banco de España, más de la mitad de las industrias anticipan dificultades de aprovisionamiento, más de tres veces por encima de lo declarado a finales de 2020. Además, las empresas encuestadas consideran que estas dificultades persistirán a corto plazo.

### Implicaciones

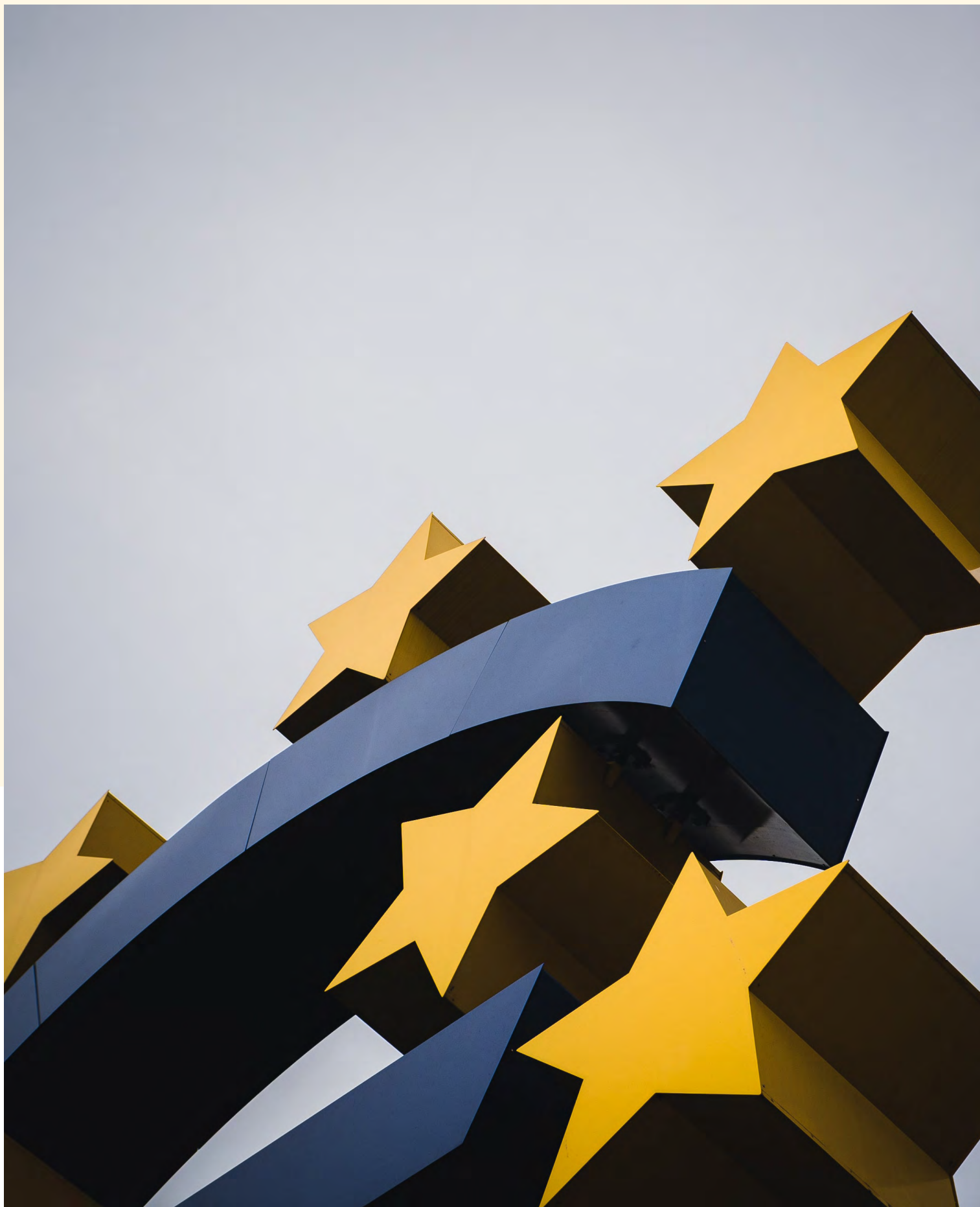
En suma, es todavía pronto para presagiar la resorción de los cuellos de botellas o una inversión de la espiral de costes energéticos. Algunos de los principales problemas de abastecimiento empiezan a resolverse, fruto de la recomposición de las cadenas de suministro. Sin embargo, en otros casos como los componentes electrónicos y sobre todo la energía, los fenómenos de escasez persistirán durante buena parte de 2022.

Para la política económica, la persistencia de fuertes tensiones en los costes aboga por una priorización en el despliegue de los fondos europeos. Se trata de contener las presiones inflacionarias en sectores como la construcción. Y por el contrario acelerar la ejecución de proyectos de inversión en renovables, en el vehículo eléctrico y otras palancas transformadoras. Estas inversiones ayudarían a transformar el modelo productivo, sin agravar los cuellos de botella.

Por otra parte, la transición energética plantea un desafío a más largo plazo: como la capacidad disponible de energías alternativas no parece suficiente para cubrir los picos de demanda de electricidad, seguiremos dependiendo de energías fósiles cuyo precio será cada vez más volátil. Por tanto, conviene reformar el funcionamiento del mercado de la electricidad para atenuar el impacto de sus fluctuaciones en la economía, e incentivar la inversión en tecnologías alternativas.









**Paz Guzmán** - *Consejera económica de la Representación de la Comisión Europea en España y miembro de la Task Force Recovery and Resilience*

## ¿Qué esperar de Next Generation EU en 2022?

Europa ha ofrecido una respuesta contundente e histórica a los efectos económicos y sociales de la COVID-19. En el ámbito de la política monetaria, el Banco Central Europeo anunció ya el 18 de marzo del 2020 el [programa de compras de emergencia ante la pandemia](#) (una medida no estándar de política monetaria) dotado de 750.000 millones de euros, que posteriormente amplió hasta llegar a los 1.850.000 millones. Al día siguiente, la Comisión Europea adoptó el [marco temporal relativo a las medidas de ayuda estatal](#) dotando de flexibilidad a los Estados Miembros para apoyar la economía; y, tan sólo un día después, propuso [activar la cláusula de salvaguardia del Pacto de Estabilidad y Crecimiento](#), lo que permitió a los Estados Miembros adoptar medidas fiscales extraordinarias para hacer frente a la crisis. Pese a la rapidez de la reacción y la potencia real de estas medidas de urgencia, rápidamente se hizo evidente la necesidad de un instrumento de apoyo fiscal conjunto a nivel europeo.

Así, en tiempo récord, en julio del 2020, los jefes de Estado y de gobierno de la UE acordaron crear NextGenerationEU, un fondo dotado con 750.000 millones de euros, financiado con emisión de conjunta de deuda, que se incorporaría al presupuesto de la UE y se distribuiría entre los Estados Miembros, en función del impacto de la crisis de la pandemia en sus economías, actuando como auténtico mecanismo redistributivo. Por primera vez en su historia, la Comisión Europea se endeuda en nombre de la Unión para respaldar y transformar las economías europeas. Con ello la Unión Europea ha dado un paso sin precedentes hacia una mayor integración política y financiera, paso que algunos han calificado de «momento Hamiltoniano» de la Unión. Aparte de los efectos positivos sobre la estabilidad de la zona del euro y del mercado único, se espera que NextGenerationEU tenga una relevancia estratégica para el desarrollo futuro de la Unión Europea.

El Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, en el corazón de NextGenerationEU, es el instrumento que permite financiar las reformas e inversiones propuestas por los Estados Miembros en sus planes nacionales de recuperación y resiliencia. Estas reformas e inversiones deberían transformar la economía de Europa, acelerando las transiciones climática y digital, y permitir a los Estados Miembros abordar los desafíos identificados en las [recomendaciones específicas](#) que el Consejo propone anualmente en el marco de la gobernanza económica de la UE, el Semestre Europeo. El mecanismo es novedoso, ya que introduce la financiación por resultados: los desembolsos se materializan cuando la Comisión y el Consejo valoran positivamente que se han cumplido los hitos y objetivos asociados a las reformas e inversiones. Estos hitos y objetivos, además, son públicos, transparentes y medibles. La efectiva implementación del Plan español de Recuperación, Transformación y Resiliencia, que aprobó el Consejo en julio del 2021, debería permitir a España dar un salto extraordinario en el camino de su transformación verde y digital, mejorar las capacidades de su capital humano y, en definitiva, en su desarrollo económico y social. El Mecanismo de Recuperación y Resiliencia prevé ocho pagos a España por un total de 69.500 millones de euros de fondos no reembolsables. Funcionará como un incentivo para realizar reformas e inversiones clave, que España deberá acometer hasta 2026. En 2022 la agenda del Plan deberá experimentar un notable impulso.

En esta fase inicial del despliegue del Plan el reto se concentra en las reformas, cuyo impacto en crecimiento del PIB, según BBVA Research, podría ser hasta cuatro veces superior al generado por las inversiones. La Comisión Europea no ha publicado una estimación del impacto de las reformas planteadas en el Plan, pero sí tiene estudios previos según los cuales el impacto de reformas estructurales, que redujeran a la mitad la brecha de España con respecto a los *best-performers* europeos, podría contribuir a aumentar el PIB de España en un 10 % en 20 años.

En 2021, la Comisión desembolsó 9.000 millones de euros, en concepto de prefinanciación y dio luz verde a un primer pago de 10.000 millones de euros, tras comprobar que España había cumplido los 52 hitos asociados al primer tramo en la Decisión de Ejecución del Consejo. Los hitos incluyeron medidas importantes, como la Ley de Cambio Climático y Transición Energética (que consagra la neutralidad climática para 2050), la reforma del apoyo a la renta mínima, medidas para apoyar la digitalización de las pymes e impulsar las habilidades digitales, o el plan de modernización de la formación profesional. España ha sido el primer Estado Miembro en recibir pagos procedentes del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia.







En el 2022 se prevén dos desembolsos más por un valor total de 18.000 millones de euros. Uno de estos pagos, de 12.000 millones de euros, está ligado al cumplimiento de 42 hitos y objetivos que deberían estar listos en diciembre de 2021. Este pago está asociado, además, a reformas tan relevantes como la del mercado laboral y la del sistema de pensiones, la Estrategia de Activación para el Empleo 2021-2024, la Estrategia de Movilidad, Segura, Sostenible y Conectada, el Plan de Inversiones en Equipos de Alta Tecnología, el Real Decreto de Creación, Reconocimiento y Autorización de Universidades, la Hoja de Ruta de la Energía Eólica Marina o el refuerzo de la AIReF en el área de evaluación del gasto público, entre otras. A finales de 2022, España podría pedir el desembolso de los 6.000 millones de euros restantes, sujeto a la consecución de 29 hitos y objetivos que España ha previsto alcanzar a finales de junio 2022.

En 2022 España deberá seguir avanzando en el cumplimiento de una agenda ambiciosa de reformas. Ligadas a pagos destacan las siguientes en el ámbito empresarial: la ley de creación y crecimiento empresarial, la ley de *startups* o empresas emergentes, la reforma de la ley concursal, la ley general de comunicación audiovisual, y la ley de ciberseguridad y 5G. Relativas al mercado laboral están: la ley relativa al sistema integral de formación profesional, la reforma del sistema de incentivos a la contratación o la reforma del subsidio no contributivo por desempleo.

En el ámbito de las finanzas públicas nos encontramos con iniciativas relevantes como la ley de lucha contra el fraude fiscal, la revisión de las figuras tributarias que gravan la matriculación y la utilización de vehículos, la reforma del impuesto sobre los gases fluorados, la reforma del sistema de cotización a la seguridad social de los trabajadores autónomos, la revisión del actual sistema de pensiones complementarias, el Plan para la reordenación y simplificación del sistema de prestaciones económicas no contributivas de la Administración General del Estado y la segunda parte de la reforma del sistema público de pensiones, con importantes medidas para el refuerzo de su sostenibilidad.

En el ámbito de la transición verde cabe mencionar la ley de residuos y suelos contaminados y la ley sobre propiedad horizontal para facilitar la financiación de la rehabilitación. España se ha comprometido también a impulsar la modernización de la Administración Pública con la ley de la evaluación de las políticas públicas, la reforma de la Ley de Regímenes Administrativos Locales, la Ley de Función Pública de la Administración del Estado y una ley Eficiencia Procesal/de mejora de la eficacia de los procedimientos judiciales. Por último, destacan la actualización de la Ley de Ciencia, Tecnología e Innovación y la ley de vivienda.

*Se espera que 2022 será un año determinante. Si España cumple con los 178 hitos y objetivos ligados a las reformas e inversiones comprometidos entre 2021 y 2022, culminaría este año con el 43% de los hitos y objetivos del Plan de Recuperación y Resiliencia.*





Este ambicioso despliegue de reformas deberá compaginarse con la ejecución de inversiones que permitan alcanzar los objetivos comprometidos. Desde la adjudicación de 1.000 millones de euros en inversiones en la red no básica de ferrocarril y carreteras o la concesión de 800 millones de euros en ejecución del programa de transporte sostenible y digital, hasta avances en los Proyectos Estratégicos para la Recuperación y la Transformación Económica (PERTEs), con la asignación de, al menos, 400 millones de euros en ayudas en el ámbito estratégico de los vehículos eléctricos y la aprobación de, como mínimo, dos PERTEs más con la asignación de no menos de 400 millones de euros de presupuesto en ayudas para cada uno de ellos. Al final de 2022 se espera que haya 50.000 nuevas plazas de formación profesional, y se haya ejecutado un mínimo del 30% de los 3.000 millones de euros destinados a acciones para digitalizar las pymes a través del Programa Digital Toolkit. También se esperan grandes inversiones en turismo, con la adjudicación de 1.173 millones de euros para la ejecución de planes Territoriales de Sostenibilidad Turística en Destinos y en innovación con la adjudicación de 897 millones de euros en nuevos proyectos de I + D + i público-privados, entre muchos otros objetivos de inversión previstos para 2022.

En total, España se ha comprometido a alcanzar 416 hitos y objetivos hasta el 2026. Están descritos en el anexo a la [Decisión de implementación del Consejo](#) junto a un calendario indicativo de los plazos de cumplimiento. Si España cumple con los 178 hitos y objetivos ligados a las reformas e inversiones comprometidos entre 2021 y 2022, culminaría este año con el 43% de los hitos y objetivos del Plan de Recuperación y Resiliencia.

España se ha comprometido ante Europa, de la mano de NextGenerationEU, a impulsar el periodo de reformas e inversiones más ambicioso que probablemente haya visto en su historia reciente. La Comisión Europea apoyará a España en este camino de recuperación y transformación de la economía española, que requiere el compromiso decidido de todos. 2022 será un año determinante para convertir estos hitos y objetivos de reformas e inversiones en oportunidades reales para las empresas y los ciudadanos españoles, con la mirada puesta en la mejora de las vidas de las próximas generaciones. Para ello será fundamental que todos, desde nuestro lugar en la sociedad - interlocutores sociales, sociedad civil, sector privado, y por supuesto administraciones públicas - participemos activamente para que el plan sea un éxito.





**Óscar Arce** - *Director General de Economía y Estadística del Banco de España. Designado Director General de Economía del BCE*

## ***El papel de la política monetaria en el actual contexto inflacionario***

**A** lo largo de 2021, se ha producido un repunte notable de la inflación a nivel global que ha sido objeto de una atención creciente por parte de responsables de política económica y de la ciudadanía en general. A la vista de este episodio de aumento considerable de la inflación, no es de extrañar que se haya suscitado un intenso debate acerca de sus determinantes, de su persistencia de cara al futuro y de sus implicaciones para la política monetaria de los bancos centrales.

En el área del euro, y también en nuestro país, la inflación ha aumentado de forma casi ininterrumpida a lo largo de 2021 (véase Gráfico 1). Desde febrero hasta noviembre la inflación general en el área del euro ha repuntado desde el 0,9 % hasta el 4,9 %. El aumento en España entre esas dos fechas fue aún más pronunciado: del -0,1 % al 5,5 %, tasa no vista desde septiembre de 1992.

El objetivo de este artículo es doble. En primer lugar, trataré de abordar las perspectivas de inflación a corto y medio plazo haciendo una evaluación fundamentada del grado de persistencia que cabe esperar que tengan estos desarrollos en 2022. Y, en segundo lugar, realizaré algunas reflexiones sobre el papel de la política monetaria en el área del euro en este contexto.

La elevada inflación alcanzada en la Unión Económica y Monetaria (UEM) y en España en 2021 se explica, sobre todo, por la contribución de tres factores. El primero es el efecto base positivo ligado a la recuperación de los precios tras su intensa caída al comienzo de la pandemia. Este efecto base está siendo ya reabsorbido, por lo que, a partir de la primavera de 2022, se espera que no realice ninguna aportación adicional a la inflación. Un segundo factor está relacionado con la fuerte recuperación de la demanda tras la superación gradual de las fases más críticas de la pandemia.

De cara a 2022, cabe esperar que, a medida que la oferta se vaya adaptando a la demanda existente, se corrijan algunos de los aumentos de costes observados. El tercer y último factor adicional han sido los precios de los bienes energéticos. El encarecimiento del gas en 2021 ha sido particularmente acusado, lo que ha tenido efectos muy relevantes sobre los precios de la electricidad. Las perspectivas a corto plazo sugieren que una parte considerable del incremento de los precios en el mercado mayorista de la electricidad tenga una naturaleza predominantemente transitoria. Los mercados de futuros del gas apuntan a un descenso significativo de su precio a partir de la próxima primavera.

Las últimas proyecciones macroeconómicas del *staff* del BCE y el Eurosistema, publicadas el pasado 16 de diciembre, apuntan a una inflación anual en el área del euro del 2,6 % en 2021, del 3,2 % en 2022, y del 1,8 % en 2023 y 2024. A pesar de prever una moderación de los precios a lo largo de 2022, se ha producido una revisión sustancial al alza con respecto a las proyecciones de septiembre debido, en su mayor parte, al componente energético. A medio plazo, la inflación prevista se mantiene no obstante por debajo del objetivo del 2%.

En cuanto a la actividad, las proyecciones macroeconómicas apuntan a una moderación del ritmo de crecimiento en 2022, en línea con lo observado en el último trimestre de este año. Sin embargo, el BCE espera una fuerte recuperación en el transcurso de 2022, superando su nivel pre-pandemia del PIB en el primer trimestre de 2022.

No obstante, este escenario de caída gradual de la inflación y de fuerte recuperación económica está sujeto a una notable incertidumbre. El reciente agravamiento de la pandemia, con la propagación de las nuevas variantes, podría ser un lastre más persistente para el crecimiento. Asimismo, la senda futura de los precios de la energía y el ritmo de resolución de los cuellos de botella en la oferta constituyen riesgos para la recuperación y para las perspectivas de inflación. Por último, si las presiones sobre los precios se tradujeran en subidas salariales mayores de lo previsto (dando lugar a posibles “efectos de segunda ronda sobre los precios”) o la economía volviera a operar a plena capacidad con mayor rapidez, la inflación podría situarse en niveles más elevados.

*El BCE no prevé subir sus tipos de interés hasta que la inflación se sitúe en el 2% en la segunda mitad de su horizonte de proyección, y hasta que la inflación subyacente haya progresado lo suficiente.*





En este contexto, ¿qué papel juega la política monetaria a corto plazo? Para responder a esta pregunta, conviene tener en cuenta la orientación del BCE sobre la evolución futura de sus tipos de interés, o *forward guidance*, modificada en julio pasado para alinearla con la nueva estrategia de política monetaria. Dicha *forward guidance* establece que el BCE no prevé subir sus tipos de interés hasta que la inflación se sitúe en el 2% en la segunda mitad de su horizonte de proyección, y hasta que la inflación subyacente haya progresado lo suficiente. Estos requisitos buscan evitar un endurecimiento prematuro de la política monetaria en respuesta a un aumento de la inflación por encima del objetivo que se consideren transitoria o se deba a sus componentes más exógenos y volátiles, como los precios de la energía.

Junto a los tipos de interés y el *forward guidance*, otro instrumento clave de la política monetaria, son los programas de compras de activos. En efecto, el programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP, por sus siglas en inglés) ha sido fundamental en la respuesta del BCE a la crisis pandémica, al garantizar unas condiciones de financiación adecuadas para todos los agentes y en todos los países del área del euro, mientras que el programa regular de compras de activos (APP) continúa siendo básico para asegurar el tono adecuado de la política monetaria en el contexto actual y alcanzar el objetivo de inflación del 2% a medio plazo.

En la reunión del pasado 16 de diciembre de 2021, el Consejo de Gobierno del BCE decidió, en primer lugar, mantener las compras netas en el marco del PEPP a un ritmo significativamente inferior durante el primer trimestre de 2022, e indicar que pondría fin a las compras netas a finales de marzo de 2022, al considerar que el programa ya había logrado su propósito. No obstante, se amplió el horizonte de reinversión de los vencimientos del PEPP al menos hasta el final de 2024 y, en el caso de nuevos episodios de fragmentación de los mercados financieros relacionados con la pandemia (como el observado en marzo de 2020), estas reinversiones podrían ajustarse de manera flexible en el tiempo, entre clases de activos y entre jurisdicciones. Esta última decisión responde a la observación de que la flexibilidad en la distribución de las compras de activos bajo el PEPP ha sido clave para hacer frente a los problemas de transmisión de la política monetaria común y hacer la acción del BCE más eficaz. Así se desprende, por ejemplo, del análisis realizado por el Banco de España, según el cual la flexibilidad en las compras del PEPP permitió aumentar notablemente su impacto sobre los rendimientos soberanos del área del euro, especialmente de los países con primas de riesgo más elevadas (véase Gráfico 2).

En segundo lugar, en el marco del APP, el Consejo de Gobierno del BCE decidió un ritmo de compras netas de activos de 40 miles de millones (mm) de euros en el segundo trimestre y de 30 mm de euros en el tercero, manteniendo el ritmo de compras mensuales a partir de octubre de 2022 en 20 mm de euros. Además, se confirmó que las compras netas del programa continuarán hasta poco antes del momento en que comiencen a subir los tipos de interés. De esta forma, las condiciones comentadas anteriormente para la próxima subida de tipos también determinarán cuánto se prolongarán en el tiempo las compras netas de activos.

Por último, respecto a las operaciones de financiación a largo plazo con objetivo específico (TLTRO, por sus siglas en inglés), no cabe duda de que también han desempeñado un papel esencial en la acción de política monetaria del BCE frente a la crisis del COVID-19, ya que han contribuido decisivamente a facilitar el acceso al crédito bancario por parte de empresas y hogares durante la misma (véase Gráfico 23). En diciembre, el BCE anunció que seguiría vigilando las condiciones de financiación de las entidades de crédito para asegurar que los vencimientos de las TLTRO no obstaculice la transmisión fluida de la política monetaria. En este sentido, el Consejo de Gobierno del BCE indicó que espera que las condiciones especiales aplicables a las TLTRO III terminen en junio de 2022.

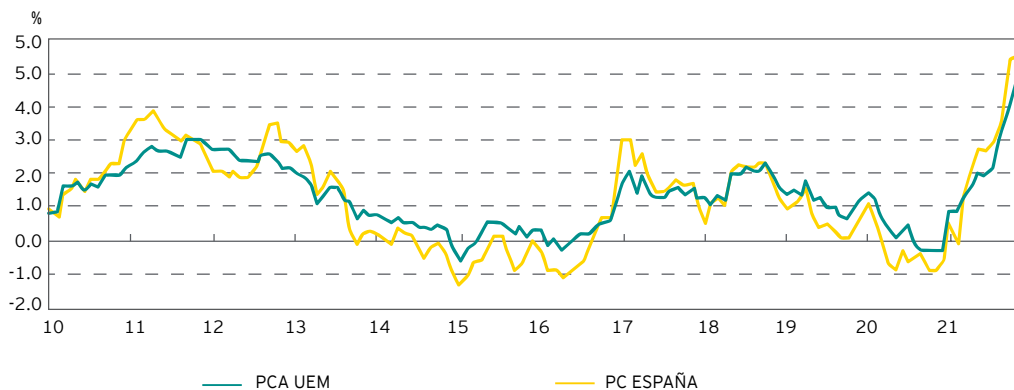
En conclusión, aunque es cierto que el repunte inflacionista de 2021 ha sido más intenso y duradero de lo esperado, por el momento los desarrollos observados siguen siendo coherentes con un retorno a una situación de presiones inflacionistas moderadas a medio plazo. De ahí la conveniencia de que la política monetaria mantenga un enfoque paciente a la hora de valorar una eventual revisión de su actual tono acomodaticio, con el fin de estabilizar la tasa de inflación a medio plazo en el nivel objetivo del 2 %.

## Bibliografía

- Aguilar, P., Ó. Arce, S. Hurtado, J. Martínez-Martín, G. Nuño y C. Thomas (2020). La respuesta de la política monetaria del BCE frente a la crisis del Covid-19, Documento Ocasional, n.º 2026, Banco de España.
- Andreeva, D., y M. García-Posada (2019). The impact of the ECB's targeted long-term refinancing operations on banks' lending policies: the role of competition, Documentos de Trabajo, n.º 1903, Banco de España.
- Alves, P., R. Blanco, S. Mayordomo, F. Arrizabalaga, J. Delgado, G. Jiménez, E. Pérez Asenjo, C. Pérez Montes y C. Trucharte (2020). «Evolución reciente de la financiación y del crédito bancario al sector privado no financiero», Artículos Analíticos, Boletín Económico, 4/2020, Banco de España.
- Alves, P., F. Arrizabalaga, J. Delgado, J. Galán, E. Pérez Asenjo, C. Pérez Montes y C. Trucharte (2021). «Evolución reciente de la financiación y del crédito bancario al sector privado no financiero», Artículos Analíticos, Boletín Económico, 1/2021, Banco de España.
- Costain, J., G. Nuño y C. Thomas (2021). "The term structure of interest rates in a heterogeneous monetary union", mimeo, Banco de España.
- Banco de España (2020). «El papel de las políticas económicas ante la pandemia en el plano internacional», capítulo 3 del Informe Anual 2019.
- (2021). «El impacto económico de la pandemia», capítulo 1 del Informe Anual 2020.

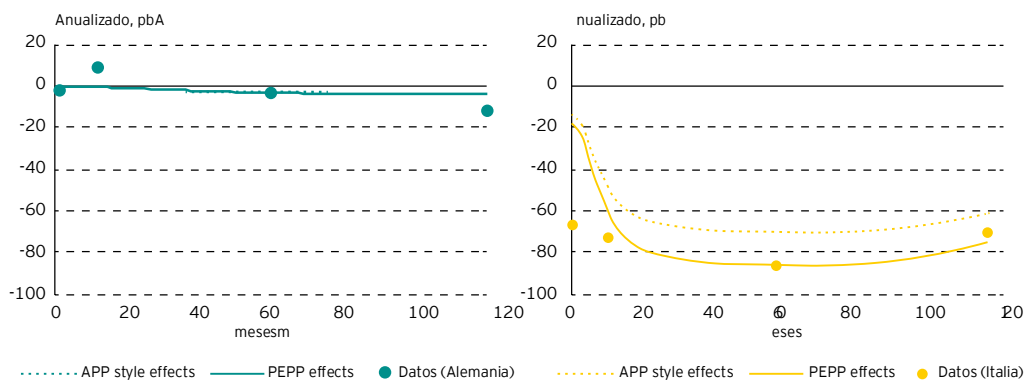


**Gráfico 1: Evolución del IPCA en la UEM y del IPC en España**



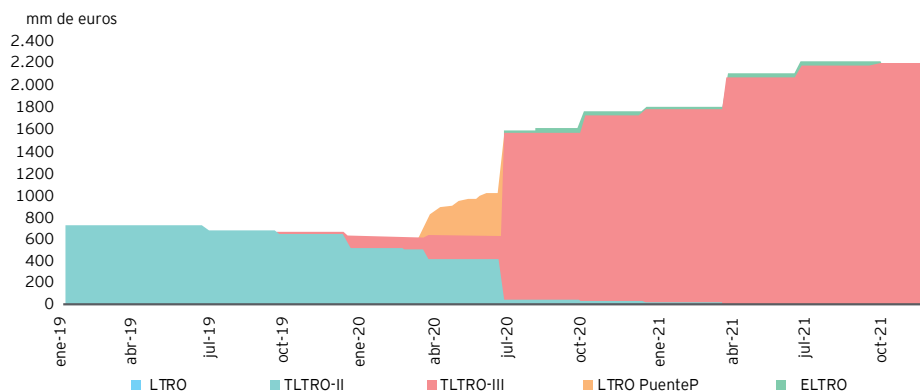
Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE) y Eurostat

**Gráfico 2: Impacto estimado de la flexibilidad de las compras de activos**



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE) y Eurostat

**Gráfico 3: Operaciones de financiación del Eurosistema (saldos vivos)**



FUENTE: Banco Central Europeo. Última observación: 03/12/2021





Ángel de la Fuente - *Director Ejecutivo de la Fundación de Estudios de Economía Aplicada (FEDEA)*

## ***Las cuentas públicas en 2021 y 2022: ¿un inicio de consolidación en riesgo?***

**E**spaña sufrió en 2020 la mayor contracción desde que tenemos datos fiables como resultado de la crisis del Covid, con una caída de la producción de casi el 11%. El Gobierno prevé una recuperación rápida que nos devolverá en dos años a los niveles de producción pre-pandemia, con crecimientos de entre el 6 y el 7% tanto durante el año en curso como en 2022.

Como cabría esperar, el *shock* del Covid ha tenido efectos muy negativos sobre nuestras finanzas públicas. En 2020 los ingresos públicos cayeron en un 5,6% en términos reales y los gastos aumentaron en un 11,2%, lo que generó un déficit presupuestario de casi el 11% del PIB y un fortísimo repunte de la deuda pública, que aumentó desde el 96% hasta el 120% del PIB en sólo un año.

En términos absolutos (y siempre a precios de 2019), el gasto público se incrementó en 2020 en unos 58.500 millones de euros, de los que en torno al 80% corresponden a extraordinarios generados por la lucha contra la pandemia y sus consecuencias económicas y sociales.

Las previsiones del Gobierno para 2021 y 2022 dibujan un escenario de una cierta consolidación, caracterizado por i) una rápida recuperación de los ingresos, gracias en parte a la introducción de algunos nuevos impuestos y modestas subidas tributarias, pero sobre todo a la reactivación económica, y ii) una ligera reducción de los gastos alimentada por una rápida eliminación de los extraordinarios ligados a la pandemia que más que compensa el incremento de otras partidas de gasto, especialmente de carácter social. Combinando ambos efectos, se espera reducir el déficit presupuestario a la mitad y la ratio entre deuda y PIB en cinco puntos porcentuales.

Aun así, el déficit estructural aumentaría en 7 décimas entre 2020 y 2022 y la ratio de deuda pública sobre PIB estaría en un preocupante 1,15.

Por tanto, España terminaría 2022 con una posición fiscal complicada que exigiría un plan serio de consolidación en ejercicios posteriores. Un ingrediente importante del mismo tendría que ser un esfuerzo por limitar el crecimiento futuro del gasto en pensiones, cuyo componente contributivo (incluyendo clases pasivas) supondría en 2022, de acuerdo con las previsiones del Gobierno, el 28,6% del gasto público total y el 12,8% del PIB, habiéndose incrementado su peso en este último agregado en siete décimas de punto en sólo tres años. En este contexto, y en cumplimiento de los compromisos del PRTR, veremos un 2022 con un incremento de la presión fiscal sobre la empresa por el establecimiento de un tipo mínimo en el impuesto sobre sociedades, y la entrada en vigor de los impuestos ambientales sobre plásticos y residuos. Además de cara a 2023, se prevé un incremento adicional de dicha presión fiscal, que nos acerque, según las previsiones del Gobierno de España, a la media europea, y que podría incluir una importante reforma de la imposición patrimonial y de la imposición indirecta, fundamentalmente del IVA.

Un factor adicional de preocupación es que entre los riesgos para nuestras cuentas públicas parecen dominar los que apuntan a la baja. Los cálculos del Gobierno se basan en un escenario de robusto crecimiento del PIB que, a la luz de las últimas previsiones de los organismos internacionales y entidades españolas para este año y el que viene, parece un tanto optimista. Si la recuperación es más lenta de lo esperado, la evolución de las cuentas públicas se resentirá.

*“Se espera reducir el déficit presupuestario a la mitad y la ratio entre deuda y PIB en cinco puntos porcentuales. Aun así, el déficit estructural aumentaría en 7 décimas entre 2020 y 2022 y la ratio de deuda pública sobre PIB estaría en un preocupante 1,15.”*





## Referencias

AIReF (2021). Informe sobre los proyectos y líneas fundamentales de los presupuestos de las Administraciones Públicas 2022. AIReF, Informe no. 48/21. Madrid.

[https://www.airef.es/wp-content/uploads/2021/10/INFORMESCCAA/Informe\\_Lineas\\_2022\\_CLM\\_62\\_21.pdf](https://www.airef.es/wp-content/uploads/2021/10/INFORMESCCAA/Informe_Lineas_2022_CLM_62_21.pdf)

Banco de España (BdE, 2021). Deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo.

[https://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/temas/sb\\_deuaapp.html](https://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/temas/sb_deuaapp.html)

BBVA Research (2021). Situación España. Cuarto trimestre 2021.

<https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/situacion-espana-cuarto-trimestre-2021/>

Caixabank Research (2021). Informe mensual, Diciembre 2021. Previsiones e indicadores.

<https://www.caixabankresearch.com/es/informe-mensual/462/diciembre-2021/perspectivas-2022>

European Commission (EC, 2021). Autumn 2021 Economic Forecasts. Forecast for Spain

[https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-performance-country/spain/economic-forecast-spain\\_es](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-performance-country/spain/economic-forecast-spain_es)

IMF (2021). World Economic Outlook. October 2021. Projections table.

<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/10/12/world-economic-outlook-october-2021>

Intervención General de la Administración del Estado (IGAE, 2021a). Operaciones no financieras del sector Administraciones Públicas y sus Subsectores.

<https://www.igae.pap.hacienda.gob.es/sitios/igae/es-ES/Contabilidad/ContabilidadNacional/Publicaciones/Paginas/Publicaciones.aspx>

Intervención General de la Administración del Estado (IGAE, 2021b). Clasificación funcional del gasto de las Administraciones Públicas (COFOG). Serie anual.

<https://www.igae.pap.hacienda.gob.es/sitios/igae/es-ES/Contabilidad/ContabilidadNacional/Publicaciones/Paginas/iacogofseries.aspx>

Intervención General de la Seguridad Social (IGSS, 2021). Resumen ejecución presupuesto de la Seguridad Social. Sistema de la Seguridad Social, Diciembre 2020.

<https://www.seg-social.es/wps/portal/wss/internet/InformacionEconomicoFinanciera/InformacionPresupuestariaFinanciera/393/394/5463ce49-c410-402b-a85f-25302ac98551/7a1cab23-09fb-4495-8343-55d637f81bd0>

Ministerio de Hacienda y Función Pública (MHFP, 2021). Presentación del Proyecto de Presupuestos Generales del Estado ("Libro Amarillo") 2022.

<https://www.sepg.pap.hacienda.gob.es/sitios/sepg/es-ES/Presupuestos/PGE/ProyectoPGE2022/Documents/LIBROAMARILLO2022.pdf>

OECD (2021). OECD Economic Outlook. December 2021.

<https://www.oecd.org/newsroom/el-informe-de-perspectivas-economicas-de-la-ocde-considera-que-la-recuperacion-va-a-continuar-pero-advierte-de-riesgos-y-desequilibrios-crecientes.htm>

Reino de España (2021). Plan Presupuestario 2022 (y 2021).

<https://www.hacienda.gob.es/es-ES/CDI/Paginas/EstrategiaPoliticaFiscal/PlanesPresupuestarios.aspx>

Torres, R. y M. J. Fernández (2021). "Spain's sluggish post-pandemic recovery." FUNCAS, SEFO: Spanish and International Economic & Financial Outlook, V.10 N.º 6.

<https://www.sefofuncas.com/Spain%E2%80%99s-bumpy-post-COVID-19-recovery/Spains-sluggish-post-pandemic-recovery>





**Rafael Doménech** - *Responsable de Análisis Económico  
BBVA Research y profesor de la  
Universidad de Valencia*

## ***Mercado de trabajo y sistema de pensiones en 2022***

Las previsiones económicas apuntan a que en 2022 continuará la recuperación del mercado de trabajo en España. A lo largo de 2021, la recuperación ha ido claramente de menos a más y se ha vuelto a alcanzar el nivel de afiliación efectiva anterior a la pandemia. Tras crecer un 0,4% en el primer semestre, se espera que el PIB aumente un 4,2% en el segundo. A falta de conocer el crecimiento del cuarto trimestre y de que se confirme el avance del tercero, el PIB en 2021 crecerá entre un 4,5% y el 5%. Para 2022 se espera que lo haga un 5,5%, por lo que España podría recuperar los niveles de actividad anteriores a la pandemia a finales del próximo año. En un escenario sin cambios en la legislación laboral, las previsiones de BBVA Research apuntan a que el empleo EPA aumentará un 3,2% en 2022 (un 2,6% en términos equivalentes a tiempo completo) y que la tasa de paro disminuirá al 14%.

Esta aceleración prevista de la actividad descansa en la mejora progresiva de la situación sanitaria (gracias, entre otros factores, a la campaña de vacunación y nuevos tratamientos), de los mayores efectos sobre la actividad de los fondos europeos (muy por debajo de lo esperado en 2021), y de la normalización gradual, aunque lenta, de los precios de la energía y de los cuellos de botella. En cualquier caso, las incertidumbres al respecto de estos factores siguen siendo muy elevadas.

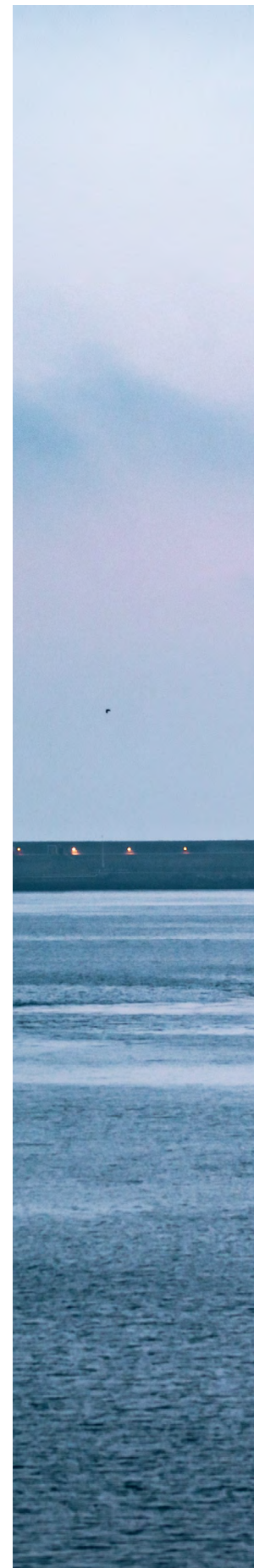
Más allá de la última prórroga de los ERTES hasta finales del próximo mes de febrero, del nuevo aumento previsto del salario mínimo interprofesional y de los efectos de algunas leyes aprobadas en 2021 o en curso (que afectan a la regulación del teletrabajo, a las actividades realizadas por los *riders*, o el anteproyecto que contempla la conversión del Servicio Público de Empleo Estatal en agencia estatal), entre los factores que afectarán a la evolución del mercado de trabajo en 2022 destacan especialmente dos. En primer lugar, el resultado de la negociación colectiva en un momento en el que la inflación en España alcanza niveles del 5,6%, récord en las últimas tres décadas, como también ocurre en la eurozona y EE.UU.

En la medida que la mayor parte de la inflación se debe al aumento de precios de la energía (importada del exterior), mientras la inflación subyacente se encuentra en el 1,7%, es importante que este empobrecimiento relativo de la economía española frente al exterior no dé lugar a una espiral inflacionista de precios, salarios y rentas, con la que unos sectores de la población tratan que otros carguen con el peso de esa transferencia de rentas al resto del mundo. De generarse esa espiral, supondría un lastre para la recuperación, la inversión productiva, la creación de empleo y la competitividad exterior de la economía española. Además de la consideración anterior, las subidas salariales en convenios deben tener en cuenta el comportamiento desfavorable de la productividad del trabajo y la reducción de los márgenes para el conjunto de la economía, respecto a sus niveles anteriores a la pandemia.

En segundo lugar, la reforma laboral en curso, con incertidumbres sobre el resultado final del acuerdo, también va a marcar el devenir del mercado de trabajo, al menos a corto y medio plazo, y hasta que futuras reformas cambien la regulación laboral. Las negociaciones se centran en cómo reducir la temporalidad, la prevalencia de los convenios de empresas, la ultratractividad, las subcontrataciones, los descuelgues y modificaciones sustanciales de las condiciones de trabajo o los ERTE estructurales. Las respuestas a todas estas cuestiones y los detalles de la ley en la que finalmente se plasme la reforma puede ser un avance hacia una mayor *flexiseguridad* y convergencia del marco de relaciones laborales de España con los de los países del centro o norte de Europa. Pero también hay riesgos de que sea un retroceso en la dirección contraria, si la dualidad que caracteriza la *flexirigidez* actual entre contratos temporales e indefinidos evoluciona hacia una mayor rigidez de los primeros sin un aumento de la flexibilidad de los segundos.

Por lo que respecta al sistema de pensiones, a lo largo de 2021 se han producido un amplio conjunto de novedades. En primer lugar, en el sistema público (primer pilar) se ha optado por la revalorización con el IPC, trasladando al Estado el déficit de las pensiones y rompiendo el principio de separación de fuentes. Se ha sustituido el Factor de Sostenibilidad de las reformas de 2011 y 2013 por el Mecanismo

*Entre los factores que afectarán a la evolución del mercado de trabajo en 2022 destacan especialmente dos. En primer lugar, el resultado de la negociación colectiva en un momento en el que la inflación en España alcanza niveles del 5,6%. En segundo lugar, la reforma laboral en curso, que puede ser un avance hacia una mayor flexiseguridad pero también hay riesgos de que sea un retroceso en la dirección contraria, si la dualidad que caracteriza la flexirigidez actual entre contratos temporales e indefinidos evoluciona hacia una mayor rigidez de los primeros sin un aumento de la flexibilidad de los segundos.*







de Equidad Intergeneracional, que sube las cotizaciones sociales en 0,6 puntos durante la próxima década (0,5 puntos a cargo de la empresa y 0,1 a cargo del trabajador) y demora a 2033 la introducción de ajustes adicionales. Se han modificado los coeficientes reductores para la pensión anticipada y se han aumentado los incentivos a la jubilación demorada.

En su conjunto, estas medidas irán aumentando gradualmente el déficit previsto del sistema de pensiones (actualmente un 2,5% del PIB, aproximadamente la mitad del déficit previsto de las AA.PP. en 2022) y lo trasladan al Estado, incrementan las cotizaciones, encareciendo la creación de empleo, y reducen la equidad intergeneracional, a cambio de una mayor carga impositiva sobre las generaciones más jóvenes. El déficit ya existente del sistema de pensiones y su aumento previsto en las próximas dos décadas, en unos 3 puntos del PIB adicionales, se traducirán en un importante aumento de la presión fiscal, tanto para empresas como para trabajadores.

En segundo lugar, el gobierno ha aprobado recientemente el anteproyecto de ley para activar el fondo público de pensiones, que pretende potenciar los planes de pensiones de empleo (segundo pilar). Su objetivo es facilitar e incentivar el acceso de trabajadores de rentas medias y bajas en pequeñas y medianas empresas a planes colectivos de pensiones. La cantidad fiscalmente deducible vía aportaciones aumenta hasta los 8.500 euros a partir de 2022, en detrimento de los planes individuales (tercer pilar), que ven de nuevo reducirse la cantidad deducible en IRPF de 2.000 euros anuales en 2021 a 1.500 en 2022. Se rompe así el principio de neutralidad regulatoria y fiscal necesario entre los tres pilares de rentas de jubilación, que deberían ser complementarios, sin que el crecimiento de alguno de ellos se haga a expensas de algún otro.

Aunque 2022 será previsiblemente un año de mayor crecimiento que 2021, las perspectivas actuales son también más inciertas. La aparición de nuevos riesgos y el aumento de algunos ya existentes hacen que las expectativas sean más volátiles. Conviene tener en cuenta que tanto en el ámbito de las regulaciones laborales (por ejemplo, revisión de las subvenciones y bonificaciones a la contratación) como en materia de pensiones (por ejemplo, el periodo de cómputo para el cálculo de la pensión de jubilación, cotización de trabajadores autónomos por sus ingresos reales o aumentos de la base máxima de cotización) quedan reformas pendientes para 2022, que están comprometidas en el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia. Será importante que la política económica ayude todo lo posible a intensificar la recuperación y a aumentar el crecimiento potencial con reformas en la dirección adecuada.





Ignacio de la Torre - *Economista jefe de Arcano*

## Los mercados financieros en 2022

**P**ablo Picasso afirmaba que los ordenadores son inútiles porque solo nos ofrecen respuestas. He conocido en mi vida a grandes inversores cuya formación universitaria era la de filosofía. El motivo es que la filosofía te ayuda a plantear interrogantes, y muchas veces es a través de la formulación de preguntas correctas como puedes llegar a tomar la decisión de inversión exitosa. Animado a escribir sobre los mercados financieros en 2022, creo que la clave es seleccionar bien las preguntas que pueden configurar el devenir de empresas e inversores.

Para contextualizar la situación, el mundo tiene unos 84 billones (españoles) de PIB. Los bonos representan unos 120 billones, de los que 80 son soberanos, 35 corporativos "investment grade" (riesgo bajo) y unos 5 crédito "high yield" (riesgo más elevado). Las bolsas mundiales valen unos 115 billones; todas las casas del mundo, unos 170; el efectivo en billetes y en bancos, unos 65; el inmobiliario terciario (hoteles, oficinas...) unos 30; el oro, 10; los activos "privados" (private equity, venture capital, private debt), unos 7 y los "criptoactivos" menos de 3.

### *¿Cómo se comportarán los bonos?*

La evolución de los mercados de bonos "investment grade" (soberanos y corporativos) dependerá mucho de la evolución de la inflación y, por lo tanto, de la política monetaria en dos vertientes, a) posibles subidas de tipos de interés, y b) cambios en las políticas de expansión cuantitativa. Como sabemos, a la pregunta crítica sobre si la inflación remitirá hay dos grandes escuelas, la que piensa que la

inflación abultada actual es un fenómeno transitorio, y la que opina que es más estructural. Si “gana” la primera, los bonos lo harán relativamente bien. Si prevalece la segunda, los bonos caerán. Si nos centramos en los activos de crédito “high yield” (rating BB+ o inferior), su comportamiento estará más relacionado con la evolución de la bolsa que comentamos en la siguiente pregunta. Con todo, conviene avisar que hay dos tipos de activos “high yield”: bonos y préstamos. Los primeros suelen pagar un cupón fijo, los segundos, flotante (suben o bajan con la inflación). Por lo tanto, si la inflación remitiera se observaría un flujo vendedor de préstamos y comprador de bonos y viceversa.

### ¿Cómo evolucionará la bolsa?

La evolución de la bolsa también está muy ligada a la pregunta anterior sobre la inflación. Los bancos centrales han estado comprando activos (fundamentalmente bonos soberanos), unos dos billones de dólares al año desde 2008, cantidad que se multiplicó por más de tres durante la crisis covid. La consecuencia es que las compras hacen subir los precios de los bonos, deprimiendo su rentabilidad y expulsando por lo tanto al inversor tradicional de bonos, que tiene que buscar su rentabilidad en otros activos, entre ellos la bolsa. Por lo tanto, si los bancos centrales revirtieran su política de una forma brusca, los precios de los bonos caerían, subiendo su rentabilidad, por lo que estos inversores “desplazados” volverían; en este escenario la bolsa podría experimentar una corrección. El que los bancos centrales lleven o no a cabo este comportamiento dependerá de la inflación. Si es transitoria, la bolsa mantendrá elevadas valoraciones. Si no lo es, la FED se verá forzada a terminar rápidamente su “tapering”

*“En un mundo en el que, si se mantiene el dinero en liquidez, se pierde cada año el equivalente a la inflación, y si se mantiene en bonos soberanos, la rentabilidad obtenida casi siempre es inferior a la inflación (luego se pierde el diferencial, conocido como “tipo real negativo”), no es de extrañar que los inversores canalicen sus fondos hacia los activos privados.*”





(reducción de compra de activos), y subirá los tipos de interés varias veces desde marzo de 2022. A su vez, el BCE tendrá que ejecutar un “tapering” total, y comenzar a avisar al mercado de que subirá tipos en 2023. En este último escenario las bolsas sufrirán.

### ***¿Qué pasará con las casas?***

En un contexto en el que los bonos rinden por debajo de la inflación, la historia nos enseña cómo el dinero se desplaza hacia la compra de casas. A fecha de hoy (diciembre de 2021), las casas suben un 19% en EEUU, un 15% en el Reino Unido, un 9% en la OCDE, un 7% en la zona euro y un 4% en España (datos del IPV del INE). En ciertos países (Canadá, Nueva Zelanda, países nórdicos, Alemania) el precio de las casas se ha tensionado demasiado. Si los bancos centrales deducen que esto puede generar un problema de inestabilidad financiera (recordemos 2007) entonces introducirán medidas macro prudenciales en las zonas tensionadas. Estas consisten, por ejemplo, en prohibir a un banco financiar más de un porcentaje menor que el que tienen aprobado a fecha de hoy (por lo general, un 80%). Si llegara a tomarse una decisión así, los precios de las casas dejarían de subir e incluso podrían corregir, ya que existe una íntima relación entre demanda de casas y financiación hipotecaria.

### ***¿Qué perspectiva presentan los activos “privados”?***

En un mundo en el que, si se mantiene el dinero en liquidez, se pierde cada año el equivalente a la inflación, y si se mantiene en bonos soberanos, la rentabilidad obtenida casi siempre es inferior a la inflación (luego se pierde el diferencial, conocido como “tipo real negativo”), no es de extrañar que los inversores canalicen sus fondos hacia los activos privados. En general, la literatura académica muestra que suelen generar entre un 2% y un 3% de mayor rentabilidad que sus homólogos cotizados, “ceteris paribus”. Esa diferencia puede marcar la frontera entre un tipo real positivo o negativo; en otras palabras: ganar o perder dinero. En un contexto como el actual, la asignación de dinero institucional y privado hacia el private equity, venture capital, deuda privada (fondos que prestan dinero a compañías directamente) y fondos inmobiliarios, crecerá con fuerza. Muy posiblemente observaremos cómo esta clase de activo “privada” duplica su tamaño y llega a los 15 billones en 2025.

En cualquier caso, y siguiendo la introducción sobre Picasso y los ordenadores, el genial pintor malagueño seguro que tenía en la cabeza también aquella perla que nos dedican a los economistas: que somos malos adivinos y buenos profetas.

De ahí la necesidad de formular preguntas.





Alicia Coronil Jónsson - *Economista jefe de Singular Bank*

## ***Un crecimiento sostenible unido a la industria y al turismo***

La economía española encara el 2022 en un entorno global marcado por el tercer año de la pandemia y la incertidumbre sobre el dinamismo de la senda de recuperación ante los riesgos asociados a la disrupción de las cadenas de valor y suministro, el encarecimiento de las principales materias primas y la crisis energética, entre otros. Un conjunto de factores cuyo grado de persistencia no sólo podría agravar las actuales tensiones inflacionistas, sino también lastrar la actividad de nuestra industria y retrasar la recuperación del turismo.

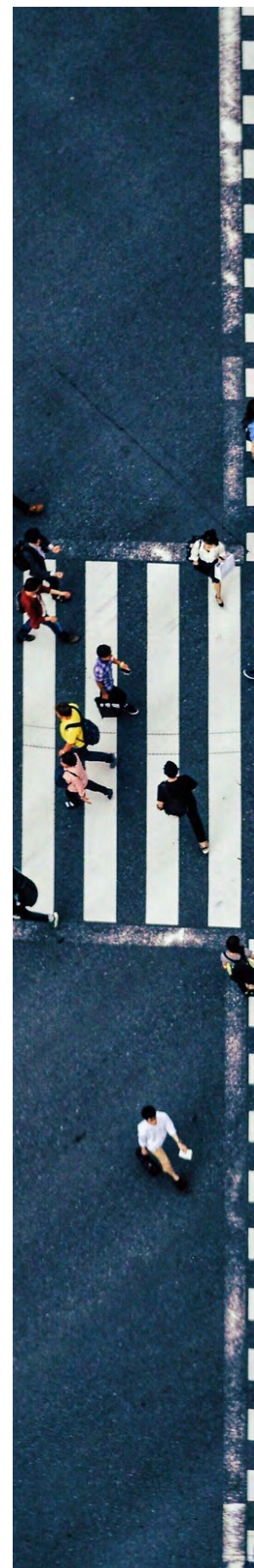
En este sentido, las estimaciones del Banco de España señalan que, en función de su duración, los cuellos de botellas en las cadenas de suministros mundiales podrían restar hasta 14.000 millones de euros al PIB español, y reducir entre 0,5 y 0,9 puntos porcentuales la tasa de crecimiento de nuestro país proyectada de un 5,5% anual en 2022 (OCDE). Una circunstancia que está afectando negativamente a sectores industriales de gran relevancia como el automóvil, la segunda mayor actividad manufacturera en España tras el sector agroalimentario, o la producción de productos químicos, cuyas exportaciones crecieron un 28,6% en términos interanuales a cierre del tercer trimestre de 2021.

Al mismo tiempo que, en el caso del turismo será determinante la evolución de la crisis sanitaria y la aceleración del proceso de vacunación a nivel global. Todo ello en un contexto en el que los avances científicos y médicos, unido a las previsibles menores restricciones de movilidad internacional y la demanda embalsada, podrían favorecer que a finales de 2022 su nivel de actividad fuera sólo un 20% inferior a sus registros previos a la pandemia. Un hecho que tendría importantes implicaciones positivas no sólo en la recuperación del empleo directo, sino también en otras actividades como el ocio, la hostelería, el comercio minorista y numerosas ramas industriales. Por otro lado, es importante recordar la relevante contribución del turismo en la preservación de nuestro patrimonio histórico y cultural y sobre la marca país.

*“La Crisis Global del Coronavirus ha puesto de manifiesto no sólo la mayor resiliencia de las economías en las que la industria tiene un mayor protagonismo, sino también la escasa diversificación de las cadenas de valor mundiales, especialmente en el suministro de productos y componentes de carácter estratégico. De ahí que se haya acelerado un fenómeno definido como “glocalización”, es decir, la adaptación de los patrones globales a las condiciones locales. Así, aumenta el número de empresas que se plantean diversificar sus centros de producción tanto a nivel nacional como internacional, con el objetivo de minimizar riesgos y garantizar el suministro a sus mercados objetivos.*”

Más allá de los retos presentes que afrontan la industria y el turismo de nuestro país, es importante señalar que su dinamismo y competitividad futura estarán marcados por la capacidad de adaptarse a las tendencias que ya existían o que han sido aceleradas por la crisis del coronavirus. Es cierto que las empresas españolas han demostrado a lo largo de las diferentes crisis que ha sufrido España su capacidad de reinención, destacando el aumento del peso de las exportaciones en nuestro PIB de un 23% hasta un 35% entre 2009 y 2019. Sin embargo, ante un mundo no lineal, cambiante y con mayores niveles de volatilidad, es necesario más que nunca impulsar la colaboración público-privada y entre las empresas españolas. Junto al éxito en el diseño y ejecución de los fondos Next Generation UE, España requiere abrir un periodo de reformas estructurales consensuadas con una clara vocación de apoyo al tejido empresarial y a la creación de un entorno de negocios atractivo para la inversión extranjera directa. Una estrategia con visión de largo plazo que permita mantener el protagonismo del turismo y aumentar la contribución de la industria a la economía española, hasta al menos lograr el objetivo marcado por la UE de un 20% del PIB.

La Crisis Global del Coronavirus ha puesto de manifiesto no sólo la mayor resiliencia de las economías en las que la industria tiene un mayor protagonismo, sino también la escasa diversificación de las cadenas de valor mundiales, especialmente en el suministro de productos y componentes de carácter estratégico. De ahí que se haya acelerado un fenómeno definido como “glocalización”, es decir, la adaptación de los patrones globales a las condiciones locales. Así, aumenta el número de empresas que se plantean diversificar sus centros de producción tanto a nivel nacional como internacional, con el objetivo de minimizar riesgos y garantizar el suministro a sus mercados objetivos. Una realidad que han reflejado en sus planes de recuperación Italia y Francia, con la vocación de aumentar el peso de su sector industrial e impulsar la fabricación de semiconductores en ambos países.







Ante esta realidad, España, dada su posición geográfica y la competitividad de sus grandes y medianas empresas, debe de crear un marco regulatorio, fiscal y laboral competitivo que permita no sólo la creación y crecimiento de su tejido empresarial, sino también la atracción de centros de producción e innovación de compañías extranjeras. Por ello, es necesario una menor presión fiscal, reducir las trabas burocráticas y una mayor unidad de mercado y seguridad jurídica. No obstante, junto a estas medidas, es clave diseñar una transición energética que ofrezca seguridad y estabilidad en el coste de la energía y contar con talento. En este último aspecto es vital reformar nuestro sistema educativo con una mejor orientación profesional, impulsar la FP dual, mejorar la eficacia de las políticas activas de empleo y crear incentivos para atraer capital humano. Todo ello en un entorno en el que crece el número de empresas con dificultades para cubrir puestos de trabajo de carácter técnico o con determinados perfiles profesionales.

Junto a la “glocalización”, también es importante destacar los cambios en los patrones de consumo acelerados por el envejecimiento de la población, el mayor protagonismo de los consumidores de la región Asia-Pacífico y el incremento de la relevancia de los criterios de sostenibilidad, ética y responsabilidad social. Al mismo tiempo que la pandemia ha impulsado el comercio online, y ha puesto en evidencia el papel en las próximas décadas de la economía colaborativa y de la creciente demanda de bienes y servicios personalizados, en aspectos relacionados con la salud, el bienestar o el turismo.

Un conjunto de retos que abren nuevas oportunidades para la economía española, dada la experiencia, el conocimiento y la competitividad de las empresas que configuran la industria y el turismo en ámbitos como la movilidad, la logística, la digitalización, la eficiencia energética, la sanidad, la alimentación, el ocio, entre otros. De ahí que no consigamos construir una senda de crecimiento sostenible, integradora e ilusionante para las diferentes generaciones que configuramos España si no creamos un entorno económico que permita que nuestro turismo e industria posean una posición de liderazgo a nivel global.





**Mercedes Pizarro** - *Directora de Economía del Círculo de Empresarios*

## ***La empresa española en 2022***

**S**e dice que una espina de experiencia vale más que un bosque de advertencias y que, si aceptas la adversidad, la conviertes en tu fortaleza, algo de lo que las empresas españolas tienen reconocida experiencia en las últimas décadas. La irrupción de la pandemia puso a prueba al país, la ciudadanía, las administraciones públicas y, como no, a las empresas. La adversidad golpeó duro, pero una vez más la perseverancia, el carácter, el esfuerzo, la resiliencia y el coraje han servido para seguir avanzando en un contexto incierto en el que la actividad económica, nacional e internacional, va recuperándose a medida que progresa la vacunación y con el apoyo extraordinario de las políticas económicas.

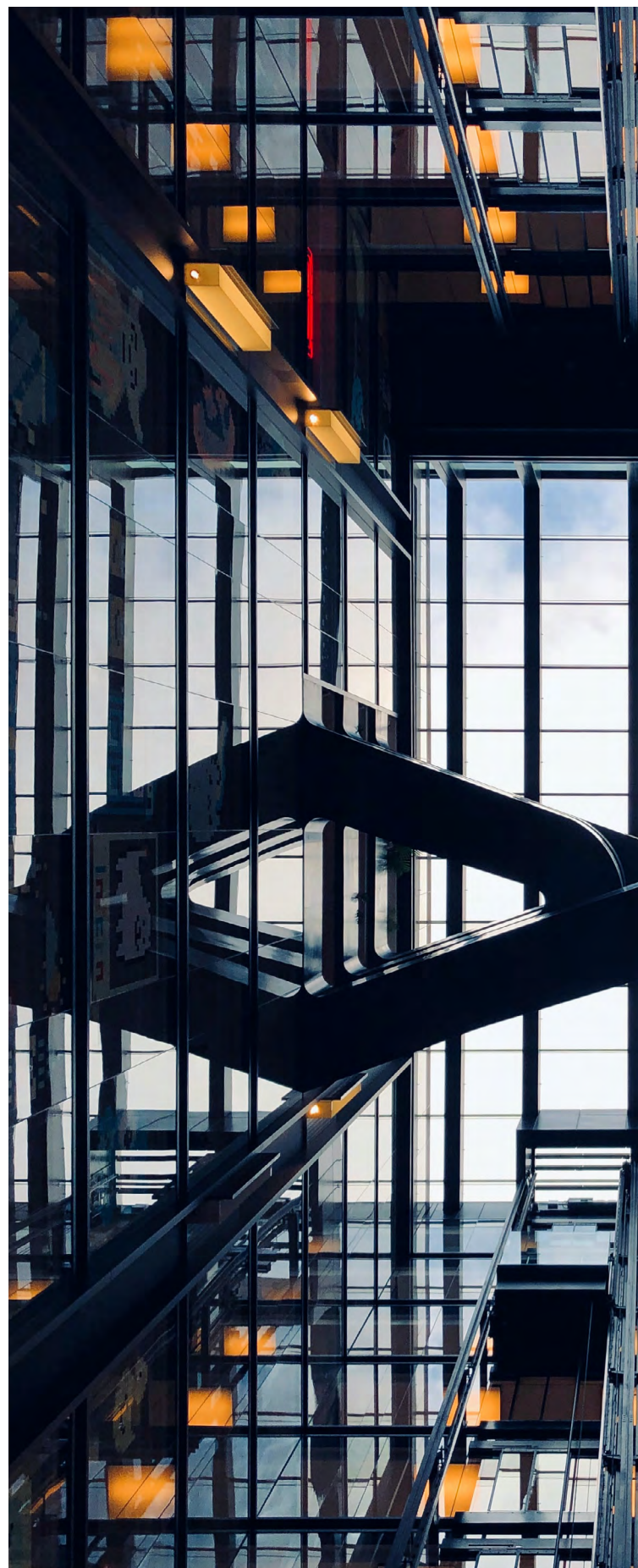
En el ámbito empresarial, la crisis generó un brusco descenso de la facturación y de la rentabilidad, con el correspondiente deterioro de la posición patrimonial en buena parte debido al aumento de deuda. Una situación generalizada, pero que incidió más en los sectores afectados de pleno por las restricciones. El hecho de que esta crisis fuera exógena, no afectara al sistema financiero como la de 2008 y se dotara a la política monetaria de un carácter expansivo sin precedentes facilitó que la mayoría de las empresas pudiera acceder a financiación ajena para mantener sus niveles de liquidez o mejorarlos como medida de precaución.

Según los últimos datos de la Central de Balances Trimestral del Banco de España, en el período enero-septiembre de 2021, el VAB de las empresas de la muestra creció un 10,9% interanual, con el sector industrial, el comercio y la hostelería en posición destacada. Una evolución positiva, pero aún un 13,8% por debajo de los niveles de ese período en 2019, mientras que los plazos de pago a proveedores y a clientes se mantuvieron en niveles similares a los de pre-pandemia.

Por su parte, los resultados de noviembre de la Encuesta a las empresas sobre su actividad confirman la evolución positiva, con una disminución del porcentaje de empresas que registró caída en la facturación y una mejora de las perspectivas a corto plazo, si bien los resultados de las empresas de menor dimensión son más moderados. Por sectores, se evidencia cierta desaceleración de la facturación de aquellos que crecieron más en el segundo trimestre como los servicios de

información y comunicación, construcción y actividades inmobiliarias. En cuanto a la financiación, parecen haberse moderado las tendencias tanto de deterioro de la calidad crediticia de algunas carteras de préstamos de los bancos como de mayor número de disoluciones de sociedades mercantiles y de empresas en concurso de acreedores. Las expectativas para el cuarto trimestre de 2021 y primer semestre de 2022 muestran que el impacto de condicionantes como la incertidumbre, la evolución de la demanda, el acceso a financiación o el cobro de clientes han perdido peso relativo frente a las limitaciones de la capacidad productiva por dificultades en los suministros de proveedores habituales y en la disponibilidad de mano de obra. A esto se une el alza notable de los precios de materias primas, bienes intermedios, transporte y energía. Un incremento de costes que las empresas inicialmente han tratado de absorber vía márgenes pero que, si persisten las tensiones alcistas más de lo previsto, acabarán necesariamente trasladándolo a precios.

Las expectativas de mejora de la facturación de las empresas, como las de recuperación del conjunto de la economía, son reales. Si bien, como evidencian las principales instituciones de previsión, su ritmo e intensidad van a depender mucho de cómo evolucione la pandemia y la vacunación, de la ejecución de los fondos europeos Next Generation y su impacto en la inversión pública y privada, de cuánto y cuándo liberen las familias su ahorro acumulado en forma de consumo, así como de la duración de los cuellos de botella y de las tensiones inflacionistas. Sin olvidar





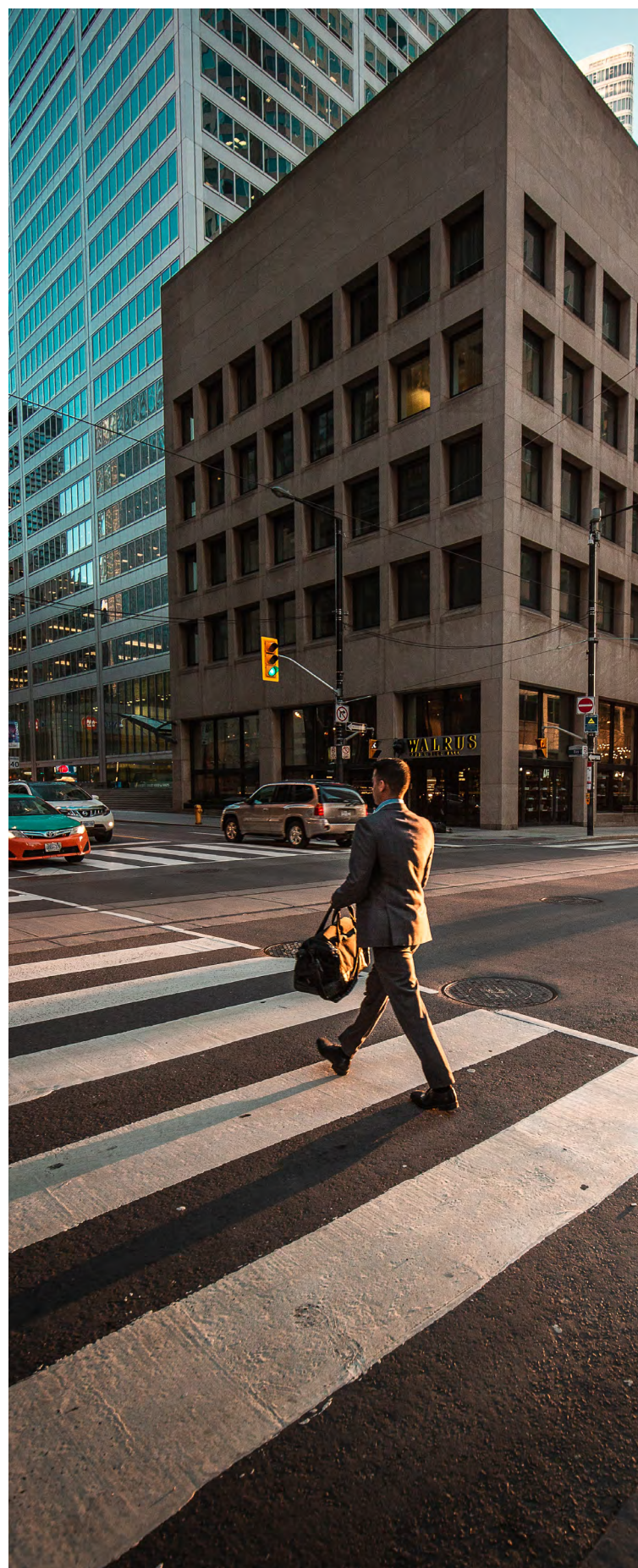
que, según pone de relieve el Banco de España, todavía se desconocen los efectos finales que la pandemia tendrá sobre la estructura productiva y el empleo en un contexto además de divergencia en el ritmo de recuperación según sectores. Para mitigar los efectos puede ayudar la decisión de ampliar la vigencia a 2022 de las medidas de apoyo que mejoran la solvencia de las empresas viables cuya actividad aún no ha recuperado la dinámica pre-pandemia. También serviría avanzar en medidas ya demandadas hace tiempo como agilizar los procedimientos judiciales y extrajudiciales de insolvencias y mejorar la flexibilidad del mercado laboral.

En 2022, como ya se ha evidenciado en otras etapas, la diferencia entre que se consolide la recuperación o que se produzca un estancamiento está en la iniciativa empresarial que moviliza energía, concentra recursos, asume riesgos y termina por crear empleo y riqueza. Para ser empresario o emprendedor se requiere perseverancia en el esfuerzo, integridad, confianza para asumir retos, flexibilidad para no perder de vista la realidad, además de pensamiento analítico y conceptual para evitar errores.

Cierto que la vitalidad empresarial, como otras facetas de la vida, requiere una atmósfera favorable en una sociedad abierta. Y esto se concreta en una escuela donde se aprenda a aprender y como decía Ortega y Gasset “se enseñe a dudar de lo que se enseña”, en una sociedad que reconozca la aportación empresarial y la valore como fundamental para la mejora del nivel de vida, así como en un entorno económico y social que evite barreras y ruidos innecesarios y muestre

el valor de cooperar y trabajar en equipo. Un entorno que propicie la actividad económica, el desarrollo empresarial, sienta unas bases sólidas para transformar el modelo productivo y favorezca la necesaria puesta en marcha de reformas estructurales vitales para nuestras empresas y el conjunto de la economía española. Todo ello con los objetivos claros de incrementar la competitividad, mejorar la capacidad de adaptación y lograr un crecimiento sólido y sostenible generador de mayor empleo, igualdad y bienestar. El momento es clave y en 2022 las empresas se han de aplicar aún más en incrementar su competitividad, digitalizar sus procesos, avanzar en la innovación de sus productos y servicios, reforzar sus capacidades financieras y operativas, además de fortalecer sus cadenas de suministro y mejorar su logística. Y a todo ello se suma el creciente compromiso empresarial con la sostenibilidad medioambiental, los desafíos sociales y los valores de las nuevas generaciones de consumidores. Pero, sin duda, algo que las empresas españolas requieren para encarar la recuperación económica y su futuro es ganar tamaño.

Y, desde la perspectiva de las administraciones públicas, es clave que sean facilitadoras de los cambios estableciendo un marco normativo estable, que garantice la seguridad jurídica y favorezca el emprendimiento y la actividad empresarial, la inversión privada y la transición tecnológica y energética. Es fundamental que a medida que los efectos de la pandemia reviertan, la actual mayor presencia del Estado en el mercado se retraiga en favor de la iniciativa empresarial.





*“En 2022 las empresas se han de aplicar aún más en incrementar su competitividad, digitalizar sus procesos, avanzar en la innovación de sus productos y servicios, reforzar sus capacidades financieras y operativas, además de fortalecer sus cadenas de suministro y mejorar su logística. Y a todo ello se suma el creciente compromiso empresarial con la sostenibilidad medioambiental, los desafíos sociales y los valores de las nuevas generaciones de consumidores. Pero, sin duda, algo que las empresas españolas requieren para encarar la recuperación económica y su futuro es ganar tamaño.*

Para todo ello son clave los fondos europeos Next Generation, su adecuada gestión y aprovechamiento. Lograr su ejecución eficiente pasa por la esencial colaboración público-privada, el rigor técnico, la evaluación, la transparencia y la buena coordinación entre todos los niveles de la Administración. Y maximizar su impacto requiere una buena selección de proyectos y que exista un marco regulatorio y fiscal equilibrado y previsible. Sin olvidar que estos fondos están sujetos a ejecutar, con consenso y visión de futuro, las reformas estructurales pendientes en los ámbitos laboral, fiscal, educativo y de pensiones, así como en las administraciones públicas.

Las soluciones existen, sólo falta la voluntad política, la comprensión ciudadana y el apoyo conjunto para aplicarlas y cambiar el rumbo, conscientes de que se va a requerir esfuerzo, voluntad, decisión, confianza y una buena dosis de prudencia. Sirva aquello de que “a camino largo, paso corto” sin perder la perspectiva y sin prisa, pero sin pausa.

## EY | Building a better working world

En EY trabajamos para construir un mundo que funcione mejor, ayudando a crear valor a largo plazo para los clientes, las personas, la sociedad y generar confianza en los mercados de capital.

Gracias al conocimiento y la tecnología, los equipos de EY, en más de 150 países, generan confianza y ayudan a las compañías a crecer, transformarse y operar.

EY es líder mundial en servicios de auditoría, fiscalidad, estrategia, asesoramiento en transacciones y servicios de consultoría. Nuestros profesionales hacen las mejores preguntas para encontrar nuevas respuestas a los desafíos a los que nos enfrentamos en el entorno actual.

EY hace referencia a la organización internacional y podría referirse a una o varias de las empresas de Ernst & Young Global Limited y cada una de ellas es una persona jurídica independiente. Ernst & Young Global Limited es una sociedad británica de responsabilidad limitada por garantía (company limited by guarantee) y no presta servicios a clientes. La información sobre cómo EY recopila y utiliza datos personales y su correspondiente descripción sobre los derechos de las personas en virtud de la legislación vigente en materia de protección de datos, están disponibles en [ey.com/es\\_es/legal-and-privacy](https://ey.com/es_es/legal-and-privacy). Las firmas miembros de EY no ejercen la abogacía donde lo prohíban las leyes locales. Para obtener más información sobre nuestra organización, visite [ey.com/en\\_gl](https://ey.com/en_gl).

© 2022 Ernst & Young, S.L.  
All Rights Reserved.

ED None

Este material se ha preparado únicamente con fines informativos generales y no debe considerarse como asesoramiento contable, fiscal o profesional. Consulte a sus asesores para obtener consejos específicos.

[ey.com/es\\_es](https://ey.com/es_es)

