

# Consenso económico

Cuarto trimestre de 2021

Una recuperación con incertidumbres:  
el tapering, la inflación y la estanflación

[www.pwc.es](http://www.pwc.es)

# Índice



Ficha  
técnica  
y expertos

03



Resumen  
ejecutivo

04



Perspectivas de  
la economía  
mundial



06



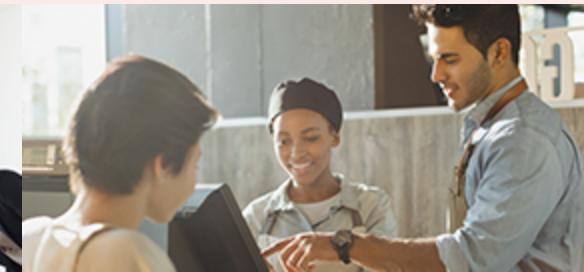
Perspectivas de  
la economía  
española



13



Monográfico:  
El tapering, la inflación y la estanflación



35



Relación de  
participantes

50



El Consenso Económico es el informe trimestral de coyuntura que realiza, desde 1999, PwC a partir de la opinión de un panel de expertos y empresarios. El Consenso Económico es el resultado de una encuesta enviada a un colectivo de 410 personas seleccionadas por su solvencia a la hora de dar una opinión acerca de la situación económica española. La encuesta se ha elaborado exclusivamente con las 109 respuestas recogidas entre el 5 y el 25 de noviembre, correspondientes a los siguientes sectores: empresarios y directivos, asociaciones empresariales y profesionales y universidades y centros de investigación financiera.

Si desea obtener ejemplares impresos de este Consenso, puede solicitarlos en la siguiente dirección:  
[es\\_comunicación\\_e\\_imagen@pwc.com](mailto:es_comunicación_e_imagen@pwc.com)

## Ficha técnica

Este cuestionario ha sido diseñado, elaborado y redactado por el grupo de expertos junto a los coordinadores reseñados. Los comentarios que acompañan a las respuestas también son producto de un consenso entre las mismas personas.

Este Consenso es el resultado de una encuesta de un total de **35 preguntas** que se ha enviado a un colectivo de **410** personas seleccionadas que, por su trabajo, son capaces de dar una opinión solvente acerca de la situación económica española. La encuesta se ha elaborado exclusivamente con las **109 respuestas** recogidas entre el **5 y el 25 de noviembre**. El desglose profesional de estas respuestas es el que se indica a continuación:

Empresarios y Directivos	46%
Asociaciones Empresariales y Profesionales	10%
Universidades y Centros de Investigación Económica	44%

## Grupo de expertos

- **Alicia Coronil**  
Singular Bank
- **Enric Fernández**  
Caixabank
- **Federico Steinberg**  
Real Instituto Elcano
- **Javier Díez**  
IESE
- **Juan de Lucio**  
Universidad de Alcalá
- **Rafael Pampillón**  
IE Business School
- **Víctor M. Gonzalo**  
Consortia
- **Xavier Segura**  
TRACIS

## Coordinación

- **Javier García de la Vega**  
PwC
- **Manuel Portela**  
Economista
- **Fernando Natera**  
PwC

No le prestábamos atención desde la época de la peseta, pero ya está de nuevo aquí. La explosión de la demanda pospandemia, la subida de los precios energéticos y la crisis de los suministros han empujado la inflación hasta niveles próximos al 5% (más incluso en Estados Unidos y España) y la han convertido en la principal amenaza para la economía. El riesgo es que el fenómeno, que en principio tiene naturaleza temporal, se prolongue demasiado y se contagie a las subidas salariales, retroalimentando un ciclo perverso de subida continuada de los precios. Así lo percibe nuestro panel de expertos, empresarios y directivos en el Consenso Económico del cuarto trimestre de 2021.

## Transitoria pero peligrosa

La inflación, ¿es transitoria, es estructural o ni una cosa ni otra? La pregunta, que tiene obvias connotaciones con la política monetaria, ha circulado entre expertos y responsables institucionales en los últimos meses y las respuestas han sido diversas y matizadas.

Los expertos del Consenso también tienen algunas dudas, pero puestos a elegir se decantan por pensar que se trata de un fenómeno coyuntural. Un 38,8% de los encuestados así lo creen. Nótese que el número de indecisos en torno a esta respuesta es todavía mayor (un 48,8%), pero las otras dos opciones que se ofrecen sobre la naturaleza de la inflación (que estructural o que está bajo control) generan un apoyo casi residual.

Más mayoritaria es la consideración de nuestros expertos de que se trata del principal riesgo a medio plazo para la economía. Casi la mitad de ellos comparten esta preocupación, que está relacionada con sus potenciales efectos negativos sobre el consumo, la productividad o la competitividad en los mercados exteriores.

## Cuidado con los efectos de segunda ronda

El riesgo de los episodios de inflación es que acaben produciendo lo que los

economistas llaman efectos de segunda ronda, o de segunda vuelta, es decir, que las subidas de precios puntuales de determinados bienes y servicios (en este caso, localizadas sobre todo en la energía y las materias primas) se trasladen al conjunto de la actividad económica y dibujen un círculo vicioso difícil de romper.

Nuestros expertos creen de forma casi unánime (una proporción del 86,6%) puede considerarse así en un colectivo con muy diferentes puntos de vista) que la activación de la temida segunda ronda se producirá si la inflación se traslada a las subidas salariales. De momento, según el Banco de España, ese impacto no se ha producido. El aumento salarial pactado hasta octubre es muy moderado, del 1,6%, con un pequeño repunte en el caso de los convenios de nueva firma.

## La estanflación, poco probable

El brusco aumento de los precios de consumo y el relativo enfriamiento de la recuperación económica ha provocado un debate sobre el riesgo de estanflación. Se trata de un fenómeno que no es desconocido en la economía española y europea (en la crisis de los años 70, estancamiento e inflación ya formaron pareja), pero que de momento no parece que se vaya a reproducir. Solo el 17,4% de los encuestados sostiene que la estanflación es un escenario probable en la zona del euro,

frente al 50% que lo descarta. El todavía vigoroso crecimiento de la economía de la UE, que se espera aumente un 5% en 2021 y un 4,3% en 2022, es un argumento de autoridad.

La alternativa es una situación de reflación (inflación y crecimiento dinámico), que está más en consonancia con las teorías económicas clásicas y que recibe el apoyo de una tercera parte de los consultados. Pero aquí aparece de nuevo la indecisión. Casi la mitad de nuestros expertos dudan de que ese escenario se vaya a producir, aunque no lo rechazan por completo

## La retirada de estímulos, una apuesta de éxito

Otro debate interesante que se plantea en el Consenso del cuarto trimestre de 2021 es el de la retirada progresiva de los estímulos monetarios (lo que se ha dado en llamar tapering) por parte de los bancos centrales. Se trata de una estrategia que puede servir de prólogo a la subida de los tipos de interés, que están en el 0% o muy cerca en la gran mayoría de los países desarrollados.

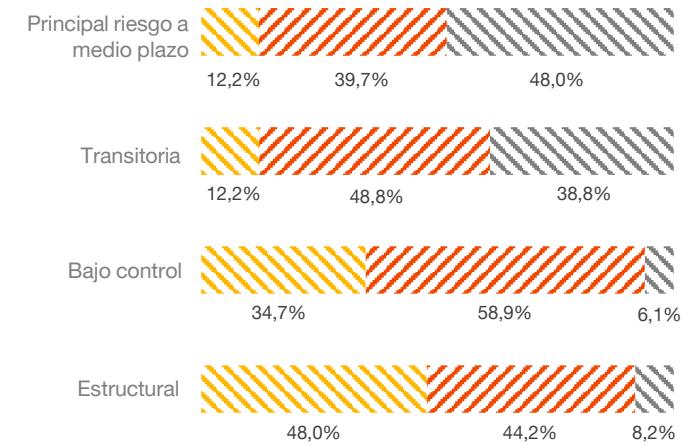
Nuestros expertos mayoritariamente creen que la operación (ya anunciada en EEUU para 2022 y más incierta en el caso de Europa) será un éxito y servirá para adaptar los objetivos de inflación y crecimiento a la realidad económica pospandemia. En el caso de la Unión Europea, dos terceras partes de los

encuestados creen que la retirada de los estímulos monetarios (compra de bonos, fundamentalmente) no empezará antes del segundo trimestre de 2022, y el inicio de la subida de tipos se retrasa hasta, al menos, diciembre de 2022.

## ¿Cómo definiría la inflación actual?

Valore de 1 a 3, siendo 1 completamente en desacuerdo y completamente de acuerdo.

 = en desacuerdo  = de acuerdo



# Coyuntura. Se suaviza el perfil de la recuperación

El rebote pierde altura. La economía sigue creciendo a buen ritmo, pero por debajo de lo esperado hasta ahora. El enfriamiento se nota en las previsiones de crecimiento económico para España y también en el diagnóstico de la situación de las distintas economías internacionales, que según los expertos del Consenso no está tan claro que vaya a mejorar a mediados de 2022.

## El aumento del PIB rondará el 5%.

Las expectativas de los expertos encuestados sobre el crecimiento de la economía española se han rebajado, tanto para 2021 como para 2022. Para este año esperan un crecimiento del 4,8% (por el 6,3% del Consenso anterior publicado el pasado mes de julio) y para 2022 del 5,2% (frente al 5,5%).

Esta moderación de las previsiones está en línea con las estimaciones de la mayoría de los organismos internacionales, que aprecian una demanda interna más débil de lo esperado, en parte por el retraso en el despliegue de los proyectos financiados con fondos europeos.

En este contexto, empresas y hogares siguen sin mejorar su situación. En ambos casos, dos terceras partes de los participantes en la encuesta la califican de regular.

## Una mejoría bajo sospecha

A nivel global, también la recuperación parece haber perdido algo de impulso, seguramente por las trabas que puede suponer la resurrección de la inflación y la crisis de la cadena de suministros.

Se nota especialmente en las opiniones sobre la situación de la economía a seis meses vista. En todas las zonas geográficas cae significativamente la previsión de que la economía va a ir a mejor. En conjunto, el porcentaje de respuestas optimistas pasa del 73,8% al 29,1%.

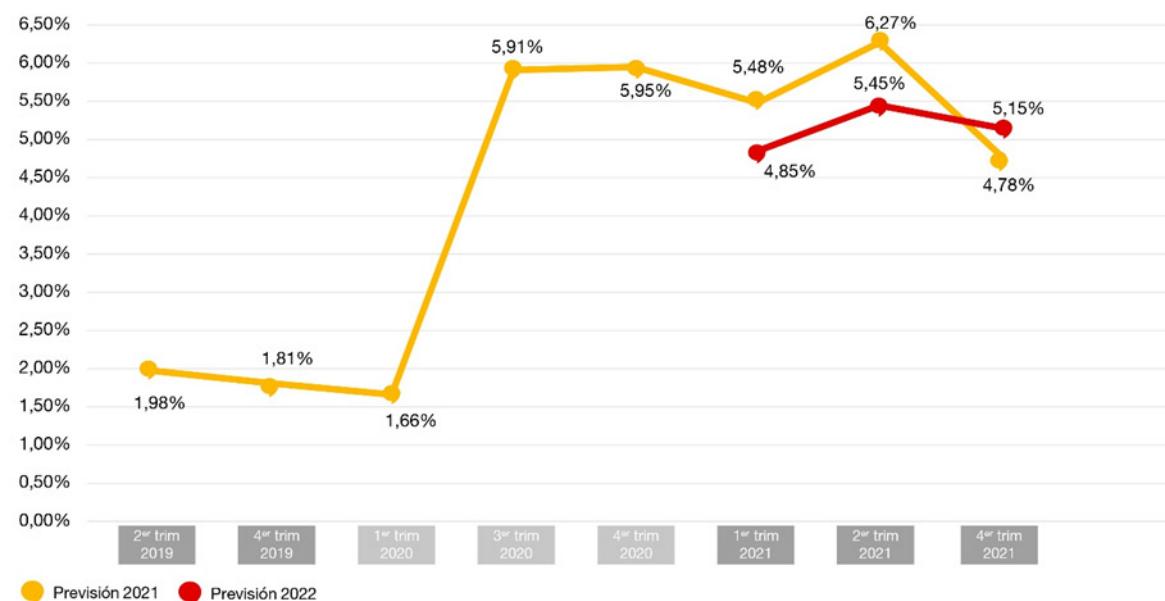
## Temor al rebrote de la pandemia.

Como en anteriores ediciones del Consenso, el posible rebrote del coronavirus es el factor de riesgo que más condiciona la coyuntura económica a corto plazo. Casi la mitad de los expertos consultados lo mencionan.

Significativamente, la encuesta se hizo antes de que se conociera la aparición de ómicron, la nueva variante del virus, y se ignoraban por tanto las restricciones a la actividad impuestas en muchos países del mundo a raíz del hallazgo. De haberse realizado ahora, la percepción de riesgo para la coyuntura actual hubiera sido seguramente mucho mayor.

Simultáneamente, ha cedido algo la preocupación por el déficit y la deuda pública, otro de los factores de riesgo tradicionales de la encuesta, que ahora lo valoran como importante el 41,4%.

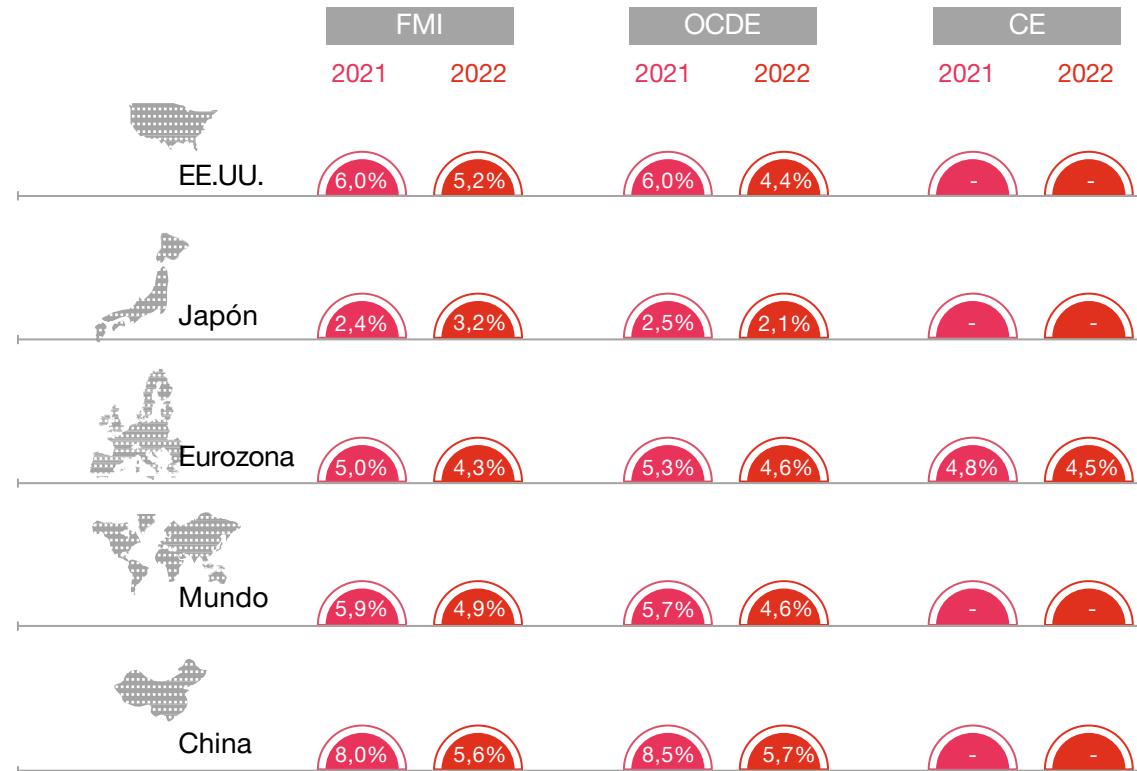
Evolución las previsiones de los panelistas sobre el crecimiento medio de la economía española en 2021 y 2022



# Perspectivas de la economía mundial



Según los Organismos Económicos Internacionales, las previsiones de crecimiento económico para los años 2021 y 2022 son:



1

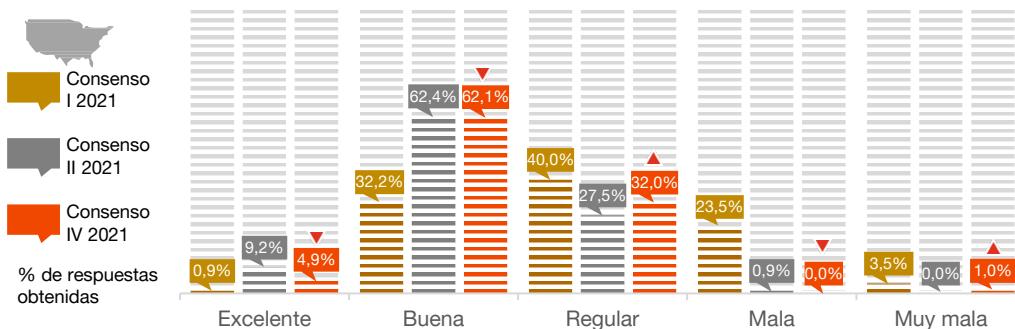
¿Cómo calificaría usted la situación actual de la economía mundial?



104

99,05%

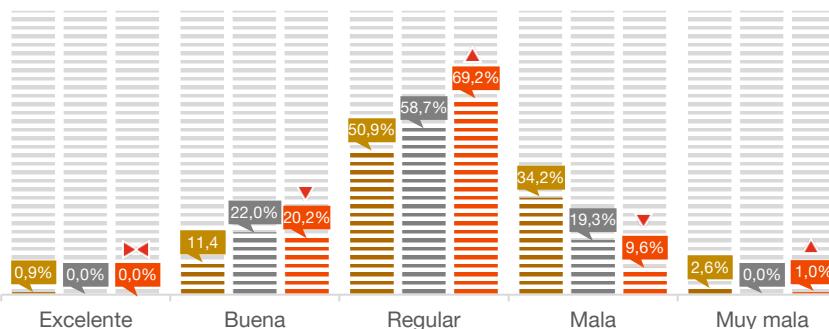
EE.UU.



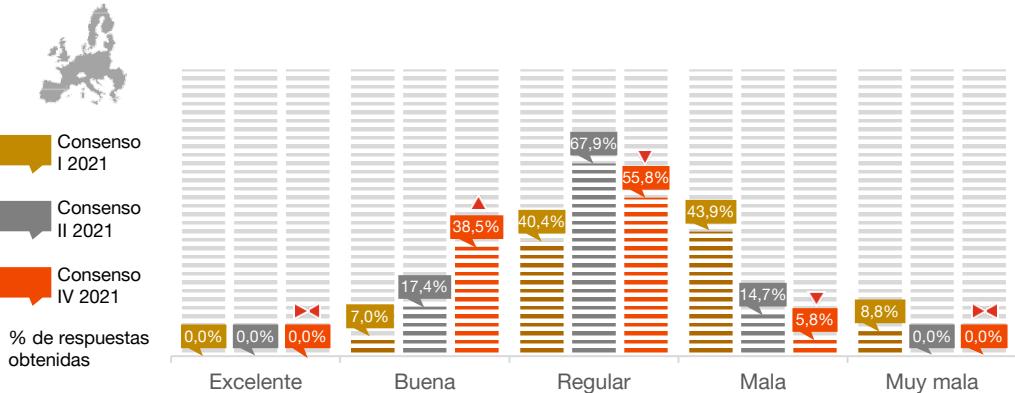
Japón



Consenso I 2021  
Consenso II 2021  
Consenso IV 2021  
% de respuestas obtenidas



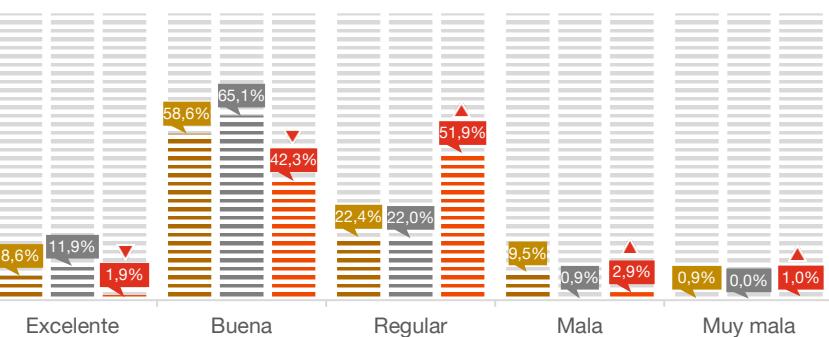
UE



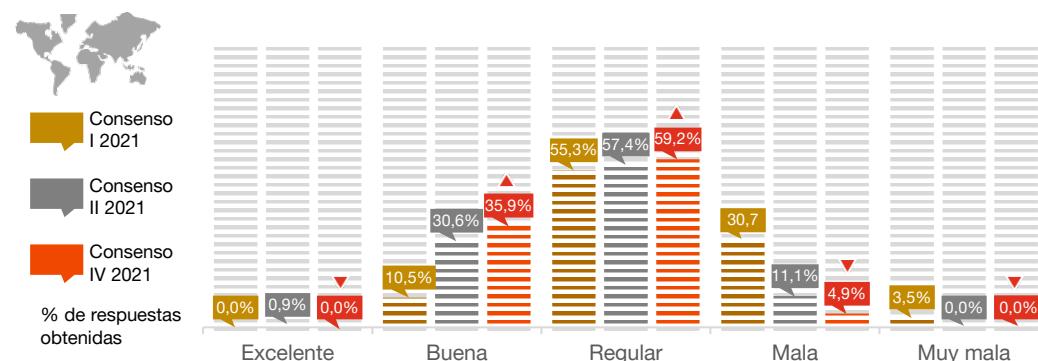
China



Consenso I 2021  
Consenso II 2021  
Consenso IV 2021  
% de respuestas obtenidas



Mundo



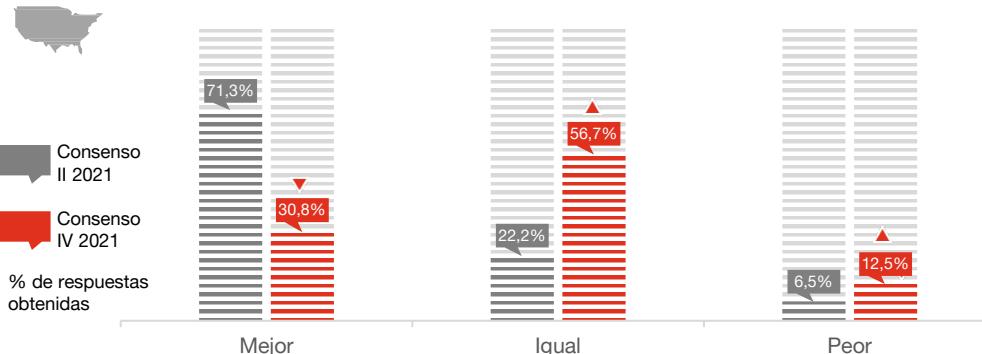
▲ ▼ ↗ Indicadores de tendencia.

7

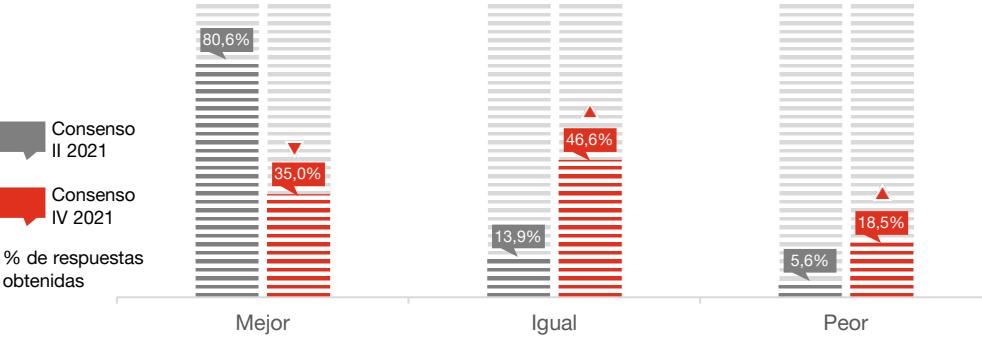
# 2

## ¿Cómo cree usted que será la situación de la economía en junio de 2022?

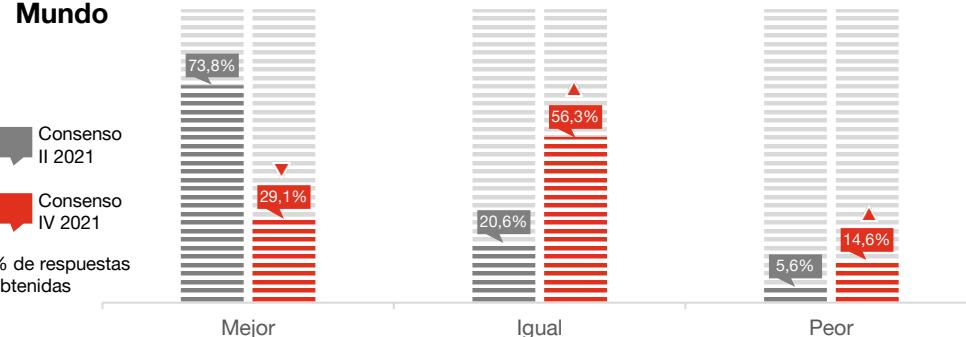
## EE.UU.



## UE



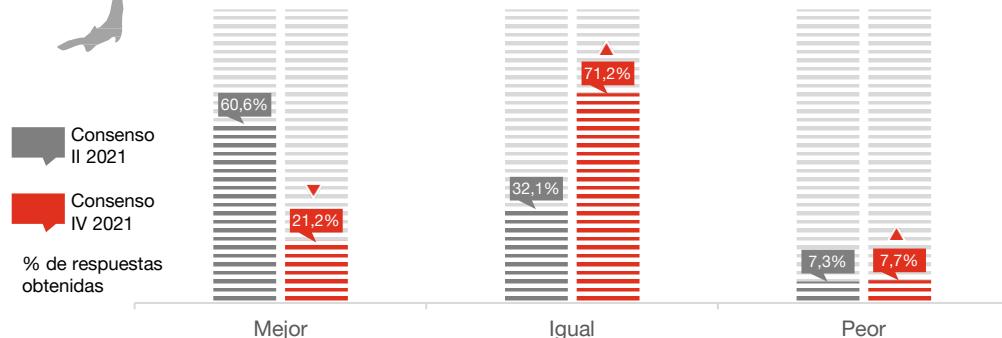
## Mundo



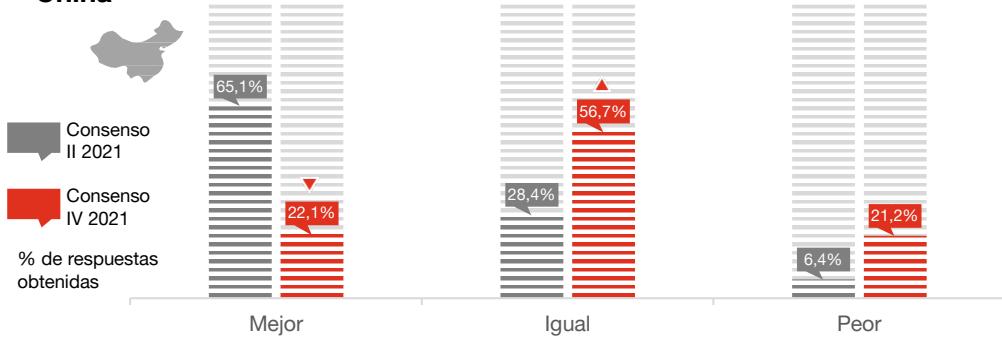
104  
99,05%

Indicadores de tendencia.

## Japón



## China



3

¿Cómo cree usted que será la situación de la economía en diciembre de 2022?



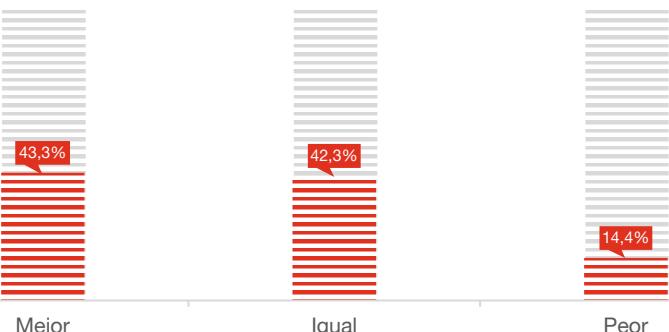
99,05%  
104

EE.UU.



Consenso  
IV 2021

% de respuestas  
obtenidas

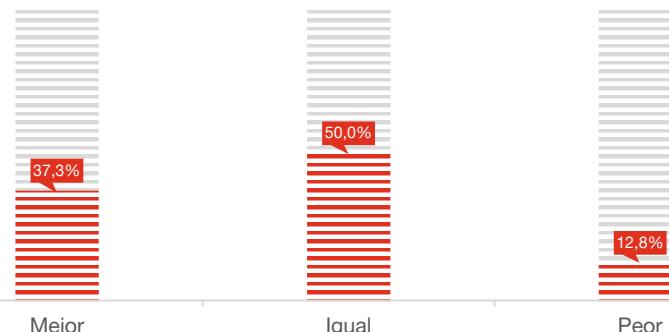


Japón



Consenso  
IV 2021

% de respuestas  
obtenidas

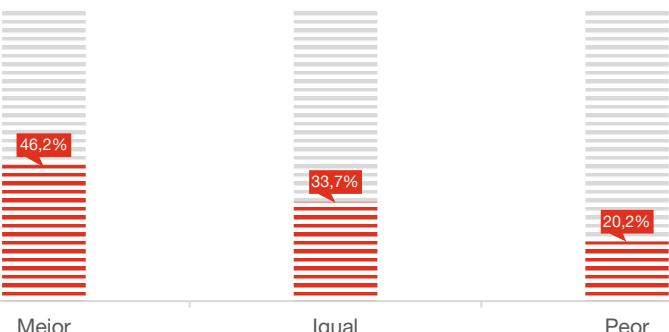


UE



Consenso  
IV 2021

% de respuestas  
obtenidas

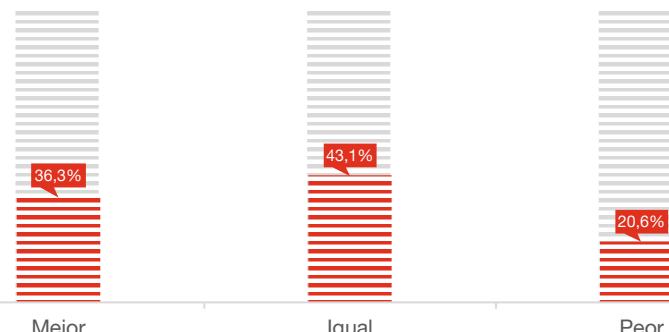


China



Consenso  
IV 2021

% de respuestas  
obtenidas

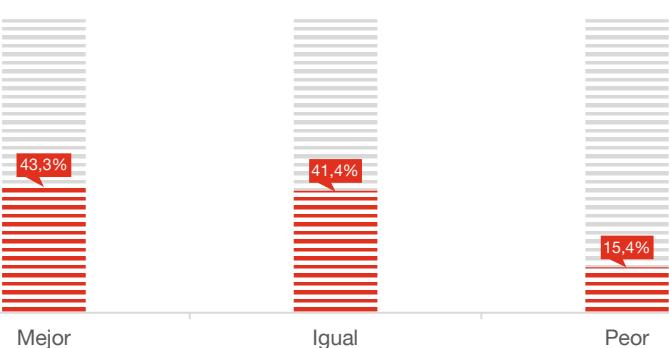


Mundo



Consenso  
IV 2021

% de respuestas  
obtenidas



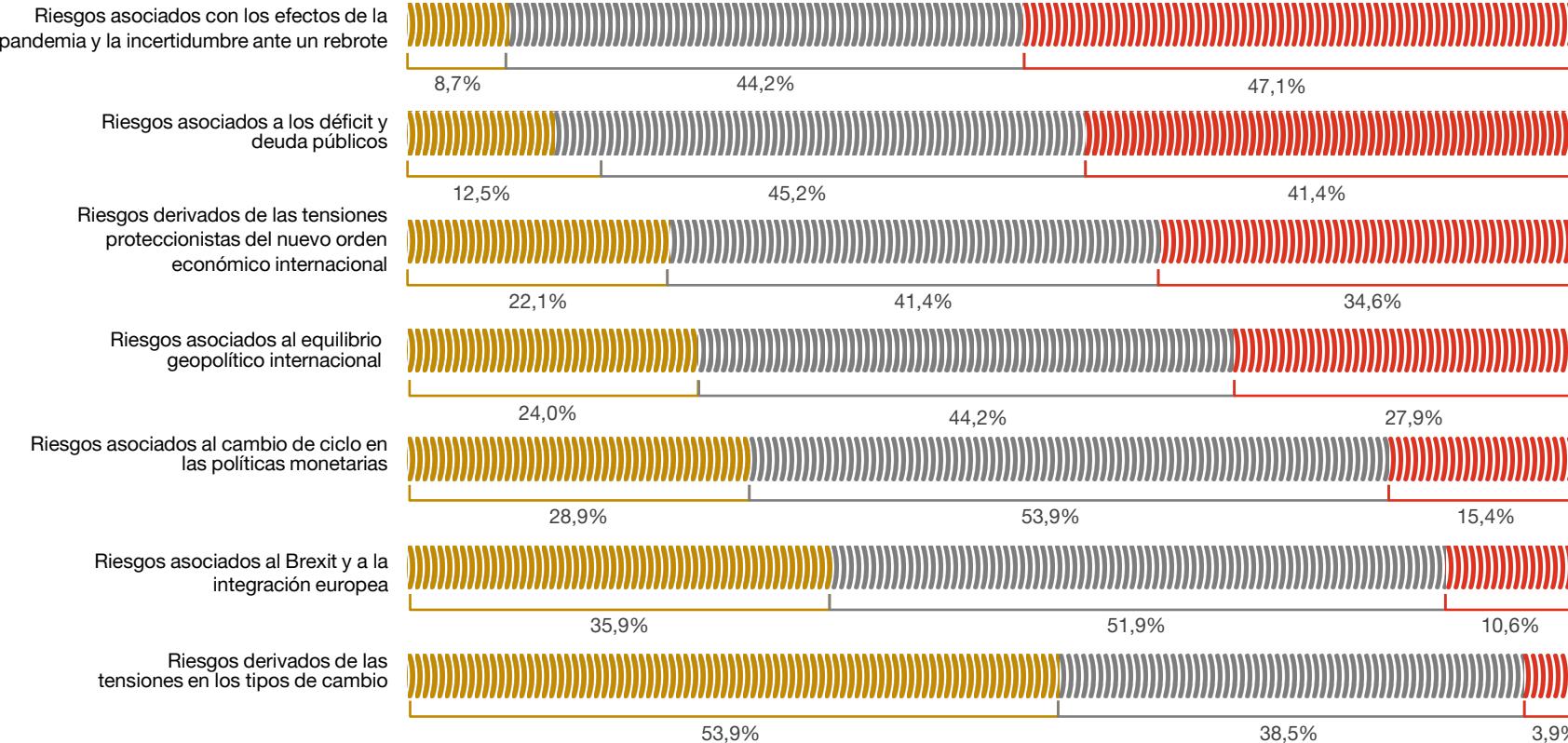


## 4

Valore de 1 a 3 los siguientes riesgos que condicionan las perspectivas a corto plazo de la coyuntura económica mundial.



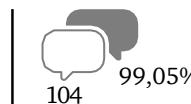
■ = menos importante | ■ = más importante





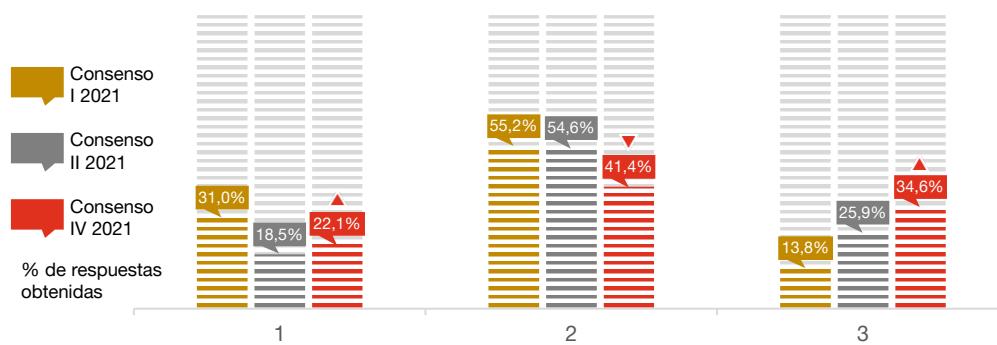
## 4 Valore de 1 a 3 los siguientes riesgos que condicionan las perspectivas a corto plazo de la coyuntura económica mundial.

1 = menos importante | 2 | 3 = más importante

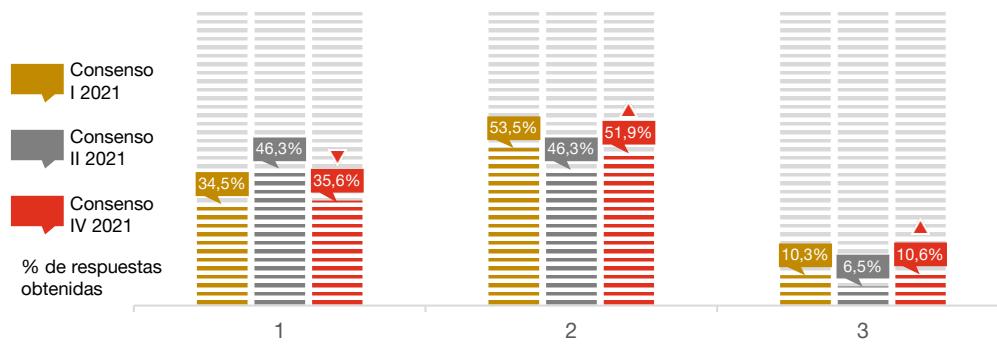


▲ ▼ ◀ Indicadores de tendencia.

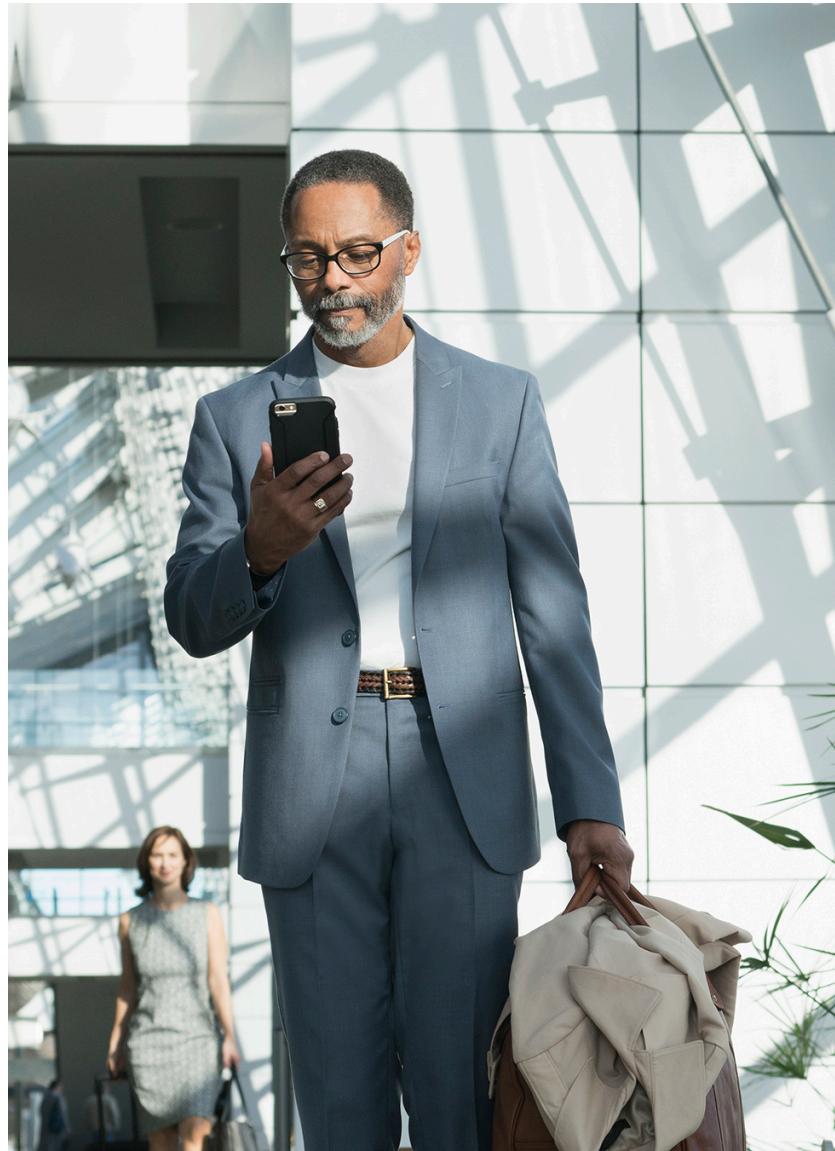
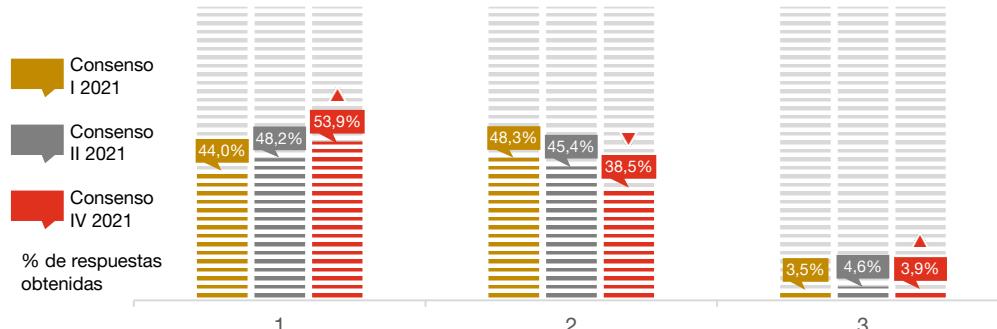
### Riesgos asociados al equilibrio geopolítico internacional



### Riesgos asociados al Brexit y a la integración europea



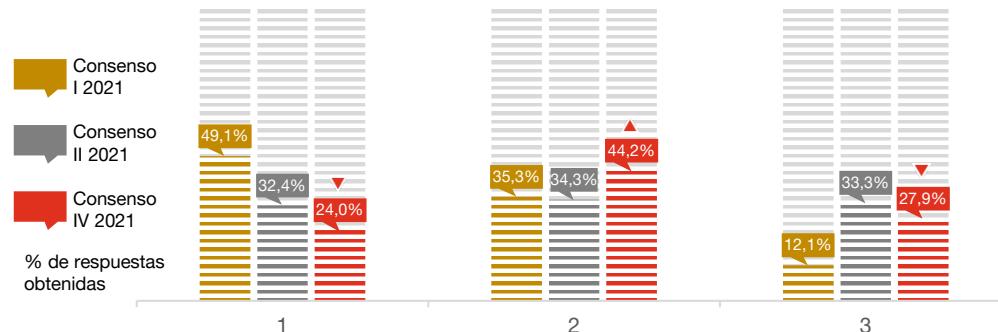
### Riesgos derivados de las tensiones en los tipos de cambio



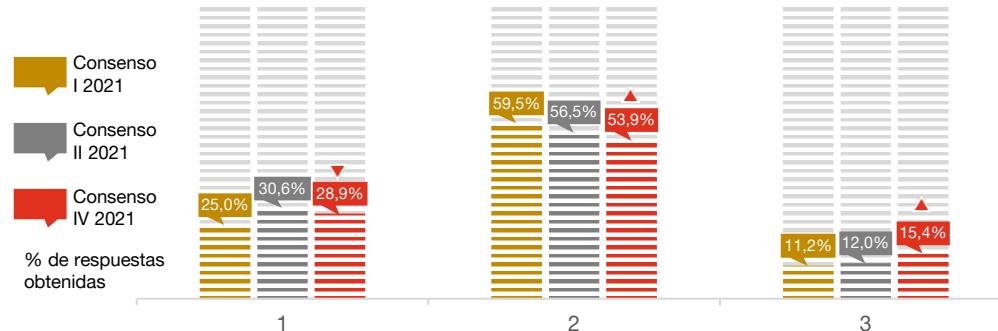
## 4

Valore de 1 a 3 los siguientes riesgos que condicionan las perspectivas a corto plazo de la coyuntura económica mundial.

Riesgos asociados al cambio de ciclo en las políticas monetarias



Riesgos derivados de las tensiones proteccionistas del nuevo orden económico internacional



Riesgos asociados a los déficit y deuda públicos



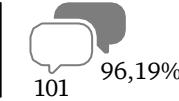
104

99,05%

Riesgos asociados con los efectos de la pandemia y la incertidumbre ante un rebrote



# Perspectivas de la economía española

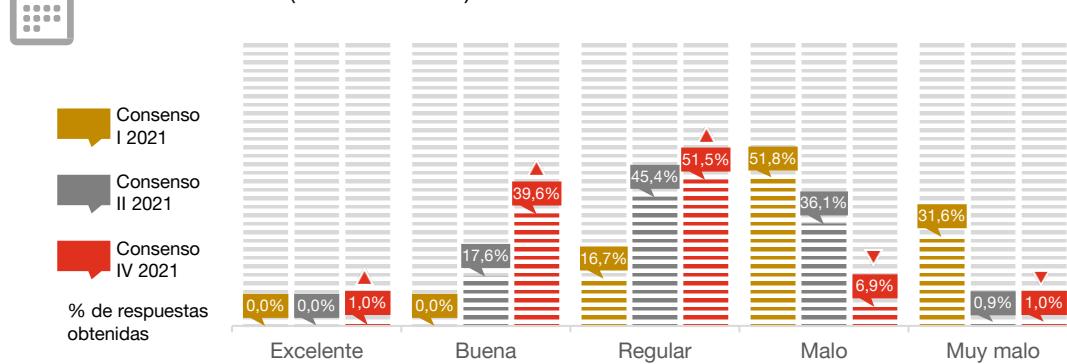


1

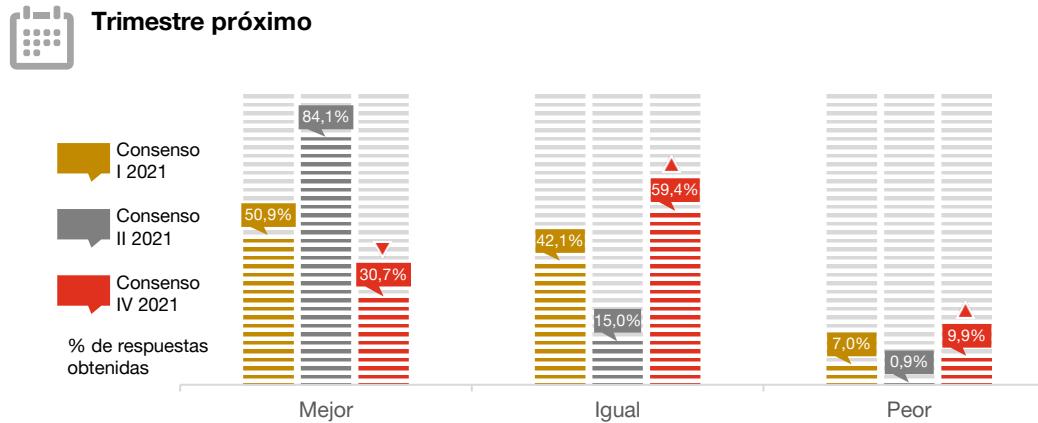
¿Cómo calificaría usted el momento coyuntural de la economía española?

▲ ▼ ▶ Indicadores de tendencia.

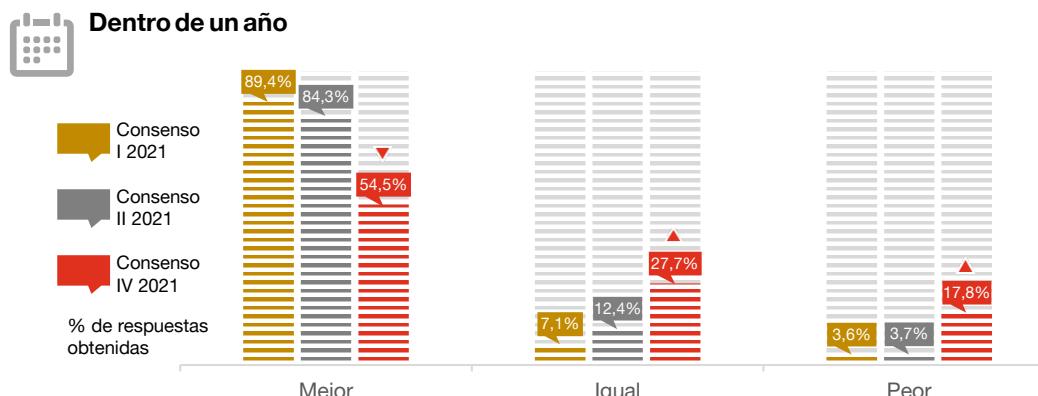
## Trimestre actual (cuarto de 2021)



## Trimestre próximo



## Dentro de un año

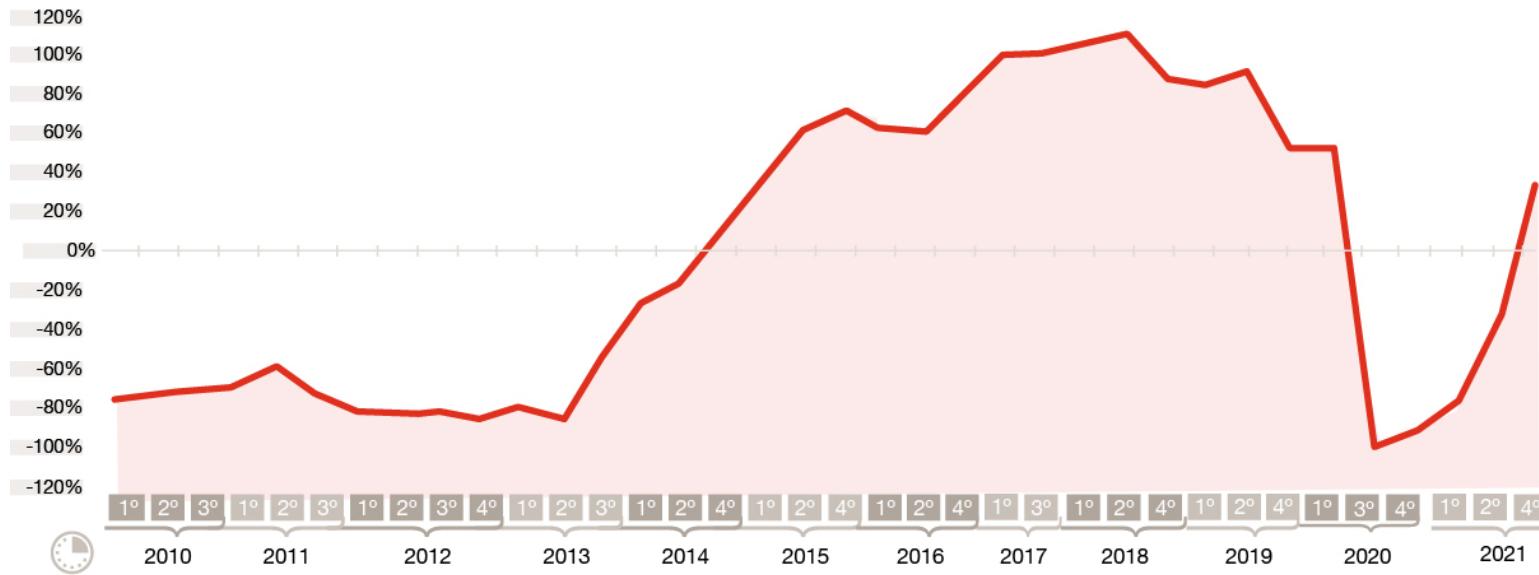




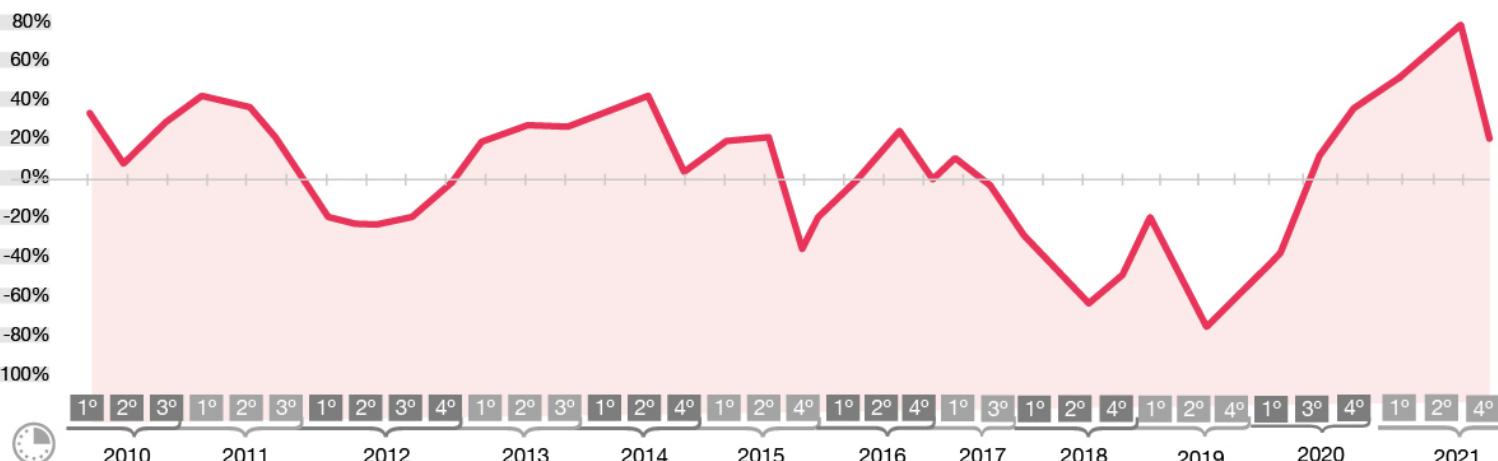
Evolución de las diferencias en las respuestas obtenidas en la pregunta anterior desde el primer trimestre de 2010



Momento coyuntural: en la actualidad (cuarto trimestre de 2021)  
(diferencias entre excelente y bueno incorporando respuestas de malo y muy malo)



Momento coyuntural: previsión para el próximo trimestre (diferencias entre mejor y peor)

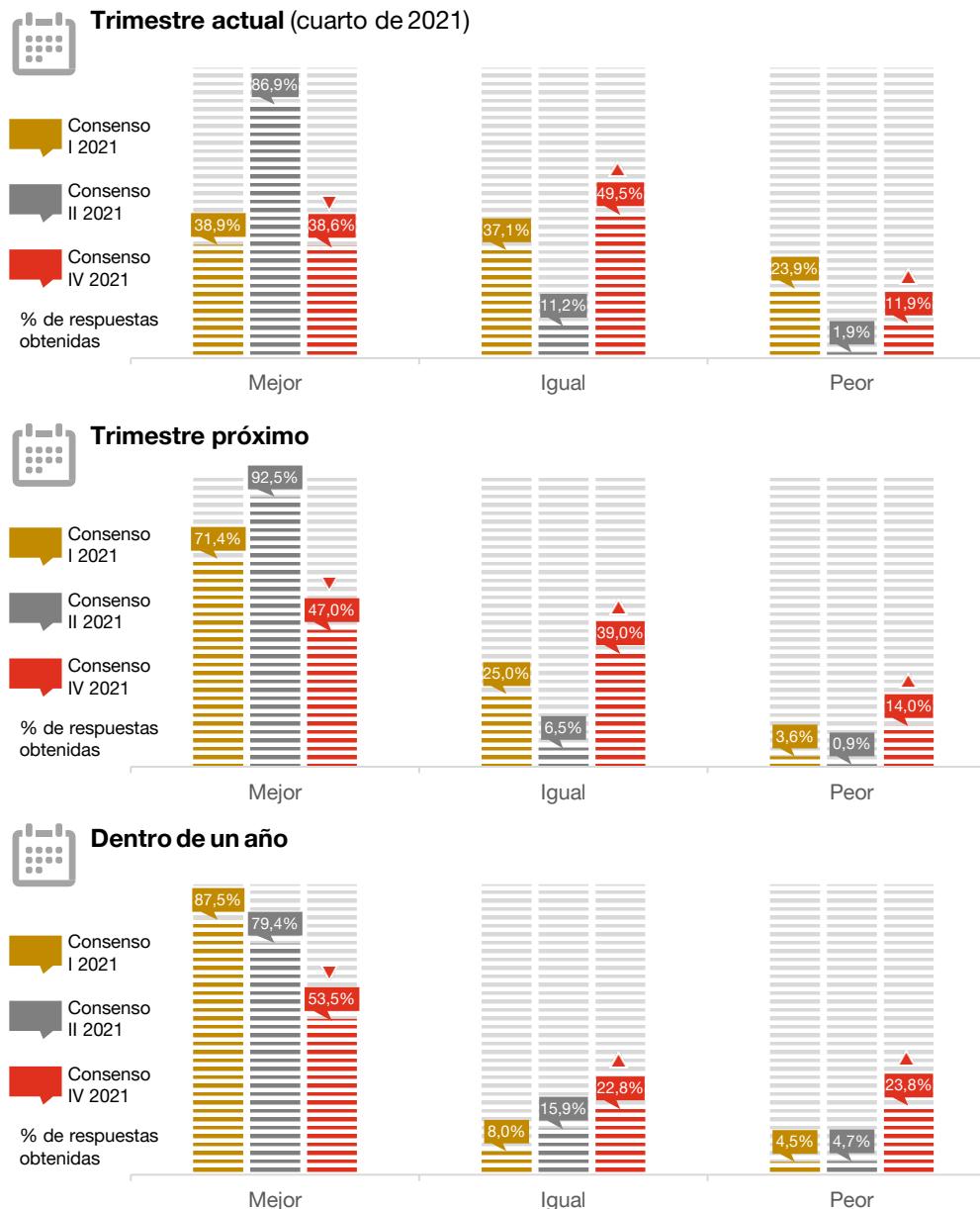


2

Según los últimos datos de Contabilidad Nacional publicados por el INE, el crecimiento en tasa interanual del PIB fue del 2,7% en el tercer trimestre de 2021. Esto supone un incremento nueve décimas respecto del trimestre anterior.  
 ¿Cómo cree usted que ha evolucionado/evolucionará el crecimiento del PIB?

 96,19%  
 101

Indicadores de tendencia.

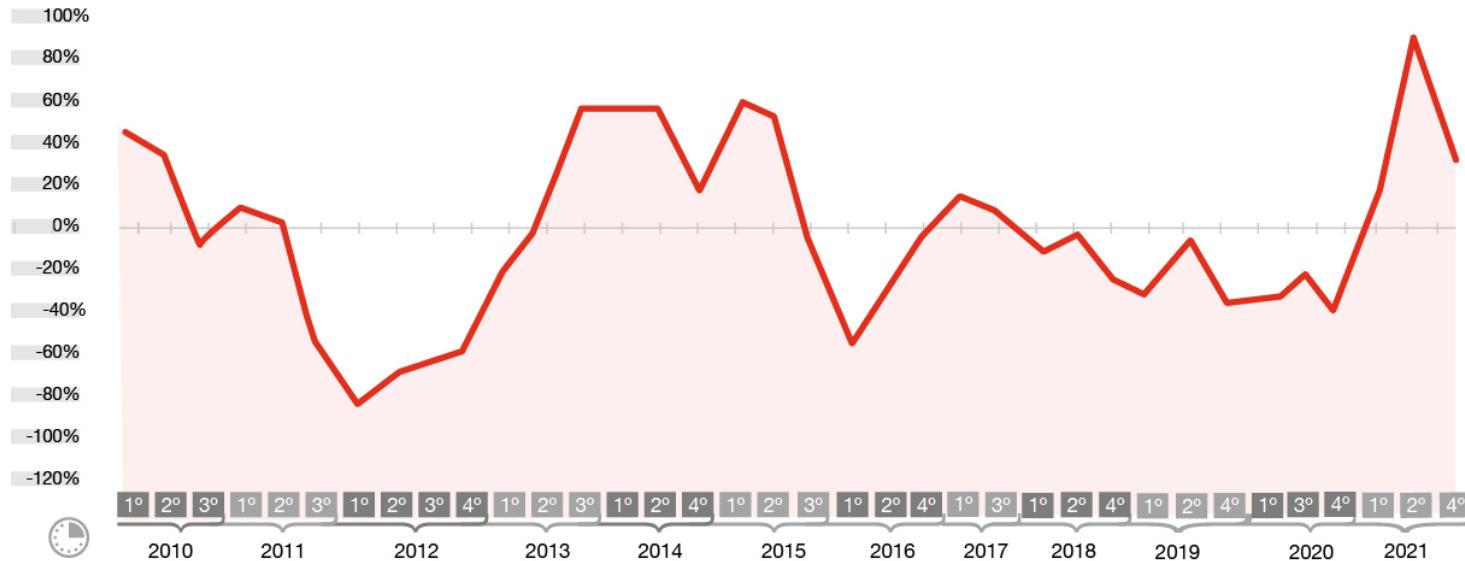




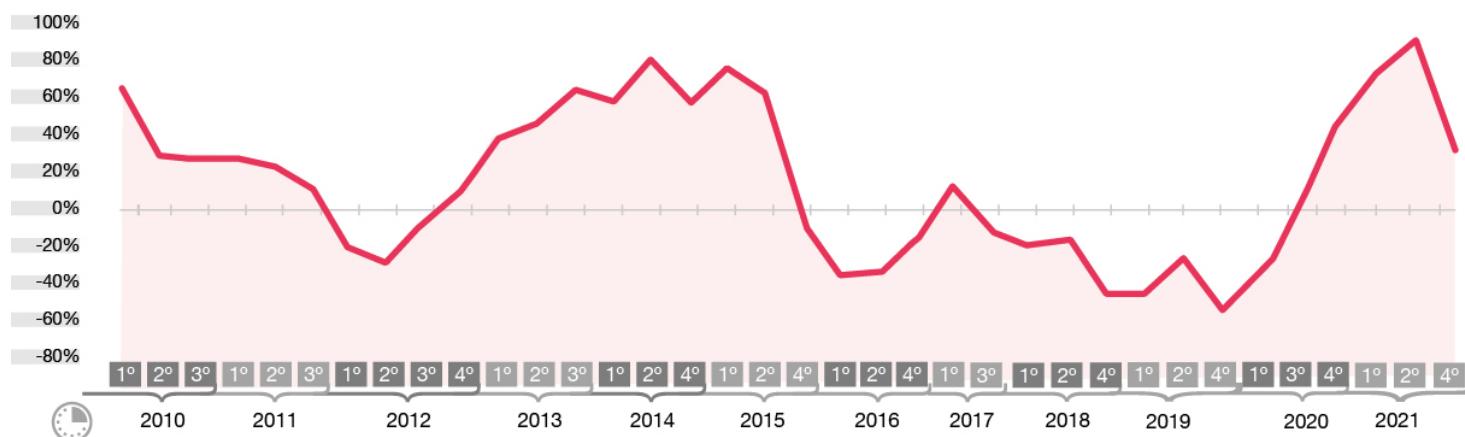
Evolución de las diferencias en las respuestas obtenidas en la pregunta anterior desde el primer trimestre de 2010.



Momento coyuntural: en la actualidad (cuarto trimestre de 2021)  
(diferencias entre mejor y peor)

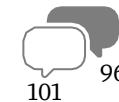


Momento coyuntural: previsión para el próximo trimestre  
(diferencias entre mejor y peor)



3

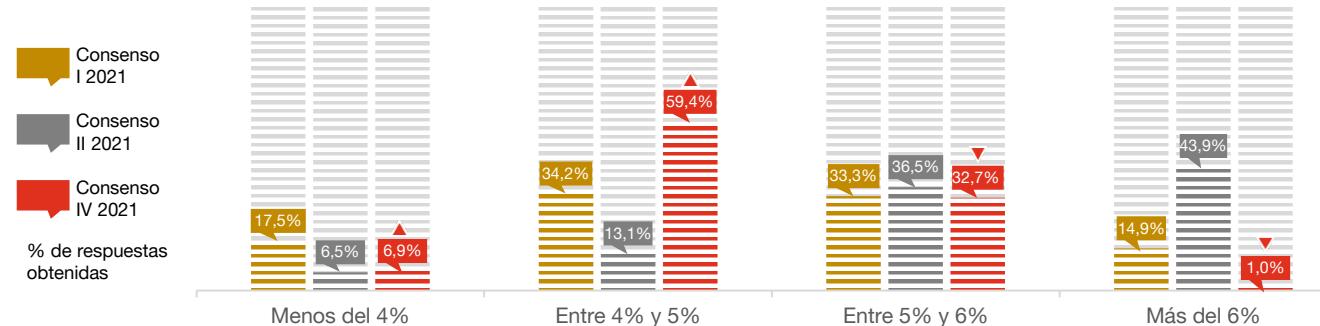
¿Cuál cree usted que será el crecimiento del PIB en media anual para los años 2021 y 2022?



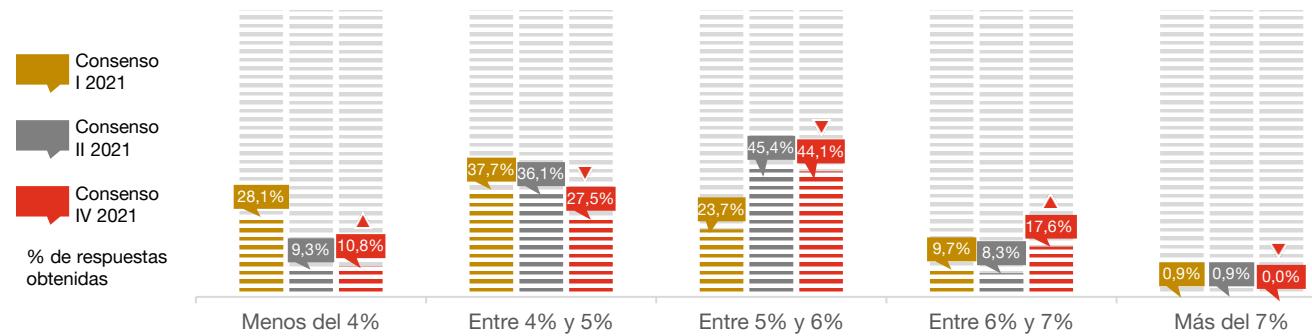
96,19%

Indicadores de tendencia.

2021



2022

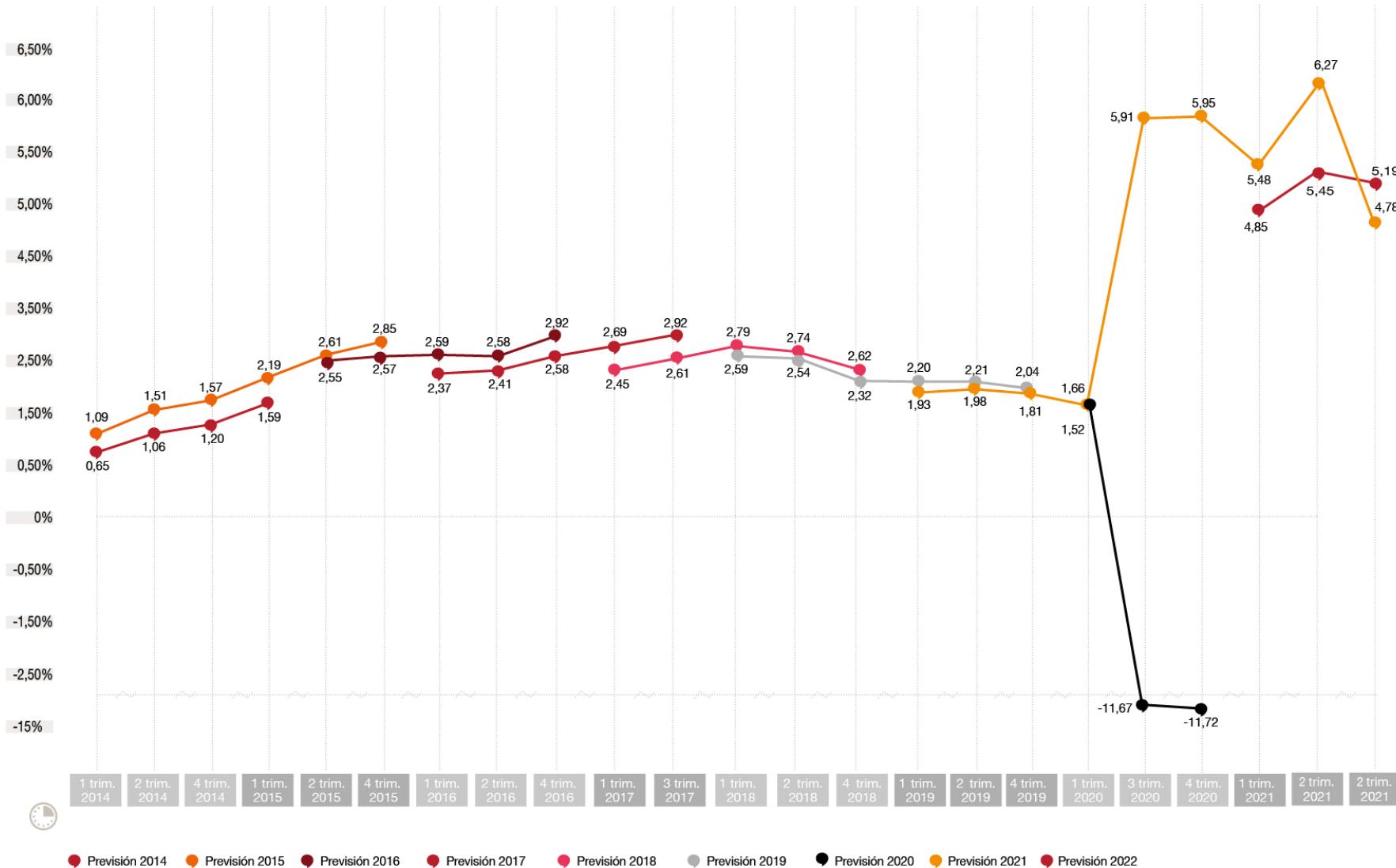




## Evolución de las respuestas obtenidas sobre el crecimiento medio de la economía española.

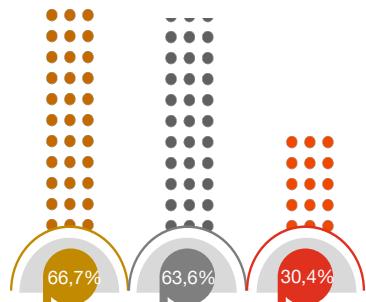


Evolución del crecimiento medio  
(medianas de los datos obtenidos)

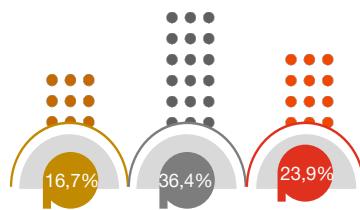


## 4

¿Por qué su empresa no produce más de lo que actualmente produce? O, si usted no es empresario, ¿por qué cree que el PIB de la economía española no crece más?



La demanda esperada no es suficiente para incrementar la producción



No existe suficiente capacidad productiva instalada, aunque hay suficiente demanda y capacidad



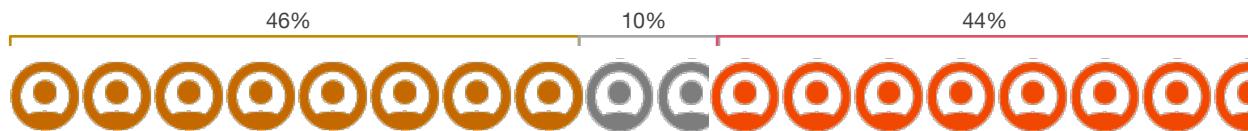
Aunque hay suficiente demanda y capacidad instalada para incrementar la producción, no se encuentran disponibles los trabajadores cualificados necesarios

●●● Empresarios y directivos

●●● Asociaciones Empresariales y Profesionales

●●● Universidades y Centros de Investigación Económica

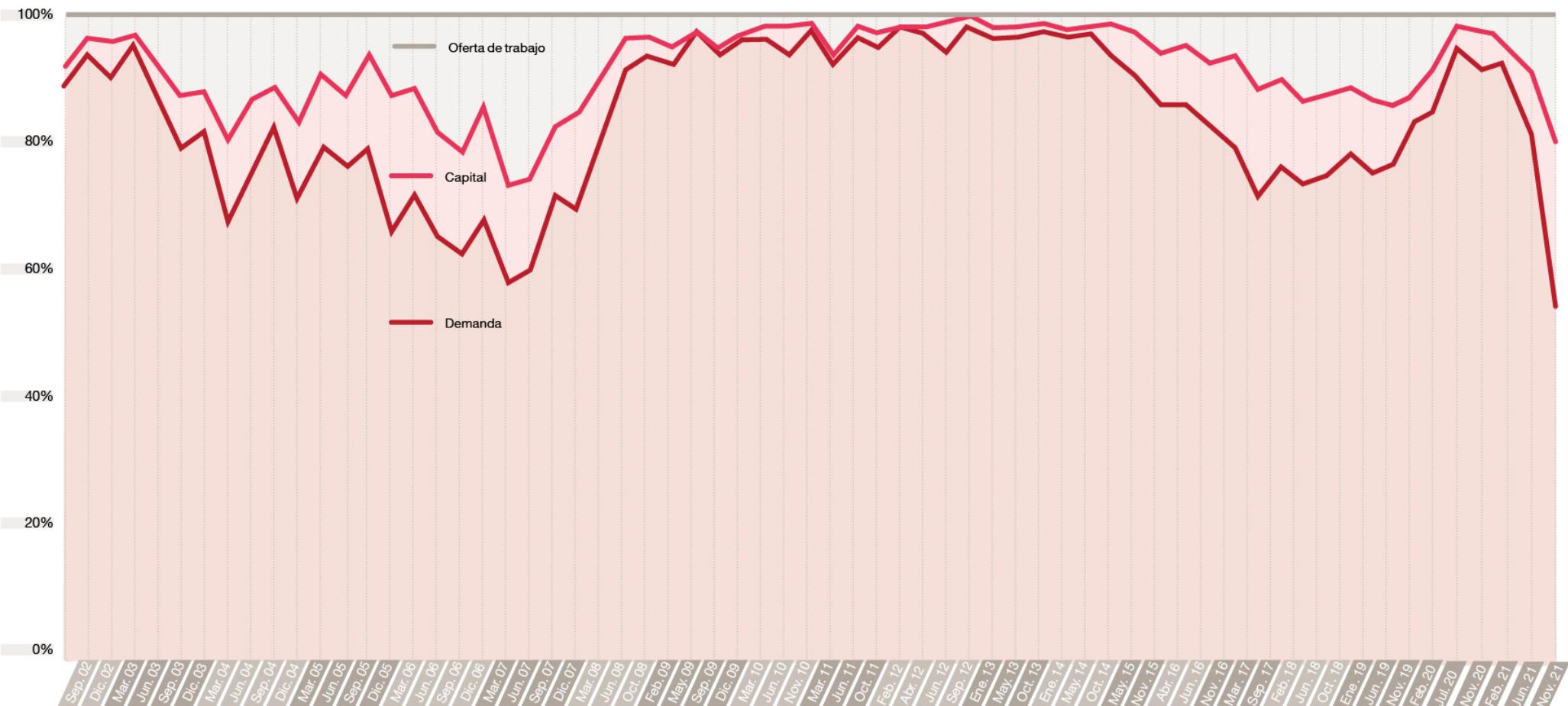
¿Opina usted como ejecutivo de una empresa/representante de un sector?



● Empresarios y directivos

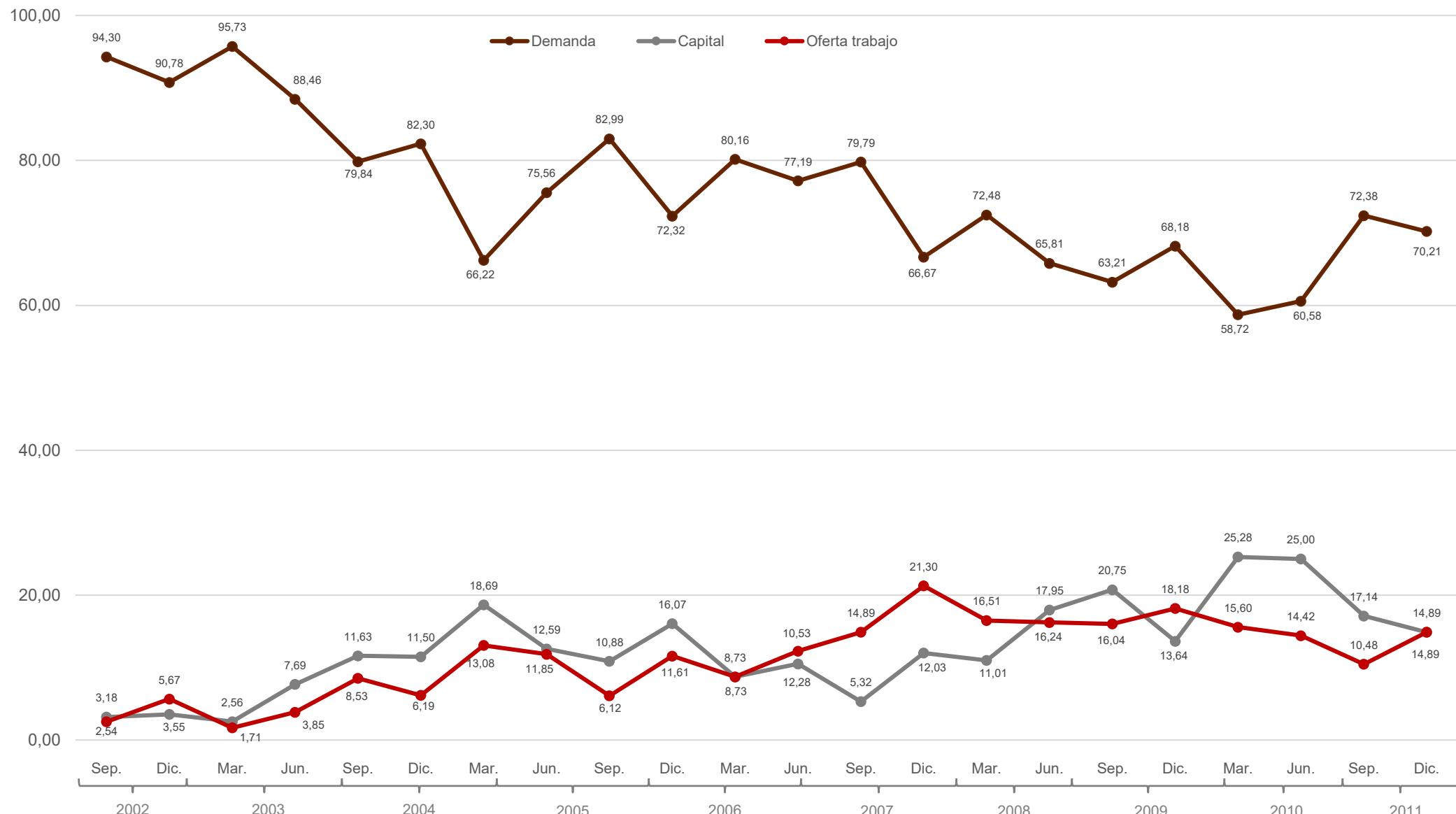
● Asociaciones Empresariales y Profesionales

● Universidades y Centros de Investigación Económica



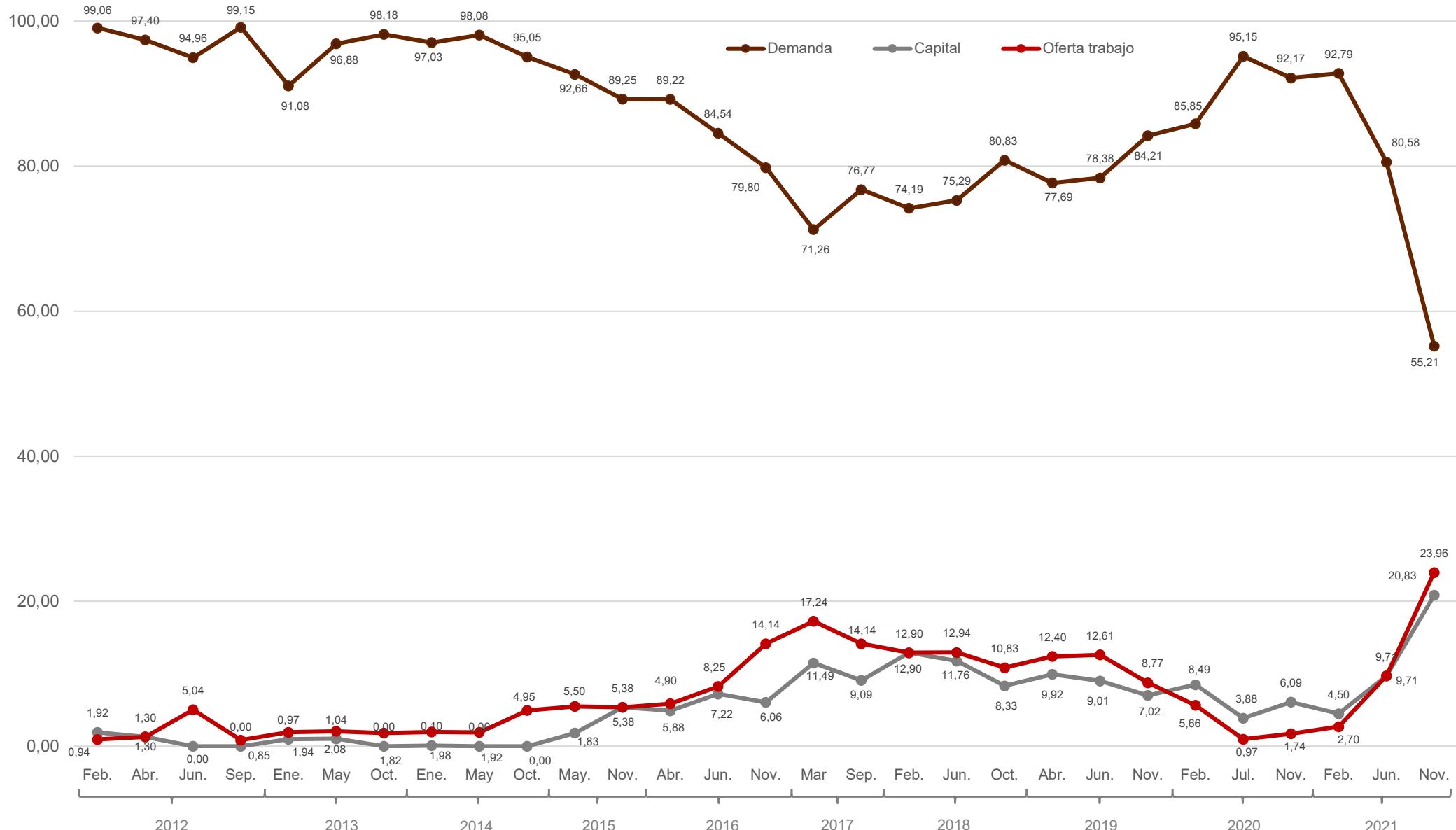


La evolución en detalle desde septiembre de 2002 hasta diciembre de 2011.





La evolución en detalle es la siguiente: desde febrero de 2012 hasta noviembre de 2021.

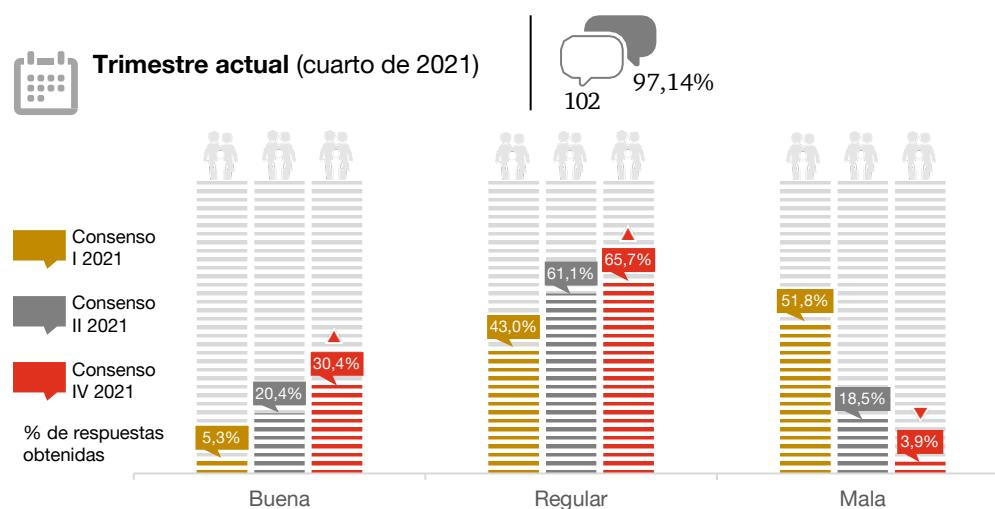




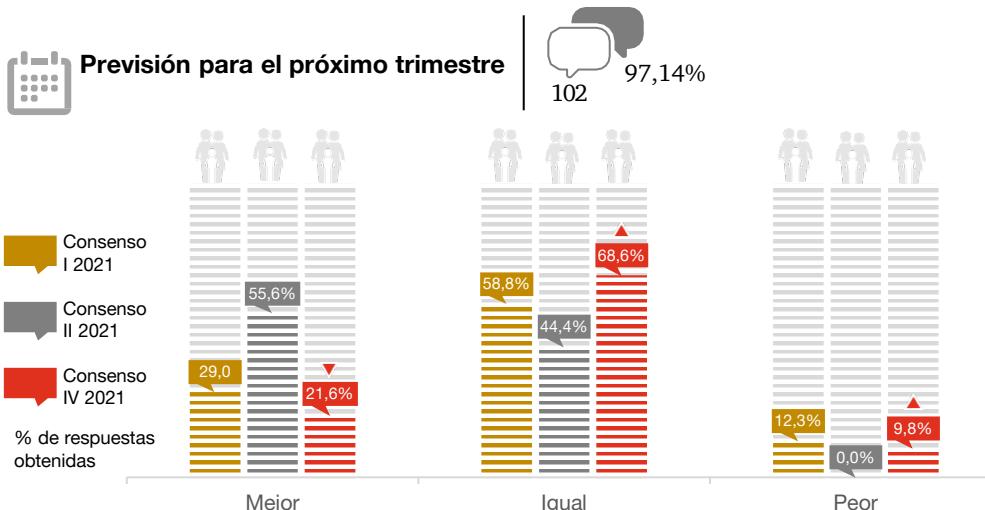
## 5

¿Cómo valora usted la situación económico-financiera de las familias (ahorro, endeudamiento, riqueza, rentas salariales y no salariales...)?

Trimestre actual (cuarto de 2021)



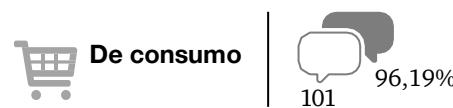
Previsión para el próximo trimestre



## 6

En función de lo considerado en la pregunta anterior y de otros factores que usted juzgue determinantes (por ejemplo, tipos de interés), ¿cómo piensa que evolucionará la demanda de las familias en los próximos seis meses?

De consumo



De vivienda





7

¿Cómo valora usted la situación económico-financiera de las empresas (resultados, rentabilidad, endeudamiento...)?

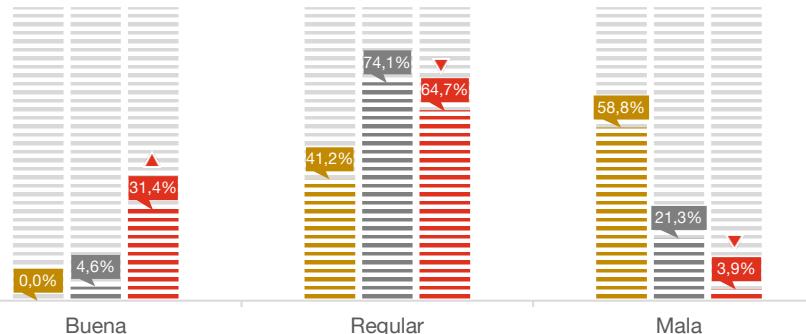
▲ ▼ ↗ Indicadores de tendencia.



Trimestre actual (cuarto de 2021)

97,14%  
102

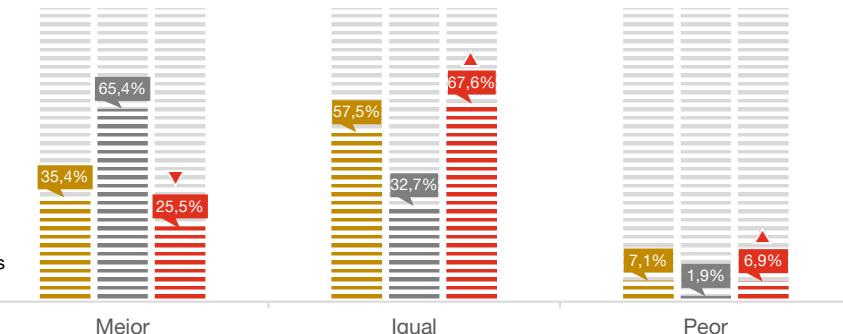
Consenso I 2021  
Consenso II 2021  
Consenso IV 2021  
% de respuestas obtenidas



Previsión para el próximo trimestre

97,14%  
102

Consenso I 2021  
Consenso II 2021  
Consenso IV 2021  
% de respuestas obtenidas



8

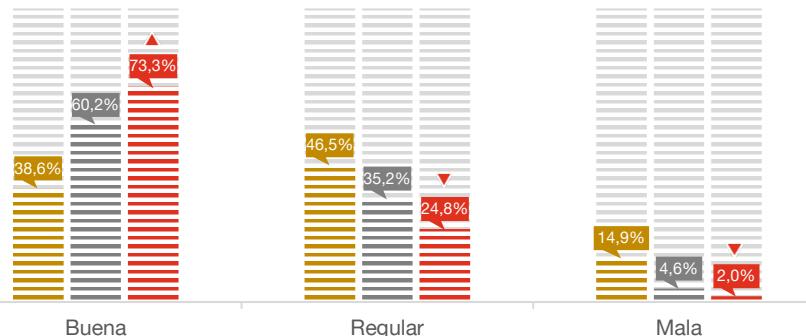
¿Cómo valora usted las condiciones monetarias y financieras globales en las que se desenvuelven las empresas?



Trimestre actual (cuarto de 2021)

96,19%  
101

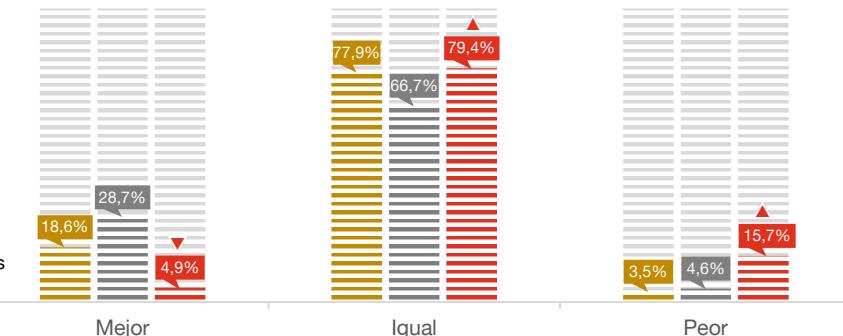
Consenso I 2021  
Consenso II 2021  
Consenso IV 2021  
% de respuestas obtenidas



Previsión para el próximo trimestre

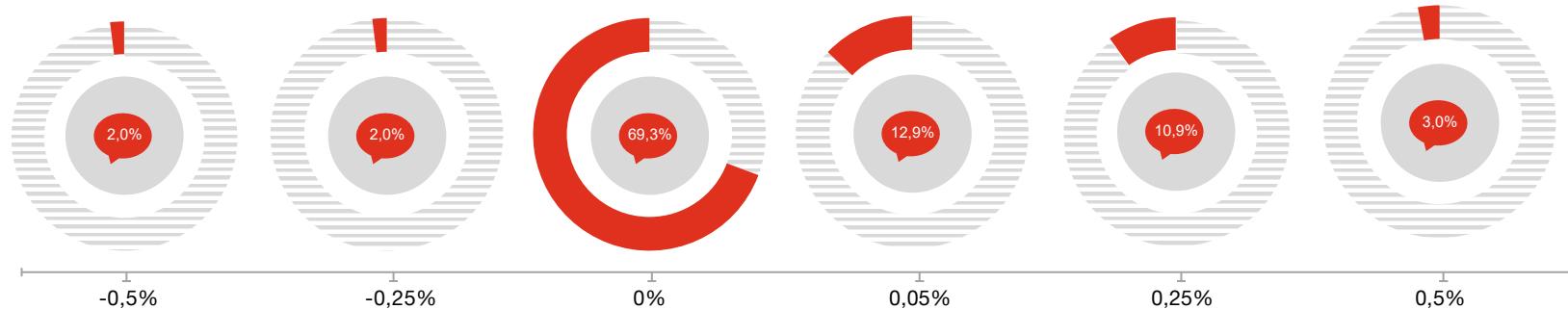
97,14%  
102

Consenso I 2021  
Consenso II 2021  
Consenso IV 2021  
% de respuestas obtenidas



9

En estos momentos el tipo de intervención del BCE está situado en el 0%. ¿Dónde cree usted que se situará el tipo de interés en las siguientes fechas?

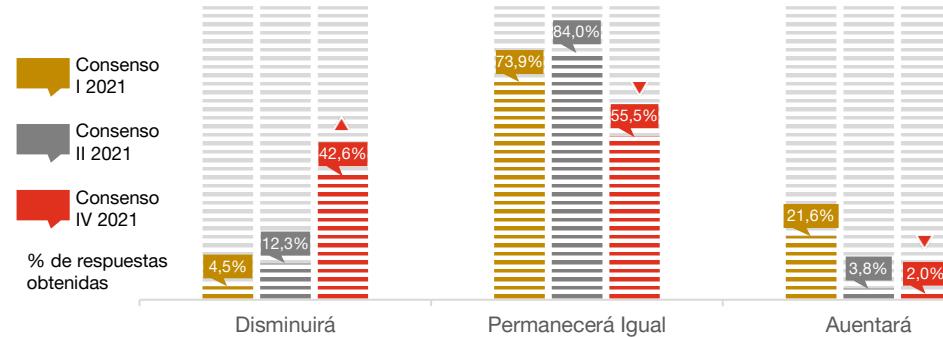
  
101 96,19% Junio de 2022 Diciembre de 2022

# 10

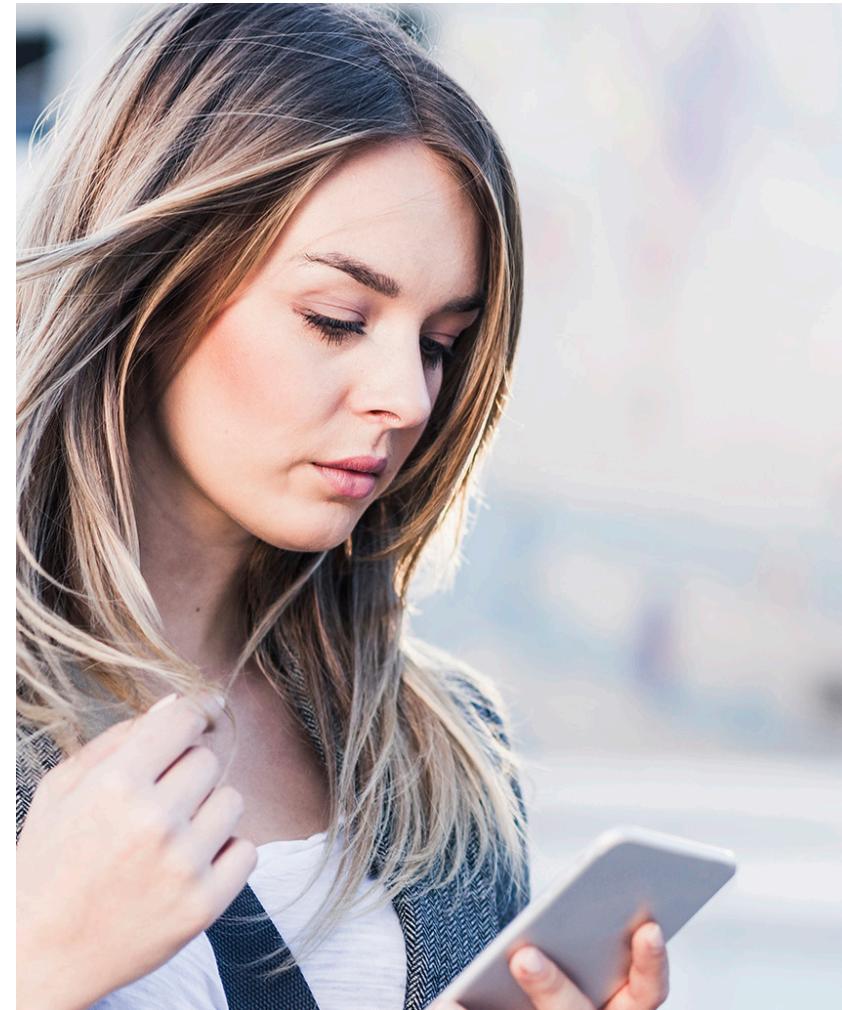
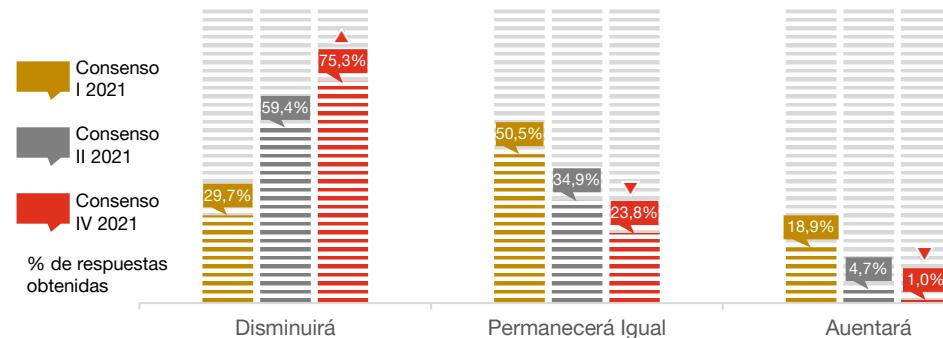
Desde el inicio de la pandemia, el BCE ha puesto en marcha distintos instrumentos/programas de compra de activos.  
¿Cómo cree que evolucionará la cuantía de estos programas en...?

96,19%  
101

## Los próximos seis meses

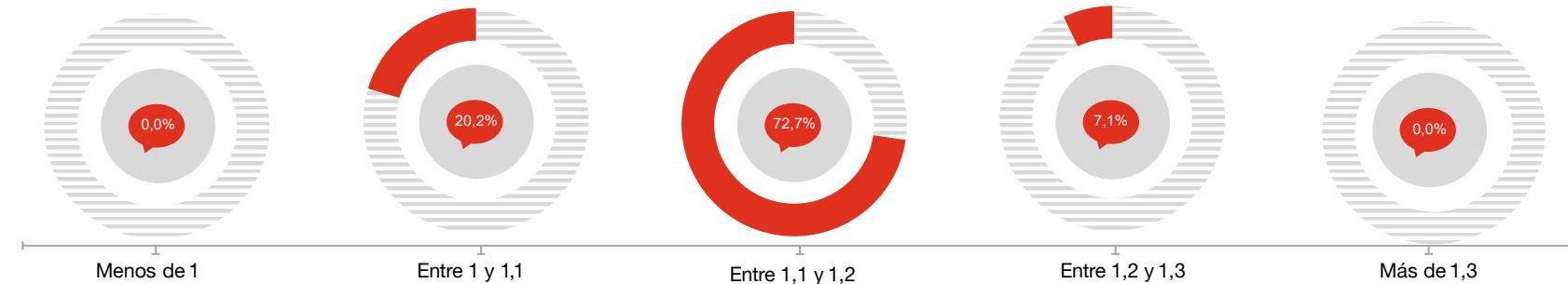
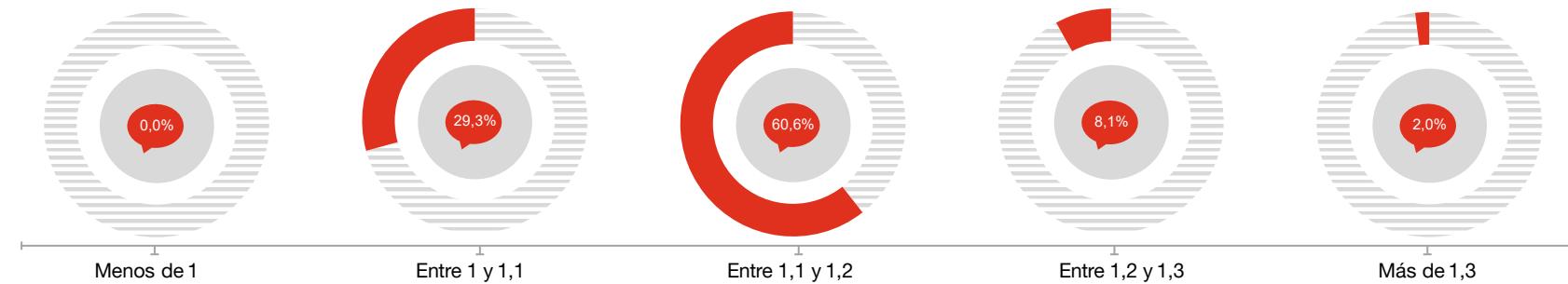


## Los próximos doce meses



11

El 4 de noviembre de 2021, el euro cotizó a 1,15 dólares. ¿Cómo cree usted que cotizará en las siguientes fechas?

  
99 94,29% Junio de 2022 Diciembre de 2022



12

¿Cómo cree usted que son/serán los factores determinantes de las exportaciones de las empresas?

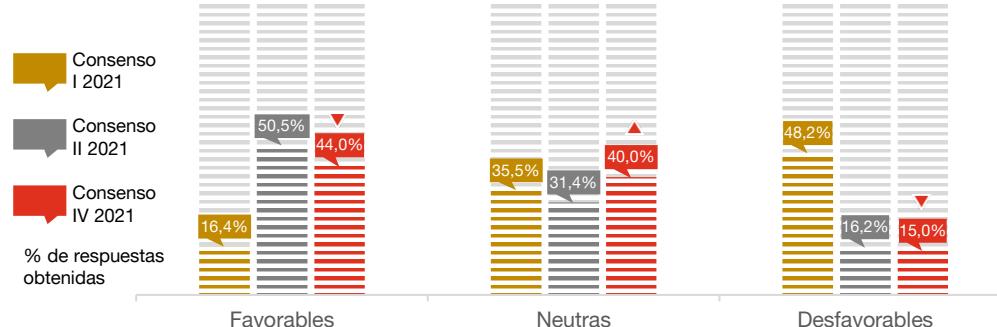
▲ ▼ ↗ Indicadores de tendencia.



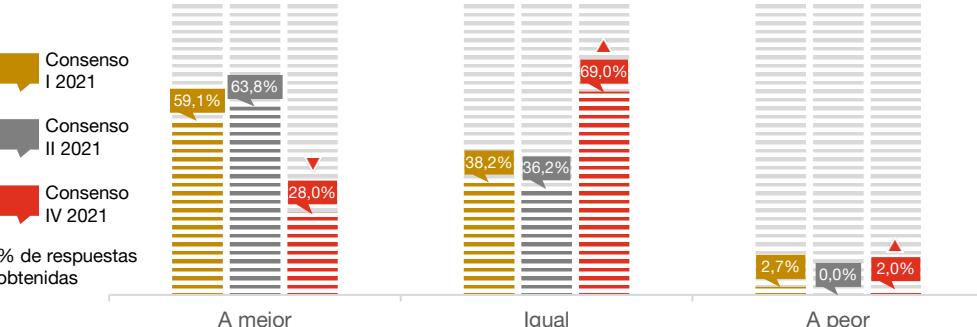
Situación y perspectivas de los mercados exteriores



Trimestre actual (cuarto de 2021)

95,24%  
100

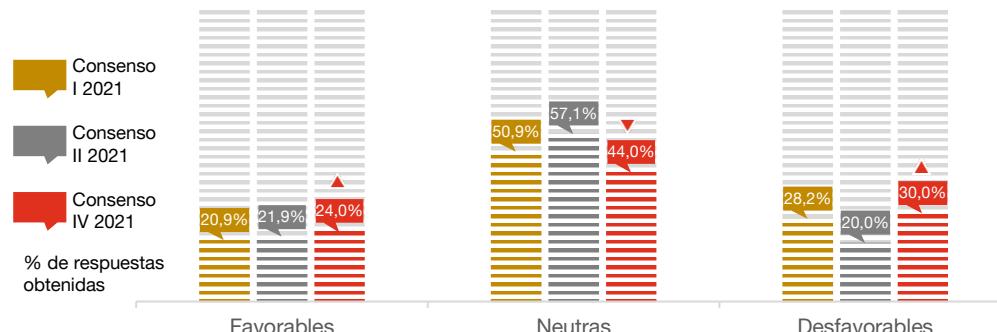
Trimestre próximo



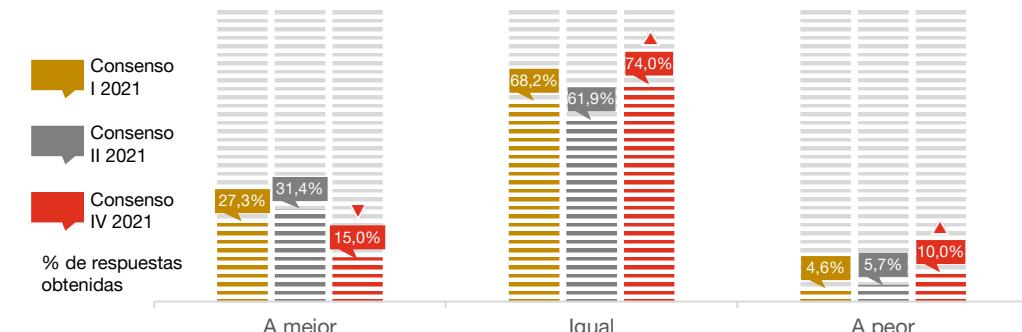
Condiciones de competitividad



Trimestre actual (cuarto de 2021)

95,92%  
105

Trimestre próximo



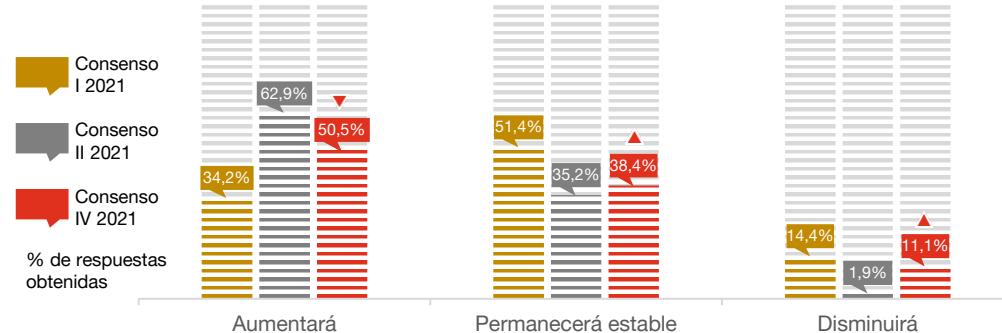


# 13 En función de lo contestado en las preguntas anteriores y de otros factores que usted juzgue determinantes, ¿cómo piensa que evolucionarán la inversión productiva, la exportación y la creación de empleo de las empresas en los próximos seis meses?

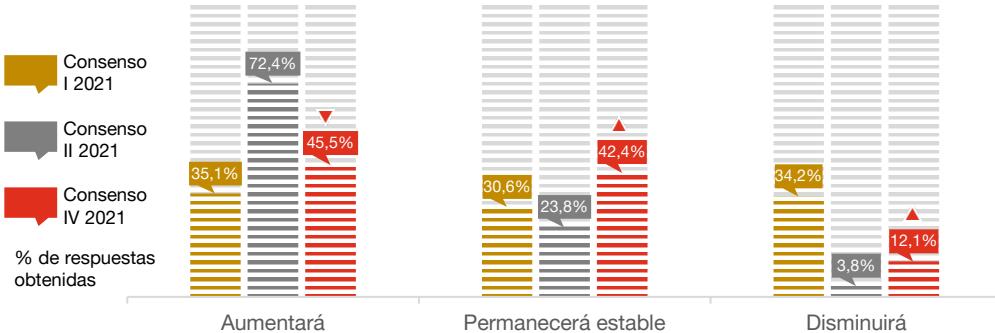
99 94,29%

▲ ▼ ◀ ▶ Indicadores de tendencia.

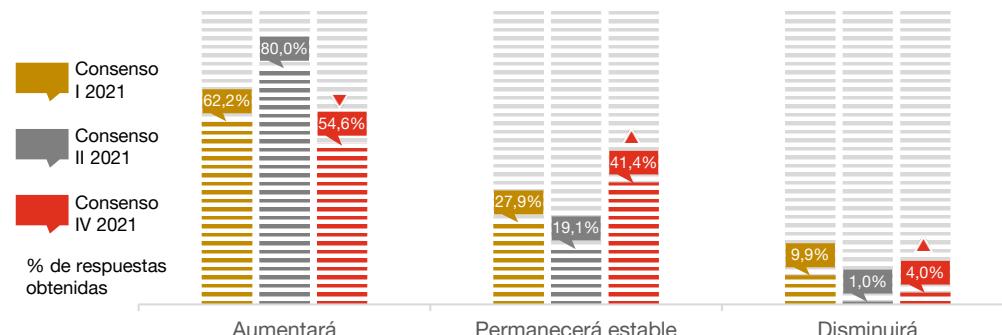
## Inversión productiva



## Creación de empleo

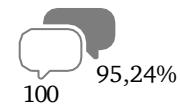


## Exportación



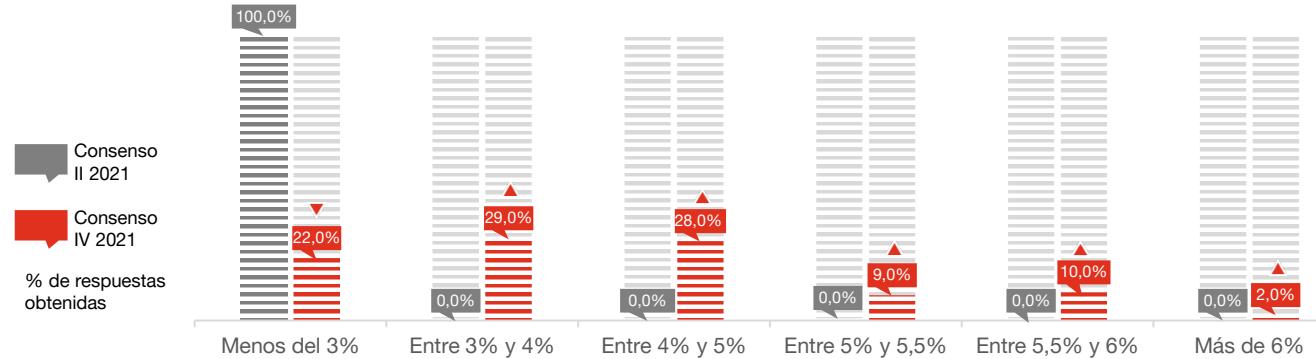


**14** El IPC correspondiente a octubre de 2021 fue del 5,5%. ¿En qué cifras cree usted que se situará en las siguientes fechas?

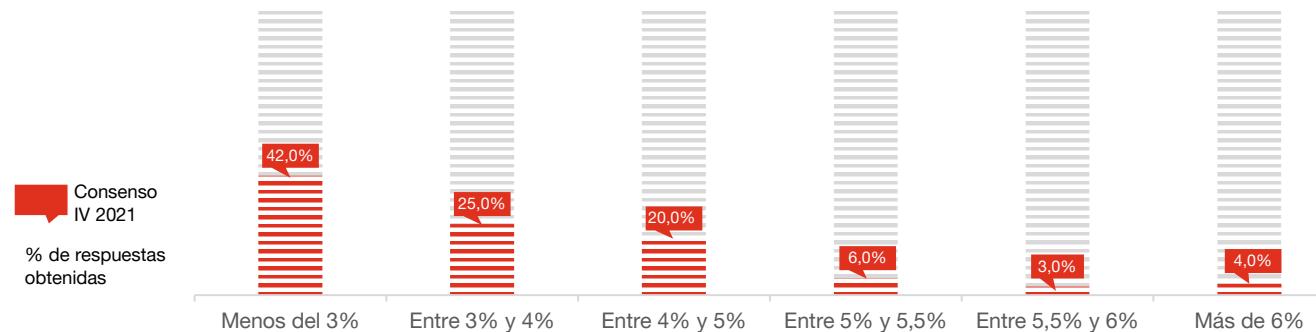


▲ ▼ ↗ Indicadores de tendencia.

**Junio 2022**

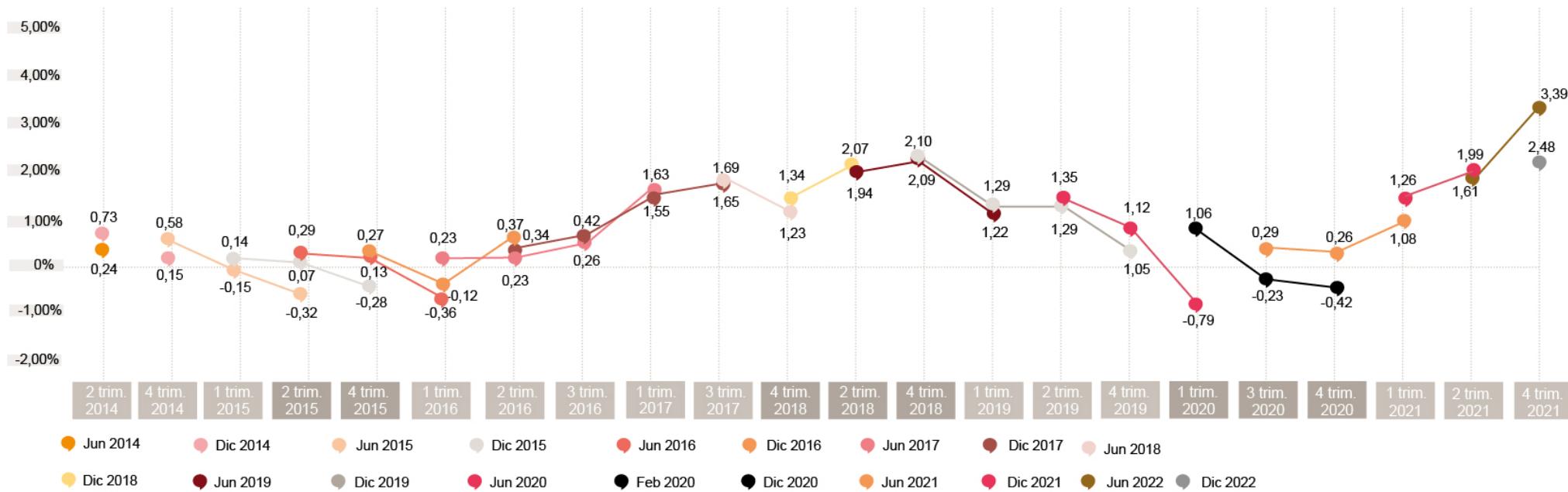


**Diciembre 2022**



## Evolución de las respuestas obtenidas

## Evolución de la inflación (medianas de los datos obtenidos)



## 15

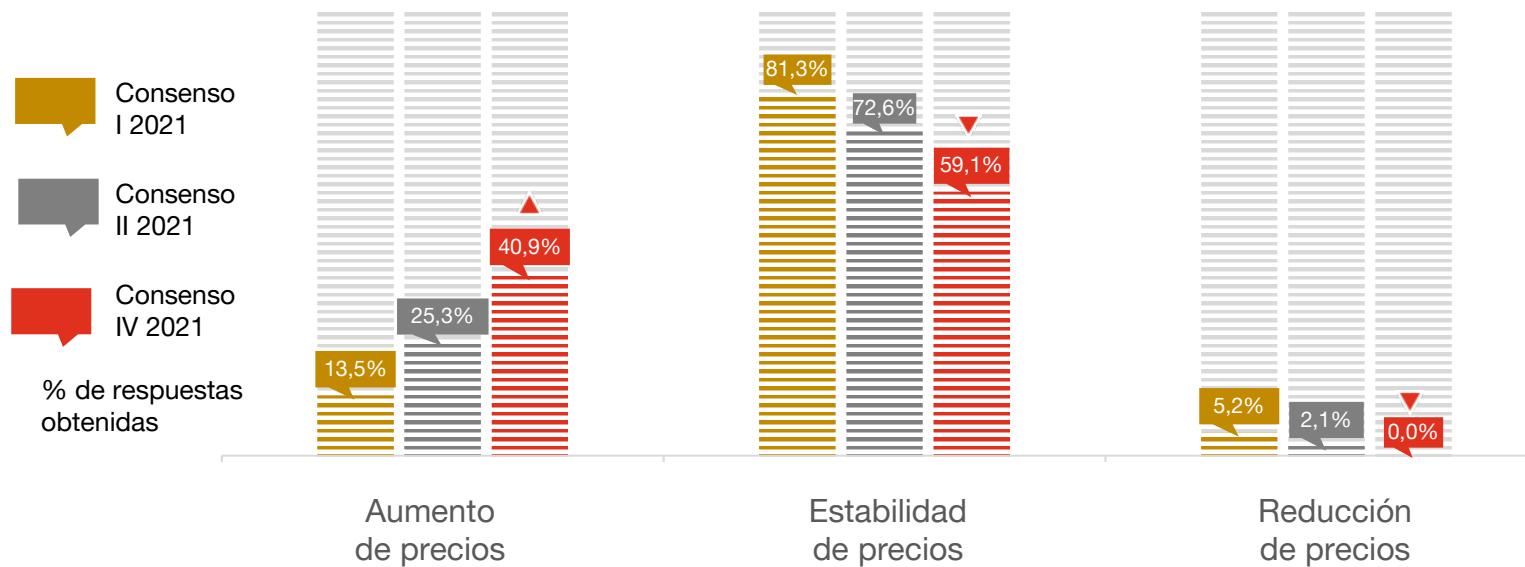
Vista la evolución de la inflación, ¿qué política de precios seguirá su empresa/sector a lo largo de los próximos meses?

▲ ▼ ↗ Indicadores de tendencia.

83,81%  
88

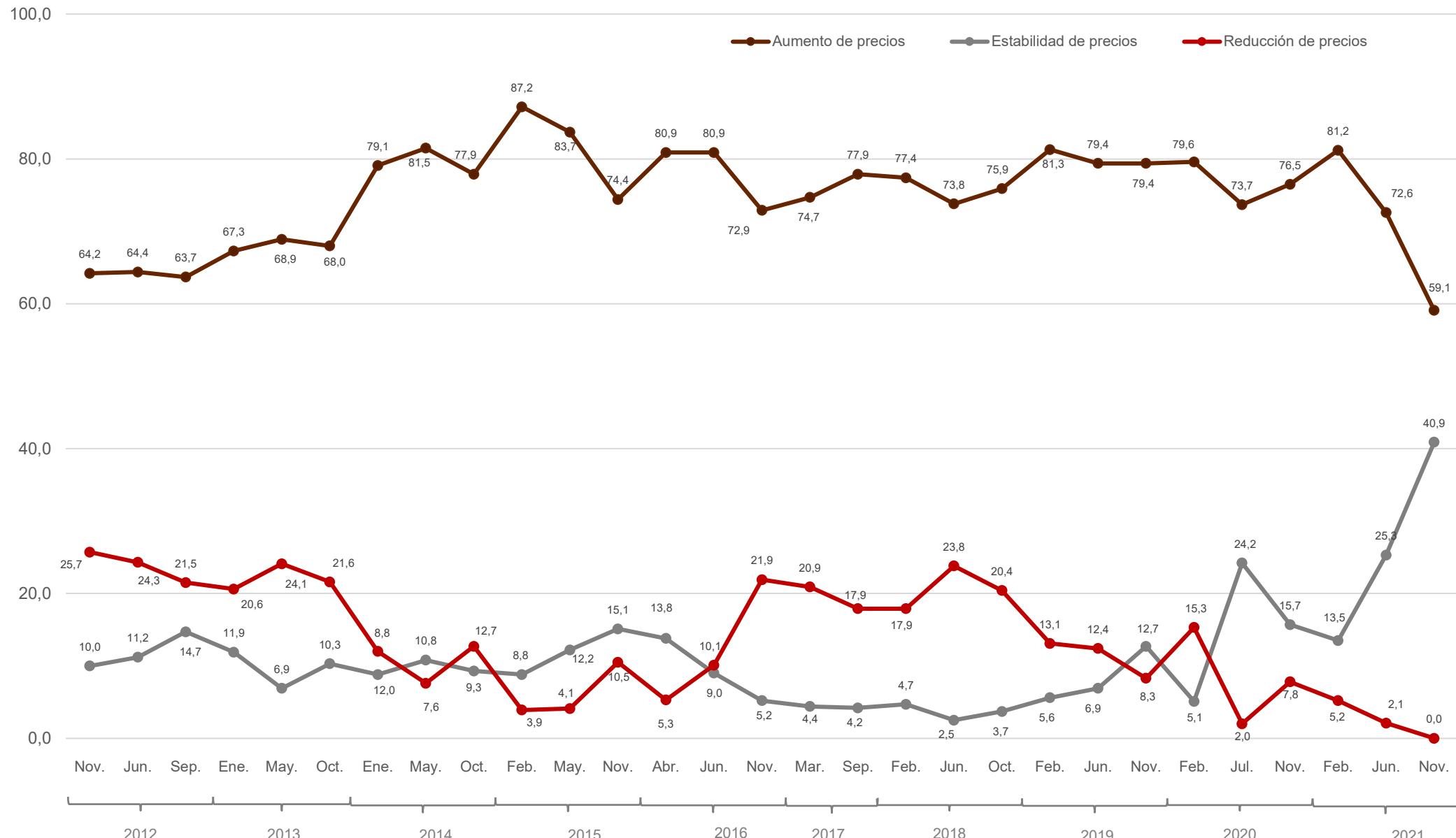


(Análisis hecho según los que han contestado como ejecutivo de una empresa o representante de un sector)





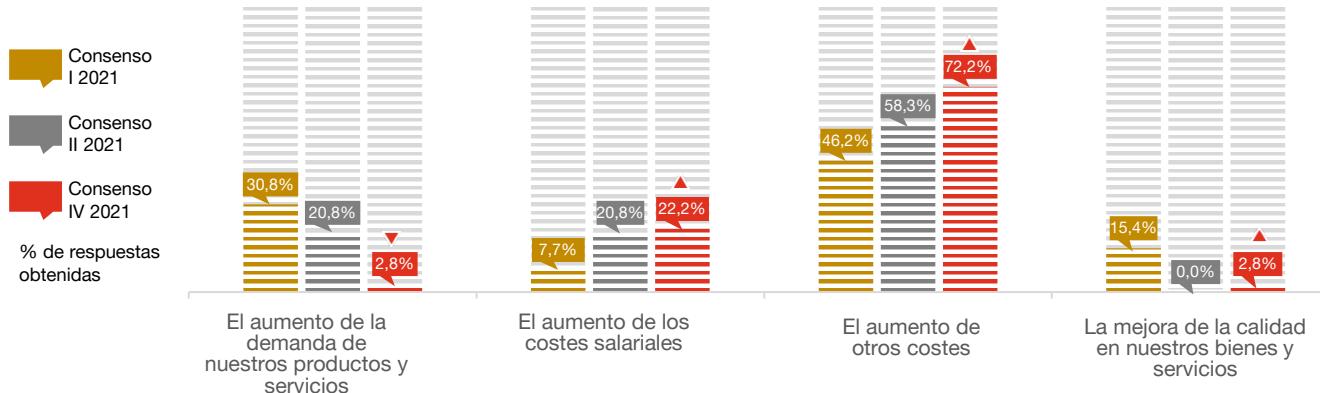
## Evolución de las respuestas obtenidas en esta pregunta





## Si ha contestado aumento de precios, ¿cuál es la causa principal?

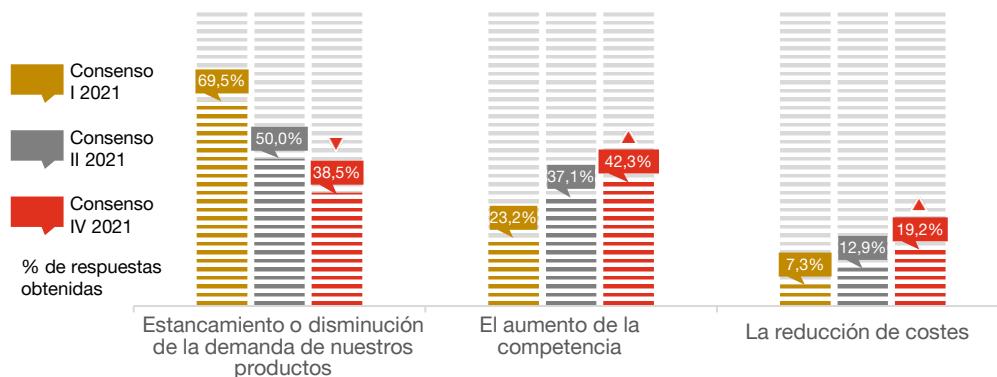
▲ ▼ ↗ Indicadores de tendencia.



36  
34,29%

## Si ha contestado estabilidad o reducción de precios, ¿cuál es la causa principal?

52  
49,52%





## Una recuperación con incertidumbres: el tapering, la inflación y la estanflación

Tras el éxito de la vacunación contra el coronavirus, en muchos países desarrollados se esperaba que hubiera una recuperación en V. Sin embargo, las expectativas de crecimiento se están viendo frenadas, en gran medida, por cuestiones como la escasez de semiconductores, la falta de materias primas, la dificultad para encontrar transportistas, la escalada de los precios de la energía, etc. En cualquier caso, todavía se prevé una robusta subida del PIB. La previsión del crecimiento mundial para 2021, a pesar de haberse revisado a la baja, se sitúa en el 5,9%. Mientras que, para 2022, se espera que la economía mundial crezca menos: un 4,9%.

### **El tapering**

Una de las novedades que puede traernos el año 2021 es el *tapering*. Se trata de un término financiero de reciente utilización, que procede del mundo del deporte. Viene a ser una reducción de la intensidad de los entrenamientos a medida que se acerca la competición. Sería como si Rafa Nadal, la semana antes de Roland Garros, bajara el ritmo de su preparación para no llegar al Abierto de París con los músculos sobrecargados.

En su aplicación a los Bancos Centrales, se trataría de reducir los estímulos monetarios, que se han puesto en marcha en los momentos más duros de la crisis de la Covid19. Estos estímulos tienen como objetivo incentivar el crecimiento y la creación de empleo, así como evitar la deflación. Esta medida, a la larga, iría acompañada de una subida de los tipos de interés. Por ahora, el precio del dinero que vende la FED se sitúa en la horquilla del 0% y 0,25%, pero, en 2022, probablemente, subirán los tipos en la primera

economía del mundo. A corto plazo, estas decisiones no tienen por qué causar un gran impacto en los mercados. Otra cosa es lo que ocurrirá cuando la FED retire los estímulos, y su enorme balance se empiece a reducir. Una de las razones por las que se adoptaría el *tapering* sería intentar contener el alza de los precios. En efecto, en Estados Unidos, se espera que la inflación llegue en diciembre al 4,2% (en junio, se preveía que estaría en torno al 3,4%). Por otro lado, la tasa subyacente (sin alimentación y energía) llegaría al 3,7% en diciembre de 2021, frente al 3% estimado en junio.

En la eurozona, la situación es muy parecida a la de Estados Unidos, pero con un crecimiento de la economía más débil. Así, en septiembre de 2021, la inflación de la eurozona alcanzó el 3,4%, empujada por la escalada de los precios de la energía. De ahí que, desde distintas esferas económicas, se plantee la necesidad de aplicar el *tapering*, es decir, retirar una parte de los estímulos económicos, que se pusieron en marcha con la pandemia (en España los precios están subiendo más rápido que la media europea, lo que supone una pérdida de competitividad de nuestros productos en los mercados exteriores).

En este sentido, la política monetaria deberá encontrar un delicado equilibrio entre abordar la inflación y respaldar la recuperación económica. Ya que, si se intenta potenciar el crecimiento para reducir el desempleo, se dispara la inflación. Y, por el contrario, si se intenta reducir la inflación, se reduce el crecimiento y aumenta el paro. Sin embargo, la experiencia de la década de los años setenta es que pueden darse los dos fenómenos a la vez: inflación y paro (estanflación).



1

Valore de 1 a 3 su nivel de acuerdo con las siguientes afirmaciones respecto a la evolución de la inflación, siendo 1 completamente en desacuerdo y 3 completamente de acuerdo.

■ = en desacuerdo | ■ = de acuerdo

99 94,29%

La retirada de estímulos afectará negativamente a las expectativas de los inversores, y abocará a una crisis larga y profunda a las economías más endeudadas, que tienen mayores dificultades para financiarse en los mercados



La inflación es solo temporal, por lo que todavía no deben eliminarse los estímulos monetarios



Corregir la inflación es prioritario para evitar una posible estanflación, por lo que el BCE debe retirar los estímulos monetarios de una manera lenta pero segura



La retirada de estímulos monetarios no facilitará la moderación de los precios ya que actualmente imperan las presiones inflacionistas por el lado de la oferta. Es decir, lo que se debe conseguir es que poco a poco los mercados normalicen los cuellos de botella, precios de materias primas, coste de la energía, etc.



Retirar los estímulos monetarios no servirá de nada. Los gobiernos nacionales se verán obligados a evitar el empobrecimiento energético, con más déficit y deuda, por lo que la inflación no se corregirá, y se generarán mayores desigualdades entre países, aumentando las tensiones en Europa



El incremento de la inflación se debe, exclusivamente, a las dificultades en las cadenas de suministro de los productos industriales



Sería conveniente regular los precios para evitar que estos registren incrementos excepcionales





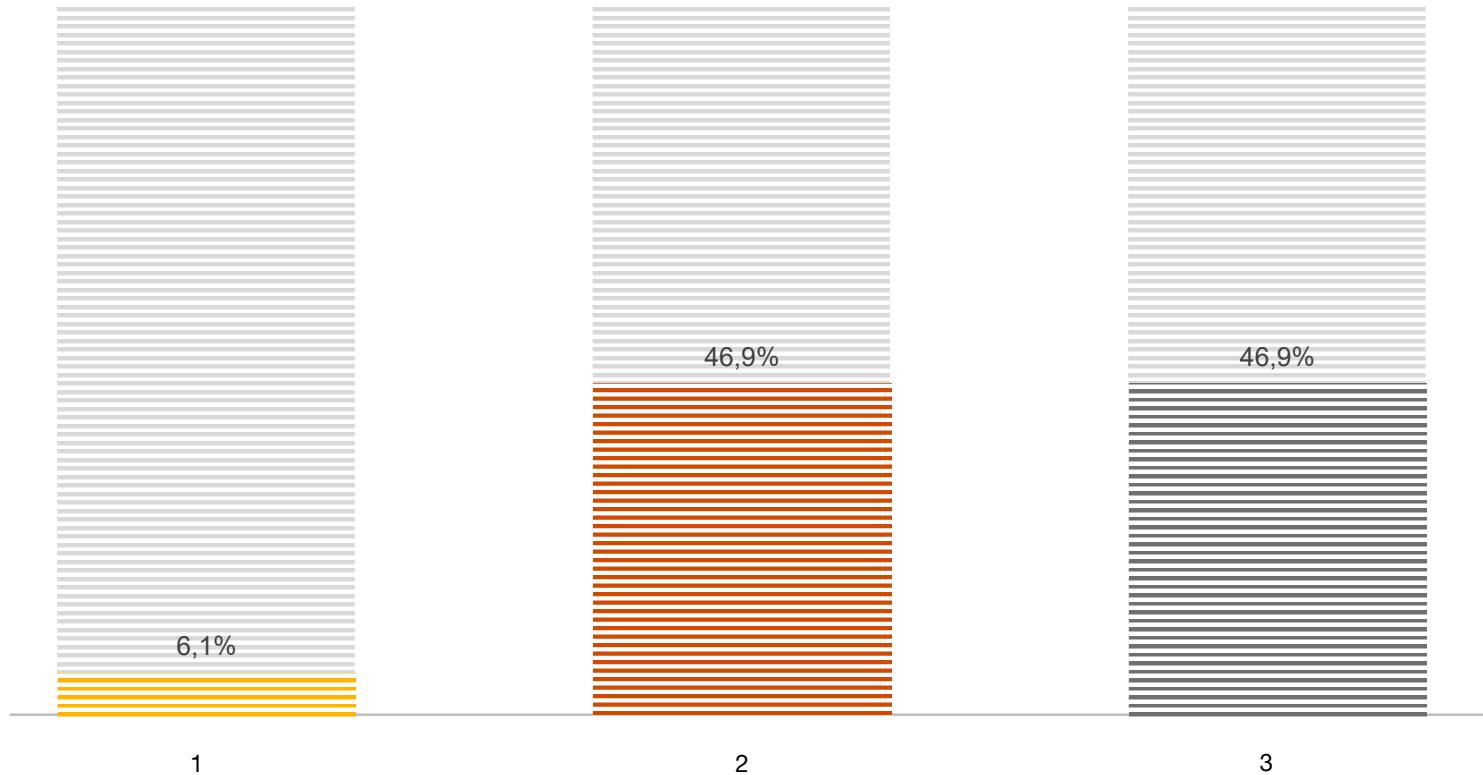
2

La Reserva Federal ha anunciado el inicio de la retirada de la compra de bonos.

¿Como valora esta decisión, siendo 1 completamente en desacuerdo y 3 completamente de acuerdo?

■ = en desacuerdo | ■ = de acuerdo

98  
93,3%

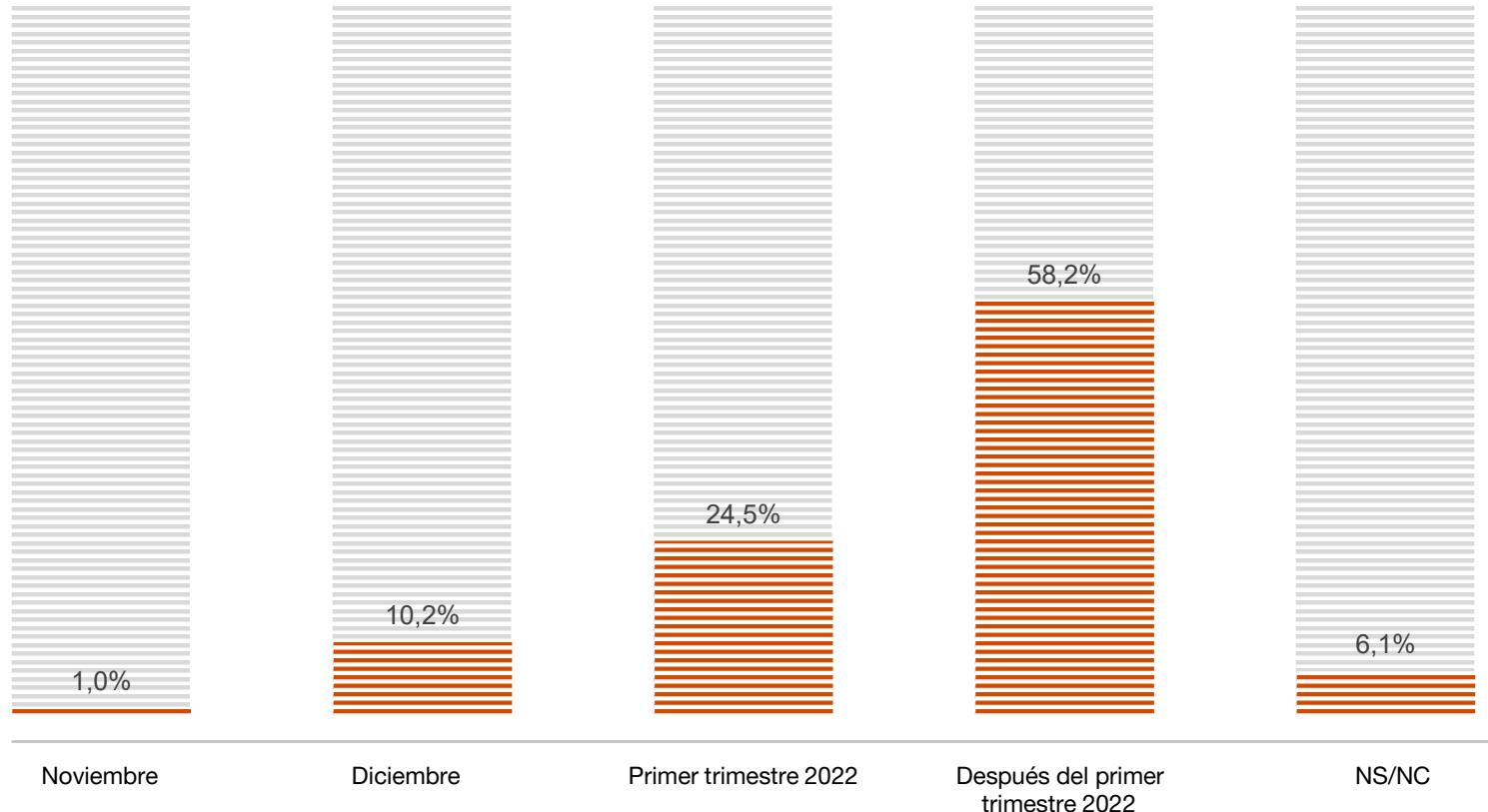




3

¿Cuándo cree que el BCE adoptará una medida similar? Elija una opción.

98 93,3%

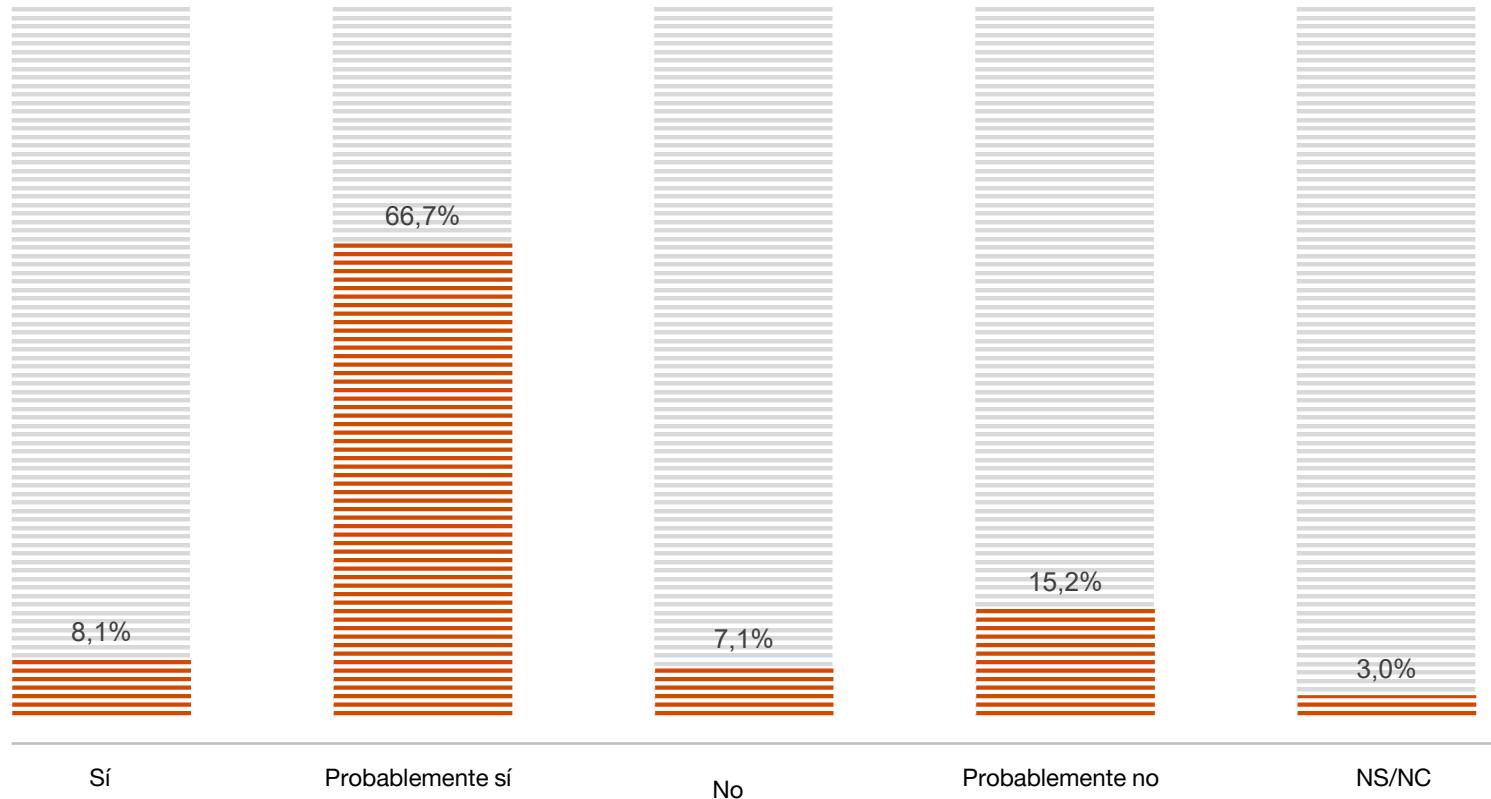




4

Si se produce una retirada de los estímulos monetarios por parte de los Bancos Centrales, ¿cree que se llevará a cabo con éxito? Elija una sola respuesta.

99 94,29%





## 5

Las presiones inflacionistas que se observan en las economías desarrolladas, como Estados Unidos, Reino Unido o los países de la eurozona, entre otros, han hecho saltar las alarmas sobre una posible estanflación. Valore de 1 a 3 su nivel de acuerdo con las siguientes afirmaciones (siendo 1 completamente en desacuerdo y 3 completamente de acuerdo).

■ = en desacuerdo | ■ = de acuerdo

98 93,3%

Ante el protagonismo de las presiones inflacionistas de oferta (precios de la energía desorbitados, cuellos de botella en el suministro de semiconductores, encarecimiento de materias primas básicas, problemas en el transporte, etc.), las decisiones de política fiscal de los gobiernos deben de evitar políticas fiscales y labores que añadan costes adicionales a las empresas

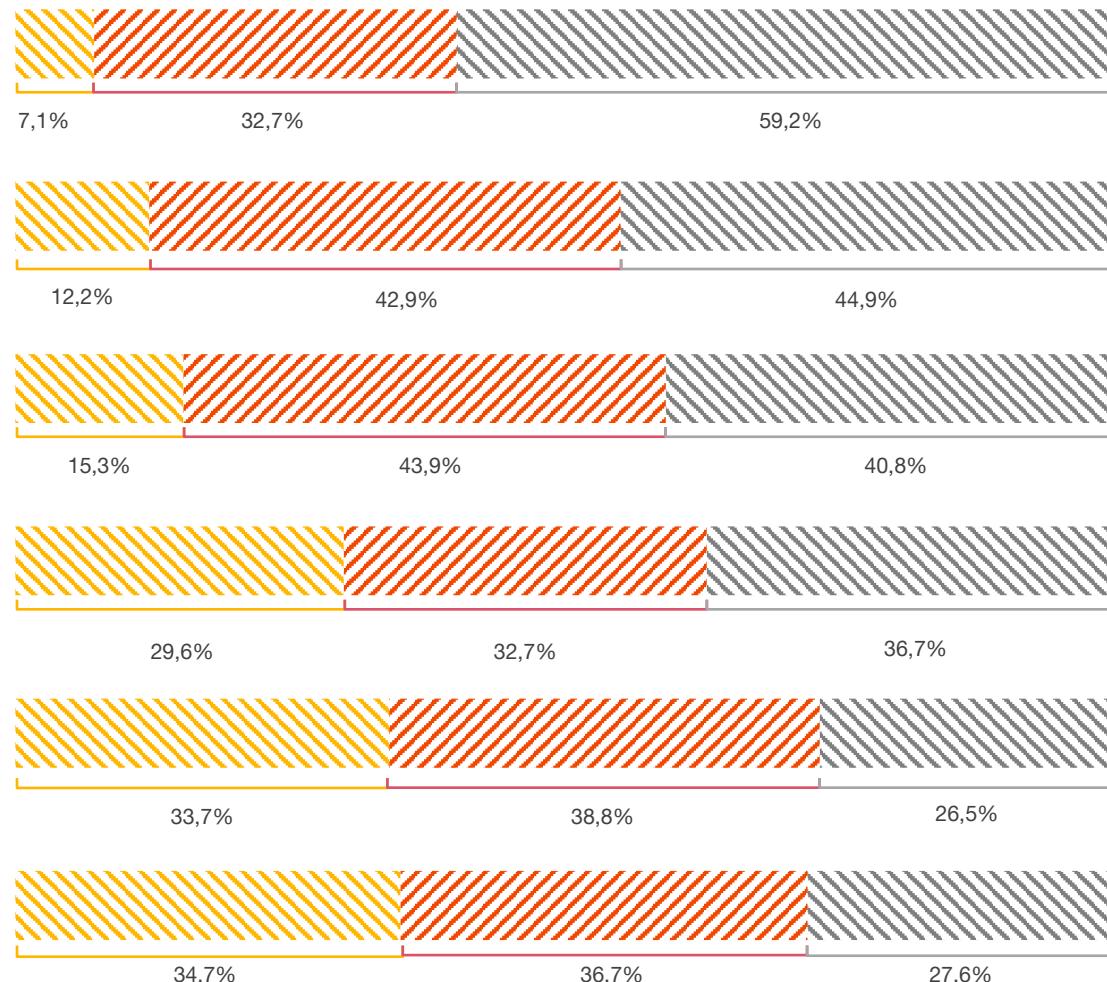
Las expectativas de inflación, que se están instaurando en la sociedad, deben corregirse, evitando efectos de segunda vuelta. Por ejemplo, evitando incrementos de los salarios con la inflación o incluso introduciendo congelaciones salariales para evitar una posible estanflación

No hay riesgo de estanflación, pues la inflación es solo temporal debido a que la demanda se ha recuperado a un ritmo acelerado y se normalizarán los cuellos de botella en las cadenas de suministro. Existe capacidad productiva suficiente, y la producción se ajustará más pronto que tarde a la situación previa a la pandemia

Los gobiernos nacionales deben reducir los impuestos a la producción y al consumo para evitar que la producción pueda verse afectada por el aumento de los precios de las materias primas

La principal causa de la inflación está en el crecimiento del precio de la energía. Para evitar que la inflación se instaure, Europa debería apartar, al menos temporalmente, el pago de los derechos de emisión de CO2, y lograr así abaratar el precio de la energía eléctrica y los costes de producción de las empresas

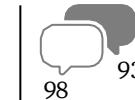
La estanflación es inevitable, por lo que los gobiernos nacionales deben apostar por aplicar reformas estructurales, que abaraten la energía y mejoren la productividad de las empresas



6

¿Cómo definiría la inflación actual? Valore de 1 a 3, siendo 1 completamente en desacuerdo y 3 completamente de acuerdo.

 = en desacuerdo |   = de acuerdo

 93,33%  
98

Principal riesgo a medio plazo



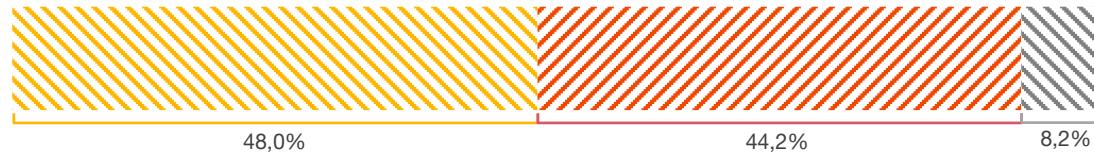
Transitoria



Bajo control



Estructural

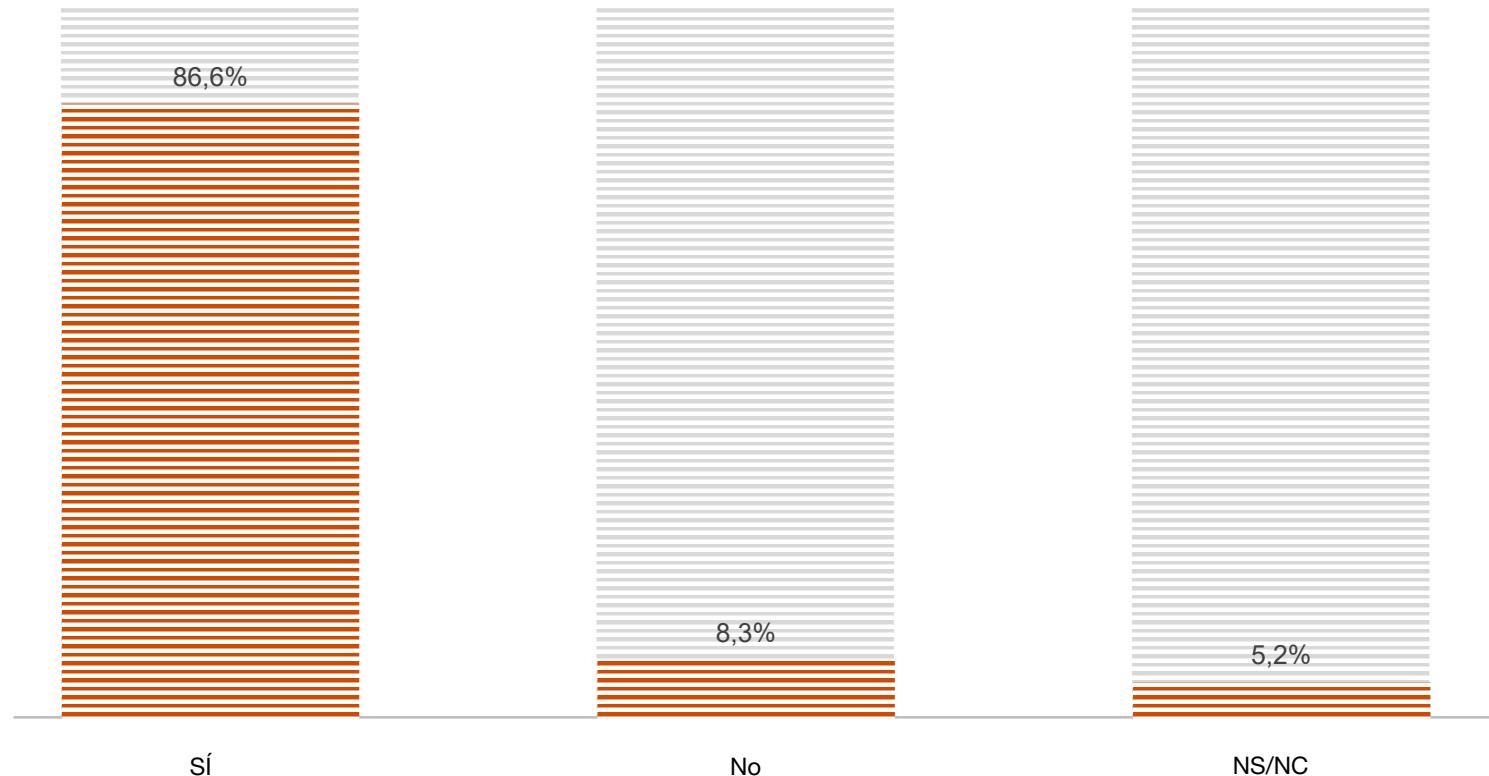




7

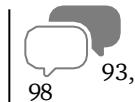
La elevada inflación, que se está produciendo a corto plazo, podría generar efectos de segunda ronda si se trasladara a aumentos de salarios.

92,38%  
97



## 8

¿Cuáles son los retos que tiene por delante la política económica? Valore de 1 a 3, siendo 1 completamente en desacuerdo y 3 completamente de acuerdo.



98 93,33%

 = en desacuerdo |  |  = de acuerdo

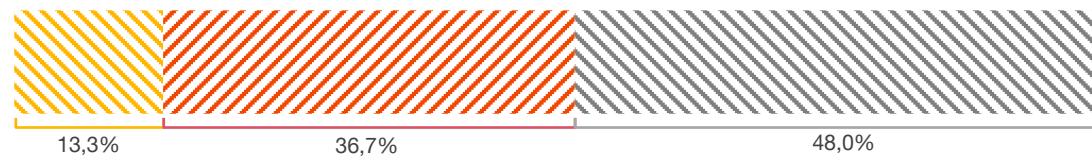
Dar más flexibilidad a la oferta productiva:  
mercado de trabajo y aumento del  
ahorro para financiar la inversión



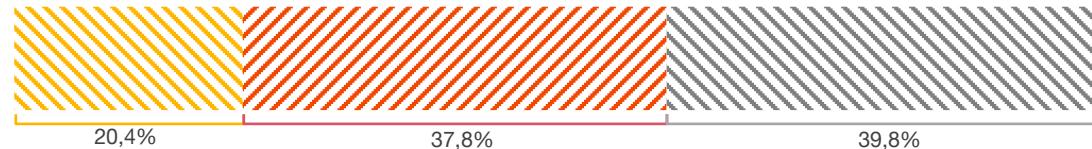
Restablecer los desequilibrios fiscales,  
tendiendo a cumplir poco a poco las reglas  
fiscales de la Unión Económica y Monetaria



Atender los problemas de desigualdad

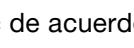


Realizar más inversiones en energía verde



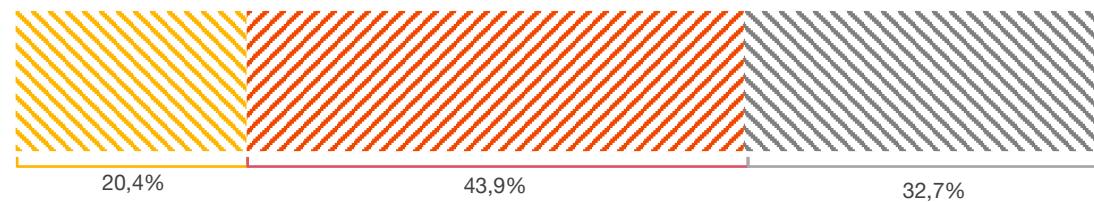
9

¿Qué escenario prevé para los próximos meses en la eurozona? Valore de 1 a 3, siendo 1 completamente en desacuerdo y 3 completamente de acuerdo.

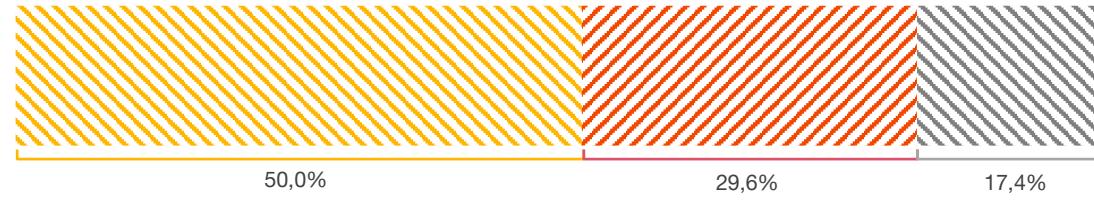
 = en desacuerdo |  |  = de acuerdo

 98 93,33%

Reflación (inflación con crecimiento dinámico)



Estanflación (inflación con crecimiento lento)



Japonización (estancamiento secular: precios y crecimiento estancados)





10

¿Cómo cree que responderá la política monetaria ante esta coyuntura durante los próximos 12 meses?  
Valore de 1 a 3, siendo 1 completamente en desacuerdo y 3 completamente de acuerdo.

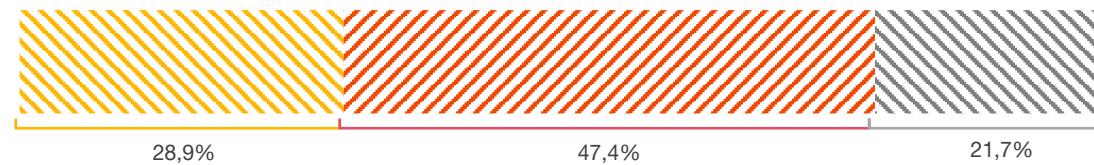
92,38%  
97

■ = en desacuerdo ■ = de acuerdo

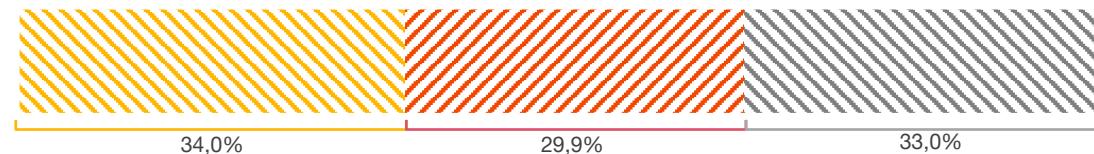
Reduciendo la compra de activos de manera que el balance de los bancos centrales crezca más lentamente: política monetaria menos expansiva



Reduciendo la compra de bonos para conseguir mantener el balance en su tamaño actual (sólo reponiendo los activos que vayan venciendo)



Subiendo los tipos de interés al final del año que viene



Manteniendo la política de compra de activos al ritmo actual. La no acción ya es una decisión en sí misma

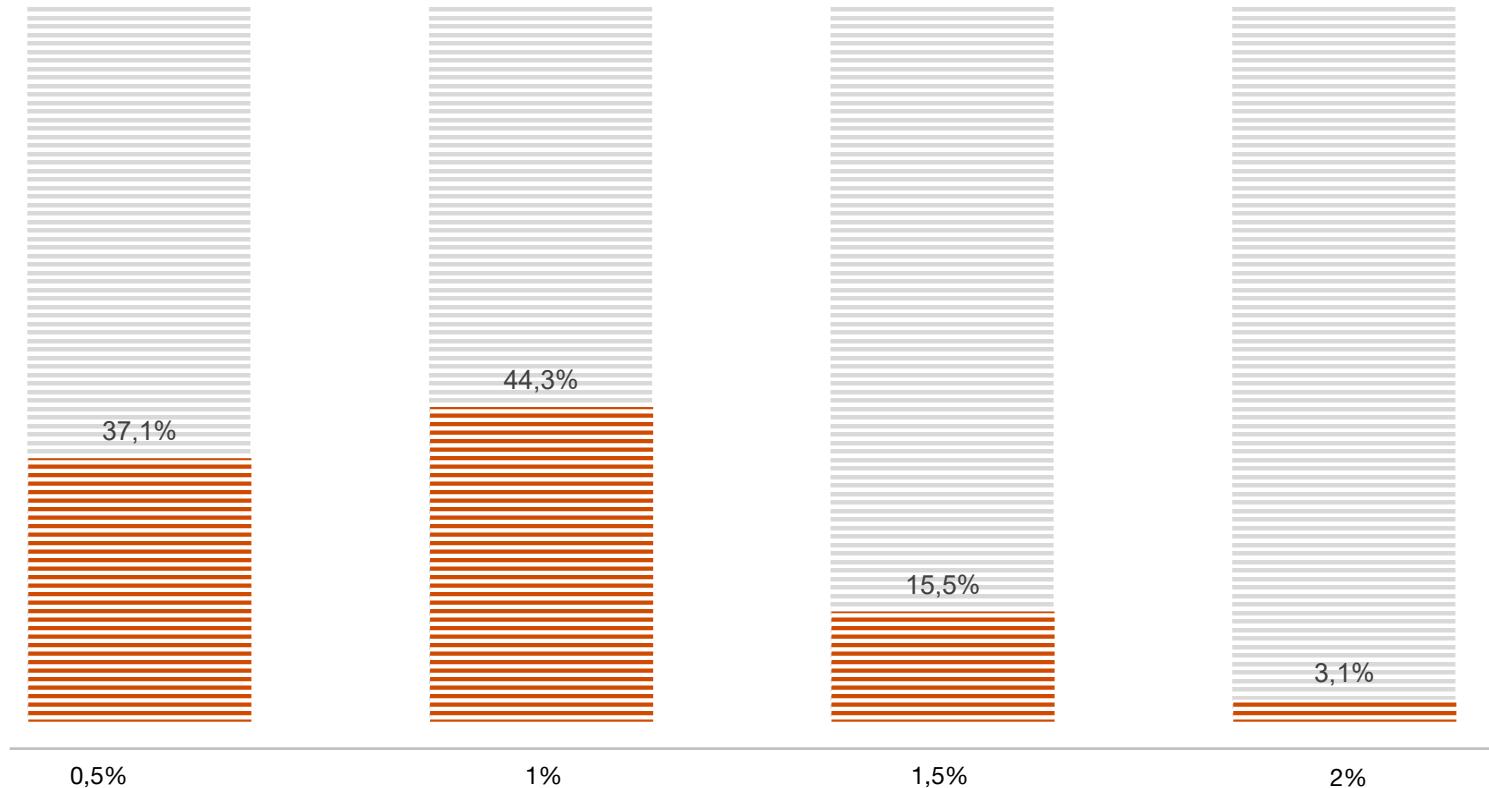




11

El tipo de interés del bono español a 10 años se situó a finales de octubre en el 0,5%.  
¿Dónde cree que estará dentro de 12 meses?

97 92,38%

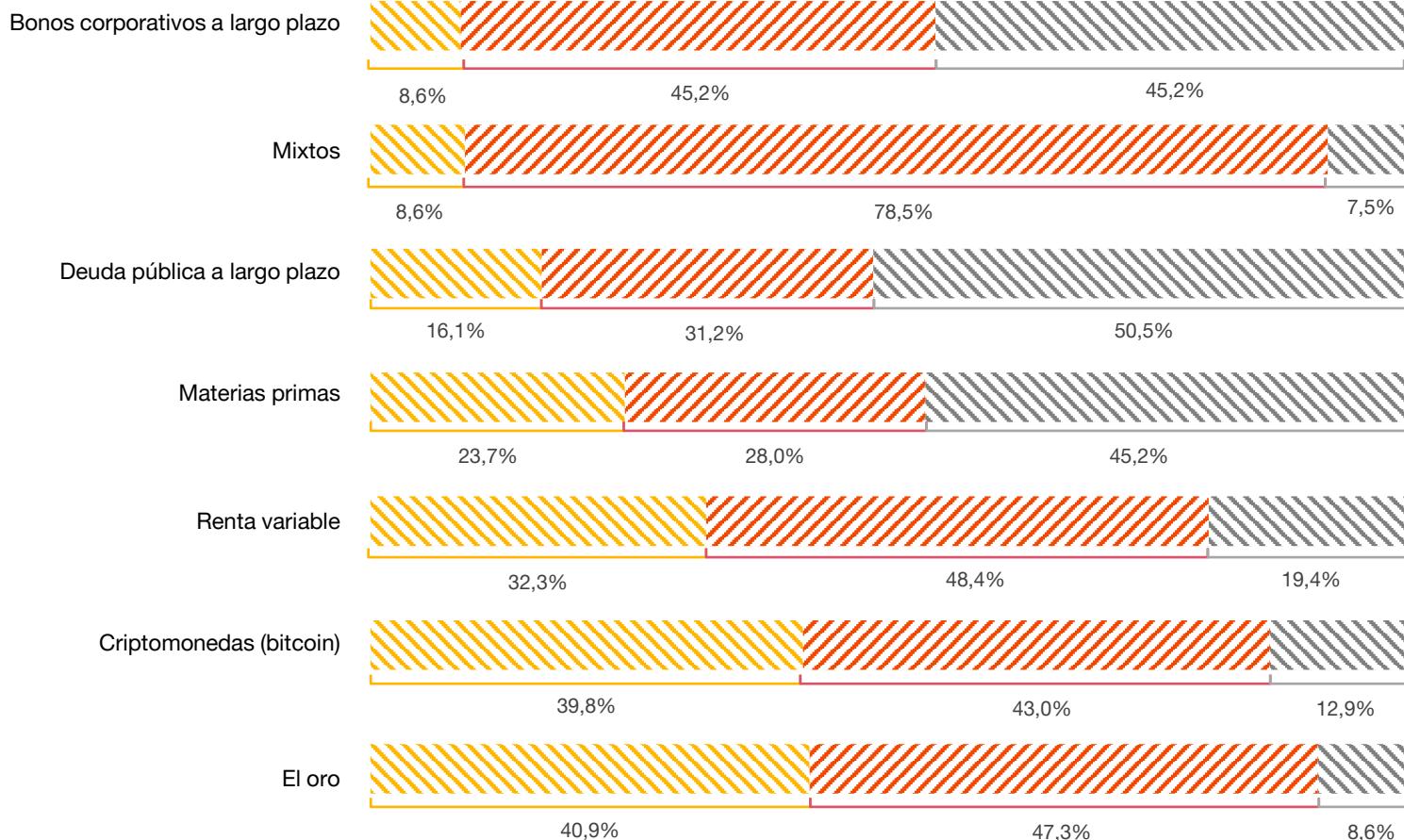




12

¿Qué activos sufrirán más con la inflación durante los próximos seis meses?

Valore de 1 a 3, siendo uno los que menos sufrirán y 3 los que más.

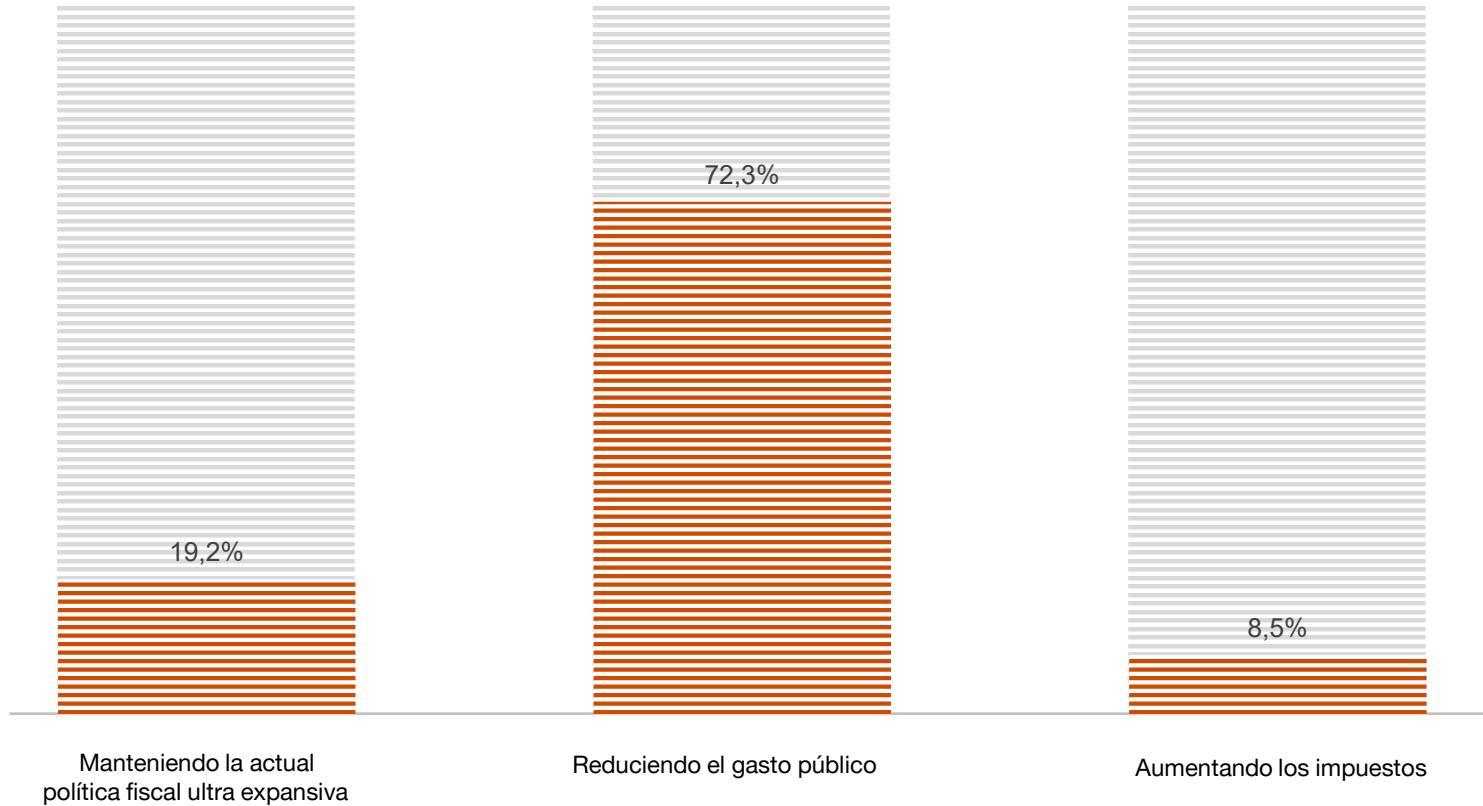
 88,57%  
93



13

¿Cómo debería responder la política fiscal ante la presente situación ?  
Elija una respuesta.

94 89,52%





14

Según el INE la inflación del mes de noviembre se situó en 5,6% en términos interanuales (la subyacente aumentó cuatro décimas, hasta el 1,7% respecto a septiembre). ¿Qué evolución espera que tengan los precios? Elija una respuesta.

98  
93,33%



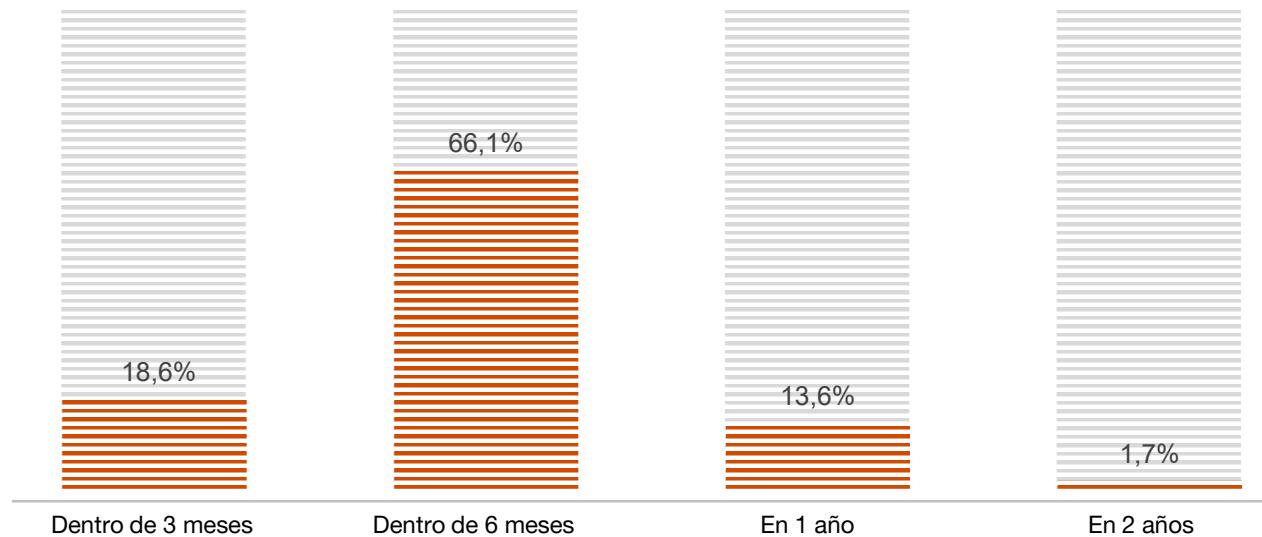
Espero que la inflación se vaya reduciendo

Espero que en el futuro la inflación se mantenga en tasas similares a la actual

Espero que la inflación siga aumentando porque no creo que se tomen las medidas adecuadas de política económica (monetarias y fiscales más restrictivas)

¿Cuándo cree que se reducirá?

59  
56,19%



Dentro de 3 meses

Dentro de 6 meses

En 1 año

En 2 años

# Relación de participantes

Alberto Del Cid Inversis	Daniel Fernández Kranz IE Business School	Isabel Castro Teva Pharma	José Gefaell Caelum Labs
Aleix Pons Fundación Cotec para la Innovación	Diego Cano Universidad Autónoma de Madrid	Javier Andrés Universitat de València	José Vicente Cebrián AT_BioTechnology
Alfonso Hidalgo de Calcerrada UNESID	Edita Pereira CEOE	Javier Carrillo Universidad de Alcalá	Juan José Pintado CEF
Alicia Coronil Singular Bank	Eduardo Guberna Tragsa	Javier Pérez Banco de España	Juan R. Cuadrado Universidad C.J. Cela y Universidad de Alcalá
Ana Cristina Mingorance Universidad CEU San Pablo	Elías Ramos Corrales Novus Innovación Digital	Javier Quesada IVIE	Juan Sáinz Informa D&B
Ana Plaza Corporación Financiera Alba	Emilio Rotondo AENA	Javier Santacruz Instituto de Estudios Bursátiles	Julién Pérez García CEPREDE
Ángel José López Uría Nautilus Capital	Enric Fernández CaixaBank	Javier Sarrado Savills Aguirre Newman	Laureano Lázaro FUNDICOT
Antonio Argandoña IESE Business School	Federico Steinberg Real Instituto Elcano	Joan Cavallé Caixa d'Enginyers	Luis Cesáreo La Señarda de Lucía
Antonio Barroso Teneo	Fernando Fraile Instituto para la Calidad Turística Española	Jordi Esteve PwC	Manel Antelo Universidade de Santiago de Compostela
Antonio Javier Prado Universidad da Coruña	Fernando Gil BSH Electrodomésticos	Jorge Miguel Caminero OCU	Manuel Artigot SET Pierre et Vacances España
Antonio Javier Ramos Universidad Pontificia Comillas	Fernando Pérez de Gracia Universidad de Navarra	José Brito MAPFRE	Manuel Portela Economista
Antonio Merino Repsol	Fernando Tomé Universidad Nebrjia	José Carlos Díez Universidad de Alcalá	Manuel Valero Cámara de Comercio de España
Blanca Sánchez-Robles UNED	Fernando Zárraga Parc Científic de la Universitat de València	José De Pablo Abanca	María Cruz Vaca ANGED
Carlos González Martín Neinver	Gerardo Novales Economistas frente a la crisis	José Emilio Bosca Universitat de València	María Romero Analistas Financieros Internacionales
Coro Chasco Universidad Autónoma de Madrid	Gracia Cicuéndez Cámara de Comercio de Valencia	José Mª Durán Instituto de Economía de Barcelona	María Gemma Yebra Universidad Complutense de Madrid
Cristóbal Pérez Zunino Roura & Cevasa	Ignacio de la Torre Arcano Partners	Jose Mª Espí Instituto de Estudios Bursátiles	Marta Candela Fundación Ibercaja
Daniel Carrasco Banco Sabadell	Isabel Giménez Fundación de Estudios Bursátiles y Financieros	José Ramón Díez Caixabank	Miguel Ángel Vázquez UNESPA
		José Ramón Pin IESE	



# Relación de participantes

- Mikel Buesa  
Universidad Complutense de Madrid
- Miquel Illa  
Penguin Random House Grupo Editorial
- Miquel Perdiguer  
Pensium
- Mónica Melle  
Universidad Complutense de Madrid
- Natalia Aguirre  
Renta 4 Banco
- Pablo Díaz de Rábago  
IE Business School, Grupo Netco
- Pedro Atienza  
Universidad de Sevilla
- Pedro Caldentey  
Universidad Loyola
- Pedro Fraile  
Universidad Carlos III de Madrid
- Pedro García Ramos  
García-Ramos Ideas & Proyectos
- Rafael Bermejo  
Inversión Financiera
- Rafael Laso  
Canal de Isabel II
- Rafael Morales-Arce  
Real Academia de Doctores de España
- Rafael Olmedo  
Inmobiliaria San Fernando
- Rafael Pampillón  
IE Business School
- Ricardo Gómez  
Wizink Bank
- Salvador Guillermo  
Foment del Treball Nacional
- Sergio Puerto  
Embajada de los Países Bajos en Madrid
- Simón Sosvilla  
Universidad Complutense de Madrid
- Teresa Clara Condom  
Fira de Barcelona
- Valentín Bote  
Randstad Research
- Vicente J. Pallardó  
Universitat de València
- Víctor M. Gonzalo  
Consortia
- Xavier Segura  
TRACIS
- Xosé Carlos Arias  
Universidade de Vigo