

## Consecuencias económicas de la guerra en Ucrania

El retorno del riesgo geopolítico

Crisis energética y planes de choque en Europa

Digitalización financiera en la pospandemia

Demografía empresarial en la crisis COVID

Las cuentas de hogares y empresas

Avales y morosidad latente

Recuperación de la recaudación tributaria en 2021

INDICADORES  
ECONÓMICOS, SOCIALES  
Y FINANCIEROS

# CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

## EDITOR

Eduardo Bandrés Moliné

## CONSEJO DE REDACCIÓN

Carlos Ocaña Pérez de Tudela

Santiago Carbó Valverde

M<sup>a</sup> Jesús Fernández Sánchez

Juan José Ganuza

Antonio Jesús Romero Mora

Raymond Torres

**Cuadernos de Información Económica** no se solidariza necesariamente con las opiniones, juicios y previsiones expresadas por los autores de los artículos incluidos en la publicación, ni avala los datos que estos, bajo su responsabilidad, aportan.

Edita: **Funcas**  
Caballero de Gracia, 28. 28013 Madrid

Diseño  
y maquetación: **Funcas**

Impresión: **Cecabank**

Depósito Legal: M-402 - 1987

ISSN: 1132 - 9386

ISSN: 2254-3422

© Funcas

Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial de esta publicación, así como la edición de su contenido por medio de cualquier proceso reprográfico o fónico, electrónico o mecánico, especialmente imprenta, fotocopia, microfilm, *offset* o mimeógrafo, sin la previa autorización escrita del editor.

## PATRONATO

Isidro Fainé Casas (Presidente)

José María Méndez Álvarez-Cedrón (Vicepresidente)

Fernando Conlledo Lantero (Secretario)

Manuel Azuaga Moreno

Carlos Egea Krauel

Miguel Ángel Escotet Álvarez

Amado Franco Lahoz

Pedro Antonio Merino García

Antonio Pulido Gutiérrez

Victorio Valle Sánchez

Gregorio Villalabeitia Galarraga

# Cuadernos de Información Económica

288

mayo/junio 2022



---

## CARTA DE LA REDACCIÓN

---

<u>Página</u>	1	<b>El retorno del riesgo geopolítico: efectos económicos de la guerra de Ucrania</b> <i>José Ramón Díez Guijarro</i>
	11	<b>Crisis energética: las respuestas de Alemania, España, Francia e Italia</b> <i>Raymond Torres</i>
	19	<b>Digitalización financiera en la pospandemia: ¿qué ha cambiado?</b> <i>Santiago Carbó Valverde, Pedro Cuadros Solas y Francisco Rodríguez Fernández</i>
	27	<b>El impacto de la crisis COVID-19 en empresas y autónomos</b> <i>Ramon Xifré</i>
	37	<b>Las cuentas de los hogares y las empresas tras dos años de pandemia</b> <i>María Jesús Fernández</i>
	45	<b>Los avales y la morosidad bancaria latente</b> <i>Marta Alborni, Ángel Berges y María Rodríguez</i>
	51	<b>Recuperación de la recaudación tributaria en 2021: singularidad y contraste con la evolución tras la crisis precedente</b> <i>Susana Borraz Perales y Montaña González Broncano</i>

---

## INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

<u>Página</u>	64	<b>Indicadores económicos</b> <i>Dirección de Coyuntura y Estadística de Funcas</i>
	87	<b>Indicadores sociales</b> <i>Dirección de Estudios Sociales de Funcas</i>
	93	<b>Indicadores financieros</b> <i>Dirección de Estudios Financieros de Funcas</i>



## Carta de la Redacción

**T**ras más de dos años de pandemia, y aún sin concluir el balance de daños económicos, los países europeos afrontan a las puertas de su frontera oriental una guerra cuya duración, consecuencias y resultado modificarán a buen seguro los fundamentos de las relaciones económicas internacionales a nivel global. Más allá de los *shocks* macroeconómicos, que desde el primer momento han quebrantado las previsiones de recuperación en todo el continente, la reconfiguración de la economía europea suma argumentos geopolíticos en favor de la autonomía estratégica y la resiliencia, y en contra de la globalización, al menos tal como hasta ahora la conocíamos. En su formulación general, se trata de tendencias a largo plazo que, sin embargo, empiezan a cumplir hitos ya en el momento presente, cuando se formulan estrategias para suspender la compra de gas y petróleo a Rusia por parte de la Unión Europea, o se planea duplicar el gasto en defensa de los países de la OTAN con menor presupuesto militar. Entre tanto, los *policymakers* tienen que lidiar con una inflación que empuja inexorablemente hacia arriba los tipos de interés y vuelve a poner sobre la mesa la incómoda tarea de cuadrar un reparto de daños entre los agentes económicos, con las arcas públicas muy debilitadas tras los esfuerzos desplegados durante la crisis pandémica.

El artículo de JOSÉ RAMÓN DÍEZ GUIJARRO, con el que se abre este número de *Cuadernos de Información Económica*, realiza un análisis de los efectos de la guerra de Ucrania, tanto sobre la evolución económica a corto plazo, como sobre las tendencias de fondo de la economía global. Los canales de transmisión operan a través de los precios de las materias primas, los vínculos comerciales, la confianza de los agentes económicos y la estabilidad financiera. El impacto más inmediato ha sido la escalada de los precios del gas, el petróleo, metales

de uso industrial y cereales. En un escenario central, es muy probable que solo el aumento del precio de la energía suponga un efecto negativo próximo a un punto porcentual del PIB en 2022, si bien dependerá de cómo se afronten las tensiones inflacionistas en cada país, en evitación sobre todo de los efectos de segunda ronda. En el canal comercial la exposición es muy asimétrica, con países muy dependientes en sectores como la minería o los derivados del petróleo, que terminan por extender su influencia a buena parte de la producción manufacturera. El deterioro de la confianza de los agentes económicos puede aproximarse por indicadores de riesgo geopolítico, que prácticamente se habría duplicado respecto al nivel existente antes del inicio de la invasión rusa de Ucrania. En todo caso, la incidencia sobre el gasto privado –principal motor de la recuperación– se moverá entre los efectos negativos de la inflación y los del ahorro acumulado en los años de pandemia, que puede compensar parte del empeoramiento de las expectativas. En cuarto lugar, el principal impacto a través del canal financiero tiene que ver con las consecuencias de la inflación sobre la política monetaria. Por otra parte, en cuanto a los efectos de la guerra sobre las tendencias de fondo de la economía global, cabe esperar una reconsideración del proceso de globalización, con una economía que podría estar fragmentada en bloques, algo que afectaría negativamente al crecimiento potencial a cambio de una mayor “autonomía estratégica”. La pregunta –señala el autor– no es si estamos en el inicio de ese proceso, sino cuál es la mejor vía para realizar la transición en la búsqueda de un nuevo equilibrio en la economía internacional.

El incremento exponencial de los precios de los productos energéticos, y su repercusión sobre los índices de precios de consumo, ha sido la primera y

principal consecuencia de la guerra en Ucrania. El artículo de RAYMOND TORRES realiza una revisión de los planes de choque que se han puesto en marcha en las cuatro mayores economías de la UE (Alemania, España, Francia e Italia) para afrontar este nuevo escenario de crisis energética. Se trata de medidas de un elevado coste presupuestario que, si bien ayudan a soportar a corto plazo los efectos de la crisis energética, no aportan una solución duradera al proceso inflacionista, agudizando la tensión entre la contención de los precios y el cambio de modelo energético. No parece, por tanto, que la limitación de la demanda vaya a ser la vía preferida por los gobiernos. A la inversa, la promoción de las energías renovables, del vehículo eléctrico y la mejora de la eficiencia energética es bastante común en la UE.

Entre los cambios más notables que se identifican en el comportamiento financiero de los españoles durante los años de pandemia destacan, sobremanera, los que se relacionan con el proceso de digitalización. SANTIAGO CARBÓ VALVERDE, PEDRO CUADROS SOLAS y FRANCISCO RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ presentan en su artículo los principales resultados de la encuesta que a tal efecto realizó el Observatorio de Digitalización Financiera de Funcas (ODF-Funcas) en diciembre de 2021. Aunque todavía existen brechas digitales por estratos socioeconómicos, nivel de estudios o edad de los usuarios de los servicios bancarios, la pandemia ha acelerado el proceso de digitalización en detrimento de las sucursales. Más de una tercera parte de los clientes acceden todos o casi todos los días a la banca *online*, el doble que antes de la pandemia; y casi las tres cuartas partes hacen uso de la banca digital semanalmente. Pero quizás el cambio más relevante es el que tiene que ver con la drástica caída del uso del efectivo como medio de pago, que ya solo es utilizado como medio principal por el 18 % de los encuestados, y el aumento de utilización de los distintos medios digitales, aunque también con comportamientos diferentes según la edad. Mucho menor es el porcentaje de personas que poseen distintos tipos de criptoactivos: un 5 % según la encuesta. También en este punto se confirma el efecto de la edad, la ocupación y el nivel de ingresos, si bien la mayor parte de quienes adquieren criptomonedas lo hacen como inversión, siendo testimonial su uso como medio de pago.

El primer año de crisis relacionada con la pandemia de COVID-19 tuvo un impacto muy llamativo sobre la demografía empresarial en España. Tal como señala RAMON XIFRÉ en su artículo, dicho impacto se manifestó no tanto en un aumento de la tasa de destrucción

de empresas, sino en una disminución de la tasa de creación. En comparación con años anteriores, las bajas de empresas en 2020 no fueron significativamente distintas, muy probablemente por el despliegue de ayudas públicas puesto en marcha para neutralizar los efectos más negativos de la crisis. De hecho, incluso hubo una reducción del número total de bajas respecto a 2019. Pero donde sí se detecta el alcance de la crisis es en la creación de empresas, donde la incertidumbre existente a lo largo de todo el año 2020 paraliza proyectos, retrasa decisiones y cercena las iniciativas de nuevos emprendedores. En todas las formas jurídicas empresariales existe una reducción de las altas de empresas, que en conjunto totalizan un desplome del -24 %. El análisis desagregado muestra que el saldo final en el número de empresas fue especialmente negativo en sectores como el comercio o las agencias de viajes, mientras que en algunas actividades relacionadas con la construcción se produjo un cierto proceso de reasignación, reduciéndose el número de sociedades y aumentando el de autónomos. En todo caso, y de cara a realizar un balance completo de la crisis pandémica, es necesario contar al menos con los datos de 2021, habida cuenta que las medidas de protección adoptadas por el Gobierno seguramente contribuyeron a la continuidad de empresas que, tras la posterior retirada de ayudas y estímulos, pudieran entrar en problemas de supervivencia.

El hecho de que en 2020 no aumentaran las bajas de empresas en España no implica que no existiesen efectos muy negativos sobre sus cuentas. Con una perspectiva temporal de dos ejercicios económicos –2020 y 2021–, MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ disecciona las cuentas de las empresas y los hogares tras dos años de pandemia. A modo de síntesis, la conclusión es que a finales de 2021 las empresas españolas estaban aún lejos de recuperar los valores de dos años antes en magnitudes como el excedente bruto de explotación o la renta disponible bruta. Y todo ello a pesar de que en 2021 se aprecia una mejora muy notable de la rentabilidad empresarial y de su capacidad de financiación. En todo caso, el impacto diferencial de la crisis por sectores productivos empeoró la situación financiera de actividades como las de hostelería, ocio y turismo, muchas de cuyas empresas se vieron obligadas a endeudarse no tanto para financiar inversión productiva, sino gasto corriente. Muy diferente es, a finales de 2021, la situación financiera de los hogares españoles, que volvieron a acumular un sobreehorro –en este caso de 34.000 millones de euros–, entendiéndose por tal la diferencia respecto a la media histórica de las tasas de ahorro desde el final de

la anterior crisis hasta 2019. Las remuneraciones salariales prácticamente alcanzaron las cifras correspondientes a 2019, impulsadas principalmente por el crecimiento del empleo público, y las prestaciones sociales mantuvieron el nivel de 2020, tras el esfuerzo de protección desplegado por el sector público en ese primer año de pandemia. Merece la pena destacar que mientras en 2020 cerca del 40 % del ahorro de los hogares se destinó a inversión real, fundamentalmente en vivienda, en 2021 ese porcentaje fue del 80 %, circunstancia que también explica el aumento de la deuda de las familias por primera vez desde 2008.

Los avales públicos han sido una de las herramientas más eficaces para proteger el tejido empresarial durante la pandemia. Muchas de las operaciones de préstamo contemplaban inicialmente un año de carencia que posteriormente fue alargado un año adicional. Y ante las incertidumbres derivadas de la guerra en Ucrania, el Gobierno ha anunciado una nueva prolongación del periodo de carencia por otros seis meses para las empresas o sectores más afectados. Si bien ello contribuye a la contención de la morosidad en el crédito bancario a empresas, MARTA ALBERNI, ÁNGEL BERGES y MARÍA RODRÍGUEZ destacan en su artículo el importante aumento que se ha producido en las operaciones en “vigilancia especial”, lo que podría estar anticipando un incremento de la morosidad futura. Su estudio establece un porcentaje de transición hacia el “riesgo dudoso” y contempla también un factor multiplicador de arrastre, que tomados conjuntamente darían lugar a un aumento de la tasa de morosidad del segmento de empresas con un mínimo de 1,6 puntos porcentuales. Sin embargo, ante el importante esfuerzo de saneamiento realizado por las entidades financieras españolas y la

propia asunción del riesgo que corresponde al ICO –entre el 70 y el 80 %–, ese potencial incremento de la morosidad no tendría por qué traducirse en un aumento significativo de la cobertura bancaria en el momento presente.

La recuperación de los ingresos tributarios ha sido una de las mejores noticias para las cuentas del sector público de 2021, favoreciendo un déficit claramente inferior al inicialmente previsto. En términos estrictamente fiscales una de las claves, como detallan SUSANA BORRAZ PERALES y MONTAÑA GONZÁLEZ BRONCANO en su artículo, ha sido el fuerte aumento de las bases imponibles, que ha dado lugar a una recaudación cuyo crecimiento duplica el del PIB nominal. La evolución de la recaudación no solo ha sido muy positiva respecto a un año tan negativo como 2020, sino que también registra un buen balance en comparación con 2019, arrojando un crecimiento del 4 %. Ha mejorado la tendencia creciente de los ingresos por IRPF –que se había mantenido un año antes gracias a las prestaciones sociales–, se ha recuperado muy intensamente la recaudación por IVA –que se había desplomado por la caída del gasto en 2020– y ha dado un salto espectacular la recaudación en el impuesto sobre sociedades, aunque en esta figura tributaria existen factores de carácter coyuntural que no se repetirán en 2022. En todo caso, el sector público español sigue afectado por un déficit estructural que en los próximos cuatro años no se espera que baje del 3 % del PIB, tal como refleja el *Programa de Estabilidad 2022-2025*. No es fácil, por tanto, que la recuperación de los ingresos sea suficiente para contener el aumento del gasto más allá del ciclo económico.



# El retorno del riesgo geopolítico: efectos económicos de la guerra de Ucrania

José Ramón Díez Guijarro\*

**La invasión de Ucrania por parte del ejército ruso supone un cambio estructural en el escenario internacional que alterará todas las dinámicas geopolíticas presentes desde la caída del Muro de Berlín. Un evento de tal magnitud (un cisne negro en terminología financiera) tendrá efectos sobre el comportamiento del ciclo de actividad en el corto plazo, pero a la vez puede suponer una alteración de las tendencias de fondo que han definido el comportamiento de la economía en las últimas décadas. El retorno a la política de áreas de influencia en torno a dos grandes bloques supondría una amenaza para el proceso de globalización tal como está conformado desde la incorporación de China a la cadena de producción mundial. Por tanto, el aumento del riesgo político va a tener incidencia en la economía a través de multitud de canales: precio de las materias primas, vínculos comerciales, incertidumbre o estabilidad financiera. Pero también puede originar cambios estructurales en la economía mundial, especialmente por su incidencia en el lado de la oferta.**

## Efectos a corto plazo

Después de haber superado mejor de lo esperado la última variante de la pandemia (ómicron), pero en un entorno todavía desafiante por la existencia de fuertes desequilibrios entre oferta y demanda, la economía mundial se enfrenta a un nuevo reto, pues la guerra en Ucrania supondrá un nuevo choque de oferta para la actividad y, por tanto, un aumento de los riesgos para el escenario

económico. Recientemente, el Fondo Monetario Internacional (FMI, 2022) ha rebajado su previsión de crecimiento de la economía mundial para este año en 8 décimas hasta el 3,6 %<sup>1</sup>, recortando las estimaciones de PIB en 143 de las 198 economías bajo su radar. Es decir, prácticamente todos los países se van a ver afectados con mayor o menor intensidad por las distorsiones provocadas por el conflicto bélico, exceptuando los productores de materias primas.

\* Caixabank Research y CUNEF.

<sup>1</sup> La rebaja respecto a la previsión de octubre de 2021 ha sido de 1,3 puntos porcentuales.

Cuadro 1

**Precio de las materias primas**

	Medida	Precio	Variación (%)				
			Último mes	En el trimestre	En el año	2020	2021
Commodities	índice	129,0	4,1	3,7	30,1	-4,7	27,8
Energía	índice	52,8	15,2	15,8	71,1	-44,4	54,5
Petróleo Brent	\$/barril	106,9	2,6	-1,0	37,4	-25,0	51,5
Petróleo WTI	\$/barril	104,7	6,9	6,3	42,7	-11,0	57,6
Gas Natural (Europa)	€/MWh	96,5	-13,2	-23,4	37,2	54,6	270,2
Metales preciosos	índice	218,9	-4,9	-6,4	-0,1	25,4	-6,2
Oro	\$/onza	1854,8	-4,0	-4,3	1,4	25,0	-3,4
Metales industriales	índice	195,4	-8,6	-7,8	13,0	15,4	29,0
Aluminio	\$/Tm	3052,5	-11,2	-12,6	8,7	9,4	40,4
Cobre	\$/Tm	9769,5	-5,3	-5,8	0,5	26,2	23,9
Níquel	\$/Tm	31771,0	-0,1	-1,0	53,1	17,2	23,7
Agrícola	índice	75,7	5,4	4,0	24,6	14,4	28,0
Maíz	\$/bushel	814,0	10,7	8,7	37,2	22,2	25,0
Trigo	\$/bushel	1043,5	6,0	3,7	35,4	15,2	20,3

Fuente: Bloomberg.

Además, la naturaleza de la perturbación y el momento en el que se ha producido van a dificultar las respuestas de política económica, pues los grados de libertad están limitados tras los esfuerzos realizados en los dos últimos años para suavizar los efectos de la pandemia. Por tanto, el aumento del riesgo geopolítico va a tener repercusiones económicas, financieras y sociales que se unirán a las diplomáticas o militares. Y todas ellas interactuarán provocando un movimiento tectónico en las grandes tendencias que han configurado la economía internacional desde la incorporación de China a la cadena de producción mundial a finales de la década de los 70.

Los canales de transmisión a corto plazo van a ser: precios de materias primas, vínculos comerciales, confianza de los agentes y estabilidad financiera. El impacto más directo ya lo estamos percibiendo en el mayor repunte del precio de las materias primas desde la década de los 70 que, además de los efectos directos en inflación, rápidamente afectará a la

renta disponible de los agentes y, por tanto, al crecimiento y al empleo. Desde principios de año y hasta principios de mayo, el precio de las *commodities* se ha incrementado en un 30 % (cuadro 1), incluyendo todas las categorías, desde energía (+60 %), hasta metales industriales (+21 %), pasando por productos agrícolas (+26 %).

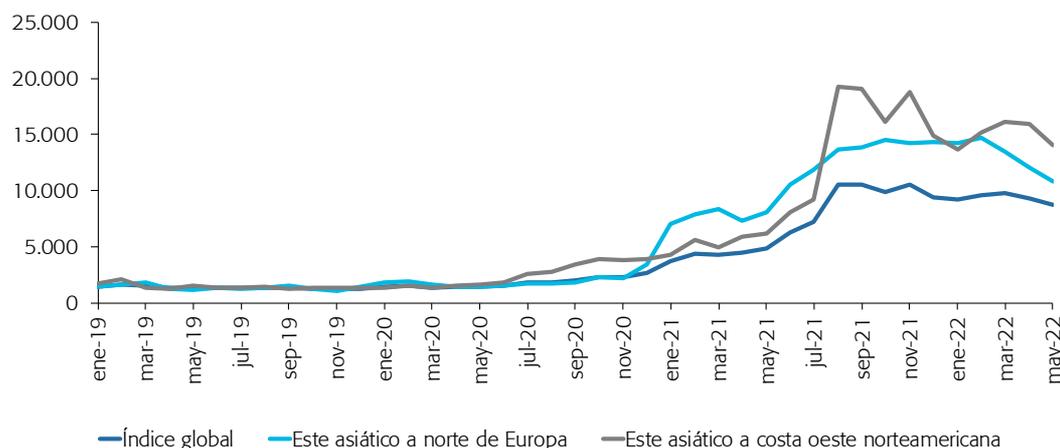
*El impacto más directo es el mayor repunte del precio de las materias primas desde la década de los 70 que, además de los efectos directos en inflación, afecta a la renta disponible de los agentes y, por tanto, al crecimiento y al empleo. Desde principios de año y hasta principios de mayo, el precio de las commodities se ha incrementado en un 30 %.*

El problema es que la perturbación de oferta tiene lugar cuando los precios de este tipo de productos ya habían experimentado inercias alcistas en 2021

Gráfico 1

**Coste de los contenedores**

(Dólares por contenedor de 40 pies)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Freightos (vía Refinitiv).

(+25 %) causadas por los cuellos de botella en las cadenas de valor. Por tanto, es una perturbación que se produce cuando no habían desaparecido los efectos de los desajustes entre oferta y demanda que presidieron el comportamiento de la economía mundial en 2021 y que se han reflejado, por ejemplo, en el coste de los contenedores (gráfico 1).

Es evidente que el tensionamiento del precio del petróleo y del gas natural supondrá el principal canal de contagio, especialmente para Europa, pues Rusia es el origen del 20 % del total de importaciones de petróleo y del 35 % de gas natural de la región. Según la Agencia Internacional de la Energía, Rusia es el tercer productor de petróleo del mundo con 10,5 millones de barriles al día (solo por detrás de EE.UU. y Arabia Saudí) y sus exportaciones representan el 11 % del total mundial.

En diciembre pasado, prácticamente todos los escenarios económicos para 2022 contemplaban, como una de las hipótesis principales, precios medios del crudo en torno a 75 dólares (después de una subida del 50 % en 2021) y ahora los futuros anticipan en torno a los 105 dólares por barril

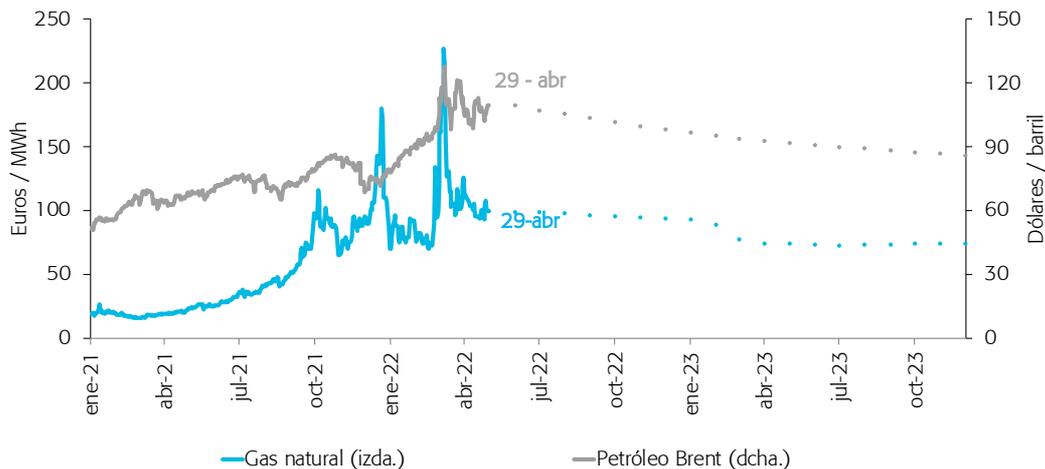
durante este año y, lo que es más importante, solo una ligera moderación hasta la zona de 96 dólares en 2023. De la misma manera, en el caso del gas natural<sup>2</sup>, los futuros están anticipando un precio medio de 96 euros/MWh para este año (82 euros/MWh en 2023), frente a los 47 euros/MWh de precio medio en 2021. Por tanto, desde el inicio del conflicto, los futuros del petróleo y gas natural, además de una elevada volatilidad, reflejan cierto tensionamiento en el medio plazo (2023 y 2024) anticipando que el desajuste entre oferta y demanda no se solucionará inmediatamente (gráfico 2).

Si estimamos una incidencia negativa sobre el crecimiento de alrededor de 0,25 puntos porcentuales (pp.) por cada subida de 10 dólares en el precio medio del petróleo y de otros 0,25 pp. por cada 30 euros/MWh de aumento en los precios del gas, es muy probable que para buena parte de los países industrializados estemos cerca de un efecto negativo próximo al punto porcentual sobre el crecimiento de este año, solo por la subida del precio de la energía. Todo dependerá de la capacidad de los gobiernos para acomodar el *shock* de oferta, limitando la

<sup>2</sup> Gas natural TTF de referencia en Europa.

Gráfico 2

Precios del gas y del petróleo



Nota: Gas Natural TTF y petróleo Brent. Los puntos señalan precios de los contratos futuros de gas y petróleo para los meses de mayo 2022 hasta diciembre 2023. Los precios del gas se actualizan con los precios del 29 de abril.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

incidencia a corto plazo y evitando los efectos de segunda ronda en inflación.

La noticia positiva es que las familias en la mayoría de los países desarrollados todavía mantenían parte del exceso de ahorro acumulado en los años 2020 y 2021<sup>3</sup>, lo que servirá en los percentiles de menor renta para compensar los efectos a corto plazo de la subida de los precios de los bienes de primera necesidad. En este sentido, no debemos pasar por alto la incidencia de las subidas de las materias primas agrícolas (más de un 50 % acumulado desde enero de 2021) para un buen puñado de países emergentes en los que el peso de las rúbricas de alimentos en la cesta de consumo es muy elevado<sup>4</sup>. Según la Organización Mundial del Comercio, 35 países africanos tienen una elevada dependencia de los granos procedentes de Ucrania

y Rusia, lo que puede originar problemas de abastecimiento e importantes tensiones sociales en los próximos meses.

Adicionalmente, el problema es que el momento en el que se ha desatado el *shock* de oferta es especialmente delicado, pues la inflación ya se estaba moviendo en niveles anormalmente elevados<sup>5</sup> desde hace un año (gráfico 3). Después del ajuste que experimentó la oferta mundial ante los confinamientos generalizados de la primavera de 2020, la producción mundial ha sido incapaz de responder tanto al extraordinario repunte que ha experimentado la demanda global en cuanto se recuperó la movilidad<sup>6</sup>, como al cambio de los patrones de consumo suscitado por los confinamientos y el teletrabajo, con un aumento del gasto en bienes duraderos (ordenadores, televisores, etc.).

<sup>3</sup> Este ahorro acumulado se estima en unos 90.000 millones en España, buena parte en liquidez, lo que en un entorno con elevada inflación debería ser utilizado para compensar la pérdida de poder adquisitivo.

<sup>4</sup> Según el FMI, en los países del África subsahariana los alimentos representan un 40 % de la cesta de consumo, frente al 20-25 % del resto de países emergentes y 16/18 % en países desarrollados.

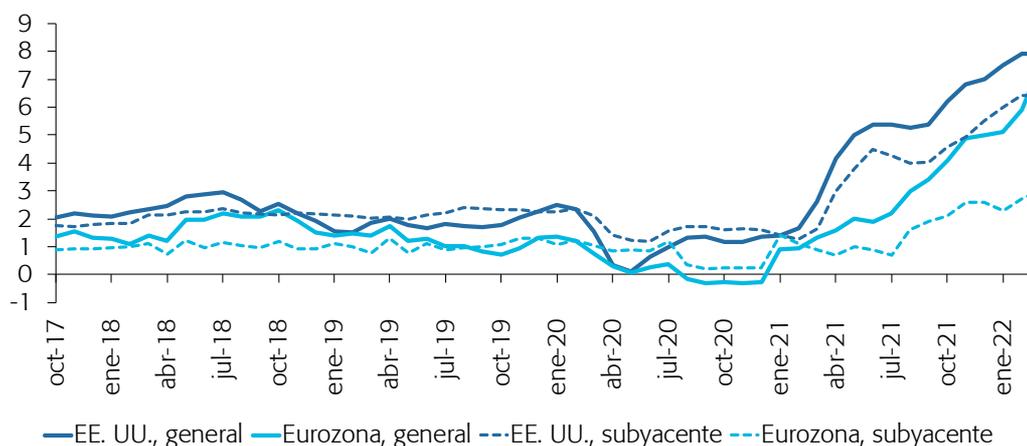
<sup>5</sup> Tasa interanual del IPC en el 7,5 % en abril en la UEM, 7,4 % en Alemania y 8,3 % en España. Mientras en EE. UU. se situó en el 8,5 % en marzo.

<sup>6</sup> Demanda impulsada por unas políticas monetarias y fiscales extremadamente expansivas.

Gráfico 3

## IPC de Estados Unidos y de la eurozona

(Variación interanual en porcentaje)



Nota: Los datos de marzo para la eurozona corresponden a la estimación *flash*.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics y Eurostat.

El resultado es que las sofisticadas y eficientes cadenas de valor mundiales han mostrado en los dos últimos años, por un lado, fragilidad a eventos como la COVID-19 o el conflicto bélico y, por otro, falta de flexibilidad para adaptarse a los cambios en la demanda. Por tanto, el choque de oferta se produce inmediatamente después de otra perturbación, en un momento de elevada fragilidad del entorno económico, con una inflación muy por encima de lo esperado y unos bancos centrales que probablemente se encontraban situados por detrás de la curva, al confiar durante buena parte del año pasado en que el repunte de precios tendría un carácter transitorio. Todo ello limita los grados de libertad de la política monetaria y aumenta el riesgo de efectos de segunda ronda.

El segundo canal de impacto es el aumento de la incertidumbre y, por tanto, el efecto del deterioro de la confianza de los agentes en las decisiones de consumo e inversión, teniendo en cuenta que estamos ante la primera guerra retransmitida en tiempo real a través de las redes sociales. El índice de riesgo geopolítico de Caldara y Iacoviello (GPR), prácticamente se ha duplicado respecto al nivel que registraba antes del inicio de las hostilidades (gráfico 4).

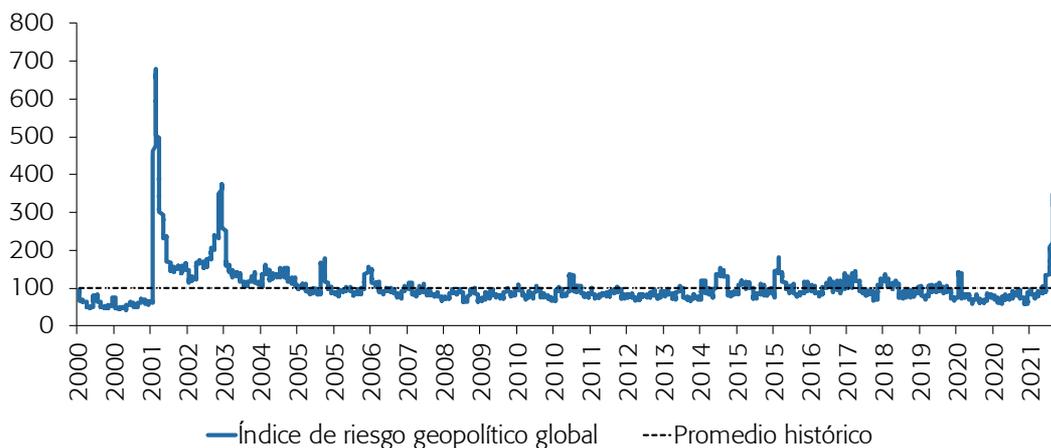
Además, el índice ha alcanzado las cotas más elevadas desde el estallido de la guerra de Irak en marzo de 2003 (García-Arenas y Carreras Baquer, 2022).

¿Cómo impactará este deterioro de la confianza en las decisiones de los agentes? De momento, se perciben mayores dudas en los consumidores que en los empresarios y, entre estos últimos, parecen más preocupados los gestores de sectores manufactureros que los pertenecientes a las ramas de servicios. Aunque todas las lecturas son consistentes con una economía que se mantiene en zona expansiva. Aun así, como era de esperar, es en Europa donde se detecta un mayor aumento de la desconfianza, por la proximidad geográfica al epicentro del conflicto. En abril, el índice de sentimiento empresarial compuesto (PMI) se situó en los 51,0 puntos, lo que supone una caída frente a los 52,7 puntos de marzo, y el nivel más bajo en 22 meses. La clave, como casi siempre para el crecimiento, será el comportamiento del gasto privado, que se moverá entre los efectos negativos de la inflación en la capacidad de compra de los agentes y la existencia de un ahorro acumulado en los dos últimos años que se puede movilizar y servir de contrapunto al empeoramiento de las expectativas.

Gráfico 4

### Riesgo geopolítico global

(Índice)



Nota: Media móvil 1 mes. Último dato: 2 de mayo de 2022.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del índice GPR de Caldara y Iacoviello.

Más evidentes son los efectos que pueden provocar los vínculos comerciales con Rusia, es decir, los efectos del canal comercial. Las exportaciones

*Es en Europa donde se detecta un mayor aumento de la desconfianza, por la proximidad geográfica al epicentro del conflicto. La clave será el comportamiento del gasto privado, que se moverá entre los efectos negativos de la inflación en la capacidad de compra de los agentes y la existencia de un ahorro acumulado en los dos últimos años que se puede movilizar y servir de contrapunto al empeoramiento de las expectativas.*

de bienes y servicios rusas se sitúan en torno al 2 % del total mundial (0,2 % en el caso de Ucrania). Pero la exposición es muy asimétrica, pues las importaciones de Rusia representan el 7 % de las importaciones brutas de bienes y servicios de la UE-27, con países con más del 20 % del total como

Bulgaria, mientras en Finlandia y los países bálticos oscilaría entre el 8 % y el 17 %, frente a solo un 1 % en el caso de Irlanda o España. Sin embargo, el problema son los vínculos energéticos, pues Rusia es el segundo exportador mundial de petróleo (con un 11 % del total) y el primer exportador de gas natural (25 %), siendo Europa su principal mercado de venta. De esta manera, como era de esperar, Rusia destaca como socio comercial en el sector de la minería y en las manufacturas del coque y derivados del petróleo refinado, donde representa el 21 % y el 42 %, respectivamente, del total de las importaciones de la UE-27 en dichos sectores. Esta elevada dependencia, no solo aparece en los países más próximos a las fronteras rusas, sino también en los grandes países de la Unión, como Alemania, Francia o Italia, con porcentajes de entre el 13 % y el 20 % en el sector de la minería y de entre el 15 % y el 24 % en los refinados del petróleo.

Utilizando la información de las tablas *input-output* de la OCDE<sup>7</sup> se puede realizar un análisis de las importaciones brutas por países, pero también

<sup>7</sup> TiVA (Trade in Value Added).

Cuadro 2

**Valor añadido originado en Rusia en la demanda final**

(Porcentaje de la demanda final)

	Total	Agricultura	Minería	Manufacturas	Utilities	Construcción	Servicios
UE-27	1,0	1,3	16,1	2,2	2,9	0,9	0,7
Eurozona	0,9	1,1	15,8	2,0	2,5	0,8	0,6
Alemania	1,0	1,2	17,4	1,9	2,1	0,8	0,6
ESPAÑA	0,4	0,6	11,1	1,2	1,1	0,4	0,3
Francia	0,6	0,7	20,1	1,7	2,2	0,5	0,4
Italia	0,9	0,9	13,5	1,9	2,3	0,6	0,5
R. Unido	0,6	1,1	14,4	1,6	0,9	0,4	0,4
EE. UU.	0,2	0,3	0,4	0,5	0,2	0,2	0,1
China	0,5	0,5	2,7	0,7	1,3	0,6	0,3
India	0,3	0,1	2,5	0,6	0,5	0,3	0,3

Fuente: Caixabank Research, a partir de datos de la OCDE.

se puede filtrar el efecto de los *inputs* intermedios, para determinar la verdadera relevancia de un país en el proceso productivo de sus socios comerciales (Canals, Pinhero y Sánchez, 2022). Es una manera de aproximar el grado de integración económica y, por tanto, las dependencias entre países y sectores. Así, por ejemplo, si importamos un bien de un determinado país, pero la mayor parte de dicho bien se ha producido en otros países, las importaciones en términos brutos no reflejan la realidad de los vínculos económicos. Algo que sí se consigue con las tablas de la OCDE. De esta manera, se puede trazar un mapa del origen de los bienes que se producen, consumen y exportan en un país, pues todo ello se realiza filtrando los bienes intermedios a lo largo de toda la cadena de valor (cuadro 2).

De esta manera, si nos centramos en la demanda final de los distintos países europeos, el peso del valor añadido aportado por Rusia no es muy relevante, pues únicamente representa el 1 % del total. Por países, como era de esperar, las cifras más elevadas de dependencia económica son las de Lituania (6,2 %), Bulgaria (5,7 %), Chipre (4,4 %),

Letonia (4,1 %) y Estonia (3,8 %)<sup>8</sup>. Sin embargo, cuando se analiza la desagregación sectorial, una vez más se pone de manifiesto la elevada dependencia

*Los datos corroboran que el impacto potencial del canal comercial es moderado, pues no hay una gran integración económica con Rusia. Sin embargo, el problema es la elevada dependencia en muchos países de sectores estratégicos, básicamente energéticos, lo que conlleva una “huella” importante principalmente en algunas manufacturas.*

generalizada de las materias primas rusas en sectores como minería (16,1 %) o coque y refinados del petróleo (16,8 %). En otros sectores como servicios de electricidad, gas y agua (*utilities*), la dependencia se circunscribe a países como Bulgaria (26 % de la demanda final), Eslovaquia (16 %), Letonia (17,9 %) o Lituania (19 %). A destacar que, en el caso de Alemania, un 17 % de la demanda final de

<sup>8</sup> La relevancia del valor añadido aportado por Rusia es mínima, tanto en el caso de EE. UU. (0,2 %), como en el de China (0,5 %).

productos del sector de la minería procede de Rusia y un 19 % en el caso de los refinados de petróleo. España es el país de la UE en el que las importaciones de Rusia pesan menos en la demanda final, aunque la dependencia también es elevada en el sector de la minería (11 % de la demanda final). En definitiva, los datos corroboran la sensación de que el impacto potencial del canal comercial es moderado, pues no hay una gran integración económica con Rusia. Sin embargo, el problema es la elevada dependencia en muchos países de sectores estratégicos, básicamente energéticos. De hecho, el peso de Rusia en el sector energético conlleva una "huella" importante en muchos productos, principalmente en algunos sectores manufactureros.

Finalmente, también el canal financiero puede ser una vía de afectación al crecimiento, tanto por la exposición directa de la banca a Rusia, como por la inestabilidad que puede ocasionar en determinados segmentos de los mercados financieros el endurecimiento de las condiciones financieras a raíz de las sorpresas negativas de inflación que se han ido acumulando en los últimos meses. Respecto a lo primero, la exposición de la banca internacional a Rusia es muy limitada (alrededor de 100.000 millones de euros) y se ha reducido a menos de la mitad desde la adhesión de Crimea. Entre las entidades financieras europeas, solo en el caso de Austria y de Italia existen posiciones significativas de la banca a residentes rusos (4,5 % y un 1,5 % del PIB, respectivamente), siendo la exposición del resto de países muy reducida.

Más importante será el efecto en los mercados financieros que está provocando la escalada de la inflación. Aunque parece que deberíamos estar muy cerca de los máximos en buena parte de la OCDE, lo preocupante son las tensiones que empiezan a mostrar las lecturas subyacentes y su traslado a las expectativas de inflación de largo plazo, que comienzan a situarse a ambos lados del Atlántico más cerca del 3 % que del 2 %. Lo que ha provocado un giro en la política de comunicación de los bancos centrales y un intenso aumento de la rentabilidad

nominal exigida por los inversores a lo largo de toda la curva de tipos de interés para compensar los riesgos inflacionistas. Por tanto, ya se está descontando una mayor agresividad en el ritmo de normalización de la política monetaria hasta un punto de llegada de los tipos de interés oficiales cercano al 3 % en EE. UU. y del 1,5 % en la UEM<sup>9</sup>. Son niveles con una incidencia potencial moderada en estabilidad financiera y crecimiento, sobre todo, si son suficientes para anclar las expectativas de inflación en el 2 %, aunque contrastan con las condiciones financieras a las que han estado acostumbrados los agentes en la última década (euribor a 12 meses medio del 0,05 %).

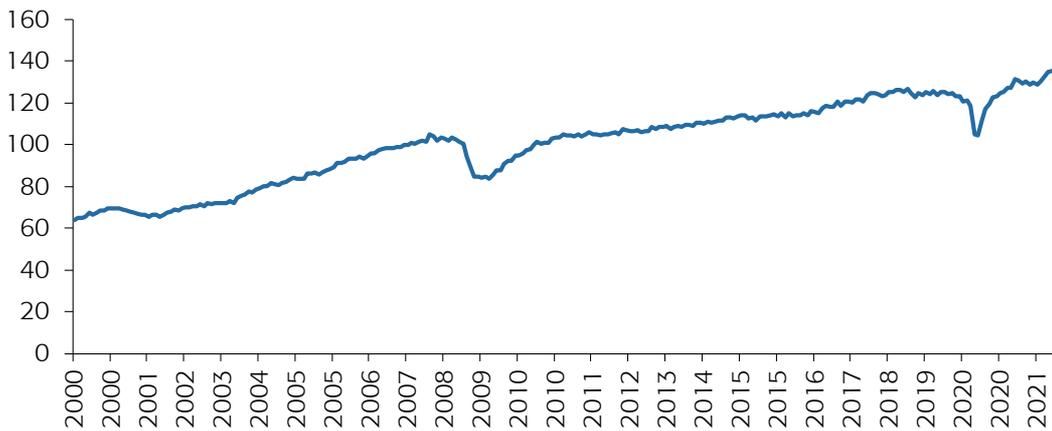
Por tanto, a corto plazo nos movemos hacia un escenario muy diferente al de las últimas décadas y la clave es cómo interactuará la conjunción de tipos de interés, inflación e incertidumbre en niveles mucho más elevados a los que estábamos acostumbrados, sobre unas economías altamente endeudadas. Con una estructura económica y una flexibilidad de los factores de producción muy diferentes a los existentes en la década de los 70 del pasado siglo, el riesgo de estanflación parece moderado. Aunque no va a ser sencillo para la política económica proteger las rentas de los agentes más vulnerables, repartir equitativamente la pérdida de actividad que genera un choque de oferta, permitir que los precios envíen las señales adecuadas para reequilibrar los mercados más afectados por la guerra y evitar los efectos de segunda ronda en la inflación. O, al menos, no lo será sin provocar un enfriamiento marcado de la actividad teniendo en cuenta la necesidad de normalizar la política monetaria. En la enésima encrucijada que deben afrontar las autoridades económicas en los últimos años, el precio a pagar por una respuesta adecuada a los desafíos actuales (políticos y económicos) puede ser un crecimiento estancado durante dos o tres trimestres, pero a cambio se minimizaría la amenaza de un proceso de estanflación, cuya digestión exigiría muchos más sacrificios a medio plazo.

<sup>9</sup> Las subidas se han producido a lo largo de toda la curva como reflejarían: euribor 12 meses en el 0,25 %, FRA 12/12 en el 1,84 %, bono español a 10 años en el 2,25 % o bono americano a 10 años en el 3,13 %.

Gráfico 5

**Comercio internacional de manufacturas**

(Índice 2010=100)

*Nota:* Volumen mensual.*Fuente:* CaixaBank Research, a partir de datos de CPB World Trade Monitor (Merchandise).**Cambios estructurales**

Pero si los efectos del conflicto bélico sobre los escenarios económicos nos van a ocupar en los próximos meses, probablemente los impactos de largo plazo en algunas de las tendencias que han configurado el comportamiento de la economía mundial en las últimas décadas pueden ser aún más importantes. La búsqueda de una mayor autonomía estratégica (especialmente en Europa) conllevará la reformulación tanto de la acción exterior, como de las políticas energéticas, de defensa o de competencia, lo que se trasladará al marco económico. Es evidente que el retorno a las áreas de influencia geopolítica tendría efectos negativos sobre el comercio internacional (gráfico 5), cuando las dudas sobre la fragilidad de las cadenas de valor ya se empiezan a traducir en incipientes procesos de búsqueda de integración vertical en sectores especialmente afectados por disrupciones en las cadenas de suministro. De hecho, en su último *World Economic Outlook*, el FMI (2022) alerta del retorno a una economía mundial fragmentada en bloques geopolíticos con distintos estándares tecnológicos, sistemas de pagos transfronterizos o, incluso, monedas de reserva. La consecuencia sería una rebaja del crecimiento potencial (pérdidas de

eficiencia a largo plazo), aumento de la volatilidad y un largo proceso de adaptación al romperse el marco que ha regido las relaciones económicas internacionales durante los últimos 75 años.

Es decir, tras décadas en las que el proceso de globalización ha avanzado por una autopista, prácticamente sin obstáculos, ahora se está desviando a una carretera secundaria, sujeto a diversos imponderables (COVID, geopolítica, guerras arancelarias etc.), poniendo en cuestión si no será necesario un rediseño de la cadena de producción mundial que no ha sido capaz de recuperar la normalidad desde hace casi un lustro. La pérdida de eficiencia en la oferta mundial podría ser compensada por una menor dependencia de países con un elevado riesgo político. Este tipo de regímenes con "baja calidad democrática" representan un 31 % del PIB mundial (The Economist, 2022) y suponen un riesgo para los intercambios comerciales que es difícil de evaluar y cubrir. El análisis de riesgo país es capaz de valorar la capacidad de pago de los países a través de un análisis de liquidez y solvencia, pero es mucho más complicado estimar la "voluntad" de pago en regímenes no democráticos. Y, por tanto, medir el riesgo político.

No solo estamos hablando de cuestiones morales, sino de seguridad ante eventos disruptivos causados por la esfera política. Podemos llamarle desglobalización, reglobalización, *nearshoring* o autonomía estratégica, pero lo cierto es que nos vamos a mover hacia una reformulación de las cadenas de valor que implicará sacrificar algo de eficiencia a cambio de ganar en resiliencia. Ese cambio de paradigma en las relaciones comerciales no sabemos a dónde nos llevará y cuáles serán sus implicaciones, pero difícilmente volveremos al *statu quo* previo a la llegada de Trump al poder.

---

*Podemos llamarle desglobalización, reglobalización, nearshoring o autonomía estratégica, pero lo cierto es que nos vamos a mover hacia una reformulación de las cadenas de valor que implicará sacrificar algo de eficiencia a cambio de ganar en resiliencia. La pregunta no es si estamos en el inicio de ese proceso, sino cuál es la mejor vía para realizar la transición a la búsqueda de un nuevo equilibrio.*

---

Por tanto, la pregunta no es si estamos en el inicio de un proceso de desglobalización, sino cuál es la mejor vía para realizar la transición a la búsqueda de un nuevo equilibrio. El proceso no será fácil, ni inmediato y tendrá un coste, pero probablemente los cambios ya están en marcha. Por tanto, la paradoja es que la globalización, el vértice aparentemente más sólido hasta la pandemia en el trilema

de Rodrik<sup>10</sup>, ahora puede ser parte a sacrificar ante el desgaste que ha experimentado en los últimos años.

Y la parte positiva es que Europa ha vuelto a responder con decisión a un enorme desafío por segunda vez en poco más de dos años. Si el proceso de construcción europea avanza a tirones de crisis en crisis, el encadenamiento desde el año 2008 de tres importantes momentos de inestabilidad (crisis financiera, COVID-19 y Ucrania) ha elevado el nivel del desafío. Una respuesta a la altura de las circunstancias a la guerra de Ucrania, como la que estamos viendo hasta el momento, supondría la reconfiguración de la política económica, exterior, de defensa y energética y, por tanto, el tantas veces anhelado espaldarazo definitivo al proceso de construcción europea.

## Referencias

- CANALS, C., PINHERO, L. y SÁNCHEZ, R. (2022) La dependencia europea de Rusia: una cuestión primaria. *Informe Mensual*. Caixabank Research, abril.
- THE ECONOMIST (2022). Trading with the enemy, marzo.
- FMI (2022). *World Economic Outlook*, abril.
- GARCÍA-ARENAS, J. y CARRERAS BAQUER, O. (2022). Incertidumbre geopolítica y crecimiento económico: el impacto indirecto del conflicto de Ucrania en España. *Informe Mensual*. Caixabank Research, abril.

<sup>10</sup> No se puede optar simultáneamente por globalización, soberanía nacional y democracia, sino solo por dos de estos elementos.

# Crisis energética: las respuestas de Alemania, España, Francia e Italia

Raymond Torres\*

**Este artículo realiza una revisión de los planes de choque puestos en marcha en los principales países de la UE para afrontar el incremento exponencial de los precios energéticos tras la invasión de Ucrania. Dichos planes pretenden principalmente moderar el impacto sobre la inflación, que se inicia en el precio de la electricidad y de las gasolinas y se traslada posteriormente al resto de bienes y servicios, con efectos potencialmente negativos sobre el consumo de los hogares y la inversión de las empresas. Los ejes principales de actuación contemplan reducciones generalizadas de impuestos sobre la energía, aplicación de subvenciones, reformas del mecanismo de formación de precios de la electricidad, y la reducción de la dependencia de los hidrocarburos, en especial de los importados desde Rusia. Además del elevado coste presupuestario de los planes de choque, si bien aportan una solución a corto plazo, su aplicación generalizada suscita dudas sobre su efectividad, al tiempo que agudizan la tensión entre la contención de la inflación y el cambio de modelo energético.**

Tras desplomarse durante los meses centrales de la pandemia en consonancia con el cierre de la economía, los mercados energéticos se han orientado fuertemente al alza, generando un *shock* de oferta a través de toda la economía mundial. Hoy por hoy el barril de Brent cotiza por encima de 110 dólares, casi cuatro veces más que a inicios de 2021 (gráfico 1). Durante el mismo periodo, el precio de la principal referencia europea en el mercado del gas (el TTF holandés), se ha multiplicado por más de cinco (hasta valores cercanos a 85 euros

por MWh). En ambos mercados, si bien la tendencia es netamente alcista, los precios se caracterizan por una gran volatilidad, especialmente desde la invasión de Ucrania.

Todo ello ha contribuido a empañar las perspectivas de recuperación, sobre todo en los países importadores como es el caso de la Unión Europea (UE)<sup>1</sup>. Ante este deterioro, los Gobiernos han puesto en marcha diferentes medidas de emergencia, como se pone de manifiesto en este artículo, que se centra en

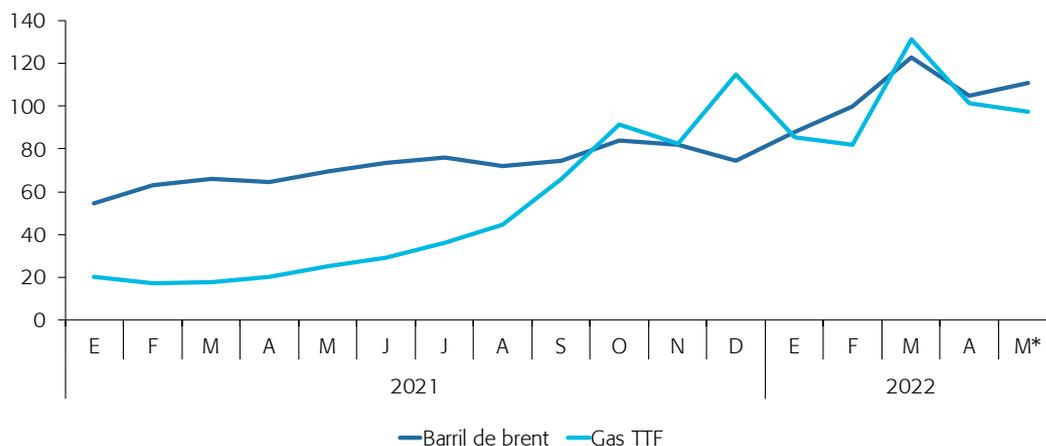
\* Funcas.

<sup>1</sup> Así lo recogen las *Perspectivas de la economía mundial* del Fondo Monetario Internacional del mes de abril (FMI, 2022).

Gráfico 1

## Las tensiones en los mercados energéticos: evolución del precio del petróleo y del gas

(Dólares por barril y euros por MWh, respectivamente)



Nota: Promedio hasta el 20 de mayo.

Fuente: Eurostat.

las experiencias de Alemania, España, Francia e Italia, las cuatro grandes economías de la UE.

los objetivos de las medidas haya consistido en el control de los precios energéticos, como principal fuente de inflación.

## Objetivos de las medidas

Los planes de choque puestos en marcha en los últimos meses pretenden moderar los principales canales de transmisión del incremento exponencial de los precios energéticos, y en primer lugar la inflación, en fuerte ascenso en todos los países europeos. El IPC registró en abril un incremento interanual del 7,4 % para el conjunto de la eurozona, fundamentalmente como consecuencia de los costes energéticos (gráfico 2). Como es sabido, el gas ruso es crucial en la determinación del precio de la electricidad, incluso en países como España con una dependencia relativamente reducida con respecto a ese país. El encarecimiento de la factura de la luz es precisamente lo que explica el fuerte brote de inflación registrado desde mediados de 2021. Más recientemente, la escalada de la factura energética se ha trasladado al resto de bienes y servicios, llevando el IPC subyacente hasta valores cercanos al 3,5 %. De ahí que el primero de

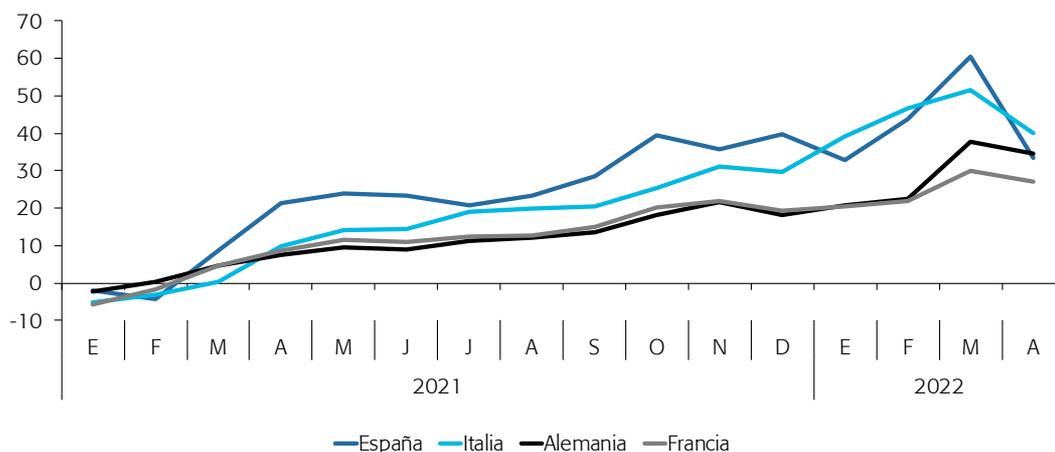
*El alza de los costes de la energía solo se ha trasladado parcialmente a los precios finales de las empresas no energéticas, y por tanto todo apunta a que los márgenes ya se han visto afectados, amenazando con asestar un duro golpe al tejido productivo, menos de dos años tras el efecto de la pandemia.*

En segundo lugar, las medidas también pretenden limitar los efectos de la inflación en los grupos vulnerables. Como los ingresos de los hogares se incrementan a un menor ritmo que la espiral de precios —los salarios medios pactados en los convenios colectivos suben a tasas inferiores al 3 % en los cuatro países examinados—, el resultado es una erosión del poder adquisitivo. Para mantener el consumo, los hogares pueden recurrir al ahorro acumulado durante la pandemia; pero como esto no se está produciendo de momento, es ineludible un brusco frenazo del consumo. Además, los hogares

Gráfico 2

**El fuerte incremento del componente energético del IPC**

(Tasa de variación interanual del IPC energético, en porcentaje)



Fuente: Eurostat.

con bajos ingresos y escaso colchón de ahorro se enfrentan a grandes dificultades para llegar a fin de mes, alimentando el malestar social.

Las empresas también afrontan nuevas dificultades, con unos costes que ya venían aumentando fuertemente antes del conflicto. Por ejemplo en España, el índice de precios industriales registró en marzo un crecimiento interanual histórico del 47 %, por el tirón de los productos energéticos (135 %) que ha ido trasladándose a los no energéticos (14 %). Esta trayectoria fuertemente ascendente refleja sobre todo el encarecimiento de las materias primas y de componentes cruciales para el aparato productivo, como los semiconductores y los metales. De momento, el alza de costes solo se ha trasladado parcialmente a los precios finales de las empresas no energéticas, y por tanto todo apunta a que los beneficios ya se han visto afectados, amenazando con asestar un duro golpe al tejido productivo, menos de dos años tras el efecto de la pandemia.

La compresión de los márgenes, junto con los cuellos de botella y el clima de incertidumbre exacerbado por la guerra, pesa sobre la inversión

empresarial. Sin duda los fondos europeos pueden contrarrestar hasta cierto punto este riesgo. Pero para ello, además de solventar los retrasos en su gestión, conviene priorizar la ejecución de esos fondos de modo que no provoquen un repunte adicional de la inflación. Algunos sectores como el de la construcción ya registraban antes del conflicto una escalada de costes o dificultades de abastecimiento.

En tercer lugar, para financiar una parte del gasto ocasionado por los mecanismos de compensación, algunas de las medidas van en el sentido de una minoración del fenómeno de sobrerretribución que surge a raíz del sistema marginalista en vigor en el mercado mayorista de la electricidad.

**Principales ejes de actuación**

Más concretamente, los Gobiernos pretenden contener la inflación energética y sus impactos mediante cuatro tipos de dispositivos: medidas fiscales de carácter general; reformas orientadas a alterar el funcionamiento del mercado, especialmente el de la electricidad; compensaciones para

## Cuadro 1

## Respuestas a la crisis energética

<i>A. Medidas de carácter general: subvención al consumo de carburante (por litro de carburante)</i>	
Alemania	30 céntimos por litro de gasolina y 14 céntimos por litro de gasóleo
España	15 céntimos del Estado y 5 de las compañías
Francia	15 céntimos (35 para la flota pesquera)
Italia	30 céntimos
<i>B. Mercado de la electricidad</i>	
Todos los países	Reducción del IVA y de otras tasas
España	Limitación del precio del gas que entra en la generación de electricidad
Francia	Incremento máximo del 4 % para la tarifa eléctrica en 2022
Italia	Impuesto del 25 % a la sobrerremuneración de las eléctricas ( <i>windfall tax</i> )
<i>C. Compensación a hogares y sectores vulnerables</i>	
Hogares (algunos ejemplos):	
Alemania	Los hogares desfavorecidos están exentos de pagar la factura eléctrica
España	Renovación automática del bono social eléctrico y extensión a beneficiarios del IMV
Francia	Bono energético adicional de 100 euros para los hogares vulnerables
Italia	Cheque de 200 euros para personas con ingresos inferiores a 35.000 euros
Empresas (algunos ejemplos):	
Alemania	No hay ayudas específicas (solo generales —véase más arriba)
España	Ayudas al transporte, pesca y sectores electrointensivos
Francia	Ayuda incrementada al sector del transporte
Italia	Ayuda a sectores electrointensivos con aumento de factura superior al 30 %
<i>D. Reducción de la dependencia energética</i>	
Todos los países	Inversión en renovables (en Francia sobre todo nuclear)
Alemania	Subvención al transporte público de 9 euros al mes, inversión en plantas de regasificación
Italia	Control del uso del aire acondicionado durante el verano, inversión en plantas de regasificación

Fuentes: Funcas a partir de fuentes nacionales.

grupos específicos; y acciones destinadas a ahorrar energía o a la promoción de fuentes alternativas de suministro<sup>2</sup>.

Las medidas de aplicación más inmediata incluyen todo tipo de reducciones generalizadas de impuestos sobre la energía y subvenciones para aligerar la factura para el conjunto de consumidores. Entre ellas, la más común consiste en un recorte del

gravamen sobre los hidrocarburos, aplicado por igual al conjunto de particulares y empresas, independientemente de su nivel de ingresos. La más emblemática, promulgada en un contexto de fuerte malestar social como consecuencia del repunte abrupto del precio del petróleo, consiste en aplicar un descuento en el momento de repostar en la gasolinera, que va de 20 céntimos por litro de combustible en España a 30 en Alemania e Italia, o incluso 35 céntimos

<sup>2</sup> Véase el análisis comparativo del Instituto Bruegel (Sgavaratti, Tagliapietra y Zachmann, 2022).

## Cuadro 2

**Estimación del coste presupuestario de las medidas**

(Miles de millones de euros)

	<i>Alemania</i>	<i>España</i>	<i>Francia</i>	<i>Italia</i>
<b>Medidas instrumentadas:</b>				
Antes de la invasión de Ucrania	15,0	6,0	16,4	8,5
Después de la invasión de Ucrania	15,0	16,0	27,0	26,5

*Nota:* el periodo anterior a la invasión incorpora medidas adoptadas desde septiembre de 2021.

*Fuentes:* planes nacionales y estimaciones de Funcas.

para el gasóleo en Francia (cuadro 1). Otra medida que se ha generalizado es la reducción del IVA sobre los productos energéticos y de otros impuestos indirectos y recargos sobre el suministro de electricidad.

Al aplicarse de manera generalizada, estas medidas tienden a ser particularmente costosas para el erario público. Por ejemplo, en el caso de Alemania, el impacto presupuestario se eleva a 15.000 millones de euros.

*Francia es el único de los cuatro países que ha limitado el precio que pagan los consumidores finales por la electricidad: este no puede incrementarse más del 4 % en 2022, de modo que cuando los costes se encarecen por encima de ese umbral, se produce un déficit de tarifa soportado por el operador público.*

Las reformas del mecanismo de formación de precios de la electricidad, orientadas a frenar directamente la inflación, son más heterogéneas. Francia es el único de los cuatro países que ha limitado el precio que pagan los consumidores finales por la electricidad: este no puede incrementarse más del 4 % en 2022, de modo que cuando los costes se encarecen por encima de ese umbral, se produce un déficit de tarifa soportado por el operador público (el resultado es un agravamiento de la deuda de EDF, que se elevaba en 2021 a 43.000 millones de euros).

En el caso de España, se espera que en las próximas semanas, tras la negociación en curso con la Comisión Europea, entre en vigor un mecanismo de limitación del precio del gas que se utilice en el mercado ibérico de la electricidad —el tope será inicialmente de 40 euros, es decir casi la mitad de la cotización del Mibgas en el mes de mayo, y ascenderá progresivamente hasta 70 euros. Este mecanismo, que se aplicará durante un año, aligera la factura (según las estimaciones oficiales, entre un 15 y un 20 %), pero contrariamente al francés no impide sus fluctuaciones: el diferencial entre el precio topado y el valor del gas en el mercado debería compensarse en la factura en proporción de la energía consumida.

Todos los países examinados han puesto en marcha importantes programas de compensación del encarecimiento de la energía. En este caso no se trata de contener la inflación, sino de atenuar su impacto en los sectores más vulnerables. Los programas prestan especial atención a los particulares en dificultad: en Alemania, los hogares más desfavorecidos recibirán un cheque para pagar la factura de la luz en su totalidad, mientras que en los otros tres países se repartirán bonos sociales en función del nivel de renta o, en el caso de Italia, de la situación sanitaria. También contemplan un amplio abanico de circunstancias que atañen a las empresas, ya sea en el sector del transporte, pesca, sectores electrointensivos o pequeñas empresas en general. La única excepción es Alemania, que no concede ayudas específicas a las empresas.

Entre las principales iniciativas, destaca la reducción del 20 % de la factura energética para las industrias electrointensivas italianas que registren un incremento del precio superior al 30 %. Se trata, por tanto, de un mecanismo de compensación similar al que se aplicó en su momento durante la pandemia para los sectores afectados por las restricciones de actividad.

Finalmente, en cuanto a la reducción de la dependencia de los hidrocarburos, en especial de los importados desde Rusia, se encuentran algunas iniciativas de limitación de la demanda de energía, como la reducción de la tarifa del transporte público en Alemania, o la obligación en Italia de mantener durante el próximo verano el aire acondicionado por encima de 25 grados. Por tanto, la limitación de la demanda no parece ser la vía privilegiada por los gobiernos para hacer frente a la crisis energética. A la inversa, la promoción de las energías renovables, del vehículo eléctrico y de las inversiones de mejora de la eficiencia energética es bastante común en la UE. Además, se ha intensificado en el marco del *Next Generation*, especialmente en el caso de España, que ostenta una importante ventaja comparativa en este sector.

---

*El impacto presupuestario de los planes de choque es considerable. Los recursos desplegados hasta la invasión de Ucrania se elevaron a entre 5.000 y 16.400 millones de euros. Desde entonces, el coste adicional de las medidas está entre 15.000 millones en Alemania y 27.000 millones en Francia.*

---

Por otra parte, ante la amenaza de un corte total de las exportaciones de gas ruso, se han intensificado los esfuerzos de diversificación del suministro, con la construcción de nuevas plantas de regasificación (especialmente en Alemania e Italia), la ampliación de las capacidades de almacenamiento y la mejora de las interconexiones entre países europeos. Francia, por su parte, prioriza la consolidación de su programa nuclear.

El impacto presupuestario de los planes de choque es considerable (cuadro 2). Los recursos desplegados hasta la invasión de Ucrania se elevaron a entre 5.000 y 16.400 millones de euros. Desde entonces, todos los países han puesto en marcha planes de choque, con un coste adicional de entre 15.000 millones en Alemania y 27.000 millones en Francia. Además, se trata de medidas temporales que podrían renovarse en función de la evolución de la inflación. Y eso sin tener en cuenta el coste de las inversiones anunciadas para reducir la dependencia del gas ruso. Como se ha señalado más arriba, los dispositivos de aplicación general, como las subvenciones al consumo de gasolina, son de los más onerosos. Por otra parte, los programas de inversión energética también conllevan un importante coste inmediato, si bien el objetivo es realizar un ahorro a medio y largo plazo.

La financiación de esos planes depende de cada país. En Francia se ha recurrido esencialmente a los presupuestos generales del Estado, mientras que Alemania y España utilizan parte de la recaudación generada directamente por la elevación de los precios (mediante IVA, o derechos de CO<sub>2</sub>, por ejemplo) para financiar los dispositivos. En Italia destaca el impuesto del 25 % aplicado a la sobre-remuneración del sector energético.

## Efectos esperados

Los cuatro tipos de medidas descritos en la sección anterior tienen distintos efectos, al menos en teoría (cuadro 3).

La medida más inmediata para doblegar la inflación es el recorte generalizado de tasas y recargos sobre la energía, ya que inciden directamente en la tarifa que soportan los consumidores. Sin embargo, la efectividad de este tipo de dispositivos tiende a diluirse en el tiempo. Además, al no focalizarse en los sectores más vulnerables, los recortes generalizados tienden a ser relativamente costosos para la hacienda pública, siendo además de una efectividad limitada en concepto de pérdida de tejido empresarial. Finalmente, este tipo de dispositivos, al atenuar

## Cuadro 3

## Impacto teórico de los diferentes instrumentos de lucha contra la inflación energética

Instrumentos	Objetivos	
	Reducir la inflación	Redistribuir el coste
Reducciones generalizadas de impuestos sobre la energía	Favorable a corto plazo, posteriormente nulo	Nulo o desfavorable
Reforma del mecanismo de precios de la electricidad	Favorable para frenar el precio de la luz, no el resto	Limitado
Compensación a hogares y empresas vulnerables	Nulo	Favorable (si bien diseñado)
Eficiencia energética	Nulo a corto plazo, posteriormente favorable	Incierto

Fuente: Funcas.

los incentivos de mercado, entran en tensión con el objetivo de cambio de modelo energético.

Los cambios en el mecanismo de formación de precios también son susceptibles de frenar la espiral inflacionista a corto plazo. Este sería el caso del tope al precio del gas que entra en el mercado de la electricidad (véase Banco de España, 2022). Dependiendo de su diseño, la relación coste-beneficio podría ser relativamente favorable. Sin embargo, esta medida también plantea la necesidad de articular el funcionamiento del mercado con los objetivos de promoción de la energía renovable y de las transformaciones de las pautas de producción y consumo.

*Las políticas de compensación focalizadas en los sectores vulnerables son sin duda las más efectivas desde el punto de vista de la protección del aparato productivo y de la cohesión social. Sin embargo, no inciden directamente en la inflación, ni incentivan el ajuste estructural.*

Las políticas de compensación focalizadas en los sectores vulnerables son sin duda las más efectivas desde el punto de vista de la protección del aparato productivo y de la cohesión social. Sin embargo, no inciden directamente en la inflación, ni incentivan el ajuste estructural. La experiencia de las ayudas a la industria pesada en los años 70, evidencia la

importancia de acompañar dichas ayudas con incentivos a la eficiencia energética, so pena de mantener artificialmente tecnologías inviables a largo plazo.

Finalmente, los programas de ahorro energético y de inversión en renovables son esenciales, si bien solo podrán incidir en la crisis a largo plazo. Su eficiencia dependerá de la coherencia entre esas inversiones —que integran ayudas europeas— y los incentivos de mercado.

Las políticas de compensación focalizadas en los sectores vulnerables son sin duda las más efectivas desde el punto de vista de la protección del aparato productivo y de la cohesión social. Sin embargo, no inciden directamente en la inflación, ni incentivan el ajuste estructural.

En suma, los planes de choque puestos en marcha a raíz de la guerra en Ucrania aportan una solución a corto plazo a la crisis energética en ciernes. Sin embargo, no aportan una solución duradera al proceso inflacionista. Además, agudizan la tensión entre los objetivos de contención de la inflación y de cambio del modelo energético. En todo caso, la efectividad de algunas de las iniciativas, especialmente los recortes no focalizados de tasas o las subvenciones generalizadas al consumo de carburante, es dudosa (si bien ha sido la preferida por los cuatro países examinados). Todo ello plantea la importancia de un plan de conjunto que tome el relevo de las recientes medidas justificadas por la situación de urgencia.

## Referencias

BANCO DE ESPAÑA (2022), *Informe anual 2021*.

Disponible en: [https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/InformesAnuales/21/Fich/InfAnual\\_2021.pdf](https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/InformesAnuales/21/Fich/InfAnual_2021.pdf)

FMI (2022). *Perspectivas de la economía mundial*, abril.

Disponible en: [https://www.imf.org/es/Publications/](https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2022/04/19/world-economic-outlook-april-2022)

[WEO/Issues/2022/04/19/world-economic-outlook-april-2022](https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2022/04/19/world-economic-outlook-april-2022)

SGAVARATTI, G., TAGLIAPETRA, S. y ZACHMANN, G. (2022). National policies to shield consumers from rising energy prices, *Bruegel*. Disponible en: <https://www.bruegel.org/publications/datasets/national-policies-to-shield-consumers-from-rising-energy-prices/>

# Digitalización financiera en la pospandemia: ¿qué ha cambiado?

Santiago Carbó Valverde\*, Pedro Cuadros Solas\*\* y Francisco Rodríguez Fernández\*

**En el actual contexto pospandémico se observan cambios notables en los patrones de comportamiento de los españoles en el acceso a los servicios bancarios. La pandemia ha acelerado significativamente el proceso de digitalización financiera: según la encuesta *online* de ODF-Funcas, el 36 % de los clientes bancarios accede actualmente todos o casi todos los días a la banca *online*, frente al 17 % de antes de la pandemia. Ahora bien, a pesar de que la brecha digital en el uso de la banca *online* se ha reducido, la sucursal bancaria –aunque se usa menos– sigue jugando un papel relevante para determinados segmentos de población. Otro de los cambios más significativos se observa en la forma de pago. Los pagos digitales, en especial los móviles, han sustituido al efectivo como principal medio de pago. También se aprecia un interés creciente por los criptoactivos, aunque por el momento, su adopción se concentra en la población más joven. Y por lo que respecta a la ciberseguridad, más del 80 % de la población sigue las medidas de seguridad recomendadas por los bancos para acceder a servicios bancarios digitales, con la única excepción del uso de antivirus en el móvil, que se reduce al 44 %.**

## La pandemia como aceleradora de la digitalización

El impacto de la pandemia se ha dejado notar en muchos ámbitos –personal, social y profesional–, y en todos ellos se ha evidenciado la evolución hacia un mundo más digital. El establecimiento de normas de distanciamiento social y de restricciones a la

movilidad provocó que consumidores, empresas y administraciones públicas tuvieran que acelerar ese salto digital.

El avance en el nivel de digitalización de la sociedad española ha sido notable. Actualmente, según las cifras más recientes del Instituto Nacional de Estadística (INE, 2021), el 95,9 % de las viviendas

\* Universidad de Granada y Funcas.

\*\* CUNEF Universidad y Funcas.

Cuadro 1

**Encuesta ODF-Funcas**

Técnica de entrevista	Encuesta <i>online</i>
Universo	Residentes en el territorio nacional con capacidades digitales entre 18 y 70 años
Tamaño muestral	2.121 entrevistas
Participación	Voluntaria
Trabajo de campo	30 de noviembre al 23 de diciembre de 2021
Cuotas	Controladas por edad, sexo, comunidad de residencia y tamaño de la población
Error muestral	± 2,2 % para un nivel de confianza del 95,5 %

Fuente: Elaboración propia.

disponen de acceso a internet —4,5 puntos porcentuales más que antes de la pandemia—. En términos de uso, un 85,8% de los españoles acceden a internet diariamente, lo que supone un incremento del 10,6 % con respecto a las cifras prepandemia. Las actividades realizadas a través del canal digital también han crecido significativamente. Es el más frecuente para interacción social —participar en redes sociales o enviar mensajes a familiares y amigos—, acceder a la información —leer prensa digital o buscar información de ocio—, aprender —realizar cursos *online*— o buscar empleo. Por primera vez desde que se tienen registros del INE, más mitad de la población (55,2 %) compra habitualmente por internet. Y estas compras no se limitan a productos o suscripciones digitales —música, películas o libros electrónicos—, sino que el 54,1 % de los adultos ya compran por internet algún producto que supone un envío físico. La digitalización también se evidencia a la hora de relacionarse con las administraciones públicas. En 2021, el 68,7 % de los adultos tuvo algún tipo de contacto o interacción con las administraciones o servicios públicos a través de Internet.

Esta transición coincide con el aumento de las capacidades digitales de los españoles. Los datos más recientes de la Comisión Europea (2021) reflejan el avance que se ha producido en el grado de competencia digital. Un 64,2 % de los ciudadanos de nuestro país tendría competencias digitales básicas (7 puntos porcentuales más que antes de la pandemia). Se trata del mayor aumento desde que se tienen registros.

Una parte muy significativa de esta aceleración en el proceso de digitalización de los españoles se ha producido en el ámbito financiero. Cada vez más españoles se relacionan con su banco, pagan o contratan productos financieros empleando el canal digital. Además, la pandemia ha relanzado la adopción de nuevos activos digitales conectados con el ámbito financiero, los criptoactivos, lo que también ha supuesto un cambio relevante en el comportamiento inversor de muchos españoles. Para examinar cómo ha cambiado el acceso a los servicios bancarios y el actual grado de adopción de las criptomonedas, el Observatorio de la Digitalización Financiera de Funcas (ODF-Funcas) realizó una encuesta sobre el uso de los servicios bancarios digitales, los medios de pago digitales y la adopción de los criptoactivos. Se desarrolló durante diciembre de 2021 en una muestra representativa de consumidores residentes en España con capacidades digitales entre 18 y 70 años.

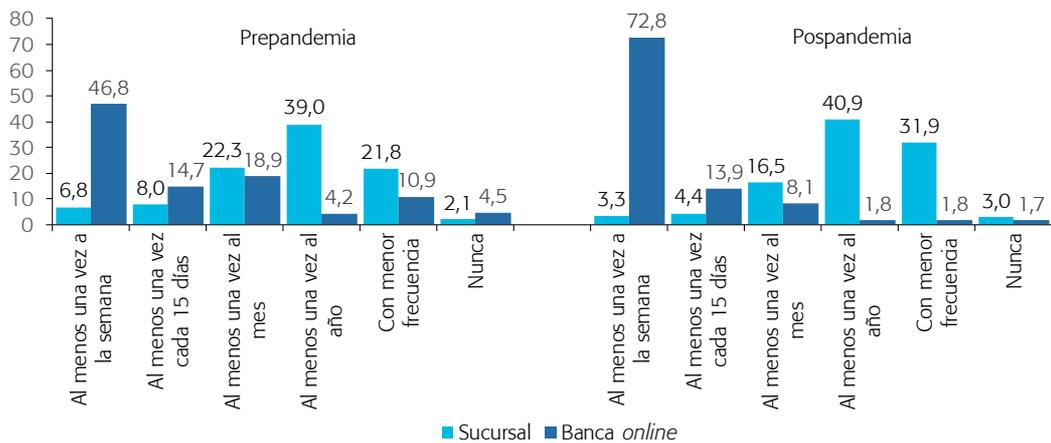
### **Digitalización financiera: de la oficina al canal digital**

Los resultados de la encuesta muestran un claro cambio en el patrón de acceso a los servicios bancarios. En términos generales, la pandemia ha acelerado el proceso de digitalización bancaria de los españoles en detrimento de la sucursal bancaria (gráfico 1). Actualmente, el 36,4 % de los clientes acceden todos o casi todos los días a su banca *online*. Antes de la pandemia, únicamente el 17,3%

Gráfico 1

## Frecuencia de uso/acceso a la sucursal bancaria y la banca digital

(Porcentaje de encuestados)



Fuente: Encuesta ODF-Funcas y elaboración propia.

de los encuestados afirmaban acceder a diario a la banca *online* de su entidad financiera. Asimismo, el 72,8 % de los clientes haría uso de su banca digital semanalmente.

*La pandemia ha acelerado el proceso de digitalización bancaria de los españoles en detrimento de la sucursal. Actualmente, el 36 % de los clientes acceden todos o casi todos los días a su banca online. Antes de la pandemia, solo lo hacían el 17 % de los encuestados. Asimismo, el 73 % de los clientes haría uso de su banca digital semanalmente.*

También ha disminuido el número de clientes que no accedían nunca a la banca *online*. Antes de la pandemia, el 4,5 % de los encuestados no habían usado el canal digital. En el actual contexto pospandémico, dicho porcentaje se ha reducido al 1,7 %. En general, estas cifras denotan que, además de su uso, también se ha extendido el acceso a la banca digital. Muchos clientes que antes de la pandemia no habrían solicitado a su entidad financiera un acceso remoto, lo han demandado durante o después de la COVID-19 a su entidad.

La digitalización también estaría propiciando un crecimiento en el número de usuarios de los bancos puramente digitales. El 46,1 % de los encuestados tendría al menos una cuenta bancaria en una entidad exclusivamente *online*. Este porcentaje es mayor entre los más jóvenes. Más de la mitad de los menores de 40 años es cliente de una entidad digital, el 52,6 % de aquellos que tienen entre 30 y 39 años.

El crecimiento en el uso de la banca digital ha traído consigo una menor relevancia de las oficinas bancarias como forma de relacionarse con la entidad financiera. El hábito de acercarse a la oficina bancaria para realizar determinadas gestiones financieras se ha reducido a raíz de la pandemia. El 31,9 % de los clientes bancarios encuestados afirman que acuden menos frecuentemente ahora que antes de la pandemia. De hecho, actualmente, solamente el 3,3 % de los encuestados acuden a su sucursal semanalmente. Incluso, casi cuatro de cada diez adultos afirman que ni siquiera lo hacen una vez al año. Teniendo en cuenta que, según datos del Banco Mundial, el 94 % de la población española mayor de 15 años tiene una cuenta bancaria, podríamos estimar que cerca de 14,9 millones de españoles no acuden a una oficina bancaria a lo largo del año.

La *Encuesta del ODF-Funcas* revela que, en todos los grupos socioeconómicos, se observa un menor uso de la oficina bancaria con la pandemia. En cualquier caso, hay que apuntar que siguen existiendo diferencias en el ritmo de adopción de la digitalización. A pesar de que los mayores aumentos en los porcentajes de adopción de la banca electrónica se han producido entre la población que estaba menos digitalizada antes de la pandemia (Carbó-Valverde, Cuadros-Solas y Rodríguez-Fernández, 2021) todavía existen brechas digitales por estratos socioeconómicos. Un 37,4 % de los adultos entre 60 y 70 años acuden al menos una vez mes a su sucursal bancaria. También se observa un mayor uso de la sucursal entre la población menos formada. Un 35,1 % de los encuestados sin estudios o solo con estudios primarios acuden todos los meses a su oficina.

## ¿Cómo se paga en la pospandemia?

Como viene observándose desde ODF-Funcas, uno de los cambios más relevantes que se han experimentado con la pandemia se refiere a la forma de pago de los españoles. El efectivo, que ya estaba experimentando un menor uso antes de la pandemia, ha dejado de ser el medio de pago utilizado preferentemente por los españoles. Como se

observa en el gráfico 2, la drástica caída en el uso del efectivo que se produjo con el primer confinamiento, aunque ha repuntado levemente, se mantiene en un nivel muy bajo en relación con antes de la pandemia. Los nuevos medios de pago digitales –tarjetas de pago, pagos por móvil, *wearables* o pagos con código QR– han extendido su uso en todos los segmentos de la población española.

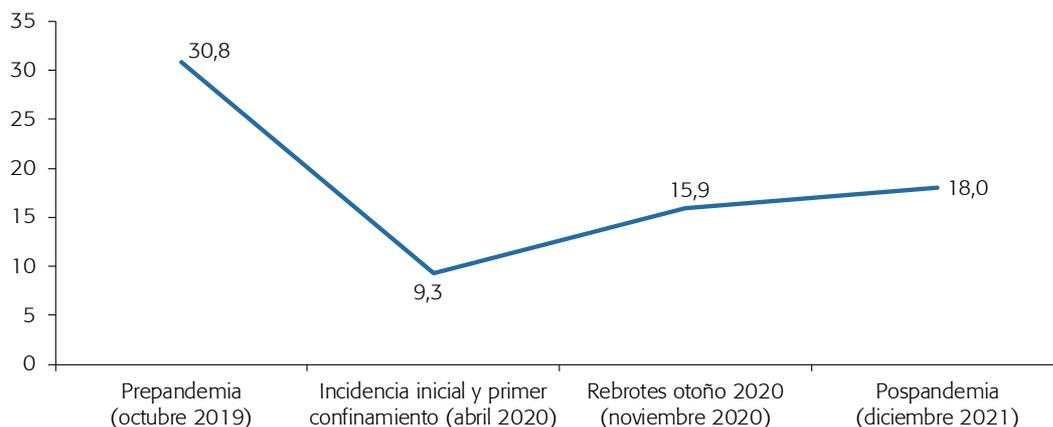
*El 69 % de los actos de compra realizados por los encuestados se efectúan con medios de pago distintos al efectivo. De hecho, solo el 18 % utiliza el efectivo como medio principal de pago. Incluso entre la población de mayor edad empieza a observarse un menor uso: en el tramo entre 60 y 70 años el porcentaje de compras realizadas en efectivo alcanza al 35 %.*

Según los datos de la *Encuesta del ODF-Funcas*, el 69,1 % de los actos de compra realizados por los encuestados se efectúan con medios de pago distintos al efectivo. De hecho, solo el 18 % de los encuestados utiliza el efectivo como medio principal de pago. Incluso entre la población de mayor edad empieza a observarse un menor uso del efectivo. En el tramo

Gráfico 2

### Evolución de la población que usa el efectivo como principal medio de pago

(Porcentaje de encuestados)



Fuentes: Barómetros ODF-Funcas (octubre 2019, abril 2020, noviembre 2020), *Encuesta ODF-Funcas* (diciembre 2021) y elaboración propia.

entre 60 y 70 años el porcentaje de compras realizadas en efectivo alcanza al 34,9 %.

Por otra parte, si se pone la lupa en las transacciones digitales y, en particular, en las realizadas a través del teléfono u otros dispositivos móviles, pueden observarse importantes cambios en lo que respecta al uso de aplicaciones de pagos. Un 67,9 % de los encuestados afirma haberlas utilizado en el último año. De entre las distintas aplicaciones de pagos, destaca el auge de las aplicaciones de pagos entre particulares, en especial, bizum. Su uso ha pasado del 55,66 % antes de pandemia al 75,4 % actual. Se estima que cerca de 30,5 millones de españoles estarían utilizando bizum para transferir dinero a terceros o para realizar compras *online*. Otras aplicaciones de pagos ofrecidas por empresas tecnológicas como como PayPal, Google Pay, Apple Pay o Amazon Pay también estarían ganando relevancia en el actual contexto pospandémico.

## Activos digitales: adopción de los cryptoactivos

La revolución digital que ha supuesto la pandemia también ha auspiciado un creciente interés por los activos digitales. La proliferación de un amplio abanico de cryptoactivos diferentes –ya existirían cerca de 17.000 entre criptomonedas, *stablecoins*, *NFTs* y/o *tokens*– y su creciente exposición mediática han contribuido a acrecentar el interés de los consumidores en ellos.

Según la encuesta, un 5 % tendría criptomonedas en sus billeteras digitales. Esta cifra contrasta con algunas estimaciones, como la de la bolsa de cambio de criptomonedas Finder (2021) –que estima que en España alcanza ya el 12 %– como señala el *Informe de Estabilidad Financiera* del Banco de España (2022). Las divergencias entre ambas cifras podrían explicarse por las diferencias entre el número de usuarios que tienen abierta una cuenta

Cuadro 2

### Perfil de los criptousuarios

(Porcentaje de encuestados)

<i>Perfil de los criptousuarios (segmento con mayor porcentaje)</i>	
Sexo	Hombre – 8,1
Edad	De 18 a 29 años – 10,2
Ingresos hogar mensuales	Más de 5.000 € – 12,9
Población	Más de 200.000 hab. – 6,4
Situación laboral	Estudiante – 5,9
<i>Motivo</i>	
Como inversión	79,5
Como activo refugio	8,3
Para realizar pagos	0,6
Juego/hobby	3,4
Curiosidad/probar/aprender	5,9
Otro	2,4
<i>Tipo de criptomoneda</i>	
Bitcoin (BTC)	41,7
Ethereum (ETH)	24,2
Cardano (ADA)	25,3

Fuente: Encuesta ODF-Funcas y elaboración propia.

en una billetera digital en alguno de los principales criptomercados y los que realmente negocian activamente con dichos activos digitales.

*La mayor parte de los usuarios que adquieren criptoactivos lo hacen como inversión (79 %). En la medida en que vayan subiendo los tipos de interés, el apetito por invertir en criptoactivos puede ir menguando. Lo que sí parece claro es que su uso como medio de pago es escaso: solamente un 0,6 % de los encuestados los habría adquirido para pagar en el comercio electrónico.*

Se evidencia también que la edad, la ocupación y el nivel de ingresos serían algunos determinantes individuales en la adopción de los criptoactivos. De hecho, según la encuesta, el perfil del inversor en estas monedas virtuales es el de un joven (varón), que estudia o trabaja, que tiene una renta mensual elevada y que reside en grandes núcleos de población (cuadro 2).

También se pone de manifiesto el predominio de bitcóin. Cuatro, de cada diez inversores en criptomonedas tiene bitcoins en sus billeteras digitales. Es la

principal moneda en todos los segmentos de edad. Después de bitcóin, aparecen otras como ethereum (24 %) o cardano (25 %). Otras monedas como solana, polkadot o dogecoin mantienen porcentajes por debajo del 10 % de los criptousuarios encuestados.

Con independencia del tipo de moneda que se haya adquirido, la mayor parte de los criptousuarios lo hacen como inversión (79,5 %). Las potenciales ganancias, a cambio de un asumir un elevado riesgo, habrían llevado a muchos consumidores a invertir parte de sus ahorros en las mismas, especialmente, en un entorno de tipos de interés nulos o negativos. En la medida en que los bancos centrales vayan subiendo los tipos de interés, el apetito por invertir en estos activos de elevado riesgo puede ir menguando. Lo que sí parece claro es que, actualmente, su uso como medio de pago es escaso. Solamente un 0,6 % de los encuestados las habría adquirido para pagar en el comercio electrónico.

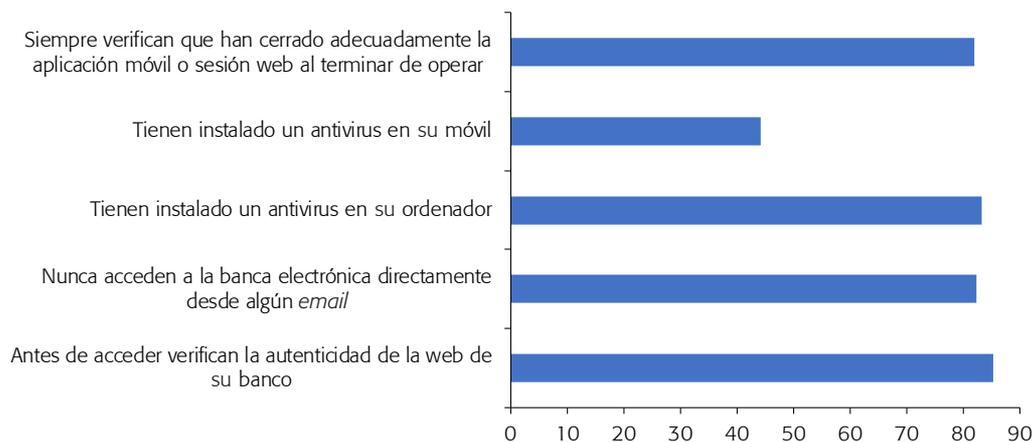
## Ciberseguridad en el acceso a servicios bancarios digitales

La transición de lo físico a lo digital trae consigo el riesgo de la ciberdelincuencia. Además de las

Gráfico 3

### Medidas de ciberseguridad adoptadas en el acceso a la banca electrónica

(Porcentaje de encuestados)



Fuente: Encuesta ODF-Funcas y elaboración propia.

medidas en materia de ciberseguridad que implementan las entidades financieras, el uso del canal digital por parte de los consumidores tiene que acompañarse de una serie de pautas que reduzcan la posibilidad de ser víctima de un ciberdelito financiero.

Como recoge el gráfico 3, un elevado porcentaje de los clientes bancarios siguen las medidas de seguridad recomendadas por los bancos para acceder a los servicios bancarios digitales. Un 85,3 % de los encuestados verifica la autenticidad de la *web* de su entidad financiera antes de acceder a su banca digital. Dicha precaución también se extiende al momento de cerrar su sesión *online* (81,9 %). Puesto que una parte importante de los intentos de fraude proceden del envío de correo electrónicos fraudulentos que tratan de suplantar la identidad de la entidad financiera (*phishing*), es clave que los usuarios sigan una serie de precauciones adicionales al acceder a la banca digital. El 82,3 % de los encuestados no accede a su banca digital desde un *email*, aunque aparentemente haya sido enviado por su entidad financiera.

La única brecha relevante de seguridad se observa en la instalación del antivirus en el móvil. Menos de la mitad de los encuestados (un 44,2 %) tienen un antivirus instalado en su *smartphone*. No ocurre lo mismo en el ordenador, donde un 83,3 % de los usuarios tiene un antivirus activo. Esta brecha de seguridad en el uso del móvil no es baladí, ya que la utilización de redes sociales y aplicaciones de

mensajería facilita la difusión de virus informáticos que pueden terminar accediendo fraudulentamente a los datos bancarios de los usuarios.

## Referencias

- BANCO DE ESPAÑA (2022). *Informe de Estabilidad Financiera. Primavera 2022*: Disponible en: [https://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/InformesEstabilidadFinanciera/22/IEF\\_Primavera2022.pdf](https://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/InformesEstabilidadFinanciera/22/IEF_Primavera2022.pdf)
- CARBÓ-VALVERDE, S., CUADROS-SOLAS, P. J. y RODRÍGUEZ-FERNÁNDEZ, F. (2021). Digitalización financiera y COVID-19: Evidencia Empírica. *Papeles de Economía Española*, 170, pp. 143–156. Disponible en: <https://www.funcas.es/articulos/digitalizacion-financiera-y-covid-19-evidencia-empirica/>
- COMISIÓN EUROPEA (2021). *Digital Economy and Society Index (DESI)*. Disponible en: <https://ec.europa.eu/digital-single-market/en/digital-scoreboard>
- FINDER (2021). Informe de Adopción de Criptoactivos de Finder. Disponible en : [https://dvh1deh6tagwk.cloudfront.net/finder-us/wp-uploads/sites/5/2021/06/Crypto\\_Adoption\\_final-compressed-1.pdf](https://dvh1deh6tagwk.cloudfront.net/finder-us/wp-uploads/sites/5/2021/06/Crypto_Adoption_final-compressed-1.pdf)
- INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA (INE) (2021). *Encuesta sobre equipamiento y uso de tecnologías de información y comunicación en los hogares 2021*. Disponible en: <https://www.ine.es/dynt3/inebase/index.htm?padre=8320&capsel=8320>



# El impacto de la crisis COVID-19 en empresas y autónomos

Ramon Xifré\*

**En 2020 se crearon en España 102.000 sociedades menos que en 2019, lo que equivale a una reducción cercana al 25 % y sitúa a este indicador en los niveles posteriores a la crisis de 2008. La creación de empresas fue menor en los principales tipos jurídicos: sociedad anónima, sociedad de responsabilidad limitada y algo menos intensa en el caso de los autónomos. Las bajas de empresas también se redujeron, aunque de forma mucho más moderada (menos del 2 %) en 2020. Entre las actividades que experimentaron mayores expansiones se encuentran los servicios financieros, las actividades postales y algunos segmentos de las actividades de transporte, mientras que entre las que tuvieron mayores contracciones destacan las agencias de viajes y el comercio. Un análisis doblemente desagregado, por sectores y por naturaleza jurídica, muestra que en algunas actividades relacionadas con la construcción se produjo un cierto proceso de reasignación, reduciéndose el número de sociedades y aumentando el de autónomos. Adicionalmente, se constata una tendencia apuntada previamente: alrededor de 2008 se produjo un cambio en el tipo de sociedades más dinámico, pasando de ser la sociedad de responsabilidad limitada a ser la persona física, manteniéndose esa tendencia en 2020.**

La economía española, como la mayoría de las economías mundiales, se encuentra en un proceso de recuperación de la epidemia de COVID-19 que ha sido bruscamente interrumpido por las repercusiones de la invasión de Ucrania por parte de Rusia (Torres y Fernández, 2022).

El presente trabajo pretende analizar el primero de estos procesos y en particular el impacto de la

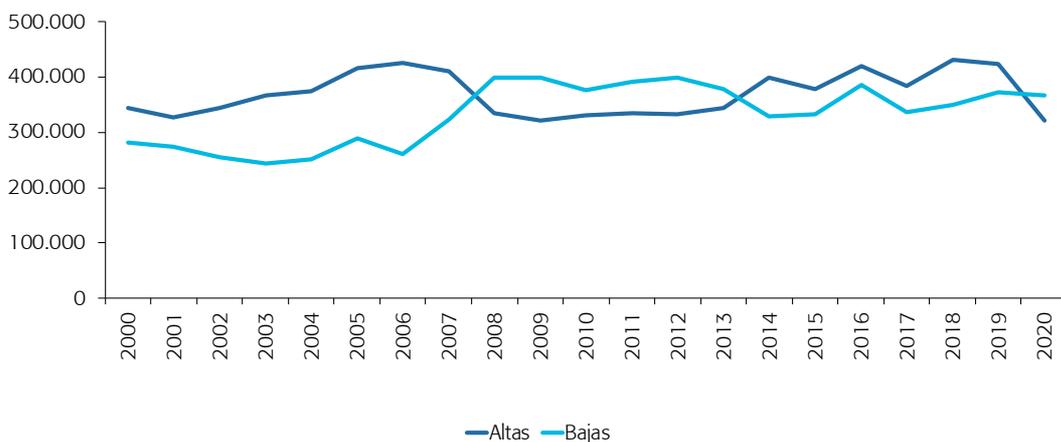
crisis de la COVID-19 en la demografía empresarial española, cubriendo tanto las sociedades mercantiles (sociedades anónimas y sociedades de responsabilidad limitada) como las personas físicas (trabajadores autónomos), a partir de los datos más recientes del *Directorio Central de Empresas (DIRCE)* del INE que abarcan hasta el 1 de enero de 2021.

\* ESCI-Universitat Pompeu Fabra, UPF Barcelona School of Management, PPSRC-IESE Business School.

Gráfico 1

**Altas y bajas de empresas registradas**

(Número de empresas)



Fuente: DIRCE (INE).

Este artículo representa una actualización de otro previo, publicado poco tiempo después de la aparición de la crisis de la COVID-19 (Xifré, 2021), que no podía recoger, por falta de datos disponibles del *DIRCE*, el impacto directo en la demografía empresarial. Representa también una actualización con datos pos-COVID de dos trabajos anteriores que se han centrado en la explotación del *DIRCE* (Xifré, 2019, 2016) y puede leerse de forma complementaria a otros trabajos de tipo más normativo que realizan propuestas para favorecer el emprendimiento en España (Huerta Arribas, Novales Cinca y Salas Fumás, 2021).

El trabajo realiza en primer lugar un examen agregado de los flujos de creación y destrucción de empresas, así como de las empresas activas según su naturaleza jurídica. Posteriormente se efectúa un análisis doblemente desagregado: por naturaleza jurídica y por actividad principal de la empresa. Finalmente, se presentan las conclusiones.

**Análisis agregado**

El gráfico 1 muestra la evolución de las altas y bajas de empresas (incluyendo todos los tipos de

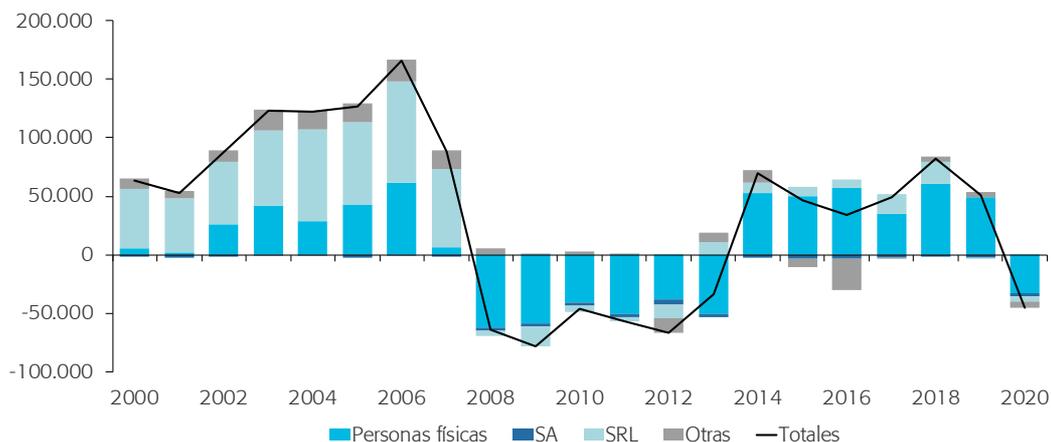
naturaleza jurídica) registradas a fecha 31 de diciembre entre los años 2000 y 2020. Como se puede observar, en este periodo se distinguen tres fases. En primer lugar, entre 2000 y 2007, periodo previo a la crisis económica y financiera global, las altas superaban significativamente a las bajas. Entre 2009 y 2013 se produce un periodo de contracción de la base empresarial. En 2014 se recupera la dinámica expansiva en el tejido empresarial, menos intensa que la anterior, que se interrumpe en el año 2020 a causa de la crisis de la COVID-19 con un nivel de altas significativamente menor al de 2019. Se pasa de las 423.837 altas en 2019 a 321.749 en 2020, es decir, 102.000 altas menos, lo que equivale a una reducción del 24 % y sitúa las altas de empresas en los niveles posteriores a la crisis económica y financiera de 2008.

El gráfico 2 desglosa las altas netas (altas menos bajas) según la personalidad jurídica de la empresa durante el mismo periodo. Esta descomposición permite observar que el desplome en 2020 se produjo en todos los tipos de empresa. Una contracción generalizada de este tipo se produjo únicamente en los años 2009, 2011 y 2012. En los otros años en que hubo pérdida neta de empresas (2008, 2010 y 2013) las otras formas de empresa (que recogen figuras como las sociedades cooperativas,

Gráfico 2

**Altas netas de empresas según personalidad jurídica**

(Número de empresas)



Fuente: DIRCE (INE).

colectivas o comanditarias) o incluso las sociedades de responsabilidad limitada (en 2013) registraron incrementos netos.

Por otro lado, el gráfico 2 también muestra que se ha producido un cambio en el tipo de sociedades que sufre más variaciones, pasando de ser la sociedad de responsabilidad limitada (que en el periodo 2000-2007 generó notables incrementos) a las personas físicas (que perdieron numerosos efectivos después de 2007).

El cuadro 1 proporciona las variaciones en el número de altas y bajas de empresas y empresas activas entre 2019 y 2020 según personalidad jurídica. En todos los tipos de empresa se redujeron muy significativamente el número de altas. En cambio, con relación a las bajas, solo se observa el comportamiento esperado de un aumento en las sociedades anónimas y en el resto de las sociedades, mientras que las bajas de personas físicas y de sociedades de responsabilidad limitada se redujeron en 2020.

Cuadro 1

**Altas y bajas de empresas y empresas activas, entre 2019 y 2020, según naturaleza jurídica**

(Número de empresas y variación en porcentaje)

	Altas de empresas			Bajas de empresas			Empresas activas (a 31 diciembre)		
	2019	2020	Var.	2019	2020	Var.	2019	2020	Var.
Total	423.837	321.749	-24,1	372.856	366.548	-1,7	3.404.428	3.366.570	-1,1
Sociedades anónimas	297.608	218.867	-26,5	248.311	251.643	1,3	63.456	60.510	-4,6
Sociedades de responsabilidad limitada	2.511	1.813	-27,8	4.595	4.171	-9,2	1.143.625	1.134.632	-0,8
Personas físicas	94.875	79.397	-16,3	95.258	84.066	-11,7	1.899.810	1.879.120	-1,1
Otras formas jurídicas	28.843	21.672	-24,9	24.692	26.668	8,0	297.537	292.308	-1,8

Fuente: DIRCE (INE).

El mayor dinamismo de los autónomos frente a las formas societarias también se puede observar en los gráficos 3a y 3b, que muestran la tasa de creación (empresas creadas sobre empresas totales) y tasa de destrucción (empresas disueltas sobre empresas totales).

Como se puede apreciar (gráfico 3a) el tipo de empresa más dinámico ha pasado de ser la sociedad de responsabilidad limitada en los primeros años de la serie a ser la persona física a partir de 2008. La creación de sociedades anónimas presenta un comportamiento más estable, con una clara tendencia a la baja entre 2000 y 2017, pero con un importante crecimiento en 2018. Para los tres tipos de empresas se produce una caída en la tasa de creación en 2020, particularmente importante en el caso de las personas físicas (cuya tasa de creación se reduce del 16,1 % en 2019 hasta el 11,5 % en 2020, situándose cerca del mínimo de la serie, que se alcanzó en 2008 con el 10,4 %).

En cuanto a la destrucción de empresas (gráfico 3b), las tasas de los autónomos siempre han sido superiores a los otros tipos societarios. Además, las tasas de destrucción de empresas de los tres tipos presentan una evolución parecida a grandes rasgos

entre 2000 y 2020, y no se aprecian cambios significativos en 2020 con la excepción de las sociedades de responsabilidad limitada, para las que se reduce la tasa de destrucción (pasando del 8,3 % al 7,4 %).

*Las tasas de destrucción de empresas siempre han sido superiores en los autónomos que en las sociedades anónimas o de responsabilidad limitada. Pero del mismo modo, a partir de 2008, las mayores tasas de creación de empresas se dan también entre las personas físicas.*

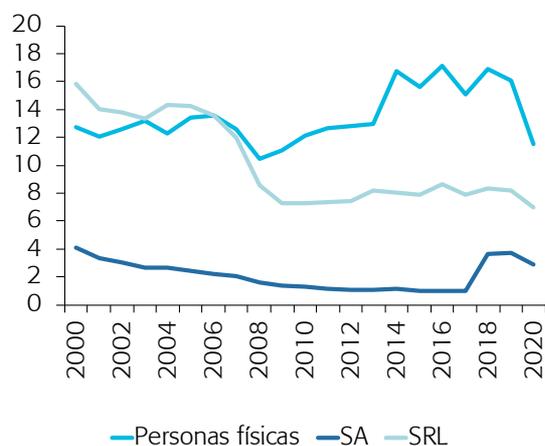
Para terminar con el análisis agregado, el gráfico 4 muestra el número de empresas activas a 1 de enero de cada año en relación con 2008. Como se puede observar, la desaparición de sociedades anónimas es una tendencia constante desde el año 2000. El número de personas físicas activas ha presentado tres fases: crecimientos entre 2000 y 2008, y entre 2015 y 2020; y caídas entre 2009 y 2014. Para los otros dos tipos de empresas se han producido procesos de crecimiento entre 2000 y 2008, seguidos de una relativa estabilización en el número de unidades activas.

Gráfico 3

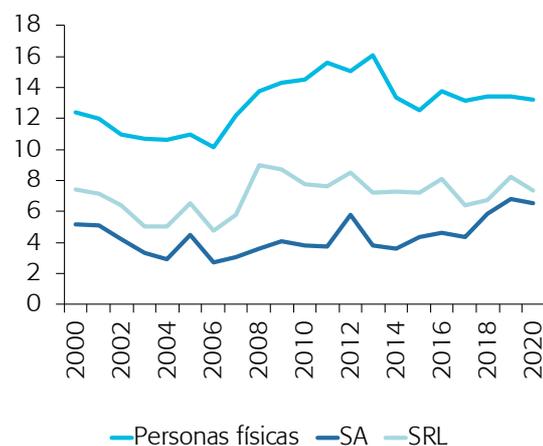
### Creación y destrucción de empresas

(Porcentaje)

a. Tasa de creación de empresas



b. Tasa de destrucción de empresas

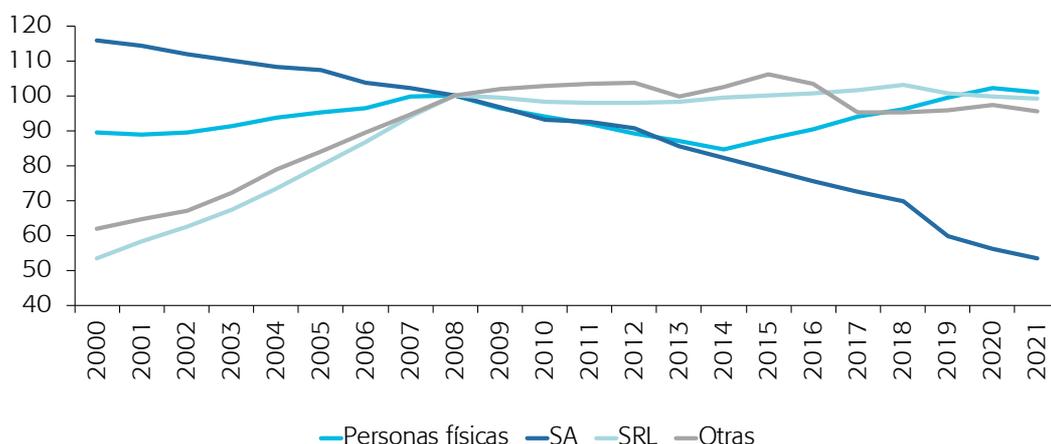


Fuente: DIRCE (INE).

Gráfico 4

**Número de empresas a 1 de enero de cada año**

(Base 100 en 2008)



Fuente: DIRCE (INE).

**Análisis desagregado**

El cuadro 2 presenta las diez actividades de la clasificación NACE que cuentan con mayor número de empresas para los tres tipos principales de personalidad jurídica. Para cada actividad considerada se presentan el número de empresas a 31 de diciembre de 2019, a 31 de diciembre de 2020 y la variación porcentual. Dado que algunas de las principales actividades productivas coinciden en más de un tipo de empresa, el cuadro las presenta de forma sinóptica para facilitar la comparación. En la última fila se recoge el porcentaje que las empresas pertenecientes a las diez actividades seleccionadas representan del total de empresas.

Como se puede observar, hay cuatro actividades principales comunes para las tres formas jurídicas: construcción de edificios, construcción especializada, comercio al por mayor y comercio al por menor. En estas dos últimas se redujo el número de unidades en los tres tipos de empresas por naturaleza jurídica, destacando la intensa caída en sociedades anónimas (con una pérdida de tejido empresarial de entre el 5 % y el 6 %). En las dos primeras actividades, relacionadas con la construcción, se produce una diferencia: se redujo el número de sociedades (con contracciones del tejido empresarial iguales o superiores al 8 % en

el caso de las sociedades anónimas), pero aumentó el número de autónomos (entre 1,7 % y 2,4 %), sugiriendo un cierto proceso de ajuste, dentro de la actividad, entre distintos tipos de sociedad.

*En todas las actividades operadas por las sociedades anónimas se redujo el número empresas, con mayores caídas en los sectores relacionados con la construcción, seguidos por la venta de vehículos de motor.*

Por otro lado, en las diez actividades principales operadas por las sociedades anónimas se redujo el número empresas, con mayores caídas en los sectores relacionados con la construcción, seguidos por la venta de vehículos de motor. En el caso de las diez principales actividades realizadas por las sociedades de responsabilidad limitada, en todas ellas se registraron caídas en el número de empresas (destacando las de transporte terrestre, que se redujeron en un 2,4 %), exceptuando las dedicadas a actividades inmobiliarias (que aumentaron un 1,6 %). Y en las diez principales actividades económicas desempeñadas por los autónomos, aumentó el número de empresas en las relacionadas con la construcción

## Cuadro 2

**Actividades económicas con mayor número de empresas, según naturaleza jurídica**

(Número de empresas y variación en porcentaje)

	Personas físicas			Sociedades Anónimas			Soc. Resp. Limitada		
	2019	2020	Var.	2019	2020	Var.	2019	2020	Var.
10 Industria de la alimentación	—	—	—	1.710	1.644	-3,9	—	—	—
25 Fabricación de productos metálicos	—	—	—	1.780	1.690	-5,1	—	—	—
41 Construcción de edificios	85.544	87.582	2,4	7.209	6.645	-7,8	120.236	115.675	-3,8
43 Actividades de construcción especializada	109.924	111.839	1,7	2.027	1.851	-8,7	62.732	62.225	-0,8
45 Venta y reparación de vehículos de motor	—	—	—	1.896	1.773	-6,5	32.115	31.858	-0,8
46 Comercio al por mayor	73.749	71.356	-3,2	9.650	9.174	-4,9	122.831	121.482	-1,1
47 Comercio al por menor	304.083	298.170	-1,9	3.642	3.427	-5,9	104.944	103.479	-1,4
49 Transporte terrestre y por tubería	131.443	131.311	-0,1	—	—	—	31.067	30.310	-2,4
52 Almacenamiento y actividades anexas	—	—	—	1.402	1.350	-3,7	—	—	—
55 Servicios de alojamiento	—	—	—	1.414	1.394	-1,4	—	—	—
68 Actividades inmobiliarias	—	—	—	6.939	6.887	-0,7	101.015	102.677	1,6
69 Actividades jurídicas y de contabilidad	109.318	106.737	-2,4	—	—	—	45.372	45.375	0,0
71 Servicios técnicos de arquitectura e ingeniería	67.756	65.063	-4,0	—	—	—	35.749	35.489	-0,7
82 Actividades administrativas de oficina	—	—	—	—	—	—	42.978	42.996	0,0
85 Educación	76.722	74.013	-3,5	—	—	—	—	—	—
86 Actividades sanitarias	131.275	128.297	-2,3	—	—	—	—	—	—
96 Otros servicios personales	114.129	116.076	1,7	—	—	—	—	—	—
% de empresas representadas		63			59			61	

Fuente: DIRCE (INE).

– como se ha mencionado más arriba, así como en las de otros servicios personales (1,7 %).

Los dos cuadros siguientes realizan un análisis análogo para las cinco actividades NACE con mayores incrementos (cuadro 3) y con mayores caídas (cuadro 4) en número de empresas entre 2019 y 2020 para las tres formas jurídicas. Como se puede observar, en estos dos casos hay muy pocas actividades en común entre las diferentes formas jurídicas. En cuanto a los autónomos, las actividades con mayores incrementos en número de empresas fueron las postales (40 %) y el transporte marítimo (24 %), mientras que los sectores donde se perdió más tejido empresarial fueron las agencias de viajes y las actividades de programación y emisión de radio y televisión (ambas con unas caídas del 12 %).

En las sociedades anónimas, los sectores que experimentaron una mayor expansión empresarial, dentro la negativa tónica general, fueron los servicios financieros (4,7 %) y los servicios auxiliares a éstos, así como otras actividades profesionales y científicas (con un crecimiento cercano al 2 %). Las industrias que perdieron un mayor número de sociedades fueron las actividades de seguridad e investigación (-11,2 %) y la fabricación de otro material de transporte (-9,7 %).

Finalmente, en cuanto a las sociedades de responsabilidad limitada, destaca el crecimiento en número de empresas en el sector de los servicios financieros (27,5 %), muy alejado del resto de sectores, y las caídas en empresas dedicadas a las agencias de viajes (con una pérdida del 7,2 % de las

## Cuadro 3

**Actividades económicas con mayores incrementos en número de empresas, según naturaleza jurídica**

(Número de empresas y variación en porcentaje)

	Personas físicas			Sociedades Anónimas			Soc. Resp. Limitada		
	2019	2020	Var.	2019	2020	Var.	2019	2020	Var.
21 Fabricación de productos farmacéuticos	—	—	—	117	119	1,7	—	—	—
35 Suministro de energía eléctrica, gas	845	910	7,7	—	—	—	—	—	—
42 Ingeniería civil	—	—	—	—	—	—	1.839	1.894	3,0
50 Transporte marítimo y por vías navegables	215	267	24,2	—	—	—	—	—	—
53 Actividades postales y de correos	17.469	24.454	40,0	—	—	—	2.361	2.439	3,3
62 Programación y otras actividades informáticas	—	—	—	—	—	—	17.405	17.859	2,6
64 Servicios financieros, excepto seguros y fondos	175	192	9,7	489	512	4,7	1.986	2.532	27,5
66 Actividades auxiliares a los servicios financieros	—	—	—	865	882	2,0	16.460	17.145	4,2
68 Actividades inmobiliarias	—	—	—	6.939	6.887	-0,7	—	—	—
74 Otras actividades profesionales, científicas y técnicas	—	—	—	207	211	1,9	—	—	—
87 Asistencia en establecimientos residenciales	313	341	8,9	—	—	—	—	—	—

Fuente: DIRCE (INE).

sociedades) y en la industria del cuero y del calzado (con una pérdida del 5,7 %).

## Conclusiones

Este trabajo documenta algunos de los principales cambios en la demografía de las empresas españolas como consecuencia de la crisis de la COVID-19 con datos que cubren hasta el 31 de diciembre de 2020. En ese año se crearon en España 102.000 sociedades menos que en 2019, lo que equivale a una reducción cercana al 25 %. En cambio, con los datos disponibles, no se aprecia que la tasa de destrucción de empresas haya aumentado de forma significativa y, para algunas formas jurídicas, descendió. En la medida en que a diciembre de 2020 todavía no se puede considerar que se hubieran manifestado todos los efectos de la crisis COVID-19, probablemente será necesario seguir analizando la cuestión para afinar el diagnóstico del impacto de

dicha crisis. Además, hay que tener presente que es posible que los primeros impactos de la crisis se absorbieran antes y preferentemente mediante medidas especiales de regulación temporal, como los ERTE (Malo 2021; Torres y Fernández, 2021a, 2021b), y no directamente por medio de la reducción de empresas.

Se puede documentar, además, una tendencia ya apuntada previamente (Xifré, 2019): alrededor de 2008 se produjo una alternancia en el tipo de empresa más dinámica, pasando de ser la sociedad de responsabilidad limitada a ser la persona física.

En cualquier caso, para hacer frente al posible empeoramiento en la dinámica empresarial como consecuencia de la crisis de la COVID-19, que podría amplificarse como a causa de la invasión de Ucrania por parte de Rusia, se hace necesario adoptar medidas que favorezcan el dinamismo empresarial y el emprendimiento. En este sentido, son relevantes las

## Cuadro 4

**Actividades económicas con mayores caídas en número de empresas, según naturaleza jurídica**

(Número de empresas y variación en porcentaje)

	Personas físicas			Sociedades Anónimas			Soc. Resp. Limitada		
	2019	2020	Var.	2019	2020	Var.	2019	2020	Var.
08 Otras industrias extractivas	—	—	—	—	—	—	1.290	1.238	-4,0
14 Confección de prendas de vestir	—	—	—	308	283	-8,1	—	—	—
15 Industria del cuero y del calzado	—	—	—	—	—	—	2.785	2.625	-5,7
17 Industria del papel	221	201	-9,0	—	—	—	—	—	—
27 Fabricación de material y equipo eléctrico	237	213	-10,1	—	—	—	—	—	—
30 Fabricación de otro material de transporte	—	—	—	113	102	-9,7	—	—	—
41 Construcción de edificios	—	—	—	—	—	—	120.236	115.675	-3,8
43 Actividades de construcción especializada	—	—	—	2.027	1.851	-8,7	—	—	—
49 Transporte terrestre y por tubería	—	—	—	1.293	1.176	-9,0	—	—	—
60 Actividades de programación y emisión de radio y televisión	234	206	-12,0	—	—	—	—	—	—
77 Actividades de alquiler	6.988	6.577	-5,9	—	—	—	—	—	—
79 Actividades de agencias de viajes, operadores turísticos	7.407	6.535	-11,8	—	—	—	6.208	5.759	-7,2
80 Actividades de seguridad e investigación	—	—	—	196	174	-11,2	—	—	—
91 Actividades culturales	—	—	—	—	—	—	1.307	1.251	-4,3

Fuente: DIRCE (INE).

aportaciones realizadas recientemente en estas páginas (Huerta Arribas, Novales Cinca y Salas Fumás, 2021), que se centran en minorar los costes, u obstáculos, internos que limitan el crecimiento de las empresas y la generación de estas. Entre ellos, se puede citar los siguientes: solucionar los problemas de financiación de los nuevos proyectos emprendedores “de oportunidad”; mejorar el sistema de innovación tecnológica y de transferencia de conocimiento; y diseñar políticas públicas dirigidas a impulsar la innovación disruptiva.

## Referencias

HUERTA ARRIBAS, E., NOVALES CINCA, A. y SALAS FUMÁS, V. (2021). Condiciones que favorecen el emprendimiento: análisis económico y propuestas. *Cuadernos de Información Económica*, 282, pp. 1-13. Disponible en: <https://www.funcas.es/articulos/condiciones-que-favorecen-el-emprendimiento-analisis-economico-y-propuestas/>

favorecen-el-emprendimiento-analisis-economico-y-propuestas/

MALO, M. A. (2021). El empleo en España durante la pandemia de la COVID-19. *Panorama Social*, 33, pp. 55-73. Disponible en: <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2021/07/Malo.pdf>

TORRES, R. y FERNÁNDEZ, M. J. (2021a). La economía española en recuperación: oportunidades y desafíos. *Cuadernos de Información Económica*, 283, pp. 1-10. Disponible en: <https://www.funcas.es/articulos/la-economia-espanola-en-recuperacion-oportunidades-y-desafios/>

TORRES, R. y FERNÁNDEZ, M. J. (2021b). La estrategia de contención del impacto social de la crisis: resultados y desafíos. *Panorama Social*, 33, pp. 45-54. <https://www.funcas.es/articulos/la-estrategia-de-contencion-del-impacto-social-de-la-crisis-resultados-y-desafios/>

- TORRES, R. y FERNÁNDEZ, M. J. (2022). El conflicto en Ucrania y la economía española. *Cuadernos de Información Económica*, 287, pp. 1-7. Disponible en: <https://www.funcas.es/articulos/el-conflicto-en-ucrania-y-la-economia-espanola/>
- XIFRÉ, R. (2016). El tejido empresarial en España: estructura, evolución reciente y retos pendientes. *Cuadernos de Información Económica*, 252, pp. 21-29. Disponible en: <https://www.funcas.es/articulos/el-tejido-empresarial-en-espana-estructura-evolucion-reciente-y-retos-pendientes/>
- XIFRÉ, R. (2019). Dinamismo empresarial en España: evolución reciente y perspectivas. *Cuadernos de Información Económica*, 271, pp. 49-57. Disponible en: <https://www.funcas.es/articulos/dinamismo-empresarial-en-espana-evolucion-reciente-y-perspectivas-limitaciones-del-crecimiento-en-la-eurozona/>
- XIFRÉ, R. (2021). Demografía empresarial pos-COVID: una primera aproximación. *Cuadernos de Información Económica*, 282, pp. 69-76. Disponible en: <https://www.funcas.es/articulos/demografia-empresarial-pos-covid-una-primera-aproximacion/#:~:text=Este%20trabajo%20documenta%2C%20de%20forma,explora%20las%20diferencias%20entre-%20sectores>



# Las cuentas de los hogares y las empresas tras dos años de pandemia

María Jesús Fernández\*

**La renta disponible bruta de los hogares españoles recuperó en 2021 el 42 % de lo perdido en el primer año de pandemia, aunque con importantes diferencias según la fuente de renta. Así, las remuneraciones salariales prácticamente alcanzaron el nivel correspondiente a 2019, impulsadas principalmente por el crecimiento del empleo público. En cambio, las rentas de la propiedad, y en particular los dividendos, se mantuvieron aún muy por debajo de las cifras de 2019. Y las prestaciones sociales mantuvieron el nivel que habían alcanzado en 2020, tras el esfuerzo de protección desplegado por el sector público en ese primer año de pandemia. En claro contraste, el excedente bruto de explotación de las empresas se encuentra aún lejos de los valores prepandemia. De este modo, los hogares españoles volvieron a acumular en 2021 un sobre ahorro que se destinó en su totalidad a financiar el notable incremento de inversión en vivienda, mientras que la renta empresarial que, si bien sigue por debajo de la de 2019, aumentó en 2021, fue superior a la formación bruta de capital, dando lugar a un remanente que se dirigió a la adquisición de activos financieros. A modo de resumen, tras dos años de pandemia, los balances de los hogares conservan una gran solidez, gracias a la contribución del sector público en salarios y prestaciones, mientras que los de las empresas no se han recuperado del deterioro sufrido, especialmente en algunos de los sectores más castigados por la crisis.**

## El excedente de ahorro de 2021 se destinó a vivienda

Tras la contracción del 10,8 % sufrida por el PIB español en 2020 como consecuencia de la COVID-19, en 2021 tuvo lugar una recuperación algo

menos intensa de lo inicialmente esperado, con un crecimiento del 5,1 %. No obstante, la recuperación del empleo fue destacable, superior a lo previsto. La destrucción de puestos de trabajo en 2020 fue limitada gracias al esquema de protección de los expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE),

\* Funcas.

pero, en cualquier caso, la cifra de ocupados según la *Encuesta de Población Activa* ya superó en el tercer trimestre de 2021 la correspondiente al mismo trimestre de 2019, a pesar de la incompleta recuperación del PIB. Del mismo modo, el número total de afiliados a la Seguridad Social también alcanzó el nivel previo a la pandemia en torno a septiembre, y un par de meses más tarde lo hizo el número de afiliados en el sector privado. Sin embargo, el número de horas trabajadas todavía no se ha recuperado completamente.

En este contexto, la renta disponible bruta (RDB) de los hogares (e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares) creció un 2,2 % en 2021, recuperando el 42 % de lo perdido el primer año de la pandemia, aunque con diferencias importantes según la fuente de renta. Así, las remuneraciones salariales crecieron un 5,5 %, situándose a tan solo un 0,4 % del nivel alcanzado en 2019, lo que supone 2.246 millones de euros menos. Esta recuperación se debe en importante medida al incremento de las pagadas por las administraciones públicas (AA. PP.), que en 2021 fueron un 9,4 % superiores a las de 2019, debido al crecimiento del empleo público, mientras que las remuneraciones pagadas por las empresas aún eran inferiores en un 3,5 %. En contraste, los perceptores de rentas de la propiedad, concretamente de dividendos, que sufrieron un recorte del 80 % en 2020, experimentaron una caída adicional del 2,8 %, hasta 5.398 millones de euros, frente a los 27.712 millones recibidos en 2019 (cuadro 1). El resto de las rentas de la propiedad sufrieron, en el conjunto de los dos años, un descenso del 9,5 %.

En cuanto a las prestaciones sociales, registraron un pequeño incremento en 2021, que se suma al fuerte ascenso experimentado en 2020, de modo que en 2021 fueron un 15 % superiores a antes de la pandemia, equivalente a 33.895 millones más. Finalmente, los pagos por intereses realizados por los hogares experimentaron una nueva reducción en 2021, situándose en el mínimo de toda la serie histórica que comienza en 1995.

Pese a que las rentas de los hogares en 2021 aún no habían alcanzado el nivel previo a la crisis, las

sumas pagadas por estos en concepto de cotizaciones sociales e impuestos sobre la renta y patrimonio se situaron de forma considerable por encima de las cifras de 2019. Así, las cotizaciones sociales fueron superiores en 11.329 millones, mientras que los impuestos sobre la renta pagados se incrementaron en 7.714 millones. Esto supone un ascenso sustancial de los tipos impositivos efectivos con respecto a sus correspondientes bases imponibles, para el que es difícil encontrar una explicación completa, ya que no se han producido cambios normativos ni elevaciones de tipos impositivos que justifiquen este resultado.

---

*Asumiendo que la tasa de ahorro deseada se encuentra en la media histórica de las registradas desde el final de la crisis anterior hasta 2019, es decir un 6,9 %, significa que el exceso de ahorro acumulado en 2021 ascendió a unos 34.000 millones de euros. Dicha cuantía se sumaría a los aproximadamente 60.000 millones generados en 2020.*

---

El consumo nominal se recuperó un 6,6 %, por encima del crecimiento de la renta disponible, lo que supuso un descenso del ahorro de los hogares hasta 86.547 millones de euros, desde el máximo histórico de 110.694 millones generado en 2020. En cualquier caso, volvió a suponer un volumen muy elevado en comparación histórica –el segundo máximo tras el de 2020–. La tasa de ahorro con respecto a la RDB descendió desde el 14,9 % de 2020 hasta el 11,4 %, todavía muy por encima de la media de los últimos años, lo que significa que los hogares han seguido acumulando un excedente de ahorro (gráfico 1). En 2021 las costumbres de la población, y, por lo tanto, los patrones de gasto aún no habían vuelto a la normalidad. Las limitaciones a la movilidad interregional no desaparecieron hasta mayo. Además, a lo largo del año persistieron numerosas restricciones, y solo muy avanzado el ejercicio se alcanzó un porcentaje de vacunación suficiente como para que los ciudadanos más reticentes se animasen a reanudar su vida social y retomar costumbres previas a la pandemia. Todo ello explica que en dicho año se haya incrementado aún más la

Cuadro 1

**Cuentas no financieras de los hogares e ISFLSH**

(Millones de euros)

	2019	2020	2021	Porcentaje de variación con respecto a 2019
Remuneraciones salariales, de las cuales:	578.350	546.162	576.104	-0,4
-pagadas por las AA. PP.	134.729	140.454	147.363	9,4
-pagadas por las empresas no financieras	375.668	343.153	362.536	-3,5
-otras	67.953	62.555	66.205	-2,6
EBE de los hogares y rentas mixtas	217.184	199.375	204.105	-6,0
Prestaciones sociales	215.452	248.393	249.347	15,7
Dividendos	27.712	5.552	5.398	-80,5
Otras rentas de la propiedad	23.817	21.183	21.543	-9,5
Transferencias corrientes recibidas	82.242	83.113	94.761	15,2
Total de rentas recibidas	1.144.757	1.103.778	1.151.258	0,6
Rentas de la propiedad pagadas	5.606	4.305	3.591	-35,9
Cotizaciones sociales pagadas	173.379	174.376	184.708	6,5
Transferencias corrientes pagadas	78.730	77.185	90.377	14,8
Impuestos sobre la renta y patrimonio	106.144	105.374	113.858	7,3
Renta disponible bruta (RDB)	780.898	742.538	758.724	-2,8
Consumo nominal	713.638	628.017	669.734	-6,2
Ahorro (*)	64.507	110.694	86.547	34,2
Formación bruta de capital	42.590	41.887	71.064	66,9
Formación bruta de capital fijo	42.077	40.902	52.115	23,9
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	20.552	68.688	19.224	-6,5

Nota:(\*) La suma de consumo más ahorro no es exactamente equivalente a la RDB por los ajustes por la variación en la participación en fondos de pensiones.

Fuente: INE.

bolsa de ahorro *forzoso* acumulada el año anterior (Fernández, 2021).

Asumiendo que la tasa de ahorro deseada se encuentra en la media histórica de las registradas desde el final de la crisis anterior hasta 2019, es decir un 6,9%, significa que el exceso de ahorro acumulado en 2021 ascendió a unos 34.000 millones de euros. Dicha cuantía se sumaría a los aproximadamente 60.000 millones generados en 2020. Si bien hay que

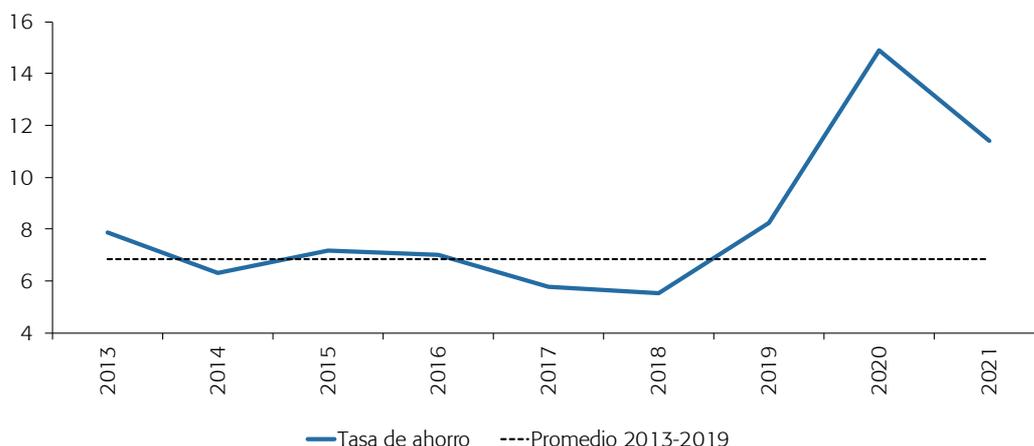
señalar que no todo ese ahorro sería no deseado, ya que una parte podría estar justificado por un motivo precaución ante la situación de incertidumbre.

Una diferencia muy notable en el comportamiento de los hogares en 2021 con respecto al primer año de pandemia es en lo relativo al destino de dicho ahorro. En 2020 se destinó a formación bruta de capital fijo, fundamentalmente vivienda, 40.902 millones de euros, una suma en

Gráfico 1

**Tasa de ahorro de los hogares**

(Ahorro en porcentaje de la RDB)



Fuente: INE.

línea con las de años anteriores, mientras que en 2021 la cuantía destinada a este fin fue de 52.115 millones, la más elevada desde 2011 (gráfico 2). A esto se suman casi 19.000 millones en variación de existencias y adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos, una cantidad que sorprende por ser muy superior a lo habitual (en toda la serie histórica los hogares nunca han destinado a este fin más de 1.700 millones). El resto, 19.224 millones, equivalente al 1,6 % del PIB, constituye la capacidad de financiación generada por los hogares en dicho año, que se destinó a activos financieros, fundamentalmente depósitos y participaciones en capital y fondos de inversión. Podría decirse, en definitiva, que el exceso de ahorro por encima del deseado acumulado en 2021 fue destinado en su totalidad a financiar el incremento en la inversión en vivienda con respecto al año anterior, además del mencionado incremento en el capítulo de variación de existencias y adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos.

Por otra parte, a diferencia de lo sucedido en 2020, en 2021 los hogares no destinaron una parte de su excedente financiero a reducir deuda, sino que, al contrario, esta se incrementó en términos nominales, por primera vez desde 2008, aunque de forma muy moderada, en 3.712 millones de euros.

La ratio de deuda sobre la RDB incluso se redujo hasta el 92,8 %. Esta ratio es algo mayor que la de 2019, debido a que aún no se ha recuperado el nivel de la RDB, pero sigue siendo la ratio más baja –después de la de 2019– desde 2003.

## La renta empresarial, aún lejos de los niveles prepandemia

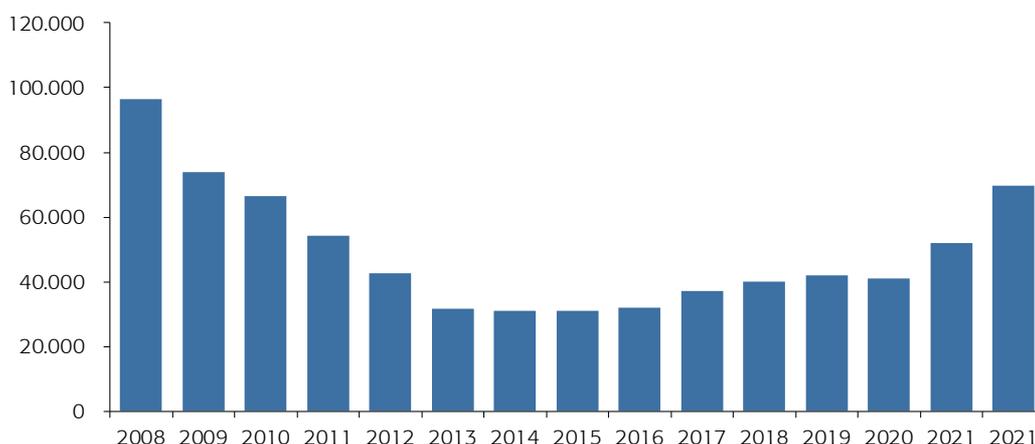
El excedente bruto de explotación (EBE) de las sociedades no financieras (SNF) recuperó en 2021 la mitad de lo perdido en 2020, quedándose un 8,8 % por debajo de la cifra previa a la pandemia (24.000 millones de euros menos). Las rentas de la propiedad percibidas por las SNF, fundamentalmente dividendos, sin embargo, experimentaron un nuevo recorte, de modo que la renta empresarial fue casi un 10 % inferior a la de 2019. Los dividendos repartidos se incrementaron ligeramente con respecto al año anterior, hasta 54.543 millones de euros, pero eran inferiores a los de 2019 en 30.424 millones (cuadro 2).

Los resultados de la Central de Balances trimestral elaborada por el Banco de España apuntan en el mismo sentido: el resultado económico bruto de

Gráfico 2

**Formación bruta de capital fijo de los hogares**

(Millones de euros)



Fuente: INE.

la explotación habría crecido un 23,6 % en 2021, sin llegar por tanto a recuperarse de la caída del 38,3 % sufrida el primer año de la pandemia; y la ratio de rentabilidad ordinaria del activo neto habría

ascendido hasta el 4,7 %, todavía muy por debajo del 6,8 % alcanzado en 2019. Asimismo, el Banco de España (2022) destaca que el aumento de los costes energéticos frenó en el tramo final del

Cuadro 2

**Cuentas no financieras de las sociedades no financieras**

(Millones de euros)

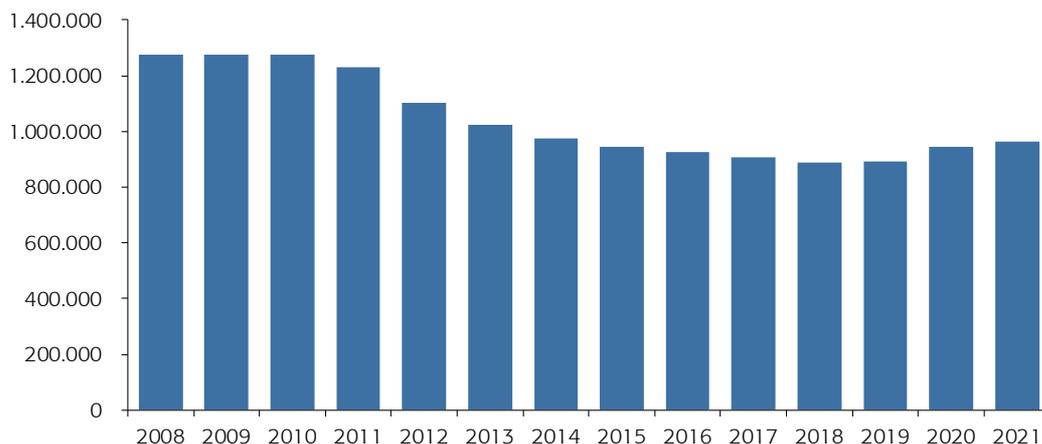
	2019	2020	2021	Porcentaje de variación con respecto a 2019
Valor añadido bruto	651.743	563.239	611.362	-6,2
Remuneración de los asalariados	375.668	343.153	362.536	-3,5
Excedente bruto de explotación (EBE)	274.407	224.583	250.381	-8,8
Intereses, dividendos y otras rentas recibidas	68.327	59.692	58.840	-13,9
Intereses pagados	11.111	9.285	8.245	-25,8
Renta empresarial	316.542	260.389	285.846	-9,7
Dividendos pagados	84.967	52.715	54.543	-35,8
Impuestos sobre la renta pagados	18.548	16.989	26.462	42,7
Renta disponible bruta (RDB)	202.990	180.657	192.620	-5,1
Formación bruta de capital	189.938	155.788	155.012	-18,4
Formación bruta de capital fijo	180.478	152.721	156.697	-13,2
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	16.755	31.016	46.819	171,4

Fuente: INE.

Gráfico 3

**Deuda consolidada de las empresas no financieras**

(Millones de euros)



Fuente: Banco de España..

ejercicio la recuperación de los excedentes empresariales en las ramas más intensivas en energía.

Pese a la menor renta empresarial en comparación con 2019, los pagos por impuestos sobre la renta y patrimonio (impuesto sobre sociedades fundamentalmente) se incrementaron un 43 %, lo que supone, al igual que en el caso de los hogares, un significativo ascenso del tipo efectivo medio soportado por las empresas.

El ahorro bruto de las empresas –equivalente a su renta disponible, es decir, la renta empresarial después del pago de impuestos y reparto de dividendos– aumentó hasta 192.620 millones de euros, todavía 10.370 millones menos que en 2019. Dicho ahorro fue superior al necesario para financiar la formación bruta de capital empresarial, dando lugar a un remanente (capacidad de financiación) de 46.819 millones, que fue destinado a la adquisición de activos financieros.

Pese a haber generado un cómodo excedente, el endeudamiento empresarial aumentó, al igual que sucedió en el primer año de la pandemia. Esto se explica por el impacto diferencial de la crisis sobre los distintos sectores económicos. La situación financiera de las empresas en los

sectores relacionados con la hostelería, el turismo y el entretenimiento, continuó siendo muy delicada, debido a la persistencia durante gran parte del año

*Mientras algunas empresas fueron capaces de generar un excedente financiero, otras se vieron obligadas a endeudarse, siendo, por tanto, destinado dicho endeudamiento, básicamente, no a financiar inversión productiva, sino gasto corriente. Así, el volumen de la deuda consolidada de las empresas en 2021 fue superior en 70.000 millones al de 2019.*

de importantes restricciones y a una recuperación todavía muy limitada de su volumen de actividad. En suma, mientras algunas empresas fueron capaces de generar un excedente financiero, otras se vieron obligadas a endeudarse, siendo, por tanto, destinado dicho endeudamiento, básicamente, no a financiar inversión productiva, sino gasto corriente. Así, el volumen de la deuda consolidada de las empresas en 2021 fue superior en 70.000 millones al de 2019 (gráfico 3).

## Conclusiones

Tras dos años de pandemia, los balances de los hogares –tomados todos ellos en su conjunto– conservan una gran solidez, mientras que los de las empresas han sufrido un deterioro. La recuperación de la renta de los hogares en 2021 fue más intensa que la de las empresas, y su volumen de endeudamiento ha crecido en una cuantía muy inferior. Así, la RDB de los hogares fue un 2,8 % inferior a la de 2019, mientras que la renta empresarial fue un 9,7 % inferior. La mayor recuperación de la primera procedió en gran medida de las remuneraciones salariales pagadas por las AA. PP., así como de las prestaciones sociales, partidas ambas que registraron un incremento efectivo con respecto a 2019.

Los hogares volvieron a acumular en 2021 un sobre ahorro por encima del deseado, aunque menos voluminoso que en 2020, siendo destinado en su totalidad a financiar el notable crecimiento registrado en la inversión en vivienda. Esto último explica también el incremento de la deuda de las familias, por primera vez desde 2008. También las empresas han elevado su endeudamiento, pese

a generar, el conjunto de todas ellas, un voluminoso excedente financiero, lo que se explica por el impacto diferencial de la pandemia. Aquellas empresas más afectadas por la misma se han visto obligadas a endeudarse, no para financiar inversión productiva, sino gasto corriente, lo que implica, teniendo además en cuenta la parcial recuperación de los resultados, un deterioro de su solidez financiera.

## Referencias

- BANCO DE ESPAÑA (2022). Resultados de las empresas no financieras hasta el cuarto trimestre de 2021. Un avance de cierre del ejercicio. *Boletín Económico* 1/2022.
- FERNÁNDEZ, M. J. (2021). El impacto de la crisis sanitaria sobre las cuentas de los hogares y de las empresas. *Cuadernos de Información Económica*, 282. Mayo, pp. 27-35. Disponible en: <https://www.funcas.es/articulos/el-impacto-de-la-crisis-sanitaria-sobre-las-cuentas-de-los-hogares-y-de-las-empresas/#:~:text=El%20impacto%20de%20la%20crisis%20ha%20sido%20m%C3%A1s%20acusado%20en,y%20de%20la%20presi%C3%B3n%20financiera>.



# Los avales y la morosidad bancaria latente

Marta Alberni, Ángel Berges y María Rodríguez\*

**Entre las medidas tomadas por el Gobierno para paliar los efectos de la guerra en Ucrania destaca la aprobación de un nuevo programa de avales, así como el alargamiento de plazos aplicable a los avales actualmente vivos, en un intento de evitar que los efectos adversos de la guerra se acumulen sobre los de la pandemia. Dicho alargamiento significará un importante balón de oxígeno para los sectores y empresas más afectados por ambas crisis, y en el caso de la banca supondrá una contención en la aparición de morosidad asociada a las mismas. En este artículo se analiza el papel desempeñado por los avales en dicha contención, así como una estimación del deterioro latente en las operaciones avaladas, que puede actuar como indicador adelantado de la morosidad a aflorar en el siguiente ejercicio.**

El comportamiento de la morosidad bancaria durante los dos años transcurridos de pandemia (contención, o incluso ligera reducción, en un contexto de descenso sin precedentes de la actividad económica), constituye una de las principales paradojas de los estados financieros publicados por la banca española y europea. Sin embargo, este hecho no ha impedido que dichas entidades acometiesen intensos esfuerzos de saneamiento en anticipación de deterioros futuros en dicha morosidad.

A esa contención de la morosidad han contribuido tanto las medidas de relajación regulatoria y contable por parte de las autoridades reguladoras y supervisoras, como sobre todo las medidas de apoyo a las empresas y sectores más afectados y, muy en particular, los programas de avales

aprobados por el Gobierno durante los primeros meses de pandemia.

Dichos avales constituyeron un importante balón de oxígeno para un elevado número de empresas y autónomos (cerca de un millón), a través de la importante función desplegada por la banca, tanto en la rapidez en su canalización a las empresas como en el análisis de los riesgos más granulares, función en la que la banca tenía un claro alineamiento de intereses al asumir un porcentaje no desdeñable (entre el 20 % y el 30 %) del riesgo crediticio de las operaciones avaladas.

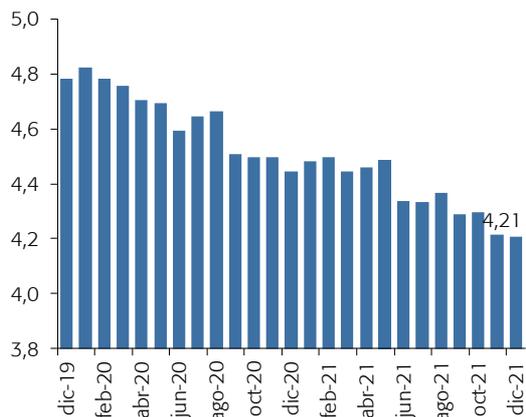
Esos riesgos apenas se han materializado en morosidad hasta la fecha, al encontrarse un porcentaje significativo de estas operaciones aún en periodo de carencia, inicialmente establecido en un

\* Afi – Analistas Financieros Internacionales, S.A.

Gráfico 1

**Tasa de morosidad**

(Porcentaje)



Fuente: Afi a partir de Banco de España.

año y posteriormente alargado un año adicional. En este contexto, justo cuando ese periodo de carencia se halla próximo a expirar, el Gobierno ha anunciado un nuevo alargamiento del mismo, por otros seis meses, para aquellos sectores o empresas más afectados por la guerra en Ucrania, lo que supondrá una nueva demora en la afloración de los deterioros latentes de las operaciones concedidas con aval público. Con ello, es previsible que continúe la dicotomía, observable en los gráficos 1 y 2, entre la mora contable y los saneamientos de las entidades, la cual ha condicionado en gran medida las cuentas de resultados bancarias, como ya hemos analizado en varias ocasiones.

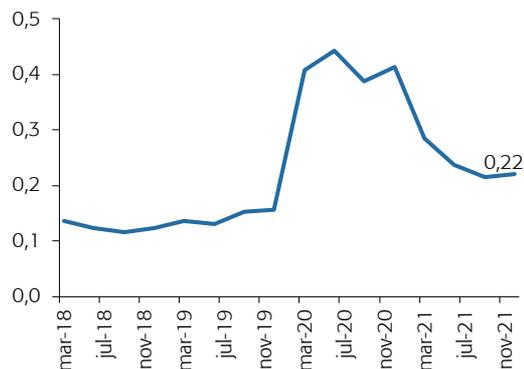
## Operaciones avaladas: indicadores adelantados de deterioro

Dentro de la amplia gama de medidas tomadas para contener los efectos de la pandemia sobre empresas y autónomos, en el caso español han tenido una importancia muy relevante los programas de avales públicos, siendo el tercer país europeo en términos absolutos (solo por detrás de Francia e Italia), y el primero en términos relativos respecto al uso de dicha medida. En este sentido, cabe resaltar que los avales vivos en España significan casi un

Gráfico 2

**Coste del riesgo**

(Deterioros del crédito sobre activos totales medios, en porcentaje)



Nota: Coste del riesgo calculado como los deterioros del crédito sobre activos totales medios

Fuente: Afi a partir de Banco de España.

tercio del total de avales en Europa, es decir, más del doble de lo que representa el sistema bancario español en el conjunto de la eurozona (gráfico 3).

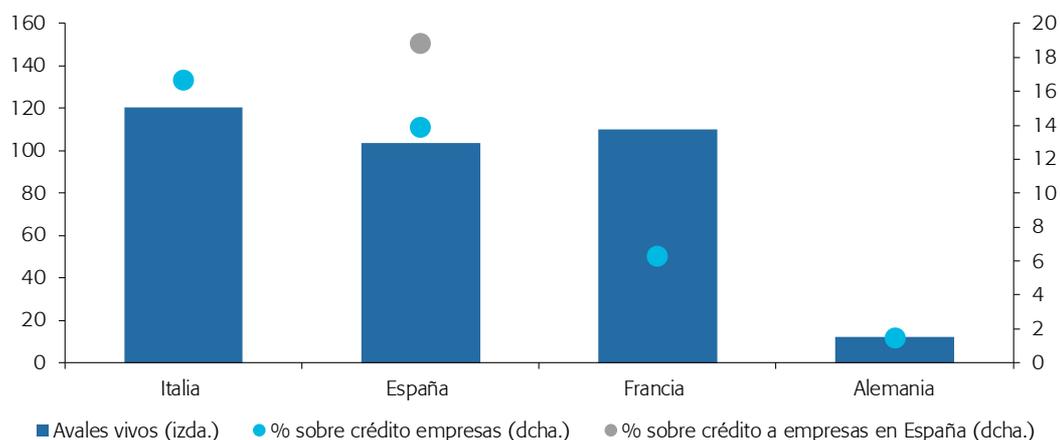
Dada esa especial relevancia cuantitativa del saldo vivo de operaciones avaladas en el sistema bancario español, realizamos un análisis de los mismos en términos de clasificación de riesgos, en aras de inferir el potencial de migración hacia esa morosidad que durante más de dos años ha estado muy contenida. Para ello, utilizamos la información publicada en el último *Risk Dashboard* de la Autoridad Bancaria Europea (EBA, 2022), que clasifica las operaciones vivas con garantía pública en función de su perfil de riesgo de acuerdo con la normativa contable IFRS9: *stage 1* (situación normal), *stage 2* (riesgo en vigilancia especial) o *stage 3* (riesgo dudoso). El cuadro 1 muestra esa descomposición por perfiles de riesgo para el caso español y para el agregado europeo.

De dicho cuadro se desprende que la estructura por perfiles de riesgo en las operaciones avaladas es muy similar en España y en la eurozona, lo que podría estar indicando actitudes muy similares en ambos casos, por parte de las entidades y/o de los supervisores, en cuanto a la clasificación de operaciones en *stage 2* (Vigilancia Especial), que es la

Gráfico 3

**Avales en los principales países europeos, 4º trim. 2021**

(Miles de millones de euros y peso sobre el crédito a empresas en porcentaje)



Fuente: Afi a partir de Risk Dashboard, 4º trim. (EBA).

categoría donde puede existir un mayor grado de discrecionalidad.

Asimismo, el cuadro 1 refleja el desglose entre *stages* al cierre de 2020, así como la variación

ocurrida durante el último año. De dichas cifras, cabe resaltar el importante incremento que se ha producido en las operaciones dudosas (se han triplicado en Europa, y cuadruplicado en España), así como en las catalogadas como *stage 2*, que

Cuadro 1

**Préstamos con garantía pública: clasificación por *stages***

(Miles de millones euros y porcentaje sobre el total)

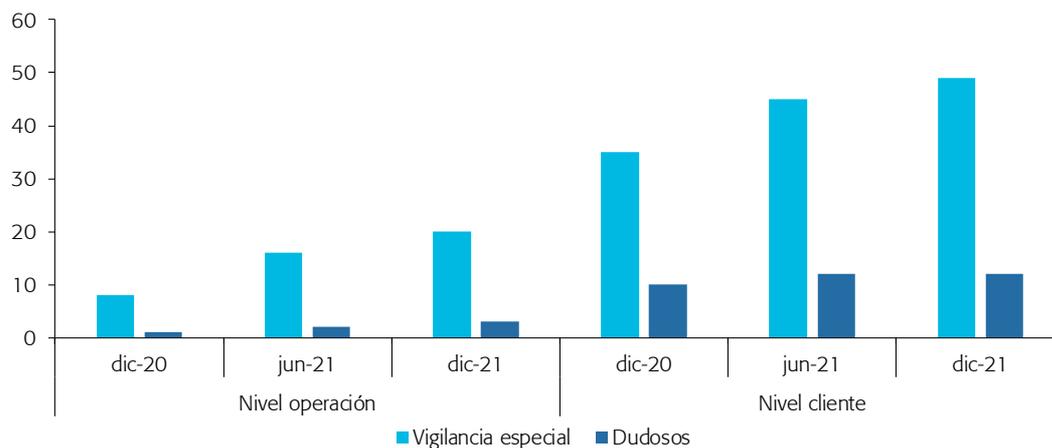
		Normal	V. Especial	Dudoso	Total
España					
2020	Volumen	92,1	9,4	0,6	102,1
	Porcentaje	90,2	9,2	0,6	
2021	Volumen	77,8	21,8	4,0	103,6
	Porcentaje	75,1	21,0	3,9	
Variación interanual (%)		-15,5	131,6	559,5	
Europa					
2020	Volumen	299,6	40,2	3,8	343,6
	Porcentaje	87,2	11,7	1,1	
2021	Volumen	277,0	84,3	11,6	372,8
	Porcentaje	74,3	22,6	3,1	
Variación interanual (%)		-7,6	109,6	205,8	

Fuente: Afi a partir de Risk Dashboard, 4º trim. (EBA).

Gráfico 4

**Situación de los préstamos avalados por el ICO en diciembre de 2021**

(Porcentaje)



Fuente: Informe de Estabilidad Financiera (Banco de España, 2022).

se han incrementado en 11 puntos porcentuales (duplicándose), tanto en España como en Europa. Dicho incremento, tanto en las operaciones dudosas como, sobre todo, en las catalogadas como *stage 2*, probablemente esté reflejando un mayor rigor en la evaluación del riesgo latente en dichas operaciones avaladas, o, por otro lado, una mayor "presión" en esa dirección por parte de las autoridades supervisoras.

## Simulación de impactos potenciales de los avales sobre la mora

Sea cual fuere la interpretación, lo cierto es que esa transición hacia *stages* con mayor perfil de riesgo incorpora un importante potencial de incremento de morosidad futura en el segmento de crédito a empresas. En este sentido, aunque los perfiles de riesgo en las operaciones avaladas son muy similares en España y Europa, el potencial impacto sobre la morosidad bancaria es sustancialmente mayor en el caso español, por el peso más elevado que las operaciones avaladas tienen sobre el saldo vivo de crédito a empresas.

Concretamente, los 104.000 millones en operaciones avaladas al cierre de 2021 por la banca

española representan alrededor de un 15 % sobre el saldo agregado de crédito a empresas de las entidades españolas en base consolidada, es decir, incluyendo los créditos concedidos por las filiales en el exterior. Dicho peso de las operaciones avaladas sería mucho mayor (en torno al 20 %), si se midiese sobre el saldo de crédito a empresas en España, que es donde las entidades españolas han materializado en mayor medida la concesión de operaciones ava-

*Los 104.000 millones en operaciones avaladas al cierre de 2021 por la banca española representan alrededor de un 15% sobre el saldo agregado de crédito a empresas de las entidades españolas en base consolidada. A modo de contraste, en el agregado de la eurozona los 373.000 millones en operaciones con aval público al cierre de 2021 suponen apenas un 7% del saldo vivo de crédito a empresas.*

ladas con garantía pública. A modo de contraste, en el agregado de la eurozona los 373.000 millones de operaciones con aval público al cierre de 2021 representan apenas un 7 % del saldo vivo de crédito a empresas.

Ciñéndonos al análisis del caso español, se debe evaluar un factor adicional que actúa como multiplicador del potencial impacto sobre la mora del deterioro en las operaciones avaladas, y es el efecto arrastre que un deterioro de dichas operaciones tendría sobre el resto de operaciones concedidas a un mismo acreditado. Dicho factor de arrastre puede ser realmente importante, con un orden de magnitud que podría ser incluso superior a dos veces, si extrapolamos la información publicada al respecto por el Banco de España (2022) en su *Informe de Estabilidad Financiera* de abril de 2022, tal como se refleja en el gráfico 4 tomado de dicho informe, y referido a cierre de 2021.

De dicho gráfico se deduce que, a cierre de 2021, el porcentaje de operaciones en vigilancia especial pasa del 20 % en el análisis a nivel operación, a casi el 50 % cuando se aborda el análisis desde la perspectiva cliente, es decir, teniendo en cuenta todas las operaciones concedidas a los clientes que han recibido una operación con aval público. De dichos datos se desprende que el multiplicador de arrastre (nivel cliente sobre nivel operación) podría ser incluso superior a dos veces, siendo mayor dicho factor de arrastre en el caso de empresas frente a autónomos de acuerdo con los datos que publicaba Banco de España (2021) en su anterior *Informe de estabilidad financiera* con datos a junio de 2021.

Con todo lo anterior, y dado el mencionado peso significativo que las operaciones avaladas representan sobre el saldo vivo de crédito en España (en torno al 20 %), podemos realizar una estimación sobre el potencial impacto futuro en la morosidad del crédito a empresas en el sistema bancario español, impacto que en buena medida se demorará hasta el próximo ejercicio, o finales del actual, en tanto en cuanto se haga uso de la capacidad de alargar los plazos de carencia de los avales por parte de aquellas empresas o sectores más afectados, antes por la pandemia y ahora por la guerra.

Desde el punto de partida de unos 22.000 millones en operaciones avaladas actualmente clasificadas como *stage 2*, la estimación del deterioro descansa en dos parámetros principales: la ratio

de transición desde *stage 2* (vigilancia especial) a *stage 3* (dudoso), y el factor multiplicador del arrastre de la operación a cliente. Suponiendo unos valores mínimos del 20 % y de 2, respectivamente, la

---

*El incremento potencial en la tasa de mora es altamente sensible a lo dañado que se encuentre el crédito clasificado como stage 2 y, por tanto, al arrastre que pueda derivar al stage 3, así como al efecto multiplicador que presente sobre los acreditados.*

---

tasa de mora resultante aumentaría en 1,6 puntos porcentuales. En función de la combinación de hipótesis alternativas para ambos parámetros, así como del posible impacto de una subida de tipos de interés, el incremento de la tasa de mora del crédito a empresas superaría esa cifra, que se sumaría al 5 % existente al cierre de 2021.

El incremento potencial en la tasa de mora es altamente sensible a lo dañado que se encuentre el crédito clasificado como *stage 2* y, por tanto, el arrastre que pueda derivar al *stage 3*, así como al efecto multiplicador que presente sobre los acreditados.

En cualquier caso, se debe tener en cuenta que el potencial incremento de la morosidad no se debería traducir en un incremento significativo de la cobertura, por dos razones principales: por un lado, el importante esfuerzo precautorio de reconocimiento de pérdidas por deterioro que las entidades han realizado a lo largo de 2020 y 2021 y, por otro lado, el efecto que las operaciones con aval del ICO provocaría en dichas pérdidas, cuya severidad se limitará, en todo caso, al riesgo no cubierto por el aval.

## Referencias

- BANCO DE ESPAÑA (2021). *Informe de Estabilidad Financiera*, otoño.
- BANCO DE ESPAÑA (2022). *Informe de Estabilidad Financiera*, primavera.
- EBA (2022). *Risk Dashboard*, Q4 2021, abril.



# Recuperación de la recaudación tributaria en 2021: singularidad y contraste con la evolución tras la crisis precedente

Susana Borraz Perales y Montaña González Broncano\*

**La contracción de la recaudación de las principales figuras tributarias en 2020, motivada por la crisis sanitaria y las medidas ligadas a las restricciones de la actividad, pudo limitarse gracias al paquete de medidas aprobadas para mitigar el impacto de la crisis. En tan solo un año, se ha logrado recuperar una tasa positiva de crecimiento excepcional de un 15,1 %, que ha permitido superar incluso el nivel prepandemia. En el presente artículo se explora la singularidad de esta recuperación a través de la evolución de cada figura tributaria y el contraste con su comportamiento durante la fase de ajuste y recuperación de la anterior crisis económica y financiera iniciada en 2008. Todo ello permite anticipar que la dinámica recaudatoria siga siendo positiva en 2022, apoyada en un crecimiento más moderado al esperado por los acontecimientos bélicos en Europa, pero especialmente por el mantenimiento de niveles más significativos de inflación y bajo el supuesto de que el plan de choque aprobado en respuesta a la crisis provocada por la guerra –al menos de momento– y las rebajas tributarias previstas no se prorroguen excesivamente.**

## Tendencia positiva de la evolución de la recaudación en la última década

La recaudación de los ingresos tributarios gestionados por la Agencia Estatal de la Administración Tributaria (AEAT) ha registrado una tendencia

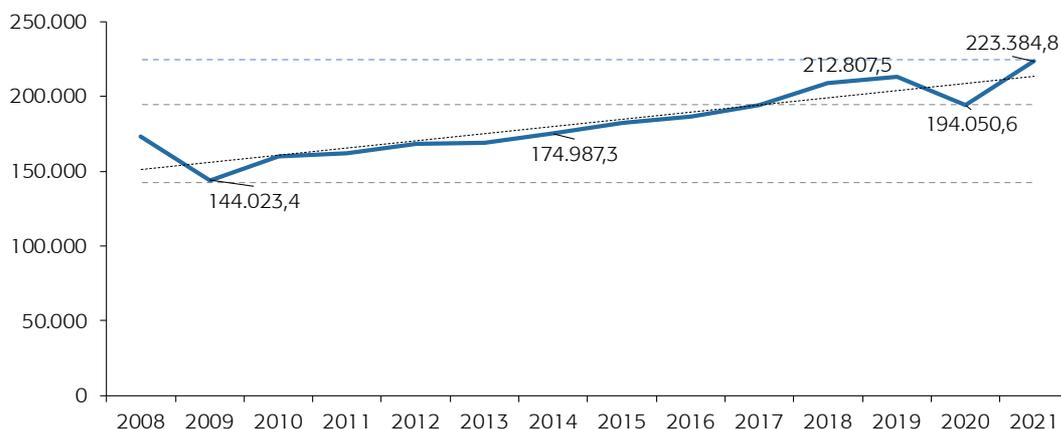
creciente desde la crisis financiera, con una tasa de crecimiento media anual del 2 % desde 2009. Si bien en conjunto la visión general es positiva para las arcas públicas españolas en el periodo, hay que tener en cuenta que en los últimos trece años se han producido dos crisis. No obstante, las razones subyacentes de cada una de ellas han sido radicalmente

\* Afi – Analistas Financieros Internacionales, S.A.

Gráfico 1

**Ingresos tributarios netos gestionados por la AEAT**

(Millones de euros)



Fuente: Estadísticas mensuales AEAT.

distintas<sup>1</sup>, así como la respuesta o medidas adoptadas por el Gobierno para superarlas y amortiguar los daños económicos y sociales. Por este motivo, el impacto recaudatorio que han provocado también ha sido diferente, tanto por intensidad como por la afectación de las distintas figuras tributarias.

La crisis que arrancó en 2008 se caracterizó por una recuperación más lenta de la recaudación, ya que no fue hasta cinco ejercicios presupuestarios más tarde cuando se recuperaron los niveles previos a la intensa caída de 2009 (-17 % interanual), muy superiores al impacto en el PIB (-3,6 %). A diferencia de ello, en 2020 se aprobó desde el Gobierno central un paquete específico de medidas para mitigar el efecto de la crisis de la COVID-19 que ascendió a casi 80.000 millones de euros entre 2020 y 2021. Gracias a esta respuesta ha sido posible: i) contener la caída de la recaudación en el ejercicio 2020 a tasas interanuales del -8,8 %, un punto porcentual inferior al decrecimiento económico; ii) limitar la duración de la crisis a un solo ejercicio: la actividad económica se recupera en 2021, contribuyendo a un impulso significativo de la recaudación

(+15,1 %, superior al PIB nominal, +7,4 %); y iii) el cierre de 2021 no solo recupera el nivel recaudatorio previo a la pandemia, sino que lo supera en más de 10.000 millones de euros, constituyendo un hito histórico de máxima recaudación, cifrado en 223.385 millones de euros, que incluso se ha situado 1.300 millones de euros por encima de la previsión estimada en los Presupuestos Generales del Estado (PGE) para 2021.

### **Impacto recaudatorio de la crisis sanitaria y económica de 2020 en contraste con la crisis financiera de 2008**

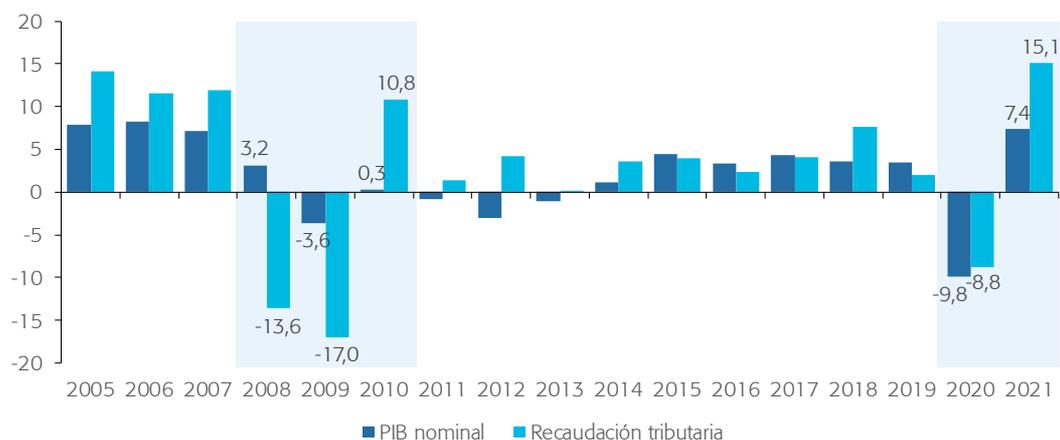
Como hemos avanzado, la principal singularidad del impacto en los ingresos tributarios de la crisis provocada por la pandemia en 2020 radica en una rápida recuperación de los niveles previos, especialmente a partir de la recta final del año 2021 gracias al crecimiento del empleo y de la inflación.

<sup>1</sup> Mientras que en 2008 la crisis económica-financiera estuvo motivada por la burbuja inmobiliaria, la crisis de 2020 se ha debido a aspectos sanitarios derivados de la pandemia de COVID-19.

Gráfico 2

**Evolución de la recaudación en comparación con el crecimiento económico**

(Variación interanual en porcentaje)



Fuentes: Estadísticas mensuales de AEAT e INE.

En relación a la recuperación de los niveles previos a ambas crisis, los ritmos han sido radicalmente distintos. La tasa interanual de crecimiento alcanzada en un solo año en 2021 ha sido de un 15,1 %, superando con holgura las tasas registradas en la recuperación de la crisis anterior: cinco puntos por encima de la registrada en 2010 y, aún más, con respecto a las tasas que se registraron en los años posteriores (2011-2019).

Sin embargo, a diferencia de lo que ha ocurrido en 2021, el fuerte ritmo de recuperación de la recaudación de 2010 no logró elevar el nivel recaudatorio por encima del máximo de 2005. No fue hasta 2018 cuando se alcanza una significativa tasa de crecimiento, en torno al 7,6 %, habiéndose limitado los crecimientos de los años anteriores a tasas interanuales inferiores al 5 %.

En cuanto a las razones que provocan la recuperación del nivel de recursos tributarios, también se infieren diferencias sustanciales entre ambas crisis. El aumento recaudatorio de 2010 se debió fundamentalmente a la reducción de las devoluciones solicitadas en IRPF, impuesto sobre sociedades e IVA anual

del ejercicio 2009 (y devueltas a lo largo de 2010), con un impacto en términos de caja en 2010 de 11.350 millones de euros<sup>2</sup>. Si bien esta circunstancia

*El comportamiento de los ingresos tributarios en 2010 estuvo marcado por el impulso positivo de las medidas de consolidación fiscal. La incidencia de estas medidas se estimó en 6.140 millones de euros, que explicaban un incremento de 4,3 puntos de la recaudación. En 2021, en cambio, la causa fundamental del aumento de los ingresos ha sido la recuperación de las bases imponibles cuyo crecimiento se situó en el 12,7 %, llegando a superar en un 4 % a las observadas en 2019.*

estaba asociada a una disminución de las cuotas diferenciales a ingresar, tanto de IRPF como del impuesto sobre sociedades, esta se compensó a su vez con el repunte de la recaudación a cuenta de aplazamientos de periodos anteriores y las actuaciones de control, que aumentaron la recaudación un 25,2 % con respecto a 2009 (2.450 millones de euros).

<sup>2</sup> AEAT, *Informe mensual*, diciembre 2010.

## Cuadro 1

**Impacto recaudatorio en 2010 de las medidas normativas sobre tributos**

(Millones de euros y porcentaje sobre recaudación)

	Millones de euros	Impacto sobre recaudación (%)
Total impacto medidas normativas 2010	6.140	4,30
Eliminación parcial deducción 400 €	3.890	2,72
Retenciones	3.650	2,56
Pagos fraccionados	240	0,17
Reducción 5 % salarios públicos	-570	-0,40
Subida tipo retención capital 19%	430	0,30
Reducción tipo por mantenimiento/creación de empleo	-410	-0,29
Libertad amortización anticipada	-400	-0,28
Subida tipos IVA al 18 %/8 %	2.010	1,41
Subidas tipos IIEE	1.190	0,83

Fuente: Informe mensual, diciembre 2010 (AEAT).

No obstante, el comportamiento de los ingresos tributarios en 2010 estuvo marcado especialmente por el impulso positivo de las medidas de consolidación fiscal adoptadas. La incidencia de estas medidas se estimó en 6.140 millones de euros, que explicaban un incremento de 4,3 puntos de la recaudación. Descontando este efecto, la tasa ajustada de los ingresos tributarios se habría reducido a un 6,5 %. Los principales cambios normativos fueron: la supresión parcial de la deducción de los 400 euros en retenciones y pagos fraccionados, con un impacto de casi 3.900 millones, y el aumento de los tipos de la imposición indirecta, tanto del IVA, que provocó un aumento de más de 2.000 millones de euros, como de los impuestos especiales, de 1.190 millones.

Sin embargo, volviendo al ejercicio 2021, la causa fundamental del aumento de los ingresos ha sido la recuperación de las bases imponibles cuyo crecimiento se situó en el 12,7 %, llegando a superar en un 4 % a las observadas en 2019. De forma contraria a lo advertido en 2010, las numerosas medidas y cambios normativos de distinto signo aplicados en 2021 con impacto en recaudación no han supuesto en términos netos una cifra significativa. Si

calculamos el efecto exclusivo de las medidas aprobadas en los PGE 2021, en un ejercicio al alza de la capacidad tributaria, éste tan solo se limita a un 0,75 % del crecimiento efectivo.

Las diferencias son aún más acusadas cuando se analiza en detalle el comportamiento de cada una de las figuras tributarias en los años más críticos, especialmente en el IRPF. En la crisis de 2009, la caída de la recaudación por IRPF coincidió con un descenso de la renta bruta de los hogares en torno al -2,5 %, en contraste con un incremento del 4 % registrado en 2008. Todos los componentes de la renta bruta registraron un empeoramiento, si bien los que acusaron un ajuste más drástico fueron las rentas del trabajo (-0,4 % vs. 7,1 % en 2008) afectadas por la pérdida de empleo asalariado (-6,2 %) y el menor aumento del salario medio en ese año. En cambio, la masa de salarios públicos, pensiones y desempleo siguió demostrando una dinámica positiva (con un +8,5 %), confirmando su carácter de estabilizador automático en etapas de crisis. Otros componentes que sufrieron descensos importantes fueron tanto las rentas de capital (-8,6 %) como las rentas de actividades económicas (-11,8 %).

## Cuadro 2

**Impacto recaudatorio en 2021 de las medidas normativas sobre tributos**

(Millones de euros y porcentaje sobre recaudación)

	<i>Millones de euros</i>	<i>Impacto sobre recaudación (%)</i>
Total impacto medidas normativas 2021	-501	-0,26
Medidas para facilitar liquidez	712	0,37
Medidas de apoyo a pymes	-203	-0,10
Medidas sobre productos COVID	9	0,00
Otras medidas COVID	-52	-0,03
PGE 2021	1.462	0,75
Subida del tipo en base general IRPF	131	0,07
Modificación exención art. 21	79	0,04
Subida tipo bebidas azucaradas y edulcoradas	314	0,16
Subida del tipo del I. primas de seguro	476	0,25
I. Transacciones financieras	296	0,15
I. Determinados servicios digitales	166	0,09
Medidas relacionadas con electricidad	-1.605	-0,83
Rebaja tipo IVA electricidad	-509	-0,26
Rebaja tipo impuesto especial electricidad	-336	-0,17
Supresión impuesto valor producción electricidad	-760	-0,39
Ingresos y devoluciones extraordinarias	-824	-0,42

Fuente: Informe mensual AEAT diciembre 2021.

En contraste, en 2020 el IRPF fue la única figura tributaria que incluso registró un ligero incremento de ingresos (+1,2 %). La razón de este positivo comportamiento en un contexto tan desfavorable como el de la pandemia fue que el papel compensador de los salarios y pensiones públicas —como ya había ocurrido en 2009— con un alto crecimiento durante todo el año, confluyó con medidas de mantenimiento de rentas, como los ERTE, sin una repercusión inmediata en la recaudación del impuesto. A ello hubo que sumar la comparación con 2019, ejercicio en el que se realizaron buena parte de las devoluciones ligadas a la prestación de maternidad<sup>3</sup>. También el resultado

de 2020 estuvo afectado positivamente por buenos datos de otras partidas, como el cierre de la declaración anual, y de forma menos significativa, por las retenciones de los fondos de inversión. En el resto de ingresos (retenciones del trabajo en el sector privado, pagos fraccionados de las empresas personales, retenciones por rentas de capital mobiliario y por arrendamientos) el descenso fue el reflejo de la situación general de crisis económica.

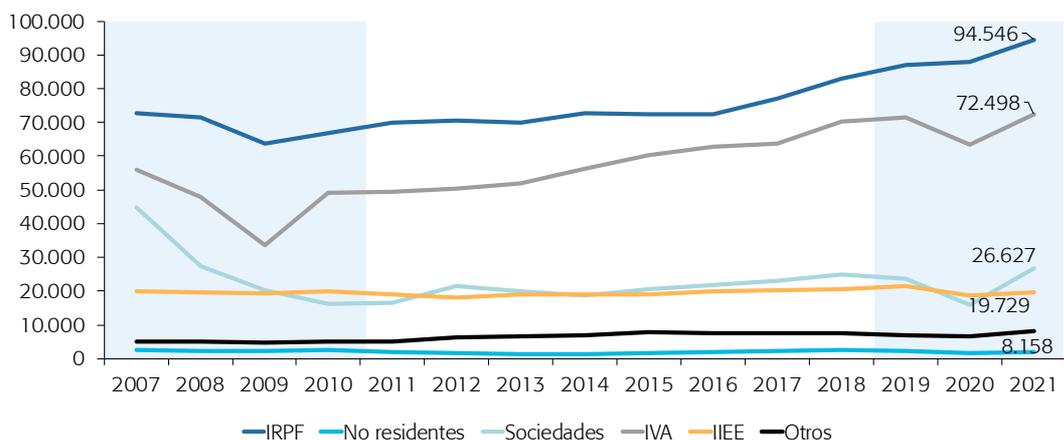
En el impuesto sobre sociedades también se aprecia un cambio relevante, no tanto en el perfil de caída —más acusada aún en 2020— sino en la recuperación. La trayectoria del impuesto en años posteriores a la

<sup>3</sup> Debido a la sentencia que declaró exentas las prestaciones de maternidad.

Gráfico 3

**Evolución de los recursos por cada figura tributaria 2007-2021**

(Millones de euros)



Fuente: Estadística mensual recaudación (AEAT).

crisis financiera refleja que no fue hasta 2012 cuando la recaudación empezó a despegar de forma algo significativa, aunque quedando todavía muy lejos del nivel histórico que se había alcanzado en 2007 (44.800 millones de euros). De hecho, este precedente no ha vuelto a alcanzarse, situándose el siguiente máximo en recaudación en 2018 a un 55 % de dicho nivel de referencia. Sin embargo, tras el fuerte ajuste de 2020 asociado a la caída de los pagos fraccionados, que situó la recaudación al 66 % de 2019, en 2021 se recuperó de forma fulgurante alcanzando más de 26.600 millones, lo que constituye el máximo tras el hito de 2008 (casi un 60 % del nivel de 2007). Conviene destacar que la evolución no solo es positiva con respecto a un año tan negativo como 2020, sino que también registra un buen balance con respecto a 2019, arrojando un crecimiento del 12 %. Dos factores coyunturales explican este comportamiento, lo que podría suponer una importante moderación en los ingresos de próximos años: i) las operaciones extraordinarias de 2021, que si se descuentan, la recaudación solo se habría elevado con respecto a 2019 un 3,1 %, y ii) la relevancia de las devoluciones solicitadas en 2018 que tuvieron su reflejo en 2020, circunstancia que no se repitió en 2019, de modo que en 2021 el importe destinado a devoluciones fue muy inferior al ejercicio previo.

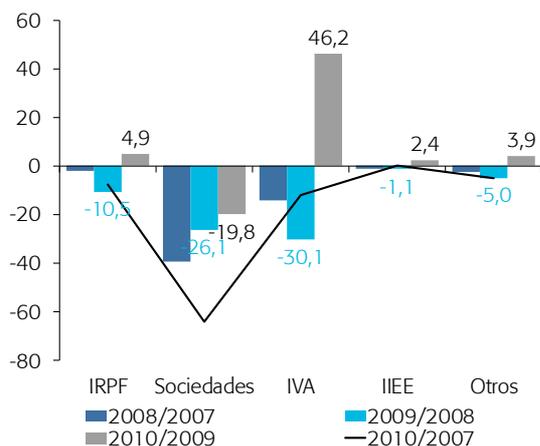
Menores diferencias se aprecian en los perfiles de ajuste y recuperación tanto del IVA como de los impuestos especiales. No obstante, la contracción por IVA en 2009 es mucho más agresiva que en 2020 (un -30,1 % vs -11,5 %), condicionada por el nivel precedente y por las distintas causas de la crisis con especial impacto en la imposición indirecta (estallido de la burbuja inmobiliaria). Asimismo, y como ya se ha explicado, en ambos casos el inicio de la recuperación es ágil y se produce en el año posterior al ajuste, si bien las causas subyacentes son distintas (subida de tipos en 2010 frente recuperación de bases en 2021). Aun así, en 2021 el aumento aún podría haber sido superior si descontamos la rebaja del tipo en el consumo doméstico de electricidad aplicado desde finales de junio, que ha supuesto una pérdida recaudatoria de unos 500 millones de euros.

Por último, debe destacarse el impulso de "otros tributos" en la última crisis que está ligada tanto a la aplicación de nuevas figuras tributarias aprobadas en los PGE como a la subida del tipo del impuesto sobre primas de seguro, con un impacto de más de 476 millones de euros. Los nuevos impuestos (transacciones financieras y determinados servicios digitales), aunque no alcanzaron las previsiones iniciales, han logrado recaudar en 2021 unos 462 millones de euros.

Gráfico 4

### Impacto recaudatorio crisis 2007-2010

(En porcentaje)



Fuente: Estadísticas recaudación mensual (AEAT).

## Impulso recaudatorio en la segunda mitad de 2021, solidez de la recuperación recaudatoria y perspectivas 2022

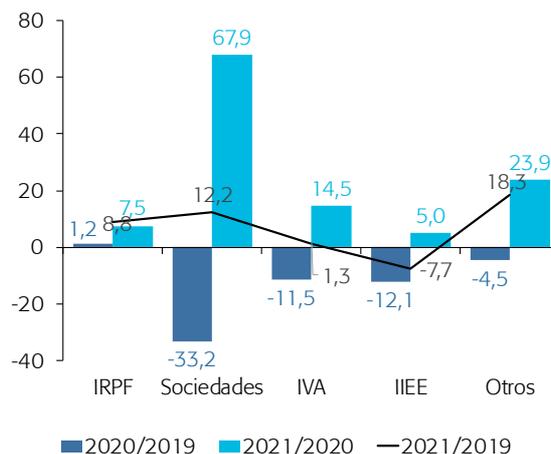
Las particularidades acontecidas durante el ejercicio 2021 han llevado a que se alcancen cotas de recaudación nunca vistas anteriormente. Si se analiza la dinámica recaudatoria por trimestres, fue en la segunda mitad del año cuando se produjo un impulso significativo que permitió este cierre tan llamativo. El impacto de las medidas de contención de los efectos colaterales de la pandemia con políticas de mantenimiento de rentas, junto con la llegada de la vacuna a principios de año y el buen ritmo de vacunación, condujo a la recuperación de la actividad económica y a una mejora evidente en el mercado laboral. La afiliación comenzó a registrar crecimientos respecto a las cifras de 2019 a partir de junio y el dato de diciembre fue ya un 2 % superior al del mismo mes de aquel año, si bien todavía condicionada por la vigencia de los ERTE. En paralelo a esta recuperación de la actividad, se inició

<sup>4</sup> Provocado tanto por la recuperación de la actividad como por las dificultades en algunos países de dar respuesta a la demanda debido a la explosión de casos de COVID-19.

Gráfico 5

### Impacto recaudatorio crisis 2020-2021

(En porcentaje)



Fuente: Estadísticas recaudación mensual (AEAT).

un problema en las cadenas de suministros a nivel mundial<sup>4</sup> que se tradujo en un repunte en el nivel de precios, acentuándose sobremanera en el último trimestre del año con una tasa crecimiento media en la parte final del año de casi el 6 %.

*En cuanto al comportamiento de las bases, en 2021 han crecido más intensamente las ligadas al gasto (19,4 %) que las asociadas a rentas (8,4 %) debido a la mayor incidencia del deterioro del gasto en el año anterior, mientras que las rentas se habían visto menos afectadas gracias a las rentas públicas (salarios públicos, pensiones, ERTE y ayudas a autónomos).*

Este contexto económico condicionó el ritmo de avance de la recaudación durante el año dando lugar a ese impulso en el cuarto trimestre, sobre todo, cuando se ha recaudado 69.468 millones de euros, un tercio de todos los ingresos tributarios del

## Cuadro 3

**Distribución de la recaudación por principales figuras tributarias**

(Millones de euros)

	Ppto 2021	Recaudación			
		2021	2020	2019	2018
Imp. renta de las personas físicas	94.196	94.546	87.972	86.892	82.859
Impuesto sobre sociedades	21.720	26.627	15.858	23.733	24.838
Imp. sobre renta de no residentes	1.417	1.828	1.511	2.369	2.665
Impuesto sobre el valor añadido	72.220	72.498	63.337	71.538	70.177
Impuestos especiales	23.150	19.729	18.790	21.380	20.528
<b>Total ingresos tributarios</b>	<b>222.107</b>	<b>223.385</b>	<b>194.051</b>	<b>212.808</b>	<b>208.685</b>

	Comparativa s/Ppto. 2021		Comparativa s/recaudación 2021/2020	Comparativa s/recaudación 2020/2019	Comparativa s/recaudación 2019/2018	Comparativa s/recaudación 2021/2019
	Diferencia	Grado ejecución	% variación	% variación	% variación	% variación
Imp. renta de las personas físicas	350	100,4	7,5	1,2	4,9	8,8
Impuesto sobre sociedades	4.908	122,6	67,9	-33,2	-4,4	12,2
Imp. sobre renta de no residentes	410	128,9	20,9	-36,2	-11,1	-22,9
Impuesto sobre el valor añadido	273	100,4	14,5	-11,5	1,9	1,3
Impuestos especiales	-3.422	85,2	5	-12,1	4,1	-7,7
<b>Total ingresos tributarios</b>	<b>1.275</b>	<b>100,6</b>	<b>15,1</b>	<b>-8,8</b>	<b>2,0</b>	<b>5,0</b>

Fuente: Ministerio de Hacienda y Función Pública.

año y tres puntos porcentuales más que los que eran habituales en los años prepandemia<sup>5</sup>.

Como avanzamos al inicio del artículo, una señal de la solidez de la recuperación recaudatoria de 2021 se encuentra en la evolución positiva de

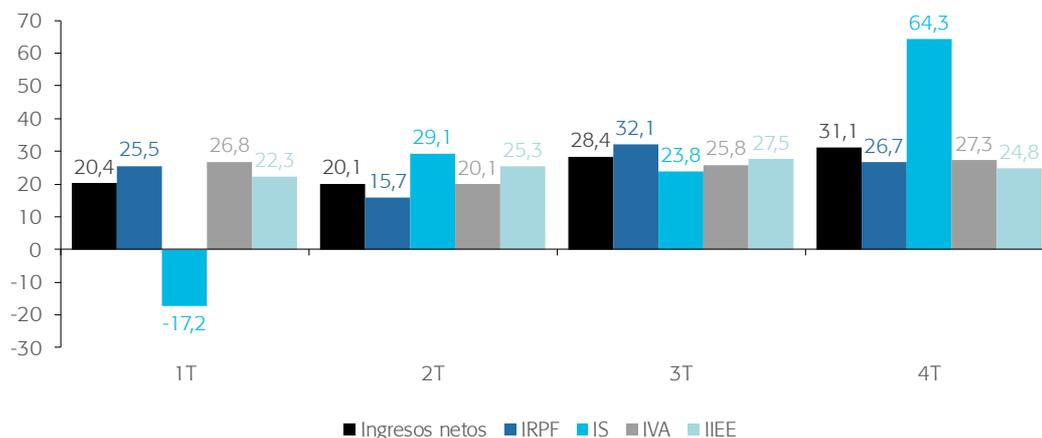
las bases imponibles de los principales impuestos, que crecieron un 12,7 %, aumento que superó en intensidad a la contracción de 2020 (-7,5 %), consiguiendo que se sitúen por encima de las de 2019 en un 4,2 %. Esta tasa de variación de las bases arroja incluso un mejor resultado que el de

<sup>5</sup> En 2018 y 2019 en el último trimestre del año se obtuvo el 30 % del total de recaudación del ejercicio, mientras en 2021 esta ratio se elevó hasta el 33,2 %. En términos de incremento interanual, se acelera el crecimiento en el cuarto trimestre hasta el 17,5 % interanual frente a un 11 % del tercer trimestre.

Gráfico 6

**Distribución trimestral de la recaudación por figuras tributarias durante 2021**

(Variación en porcentaje respecto al mismo trimestre del año anterior)



Fuente: AEAT.

la suma de la demanda interna y remuneración de los asalariados (-2,5 %), indicador macroeconómico que se utiliza habitualmente como referencia de su comportamiento. La explicación de esta disparidad se debe a que algunas bases, como los beneficios empresariales o el valor de los consumos de los productos energéticos, que no se reflejan inmediatamente en el indicador macroeconómico, actuaron a favor de las bases imponibles<sup>6</sup>.

*Es de esperar que 2022 suponga cuando menos un punto de inflexión con respecto a la excepcional evolución de 2021, explicada en buena parte por factores de carácter coyuntural.*

Asimismo, la evolución de las bases a lo largo de 2021 ha estado marcada por la comparación con 2020 y acontecimientos como el confinamiento y las restricciones a la actividad y la movilidad. El inicio del ejercicio registró un crecimiento moderado

debido al repunte de los contagios al final de 2020 y comienzos de 2021, así como el efecto de la tormenta Filomena, para repuntar en el segundo trimestre como resultado del contraste con la fuerte caída de la actividad en los meses de confinamiento más estricto. En el segundo semestre, estas tasas se mantienen incluso por encima del 13 %.

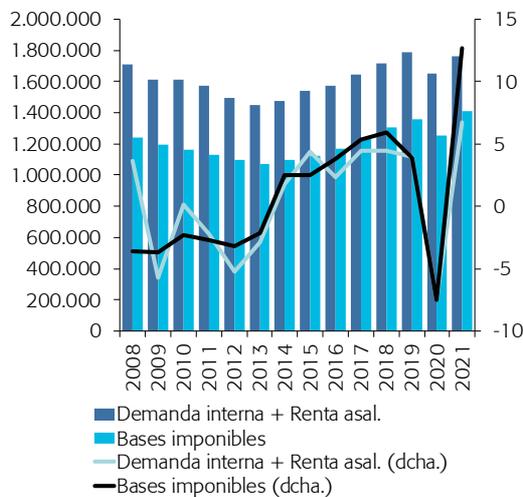
En cuanto al comportamiento por tipos de bases, en el ejercicio anterior han crecido más intensamente las ligadas al gasto (19,4 %) que las asociadas a rentas (8,4 %) debido a la mayor incidencia en 2020 del deterioro del gasto, mientras que las rentas se habían visto menos afectadas gracias a las rentas públicas (salarios públicos, pensiones, ERTE y ayudas a autónomos). El gasto avanzó sobre todo por el intenso avance que se produjo en el segundo semestre (en el primero todavía los niveles de gasto permanecieron por debajo de los registros de 2019), favorecido por las subidas de precios observadas en el tramo final del año.

<sup>6</sup> Estas disparidades, como advierte igualmente la AEAT, también se han detectado en aquellas bases más próximas a los indicadores como los salarios en el caso de la remuneración de asalariados: la masa salarial procedente de las declaraciones fiscales fue en 2021 un 3,1 % superior a las de 2019, mientras que los sueldos y salarios estimados por Contabilidad Nacional fueron un 0,8 % inferiores a los de dicho año.

Gráfico 7

### Bases imponibles e indicador macroeconómico (demanda interna más renta asalariados)

(Millones de euros y tasas de variación interanual en porcentaje)

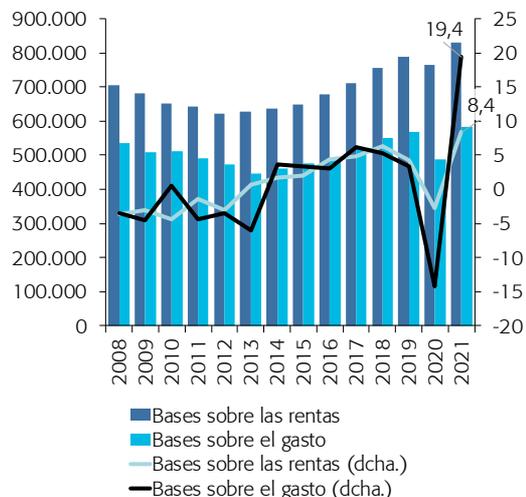


Fuente: AEAT.

Gráfico 8

### Bases imponibles sobre rentas y sobre gasto

(Millones de euros y tasas de variación interanual en porcentaje)



Fuente: AEAT.

Conviene explorar la evolución de la base imponible consolidada del Impuesto sobre sociedades, que ha sido la figura que ha tenido una trayectoria excepcional en este último año, para valorar la factibilidad del mantenimiento del nivel alcanzado y de las expectativas de crecimiento. Esta base imponible ha crecido en 2021 un 26,7 % y en relación con 2019, el 4,7 %. Por su parte, los beneficios crecieron un 32 % a consecuencia de la contracción del 2020 pero también, como se advirtió, por la aportación de operaciones extraordinarias (una fusión bancaria y la venta de activos de una empresa). Si se compara con 2019, los beneficios aún se sitúan por debajo en un 6,8 %. La información de pagos fraccionados avanza que el aumento de beneficios y la base imponible fue superior en los grupos (incluso descontando las operaciones *one-off*) con relación a las grandes empresas y que las pymes que declaran según el beneficio del periodo. Del contraste entre el crecimiento de la recaudación –superior al 64 %– en 2021 y el registrado por las bases imponibles

(+26,7 %), es de esperar que 2022 suponga cuando menos un punto de inflexión con respecto a la excepcional evolución de 2021, explicada en buena parte por factores de carácter coyuntural.

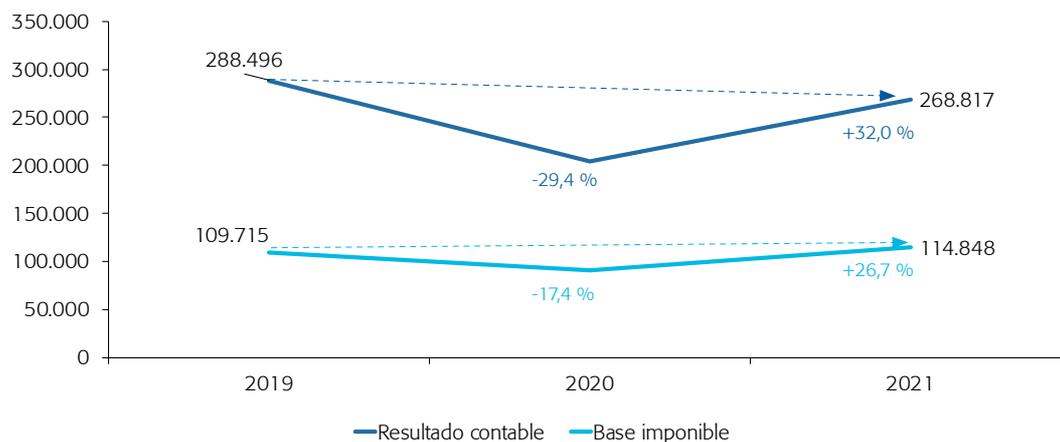
Sobre el cierre de 2021 y sus fundamentos, en 2022 es previsible que, en un escenario en el que no se espera reformar el sistema tributario, la dinámica recaudatoria siga siendo positiva apoyada por un crecimiento económico, en torno al 4,3 %, más moderado de lo esperado cuando se elaboraron los PGE, por los acontecimientos bélicos en Europa y la continuidad esperada de la crisis de suministros. Habrá que tener en cuenta en 2022 el impacto en materia de recaudación del Plan de choque de respuesta a la guerra en Ucrania que incluye un ajuste en la recaudación por las rebajas tributarias aprobadas –al menos durante un trimestre– en impuestos sobre la energía eléctrica<sup>7</sup>. Los principales riesgos vendrían de la mano de la necesidad de prorrogar estas medidas en el tiempo, máxime teniendo en cuenta

<sup>7</sup> Reducción del IVA al 10 %, ajuste al tipo mínimo del 0,5 % del impuesto sobre la electricidad, y suspensión del impuesto sobre el valor de la producción de energía eléctrica de un 7 %.

Gráfico 9

**Bases imponibles y resultado contable del impuesto sobre sociedades 2019-2021**

(Miles de millones de euros y tasas de variación interanual en porcentaje)



Fuente: AEAT.

que el Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico estima un impacto global por un ejercicio completo oscila entre los 10.000 y 12.000 millones de euros.

Es de esperar que la ralentización se compense con las expectativas de mantenimiento de niveles

significativos de inflación, que podrían conducir según nuestras previsiones a un crecimiento de PIB nominal del 8,5 % para el próximo año. Con estas expectativas, la trayectoria de la recaudación se vería reforzada en ausencia de nuevos *shocks* y apoyada en una recuperación de la base imponible agregada por encima de la pandemia.



# INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

## INDICADORES ECONÓMICOS

Cuadro 1

## Contabilidad Nacional: PIB y principales agregados por el lado de la demanda\*

Previsiones en azul

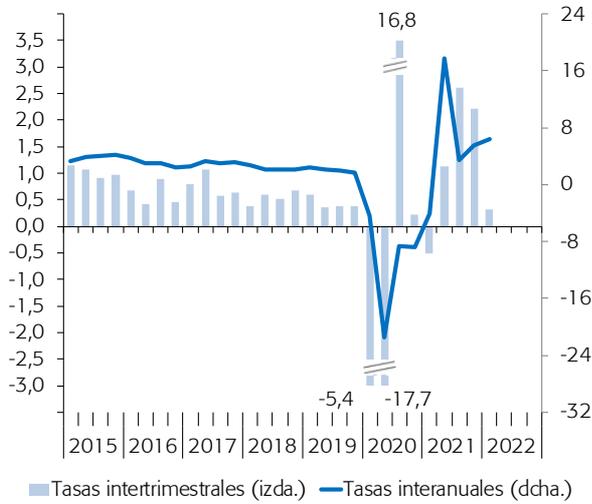
	PIB	Consumo privado	Consumo público	Formación Bruta de Capital Fijo			Exportaciones	Importaciones	Demanda nacional (a)	Saldo exterior (a)	
				Total	Construcción	Equipo y otros productos					
<b>Volumen encadenado, tasas de crecimiento interanuales</b>											
2015	3,8	2,9	2,0	4,9	1,5	8,2	4,3	5,1	3,9	-0,1	
2016	3,0	2,7	1,0	2,4	1,6	3,1	5,4	2,6	2,0	1,0	
2017	3,0	3,0	1,0	6,8	6,7	6,9	5,5	6,8	3,1	-0,2	
2018	2,3	1,7	2,3	6,3	9,5	3,4	1,7	3,9	2,9	-0,6	
2019	2,1	1,0	2,0	4,5	7,1	1,9	2,5	1,2	1,6	0,5	
2020	-10,8	-12,0	3,3	-9,5	-9,6	-9,5	-20,1	-15,2	-8,6	-2,2	
2021	5,1	4,6	3,1	4,3	-2,8	12,1	14,7	13,9	4,7	0,5	
2022	4,2	3,8	1,1	6,8	6,0	7,7	7,1	6,2	3,8	0,4	
2023	3,3	2,9	2,1	6,9	7,9	6,0	4,9	4,8	3,2	0,1	
2020	II	-21,5	-24,1	2,7	-22,2	-20,3	-24,4	-38,3	-31,6	-18,2	-3,3
	III	-8,7	-8,9	3,6	-7,3	-7,8	-6,8	-19,7	-14,5	-6,4	-2,2
	IV	-8,8	-10,0	4,7	-5,7	-8,8	-2,4	-15,3	-9,5	-6,5	-2,3
2021	I	-4,1	-6,5	4,4	-3,3	-10,5	4,8	-6,7	-3,9	-3,1	-1,0
	II	17,8	22,6	4,1	20,6	11,2	31,5	40,4	40,6	17,5	0,3
	III	3,5	1,8	3,5	0,3	-5,5	6,6	16,1	13,2	2,4	1,1
	IV	5,5	4,1	0,4	2,8	-3,9	9,7	17,9	13,1	3,8	1,8
2022	I	6,4	3,0	0,8	6,8	1,3	12,1	20,8	12,1	3,3	3,1
<b>Volumen encadenado, tasas de crecimiento intertrimestrales</b>											
2020	II	-17,7	-20,0	0,8	-19,9	-18,4	-21,5	-32,7	-27,6	-15,3	-2,4
	III	16,8	21,0	1,1	20,6	16,5	25,3	30,0	26,5	15,4	1,4
	IV	0,2	-0,8	1,4	0,6	-1,8	3,2	5,6	4,5	-0,1	0,3
2021	I	-0,5	-2,5	1,0	-0,5	-4,0	3,2	1,0	0,4	-0,7	0,2
	II	1,1	4,8	0,5	-0,1	1,3	-1,5	1,3	5,9	2,5	-1,3
	III	2,6	0,6	0,6	0,3	-1,0	1,6	7,5	1,8	0,7	1,9
	IV	2,2	1,4	-1,6	3,1	-0,2	6,2	7,2	4,5	1,2	1,0
2022	I	0,3	-3,6	1,3	3,4	1,2	5,5	3,4	-0,5	-1,2	1,5
	<b>Precios corrientes (mm euros)</b>	<b>Porcentaje del PIB a precios corrientes</b>									
2015	1.078	58,5	19,5	18,0	8,7	9,3	33,6	30,6	97,0	3,0	
2016	1.114	58,2	19,1	18,0	8,6	9,4	33,9	29,9	96,0	4,0	
2017	1.162	58,4	18,6	18,7	9,0	9,7	35,1	31,5	96,4	3,6	
2018	1.203	58,1	18,7	19,4	9,7	9,7	35,2	32,4	97,3	2,7	
2019	1.244	57,3	18,8	20,1	10,4	9,7	35,0	32,0	97,1	2,9	
2020	1.122	56,0	21,9	20,3	10,6	9,7	30,6	29,1	98,5	1,5	
2021	1.205	55,6	21,4	20,1	9,9	10,2	34,9	33,4	98,5	1,5	
2022	1.296	56,9	20,6	20,2	10,0	10,2	36,0	35,1	99,1	0,9	
2023	1.376	56,7	20,3	20,8	10,3	10,4	36,6	35,5	98,9	1,1	

\* Datos corregidos de estacionalidad y calendario.

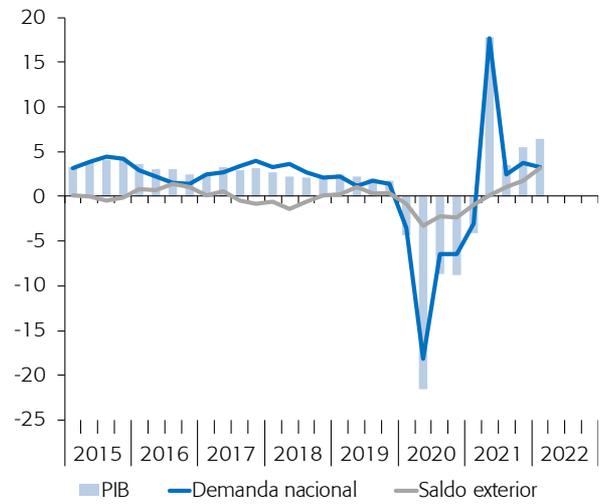
(a) Contribución al crecimiento del PIB.

Fuente: INE y Funcas (previsiones).

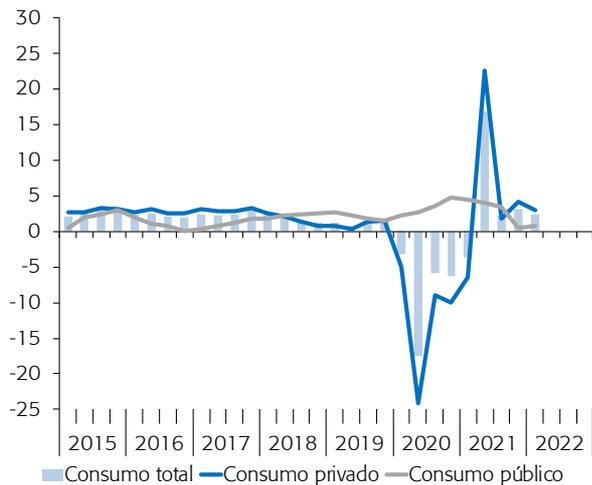
**Gráfico 1.1.- PIB**  
Tasas de crecimiento



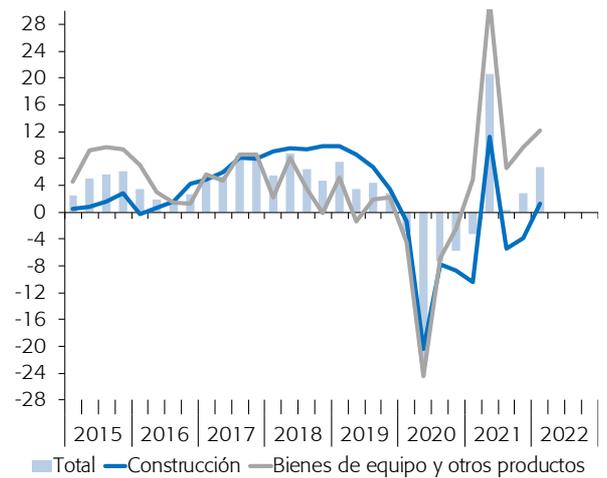
**Gráfico 1.2.- Contribución al crecimiento del PIB**  
Puntos porcentuales



**Gráfico 1.3.- Consumo final**  
Tasas de crecimiento interanuales



**Gráfico 1.4.- Formación bruta de capital fijo**  
Tasas de crecimiento interanuales



## Cuadro 2

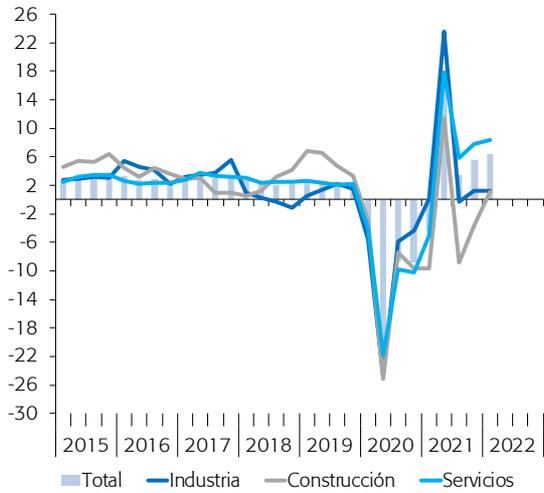
## Contabilidad Nacional: valor añadido bruto por sector económico\*

	Valor añadido bruto a precios básicos									Impuestos netos sobre los productos
	Total	Sector primario	Industria		Construcción	Servicios				
			Total	Manufacturas		Total	Administración Pública, salud y educación	Otros servicios		
<b>Volumen encadenado, tasas de crecimiento interanuales</b>										
2015	3,3	4,7	3,0	4,6	5,4	3,1	1,1	3,8	9,6	
2016	2,8	4,8	4,1	2,3	3,9	2,4	1,4	2,7	5,2	
2017	3,1	-3,7	4,0	5,7	2,0	3,3	2,5	3,5	1,9	
2018	2,3	7,5	0,0	-1,1	2,3	2,6	1,7	2,9	2,1	
2019	2,2	-2,5	1,4	0,7	5,3	2,3	1,3	2,6	1,1	
2020	-10,8	4,3	-10,1	-12,1	-11,3	-11,5	-0,1	-15,1	-11,0	
2021	5,0	-3,7	5,2	5,9	-3,4	6,0	3,1	7,2	6,7	
2020	II	-21,7	6,7	-24,8	-29,2	-25,1	-21,8	-1,2	-28,4	-19,9
	III	-8,7	3,1	-5,8	-6,9	-7,4	-9,8	0,2	-13,0	-8,7
	IV	-8,8	7,3	-4,4	-5,3	-9,6	-10,3	1,8	-14,1	-8,9
2021	I	-4,4	-0,4	0,2	-0,3	-9,7	-5,0	3,4	-7,8	-1,2
	II	17,4	-5,1	23,5	29,3	11,5	17,8	5,0	23,5	21,8
	III	3,5	-4,3	-0,3	0,4	-8,8	5,8	3,2	6,8	2,9
	IV	5,5	-4,7	1,3	-0,1	-3,6	7,7	0,8	10,4	5,4
2022	I	6,4	-1,3	1,3	2,0	1,1	8,3	1,1	11,0	6,8
<b>Volumen encadenado, tasas de crecimiento intertrimestrales</b>										
2020	II	-18,0	3,7	-19,9	-23,8	-22,1	-18,1	0,3	-24,3	-14,2
	III	17,1	-2,1	25,7	32,0	23,9	15,8	1,2	22,3	13,6
	IV	0,4	4,0	0,9	1,4	-2,2	0,3	1,9	-0,3	-1,1
2021	I	-0,8	-5,6	-1,4	-2,2	-4,4	-0,1	-0,1	-0,2	2,4
	II	0,7	-1,3	-1,3	-1,2	-3,8	1,6	1,8	1,5	5,8
	III	3,3	-1,3	1,5	2,5	1,4	4,0	-0,5	5,8	-4,1
	IV	2,3	3,6	2,6	0,9	3,4	2,1	-0,4	3,0	1,3
2022	I	0,0	-2,2	-1,4	-0,2	0,3	0,4	0,3	0,4	3,8
	<b>Precios corrientes (mm. euros)</b>	<b>Porcentaje del VAB a precios básicos</b>								
2015	978	3,0	16,4	12,4	5,8	74,9	18,5	56,4	10,1	
2016	1.011	3,1	16,2	12,4	5,9	74,8	18,4	56,5	10,2	
2017	1.053	3,1	16,2	12,5	5,9	74,8	18,1	56,7	10,3	
2018	1.089	3,0	16,0	12,2	5,9	75,0	18,1	56,9	10,5	
2019	1.128	2,9	16,0	12,1	6,3	74,9	18,1	56,8	10,3	
2020	1.024	3,4	16,1	12,1	6,2	74,2	20,5	53,7	9,6	
2021	1.089	3,0	16,9	12,5	5,7	74,3	20,0	54,3	10,6	

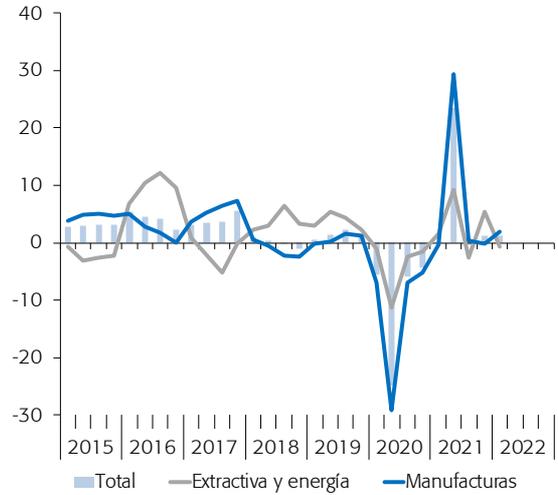
\* Datos corregidos de estacionalidad y calendario.

Fuente: INE.

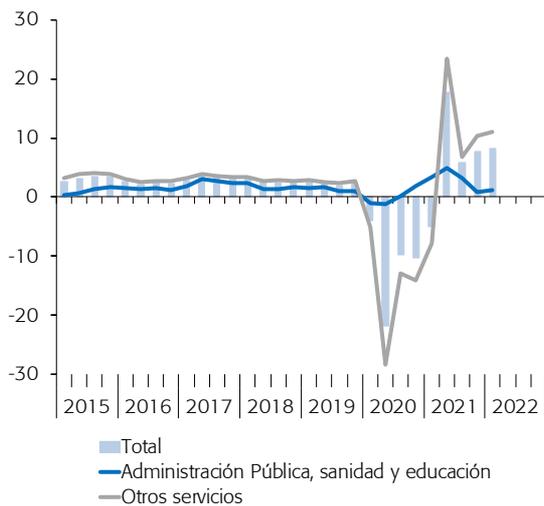
**Gráfico 2.1.- VAB por sector**  
Tasas de crecimiento interanuales



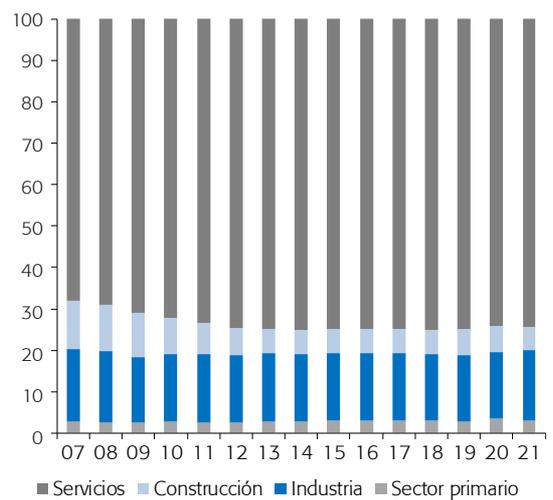
**Gráfico 2.2.- VAB, industria**  
Tasas de crecimiento interanuales



**Gráfico 2.3.- VAB, servicios**  
Tasas de crecimiento interanuales



**Gráfico 2.4.- VAB, estructura sectorial**  
Porcentaje del VAB a precios básicos



Cuadro 3

## Contabilidad Nacional: productividad y costes laborales

Previsiones en azul

	Total economía						Manufacturas					
	PIB, precios constantes	Empleo (puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo)	Productividad del trabajo	Remuneración por asalariado	Costes laborales unitarios nominales	Costes laborales unitarios reales (a)	VAB, precios constantes	Empleo (puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo)	Productividad del trabajo	Remuneración por asalariado	Costes laborales unitarios nominales	Costes laborales unitarios reales (a)
	1	2	3=1/2	4	5=4/3	6	7	8	9=7/8	10	11=10/9	12
<b>Índices, 2015 = 100, corregidos de estacionalidad y calendario</b>												
2015	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2016	103,0	102,8	100,2	99,4	99,2	98,9	102,3	103,5	98,9	100,1	101,2	100,4
2017	106,1	105,8	100,3	100,1	99,8	98,2	108,1	106,6	101,4	101,5	100,1	100,1
2018	108,5	108,1	100,4	101,9	101,5	98,6	106,9	108,7	98,3	102,7	104,5	102,4
2019	110,8	110,9	99,9	104,5	104,6	100,3	107,6	110,0	97,8	104,3	106,6	102,5
2020	98,8	102,5	96,4	105,8	109,8	104,2	94,6	101,5	93,2	101,8	109,2	101,6
2021	103,9	109,3	95,0	105,1	110,7	102,8	100,2	103,4	96,8	102,1	105,4	94,2
2022	108,2	111,9	96,7	107,2	110,9	99,8	--	--	--	--	--	--
2023	111,8	113,5	98,5	109,9	111,6	97,7	--	--	--	--	--	--
2020 II	86,8	90,0	96,5	107,9	111,8	106,4	76,1	92,3	82,4	100,4	121,8	111,1
III	101,4	104,7	96,8	105,7	109,1	103,1	100,5	101,0	99,5	100,7	101,2	94,4
IV	101,6	105,9	96,0	105,5	109,9	103,6	101,9	103,2	98,7	101,0	102,2	92,9
2021 I	101,1	107,0	94,5	106,0	112,2	106,1	99,6	102,3	97,3	103,0	105,9	97,0
II	102,2	107,0	95,6	103,9	108,7	102,4	98,4	102,6	95,9	101,6	106,0	96,7
III	104,9	111,3	94,3	105,1	111,5	103,3	100,9	102,9	98,0	103,9	106,0	95,6
IV	107,2	112,0	95,7	105,5	110,2	99,6	101,8	105,8	96,2	99,9	103,8	88,1
2022 I	107,6	112,7	95,5	107,1	112,1	102,2	101,6	104,6	97,1	103,7	106,8	94,8
<b>Tasas de crecimiento interanuales</b>												
2015	3,8	3,2	0,6	0,6	-0,1	-0,6	4,6	2,4	2,2	-0,7	-2,9	-2,6
2016	3,0	2,8	0,2	-0,6	-0,8	-1,1	2,3	3,5	-1,1	0,1	1,2	0,4
2017	3,0	2,9	0,1	0,7	0,6	-0,7	5,7	3,0	2,5	1,4	-1,1	-0,4
2018	2,3	2,2	0,1	1,8	1,7	0,5	-1,1	2,0	-3,1	1,1	4,4	2,3
2019	2,1	2,6	-0,5	2,5	3,1	1,7	0,7	1,1	-0,5	1,6	2,1	0,1
2020	-10,8	-7,6	-3,5	1,3	5,0	3,8	-12,1	-7,7	-4,7	-2,4	2,4	-0,9
2021	5,1	6,6	-1,4	-0,6	0,8	-1,4	5,9	1,9	3,9	0,3	-3,5	-7,2
2022	4,2	2,3	1,8	2,0	0,2	-2,9	--	--	--	--	--	--
2023	3,3	1,5	1,8	2,5	0,7	-2,1	--	--	--	--	--	--
2020 II	-21,5	-18,8	-3,4	3,3	6,9	5,8	-29,2	-16,1	-15,6	-3,8	14,0	7,8
III	-8,7	-5,6	-3,2	0,7	4,1	2,5	-6,9	-8,6	1,9	-3,4	-5,1	-8,2
IV	-8,8	-5,2	-3,8	0,4	4,4	3,3	-5,3	-5,9	0,7	-3,5	-4,2	-7,6
2021 I	-4,1	-2,3	-1,8	1,4	3,3	2,0	-0,3	-6,5	6,6	-1,7	-7,8	-12,9
II	17,8	18,9	-1,0	-3,7	-2,8	-3,7	29,3	11,1	16,3	1,2	-13,0	-12,9
III	3,5	6,3	-2,6	-0,5	2,2	0,2	0,4	1,9	-1,5	3,2	4,8	1,3
IV	5,5	5,8	-0,3	0,0	0,3	-3,8	-0,1	2,5	-2,6	-1,0	1,6	-5,1
2022 I	6,4	5,3	1,1	1,0	-0,1	-3,6	2,0	2,2	-0,2	0,7	0,9	-2,3

(a) CLU nominales deflactados con el deflactor del PIB/VAB.

Fuente: INE y Funcas (previsiones).

Gráfico 3.1.- CLU nominales, total economía

Índices, 2000=100

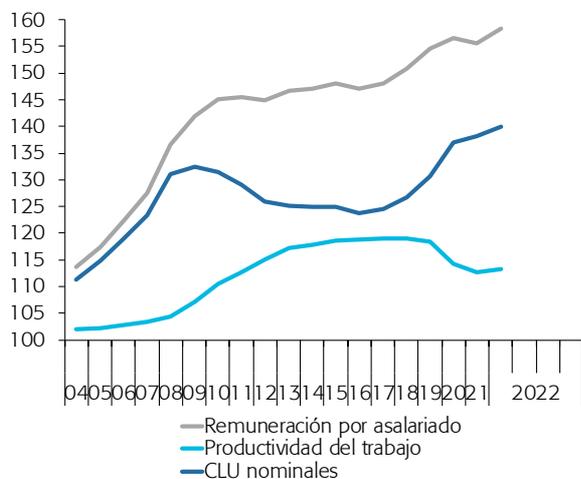
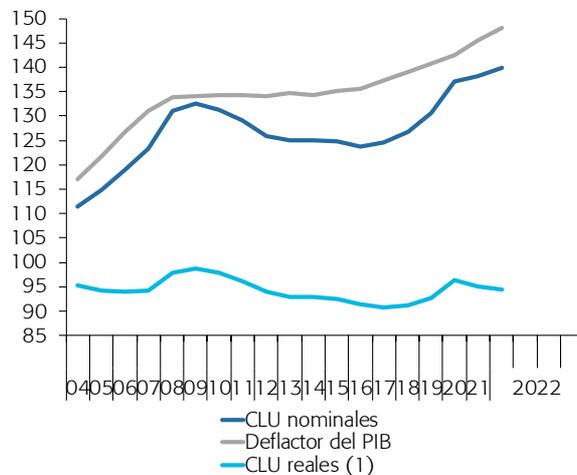


Gráfico 3.2.- CLU reales, total economía

Índices, 2000=100



(1) CLU nominales deflactados por el deflactor del PIB.

Gráfico 3.3.- CLU nominales, manufacturas

Índices, 2000=100

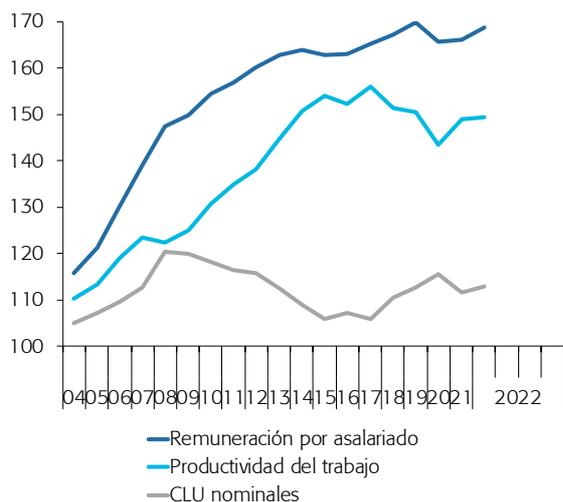
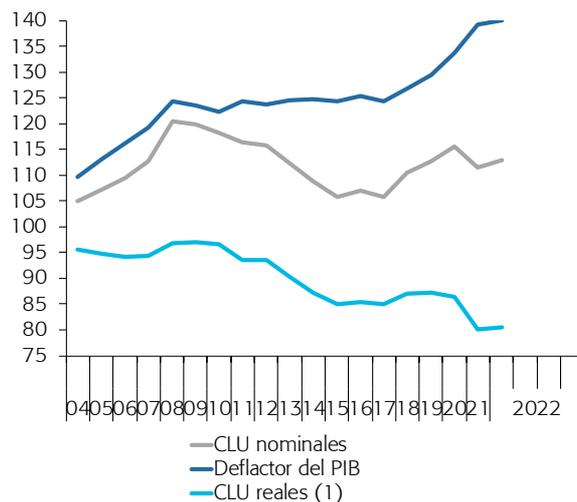


Gráfico 3.4.- CLU reales, manufacturas

Índices, 2000=100



(1) CLU nominales deflactados por el deflactor del VAB industrial.

Cuadro 4

**Contabilidad Nacional: renta nacional y su distribución**

Previsiones en azul

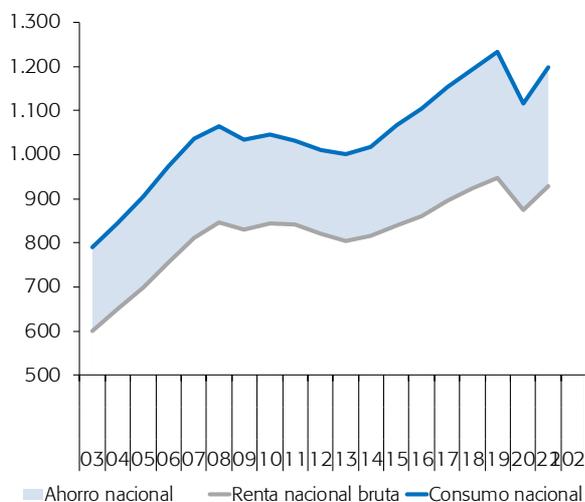
	PIB	Remuneración de los asalariados	Excedente bruto de explotación	Renta nacional bruta disponible	Consumo final nacional	Ahorro nacional bruto (a)	Formación bruta de capital	Remuneración de los asalariados	Excedente bruto de explotación	Tasa de ahorro	Tasa de inversión	Balanza por cuenta corriente	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación de la nación
	MM euros, suma móvil 4 trimestres							Porcentaje del PIB					
2015	1.077,6	492,9	472,6	1.066,7	840,1	226,5	204,7	45,7	43,9	21,0	19,0	2,0	2,7
2016	1.113,8	503,7	495,8	1.104,8	860,5	244,3	208,9	45,2	44,5	21,9	18,8	3,2	3,4
2017	1.161,9	523,7	518,4	1.152,2	894,4	257,7	225,5	45,1	44,6	22,2	19,4	2,8	3,0
2018	1.203,3	545,7	531,4	1.193,2	924,2	269,0	246,4	45,4	44,2	22,4	20,5	1,9	2,4
2019	1.244,4	575,9	540,9	1.234,1	948,0	286,1	259,9	46,3	43,5	23,0	20,9	2,1	2,4
2020	1.121,9	543,9	476,4	1.114,7	873,3	241,4	232,1	48,5	42,5	21,5	20,7	0,8	1,2
2021	1.205,1	573,0	507,3	1.198,4	927,8	270,6	259,1	47,5	42,1	22,5	21,5	1,0	1,9
2022	1.295,5	596,9	555,1	1.288,2	1.004,2	284,0	279,8	46,1	42,8	21,9	21,6	0,3	2,5
2023	1.376,0	621,8	596,5	1.372,2	1.060,5	311,7	300,7	45,2	43,3	22,7	21,9	0,8	2,6
2020 II	1.169,2	558,1	501,5	1.162,1	902,2	260,0	243,0	47,7	42,9	22,2	20,8	1,4	1,9
III	1.146,7	550,9	491,9	1.139,5	888,6	250,9	238,0	48,0	42,9	21,9	20,8	1,1	1,4
IV	1.121,9	543,9	476,4	1.114,7	873,3	241,4	232,1	48,5	42,5	21,5	20,7	0,8	1,2
2021 I	1.113,3	541,3	471,5	1.105,0	866,3	238,7	231,8	48,6	42,4	21,4	20,8	0,6	1,2
II	1.160,0	556,6	488,5	1.153,4	902,1	251,3	243,2	48,0	42,1	21,7	21,0	0,7	1,3
III	1.175,8	564,9	489,4	1.169,0	911,5	257,4	247,8	48,0	41,6	21,9	21,1	0,8	1,7
IV	1.205,1	573,0	507,3	1.198,4	927,8	270,6	259,1	47,5	42,1	22,5	21,5	1,0	1,9
2022 I	1.234,8	583,2	521,9	--	945,6	--	267,3	47,2	42,3	--	21,6	--	--
	Tasas de crecimiento interanuales							Diferencia en puntos porcentuales sobre el año anterior					
2015	4,4	4,1	3,8	4,8	3,0	12,0	10,8	-0,1	-0,3	1,4	1,1	0,3	-1,8
2016	3,4	2,2	4,9	3,6	2,4	7,8	2,0	-0,5	0,7	0,9	-0,2	1,1	0,7
2017	4,3	4,0	4,6	4,3	3,9	5,5	8,0	-0,2	0,1	0,3	0,7	-0,4	-0,4
2018	3,6	4,2	2,5	3,6	3,3	4,4	9,3	0,3	-0,5	0,2	1,1	-0,9	-0,7
2019	3,4	5,5	1,8	3,4	2,6	6,4	5,5	0,9	-0,7	0,6	0,4	0,2	0,1
2020	-9,8	-5,6	-11,9	-9,7	-7,9	-15,6	-10,7	2,2	-1,0	-1,5	-0,2	-1,3	-1,2
2021	7,4	5,4	6,5	7,5	6,2	12,1	11,6	-0,9	-0,4	0,9	0,8	0,1	0,7
2022	7,5	4,2	9,4	7,5	8,2	5,0	8,0	-1,5	0,7	-0,5	0,1	-0,6	0,7
2023	6,2	4,2	7,5	6,5	5,6	9,8	7,5	-0,9	0,5	0,7	0,3	0,5	0,0
2020 II	-4,6	-0,7	-6,5	8,0	-3,6	85,5	17,1	1,9	-0,9	10,8	3,9	6,9	-0,4
III	-7,2	-3,2	-8,6	4,9	-5,6	72,8	14,3	2,0	-0,7	10,1	3,9	6,2	-1,2
IV	-9,8	-5,6	-11,9	1,7	-7,9	63,5	11,5	2,2	-1,0	9,7	4,0	5,7	-1,5
2021 I	-9,7	-6,4	-11,0	-9,8	-8,2	-15,4	-10,2	1,7	-0,6	-1,4	-0,1	-1,3	-1,3
II	-0,8	-0,3	-2,6	-0,8	0,0	-3,3	0,1	0,3	-0,8	-0,6	0,2	-0,7	-0,6
III	2,5	2,5	-0,5	2,6	2,6	2,6	4,1	0,0	-1,3	0,0	0,3	-0,3	0,3
IV	7,4	5,4	6,5	7,5	6,2	12,1	11,6	-0,9	-0,4	0,9	0,8	0,1	0,7
2022 I	10,9	7,7	10,7	--	9,2	--	15,3	-1,4	-0,1	--	0,8	--	--

(a) Incluyendo ajustes por variación participación en reservas de fondos de pensiones.

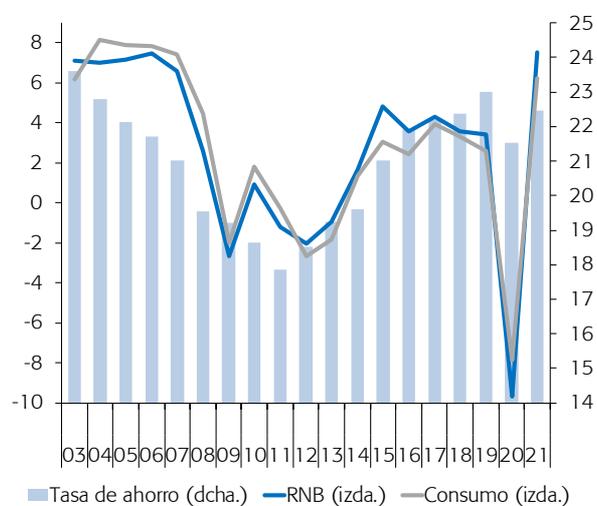
Fuente: INE y Funcas (previsiones).

**Gráfico 4.1.- Renta nacional, consumo y ahorro**

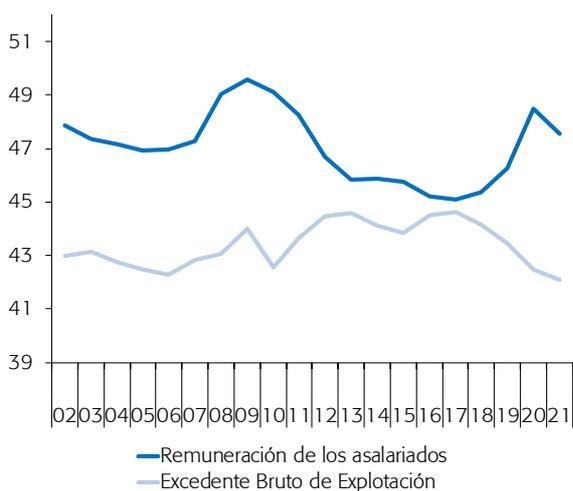
Miles mill. euros, suma móvil 4 trimestres

**Gráfico 4.2.- Renta nacional, consumo y tasa de ahorro**

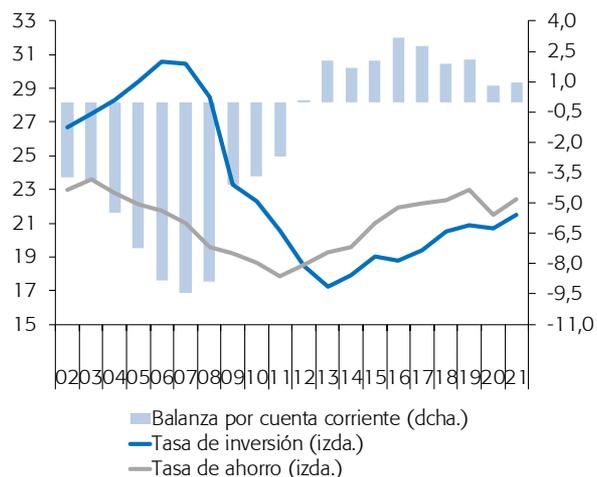
Variación interanual en % y porcentaje del PIB, sumas móviles 4 trimestres

**Gráfico 4.3.- Distribución funcional de la renta**

Porcentaje del PIB, sumas móviles de 4 trimestres

**Gráfico 4.4.- Ahorro, inversión y saldo por cuenta corriente**

Porcentaje del PIB, sumas móviles de 4 trimestres



## Cuadro 5

## Contabilidad Nacional: hogares y sociedades no financieras

Previsiones en azul

	Hogares							Sociedades no financieras							
	Renta disponible bruta (RDB)	Gasto en consumo final	Ahorro bruto	Formación bruta de capital	Tasa de ahorro	Formación bruta de capital	Cap. o nec. de financiación	Excedente bruto de explotación	Ahorro bruto	Formación bruta de capital	Tasa de ahorro	Formación bruta de capital	Cap. o nec. de financiación		
	MM euros, suma móvil 4 trimestres			Porcentaje de la RDB	Porcentaje del PIB	MM euros, suma móvil 4 trimestres			Porcentaje del PIB						
2015	682,2	630,2	49,0	30,5	7,2	2,8	1,7	241,0	185,1	140,4	17,2	13,0	4,4		
2016	700,6	648,3	49,2	31,8	7,0	2,9	1,4	255,3	196,2	149,2	17,6	13,4	4,4		
2017	722,9	678,1	41,8	36,8	5,8	3,2	0,2	267,0	200,8	160,6	17,3	13,8	3,6		
2018	743,6	699,5	41,3	40,7	5,5	3,4	-0,1	271,2	200,4	177,2	16,7	14,7	2,1		
2019	780,9	713,6	64,5	42,0	8,3	3,4	1,7	274,4	203,0	189,2	16,3	15,2	1,3		
2020	742,5	628,0	110,7	41,2	14,9	3,7	6,1	224,6	180,7	154,7	16,1	13,8	2,8		
2021	758,7	669,7	86,5	69,6	11,4	5,8	1,6	250,4	192,6	153,3	16,0	12,7	3,9		
2022	799,6	736,8	60,4	73,1	7,6	5,6	-1,1	280,5	212,3	163,1	16,4	12,6	5,0		
2023	837,1	780,7	53,9	80,1	6,4	5,8	-2,0	306,7	226,9	177,0	16,5	12,9	4,6		
2020 I	782,1	703,8	75,4	42,6	9,6	3,4	2,5	263,8	193,8	183,8	15,7	14,9	0,9		
II	758,5	662,0	93,6	40,1	12,3	3,4	4,4	242,9	191,7	169,8	16,4	14,5	2,0		
III	753,8	648,4	102,0	41,4	13,5	3,6	5,2	234,9	184,1	162,1	16,1	14,1	2,1		
IV	742,5	628,0	110,7	41,2	14,9	3,7	6,1	224,6	180,7	154,7	16,1	13,8	2,8		
2021 I	740,7	616,1	120,9	46,1	16,3	4,1	6,6	222,6	178,3	152,5	16,0	13,7	2,9		
II	750,4	648,6	97,7	52,5	13,0	4,5	3,8	236,8	185,3	156,5	16,0	13,5	3,0		
III	752,0	654,3	94,9	58,6	12,6	5,0	3,1	237,8	186,3	152,2	15,8	12,9	3,4		
IV	758,7	669,7	86,5	69,6	11,4	5,8	1,6	250,4	192,6	153,3	16,0	12,7	3,9		
Tasas de crecimiento interanuales				Diferencia sobre año anterior				Tasas de crecimiento interanuales				Diferencia sobre año anterior			
2015	4,0	2,9	18,1	1,1	0,9	-0,1	0,7	5,4	7,8	10,0	0,5	0,7	-0,3		
2016	2,7	2,9	0,5	4,2	-0,2	0,0	-0,3	5,9	6,0	6,2	0,4	0,4	0,0		
2017	3,2	4,6	-15,2	15,7	-1,3	0,3	-1,2	4,6	2,3	7,7	-0,3	0,4	-0,8		
2018	2,9	3,2	-1,2	10,6	-0,2	0,2	-0,3	1,6	-0,2	10,3	-0,6	0,9	-1,5		
2019	5,0	2,0	56,4	3,3	2,7	0,0	1,8	1,2	1,3	6,7	-0,3	0,5	-0,8		
2020	-4,9	-12,0	71,6	-1,9	6,6	0,3	4,5	-18,2	-11,0	-18,2	-0,2	-1,4	1,4		
2021	2,2	6,6	-21,8	68,7	-3,5	2,1	-4,5	11,5	6,6	-0,9	-0,1	-1,1	1,1		
2022	5,4	10,0	-30,2	5,1	-3,9	-0,1	-2,7	12,0	10,2	6,4	0,4	-0,1	1,2		
2023	4,7	6,0	-10,8	9,5	-1,1	0,2	-0,9	9,3	6,9	8,5	0,1	0,3	-0,5		
2020 I	4,0	0,0	64,5	2,5	3,5	0,0	2,3	-2,8	-3,7	1,3	-0,8	0,0	-0,9		
II	-1,0	-6,3	62,6	-3,3	4,8	0,0	3,3	-10,9	-3,7	-8,7	0,1	-0,7	0,7		
III	-2,5	-8,7	71,0	-1,2	5,8	0,2	3,9	-13,8	-7,9	-13,4	-0,1	-1,0	0,8		
IV	-4,9	-12,0	71,6	-1,9	6,6	0,3	4,5	-18,2	-11,0	-18,2	-0,2	-1,4	1,4		
2021 I	-5,3	-12,5	60,3	8,4	6,7	0,7	4,1	-15,6	-8,0	-17,1	0,3	-1,2	1,9		
II	-1,1	-2,0	4,3	31,2	0,7	1,1	-0,7	-2,5	-3,3	-7,8	-0,4	-1,0	1,0		
III	-0,2	0,9	-6,9	41,6	-0,9	1,4	-2,1	1,2	1,2	-6,1	-0,2	-1,2	1,4		
IV	2,2	6,6	-21,8	68,7	-3,5	2,1	-4,5	11,5	6,6	-0,9	-0,1	-1,1	1,1		

Fuente: INE (CNTR) y Funcas (previsiones).

Gráfico 5.1.- Hogares: capacidad o necesidad de financiación

Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres

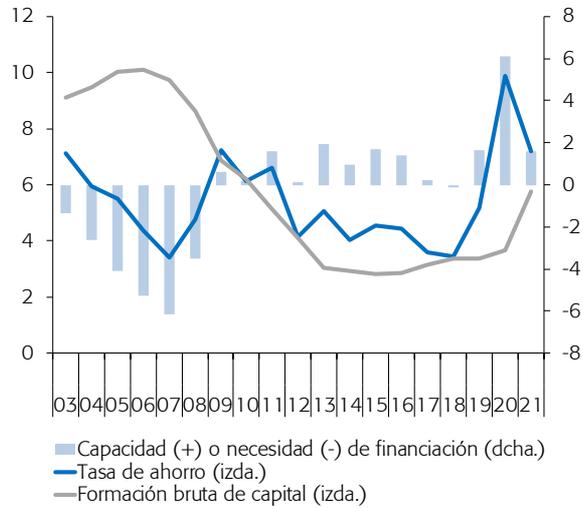
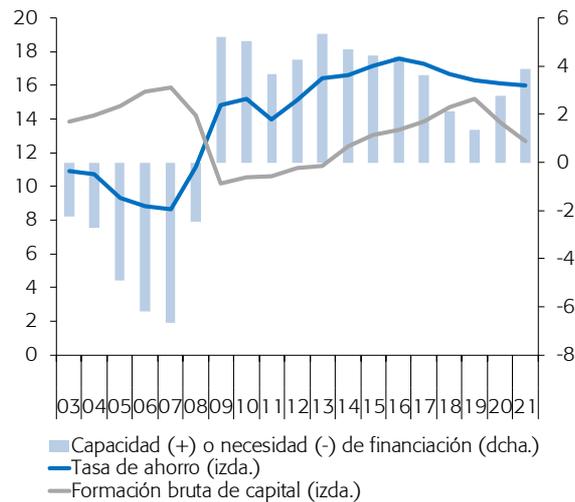


Gráfico 5.2.- Sociedades no financieras: capacidad o necesidad de financiación

Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



Cuadro 6

## Contabilidad Nacional: cuenta de las administraciones públicas

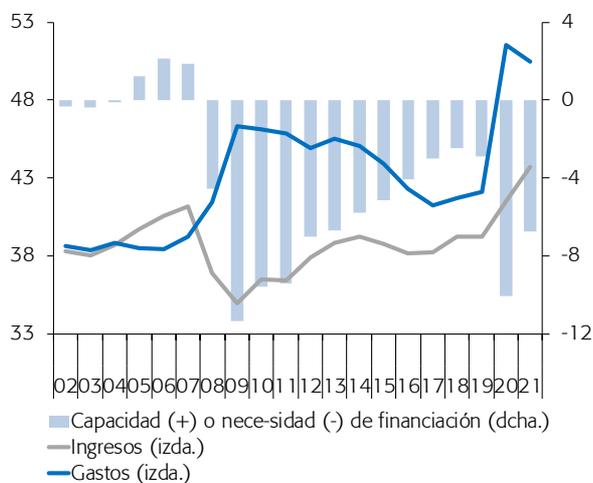
Previsiones en azul

	Ingresos no financieros					Gastos no financieros							Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación excluyendo ayudas a entidades financieras
	Impuestos a la producción y a las importaciones	Impuestos sobre la renta y la riqueza	Contribuciones sociales	Capital y otros ingresos	Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Intereses	Prestaciones sociales y transferencias en especie	Formación bruta de capital y otros gastos de capital	Otros gastos	Total		
	1	2	3	4	5=1+2+3+4	6	7	8	9	10	11	12=6+7+8+9+10+11		
<b>MM euros, suma móvil 4 trimestres</b>														
2015	126,4	107,1	131,5	52,5	417,6	119,2	59,0	32,8	198,6	36,9	28,3	474,8	-57,2	-55,2
2016	128,9	110,0	135,6	50,8	425,3	121,5	58,7	30,7	203,0	30,8	28,4	473,1	-47,9	-45,6
2017	135,1	116,9	142,4	49,5	444,0	123,5	59,9	29,3	207,4	31,8	28,1	480,0	-36,1	-34,8
2018	141,2	127,3	149,5	54,2	472,1	127,6	62,1	29,3	216,6	37,9	29,8	503,3	-31,2	-30,0
2019	143,0	129,1	160,7	55,7	488,5	134,7	64,7	28,4	229,6	37,7	31,6	526,6	-38,1	-35,7
2020	126,5	125,3	162,2	51,5	465,5	140,5	66,5	25,2	262,2	44,8	41,5	580,7	-115,2	-113,1
2021	146,2	143,5	172,5	64,8	527,0	147,4	71,3	26,1	264,0	58,8	42,2	609,8	-82,8	-81,5
2022	157,1	147,5	176,7	77,6	558,9	150,5	74,5	27,9	270,2	61,8	38,8	623,7	-64,8	-64,8
2023	166,4	159,0	183,3	74,4	583,1	152,7	79,7	32,4	287,7	58,7	33,9	645,1	-61,9	-61,9
2020 I	141,9	130,6	161,6	56,4	490,5	135,9	64,6	27,9	234,2	39,8	32,1	534,5	-44,1	-41,8
II	131,9	126,6	161,6	53,7	473,8	137,0	65,0	26,6	250,3	40,4	37,5	556,8	-83,1	-80,9
III	128,4	126,7	161,5	52,4	469,0	138,4	65,4	26,0	255,9	40,8	38,8	565,4	-96,4	-94,2
IV	126,5	125,3	162,2	51,5	465,5	140,5	66,5	25,2	262,2	44,8	41,5	580,7	-115,2	-113,1
2021 I	126,5	126,1	164,1	50,4	467,1	142,4	67,7	25,4	267,4	46,7	43,0	592,6	-125,5	-123,3
II	136,3	132,2	166,5	53,8	488,9	144,8	68,9	25,5	260,8	46,9	39,9	586,8	-97,9	-96,2
III	141,7	133,6	169,7	58,7	503,8	146,4	70,1	25,3	261,6	52,3	40,3	595,9	-92,1	-90,8
IV	146,2	143,5	172,5	64,8	527,0	147,4	71,3	26,1	264,0	58,8	42,2	609,8	-82,8	-81,5
<b>Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres</b>														
2015	11,7	9,9	12,2	4,9	38,8	11,1	5,5	3,0	18,4	3,4	2,6	44,1	-5,3	-5,1
2016	11,6	9,9	12,2	4,6	38,2	10,9	5,3	2,8	18,2	2,8	2,6	42,5	-4,3	-4,1
2017	11,6	10,1	12,3	4,3	38,2	10,6	5,2	2,5	17,9	2,7	2,4	41,3	-3,1	-3,0
2018	11,7	10,6	12,4	4,5	39,2	10,6	5,2	2,4	18,0	3,1	2,5	41,8	-2,6	-2,5
2019	11,5	10,4	12,9	4,5	39,3	10,8	5,2	2,3	18,5	3,0	2,5	42,3	-3,1	-2,9
2020	11,3	11,2	14,5	4,6	41,5	12,5	5,9	2,3	23,4	4,0	3,7	51,8	-10,3	-10,1
2021	12,1	11,9	14,3	5,4	43,7	12,2	5,9	2,2	21,9	4,9	3,5	50,6	-6,9	-6,8
2022	12,1	11,4	13,6	6,0	43,1	11,6	5,8	2,2	20,9	4,8	3,0	48,1	-5,0	-5,0
2023	12,1	11,6	13,3	5,4	42,4	11,1	5,8	2,4	20,9	4,3	2,5	46,9	-4,5	-4,5
2020 I	11,5	10,6	13,1	4,6	39,7	11,0	5,2	2,3	19,0	3,2	2,6	43,3	-3,6	-3,4
II	11,3	10,8	13,8	4,6	40,5	11,7	5,6	2,3	21,4	3,5	3,2	47,6	-7,1	-6,9
III	11,2	11,1	14,1	4,6	40,9	12,1	5,7	2,3	22,3	3,6	3,4	49,3	-8,4	-8,2
IV	11,3	11,2	14,5	4,6	41,5	12,5	5,9	2,3	23,4	4,0	3,7	51,8	-10,3	-10,1
2021 I	11,4	11,3	14,8	4,5	42,0	12,8	6,1	2,3	24,0	4,2	3,9	53,3	-11,3	-11,1
II	11,7	11,4	14,3	4,6	42,1	12,5	5,9	2,2	22,5	4,0	3,4	50,5	-8,4	-8,3
III	12,0	11,4	14,4	5,0	42,8	12,4	6,0	2,1	22,2	4,4	3,4	50,6	-7,8	-7,7
IV	12,1	11,9	14,3	5,4	43,7	12,2	5,9	2,2	21,9	4,9	3,5	50,6	-6,9	-6,8

Fuente: IGAE y Funcas (previsiones).

### Gráfico 6.1.- Sector público: ingresos, gastos y déficit (a)

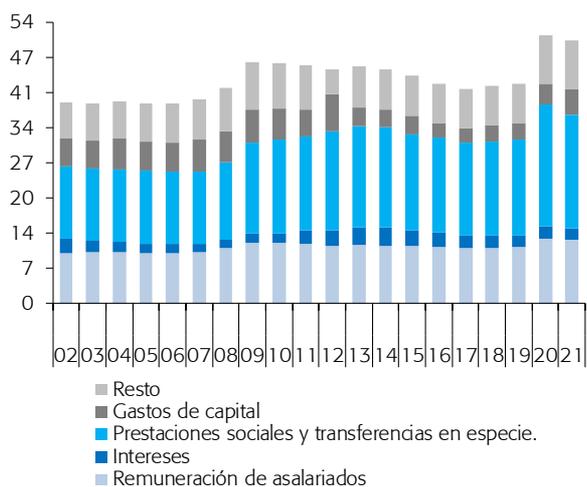
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



(a) Excluyendo ayudas a entidades financieras.

### Gráfico 6.2.- Sector público: principales gastos

Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



## Cuadro 7

**Déficit y deuda de las AA.PP. por nivel de gobierno**

Previsiones en azul

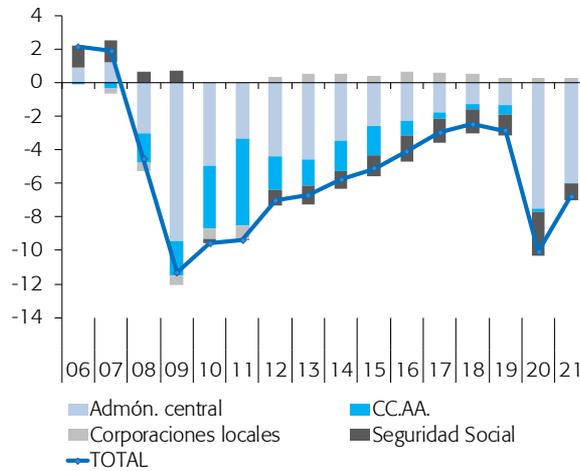
	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (a)					Deuda					
	Admón. central	CCAA.	Corporaciones locales	Seguridad Social	Total AA.PP.	Admón. central	CCAA.	Corporaciones locales	Seguridad Social	Total AA.PP. consolidado	
	<b>MM euros, suma móvil 4 trimestres</b>					<b>MM euros, final de periodo</b>					
2015	-28,2	-18,9	4,6	-12,9	-55,2	982,9	263,3	35,1	17,2	1.113,7	
2016	-25,7	-9,5	7,0	-17,4	-45,6	1.008,9	277,0	32,2	17,2	1.145,1	
2017	-20,6	-4,2	6,7	-16,8	-34,8	1.049,8	288,1	29,0	27,4	1.183,4	
2018	-15,7	-3,3	6,3	-17,3	-30,0	1.082,8	293,4	25,8	41,2	1.208,9	
2019	-16,4	-7,3	3,8	-15,9	-35,7	1.095,8	295,1	23,2	55,0	1.223,4	
2020	-84,2	-2,4	2,9	-29,3	-113,1	1.206,6	304,0	22,0	85,4	1.345,8	
2021	-72,1	-0,3	3,3	-12,3	-81,5	1.280,0	312,6	22,1	97,2	1.427,2	
2022	--	--	--	--	-64,8	--	--	--	--	1.489,2	
2023	--	--	--	--	-61,9	--	--	--	--	1.547,8	
2020	I	-15,1	-8,2	3,8	-22,3	-41,8	1.129,2	298,3	22,9	55,0	1.258,7
	II	-54,5	-6,6	2,5	-22,2	-80,9	1.193,3	305,7	25,0	68,9	1.325,1
	III	-64,7	-2,0	3,5	-30,9	-94,2	1.211,9	301,9	23,7	74,9	1.342,4
	IV	-84,2	-2,4	2,9	-29,3	-113,1	1.206,6	304,0	22,0	85,4	1.345,8
2021	I	-94,0	-3,3	3,2	-29,3	-123,3	1.247,8	307,7	22,1	85,4	1.393,1
	II	-74,6	-2,2	3,8	-23,2	-96,2	1.273,4	312,0	22,7	91,9	1.424,7
	III	-84,3	4,6	3,7	-14,7	-90,8	1.281,4	312,3	22,3	91,9	1.432,3
	IV	-72,1	-0,3	3,3	-12,3	-81,5	1.280,0	312,6	22,1	97,2	1.427,2
	<b>Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres</b>					<b>Porcentaje del PIB</b>					
2015	-2,6	-1,8	0,4	-1,2	-5,1	91,2	24,4	3,3	1,6	103,3	
2016	-2,3	-0,9	0,6	-1,6	-4,1	90,6	24,9	2,9	1,5	102,8	
2017	-1,8	-0,4	0,6	-1,4	-3,0	90,4	24,8	2,5	2,4	101,9	
2018	-1,3	-0,3	0,5	-1,4	-2,5	90,0	24,4	2,1	3,4	100,5	
2019	-1,3	-0,6	0,3	-1,3	-2,9	88,1	23,7	1,9	4,4	98,3	
2020	-7,5	-0,2	0,3	-2,6	-10,1	107,5	27,1	2,0	7,6	120,0	
2021	-6,0	0,0	0,3	-1,0	-6,8	106,2	25,9	1,8	8,1	118,4	
2022	--	--	--	--	-5,0	--	--	--	--	114,9	
2023	--	--	--	--	-4,5	--	--	--	--	112,5	
2020	I	-1,2	-0,7	0,3	-1,8	-3,4	91,6	24,2	1,9	4,5	102,1
	II	-4,7	-0,6	0,2	-1,9	-6,9	102,1	26,1	2,1	5,9	113,3
	III	-5,6	-0,2	0,3	-2,7	-8,2	105,7	26,3	2,1	6,5	117,1
	IV	-7,5	-0,2	0,3	-2,6	-10,1	107,5	27,1	2,0	7,6	120,0
2021	I	-8,4	-0,3	0,3	-2,6	-11,1	112,1	27,6	2,0	7,7	125,1
	II	-6,4	-0,2	0,3	-2,0	-8,3	109,8	26,9	2,0	7,9	122,8
	III	-7,2	0,4	0,3	-1,3	-7,7	109,0	26,6	1,9	7,8	121,8
	IV	-6,0	0,0	0,3	-1,0	-6,8	106,2	25,9	1,8	8,1	118,4

(a) Excluyendo las pérdidas derivadas de los rescates a las entidades financieras.

Fuentes: INE, Banco de España y Funcas (previsiones).

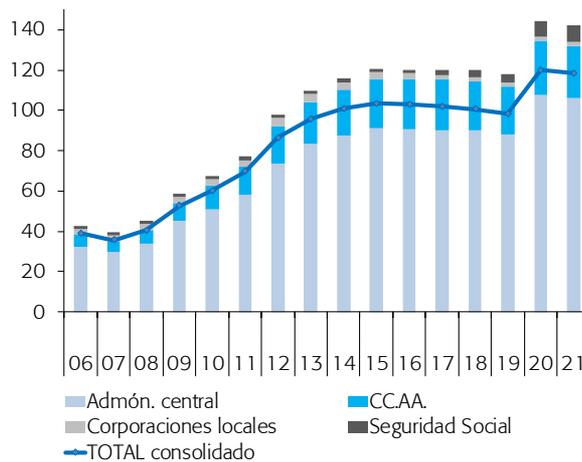
**Gráfico 7.1.- Déficit público**

Porcentaje del PIB, sumas móviles de 4 trimestres



**Gráfico 7.2.- Deuda pública**

Porcentaje del PIB



## Cuadro 8

## Mercado de trabajo

Previsiones en azul

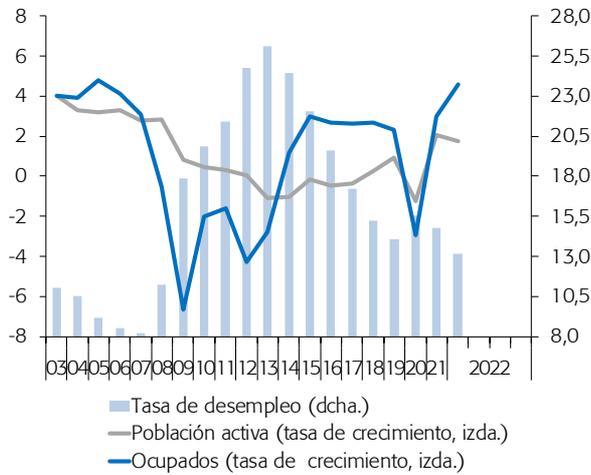
	Población de 16 o más años	Población activa		Ocupados		Desempleados		Tasa de actividad 16 o más años (a)	Tasa de ocupación 16 o más años (b)	Tasa de desempleo (c)				
		Original	CVE	Original	CVE	Original	CVE			Total	16-24 años	Españoles	Extranjeros	
		1	2=4+6	3=5+7	4	5	6			7	8	9	10=7/3	11
<b>Millones</b>								<b>Porcentaje</b>						
2015	38,5	22,9	--	17,9	--	5,1	--	59,6	46,4	22,1	48,3	20,9	30,5	
2016	38,5	22,8	--	18,3	--	4,5	--	59,2	47,6	19,6	44,4	18,7	26,6	
2017	38,7	22,7	--	18,8	--	3,9	--	58,8	48,7	17,2	38,6	16,3	23,8	
2018	38,9	22,8	--	19,3	--	3,5	--	58,7	49,7	15,3	34,4	14,3	21,9	
2019	39,3	23,0	--	19,8	--	3,2	--	58,6	50,4	14,1	32,6	13,2	20,1	
2020	39,6	22,7	--	19,2	--	3,5	--	57,4	48,5	15,5	38,3	14,1	24,6	
2021	39,7	23,2	--	19,8	--	3,4	--	58,5	49,9	14,8	34,9	13,5	23,1	
2022	39,8	23,4	--	20,3	--	3,1	--	58,7	50,8	13,4	--	--	--	
2023	40,0	23,6	--	20,6	--	3,0	--	59,0	51,4	12,9	--	--	--	
2020	II	39,6	22,0	21,9	18,6	18,6	3,4	3,4	55,5	46,9	15,4	38,8	13,9	24,9
	III	39,6	22,9	22,8	19,2	19,0	3,7	3,7	57,5	48,1	16,3	41,2	14,8	25,7
	IV	39,6	23,1	23,0	19,3	19,3	3,7	3,7	58,1	48,7	16,2	40,9	14,5	26,6
2021	I	39,6	22,9	23,1	19,2	19,4	3,7	3,7	58,3	49,0	15,8	38,7	14,4	26,2
	II	39,6	23,2	23,2	19,7	19,6	3,5	3,6	58,5	49,5	15,3	37,6	13,9	23,8
	III	39,6	23,4	23,3	20,0	19,9	3,4	3,4	58,7	50,2	14,5	31,6	13,5	21,7
	IV	39,7	23,3	23,3	20,2	20,1	3,1	3,1	58,6	50,7	13,4	31,5	12,2	20,9
2022	I	39,8	23,3	23,4	20,1	20,4	3,2	3,1	59,0	51,2	13,2	28,9	12,5	21,3
<b>Tasas de crecimiento (d)</b>								<b>Diferencia sobre el año anterior en pp</b>						
2015	0,0	-0,2	--	3,0	--	-9,9	--	-0,1	1,4	-2,4	-4,9	-2,1	-4,0	
2016	0,1	-0,5	--	2,7	--	-11,5	--	-0,3	1,2	-2,4	-3,9	-2,2	-3,8	
2017	0,3	-0,3	--	2,6	--	-12,5	--	-0,4	1,1	-2,4	-5,9	-2,4	-2,8	
2018	0,6	0,3	--	2,7	--	-11,2	--	-0,2	1,0	-2,0	-4,2	-2,0	-1,9	
2019	1,0	0,9	--	2,3	--	-6,8	--	0,0	0,7	-1,2	-1,8	-1,1	-1,8	
2020	0,8	-1,3	--	-2,9	--	8,8	--	-1,2	-1,9	1,4	5,7	0,9	4,5	
2021	0,2	2,1	--	3,0	--	-2,8	--	1,1	1,3	-0,7	-3,4	-0,6	-1,5	
2022	0,5	0,8	--	2,5	--	-8,6	--	0,2	1,0	-1,4	--	--	--	
2023	0,4	0,8	--	1,5	--	-3,1	--	0,3	0,5	-0,5	--	--	--	
2020	II	0,9	-4,6	-4,6	-6,0	-6,0	4,3	4,3	-3,2	-3,5	1,3	6,4	0,8	4,7
	III	0,7	-0,8	-1,0	-3,5	-3,6	15,8	14,6	-1,0	-2,1	2,2	8,6	1,7	6,3
	IV	0,5	-0,4	-0,5	-3,1	-3,2	16,5	16,0	-0,6	-1,9	2,3	9,6	1,6	6,6
2021	I	0,3	-0,6	-0,4	-2,4	-2,4	10,3	11,2	-0,4	-1,3	1,7	6,6	1,1	5,0
	II	0,2	5,6	5,7	5,7	5,8	5,2	5,1	3,0	2,6	-0,1	-1,3	0,1	-1,2
	III	0,1	2,4	2,3	4,5	4,4	-8,2	-8,9	1,2	2,1	-1,8	-9,6	-1,3	-3,9
	IV	0,2	1,0	0,9	4,3	4,3	-16,6	-16,4	0,4	2,0	-2,8	-9,5	-2,3	-5,7
2022	I	0,3	1,7	1,5	4,6	4,7	-13,1	-15,3	0,7	2,1	-2,6	-9,8	-2,0	-4,9

(a) Población activa de 16 o más años sobre población de 16 o más años. (b) Ocupados de 16 o más años sobre población de 16 o más años. (c) Desempleados en cada grupo sobre población activa en cada grupo. (d) Tasas de crecimiento interanual para datos originales; tasas de crecimiento intertrimestral para datos CVE.

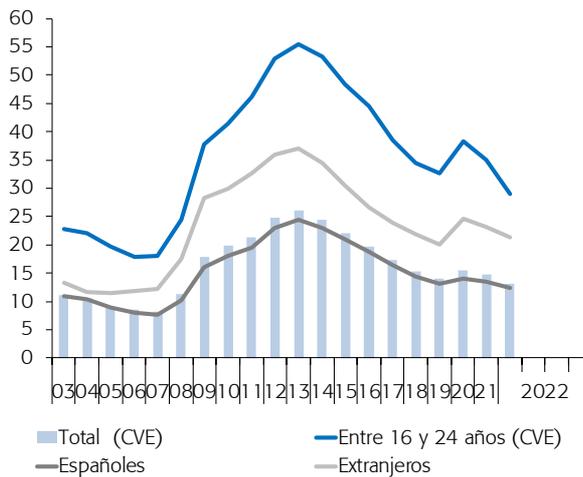
Fuente: INE (EPA) y Funcas.

**Gráfico 8.1.- Población activa, empleo y desempleo, CVE**

Tasas de crecimiento sobre periodo anterior y porcentaje de la pob. activa

**Gráfico 8.2.- Tasas de desempleo**

Porcentaje



Cuadro 9

**Índice de precios al consumo**

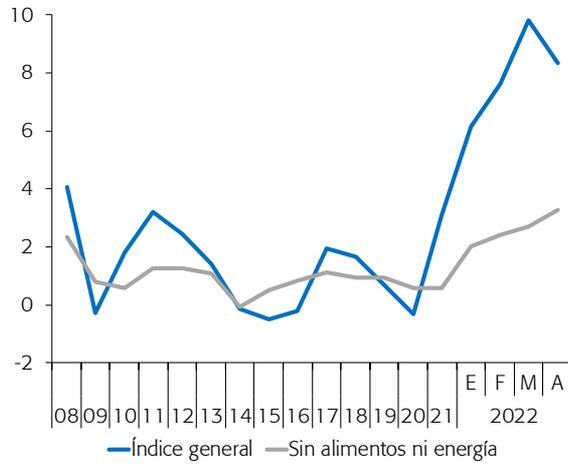
Previsiones en azul

	Total	Total sin alimentos ni energía	Sin alimentos no elaborados ni energía				Alimentos no elaborados	Energía	Alimentos	
			Total	Bienes industriales no energéticos	Servicios	Alimentos elaborados				
% of total in 2021	100,00	62,28	79,09	23,28	39,01	16,81	8,92	11,98	25,73	
<b>Índices, 2021 = 100</b>										
2016	93,2	96,0	95,8	98,7	94,4	95,3	87,4	80,6	92,6	
2017	95,0	97,0	96,8	98,9	95,9	96,0	89,6	87,1	93,8	
2018	96,6	97,9	97,7	98,9	97,3	96,9	92,4	92,4	95,5	
2019	97,3	98,9	98,5	99,2	98,7	97,5	94,2	91,3	96,3	
2020	97,0	99,4	99,2	99,4	99,4	98,7	97,7	82,5	98,4	
2021	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	
2022	107,0	103,5	104,6	103,5	103,5	108,5	109,7	120,3	108,9	
2023	110,3	107,2	108,4	105,9	107,9	112,6	117,5	116,1	114,3	
<b>Tasas de crecimiento interanual</b>										
2016	-0,2	0,8	0,8	0,5	1,1	0,8	2,3	-8,6	1,3	
2017	2,0	1,1	1,1	0,2	1,6	0,7	2,6	8,0	1,3	
2018	1,7	0,9	0,9	0,0	1,5	1,0	3,1	6,1	1,8	
2019	0,7	1,0	0,9	0,3	1,4	0,5	1,9	-1,2	0,9	
2020	-0,3	0,6	0,7	0,2	0,8	1,3	3,7	-9,6	2,1	
2021	3,1	0,6	0,8	0,6	0,6	1,3	2,4	21,2	1,7	
2022	7,0	3,5	4,6	3,5	3,5	8,5	9,7	20,3	8,9	
2023	3,1	3,6	3,6	2,4	4,3	3,8	7,1	-3,5	4,9	
2022	Ene	6,1	2,0	2,4	2,4	1,7	4,0	5,2	33,0	4,4
	Feb	7,6	2,4	3,0	3,0	2,0	5,3	5,0	44,3	5,2
	Mar	9,8	2,7	3,4	3,2	2,4	6,2	6,7	60,9	6,4
	Abr	8,3	3,3	4,4	3,3	3,3	8,7	10,5	33,7	9,3
	May	7,6	3,4	4,6	3,4	3,4	9,0	10,5	24,7	9,5
	Jun	7,1	3,7	4,9	3,6	3,7	9,3	11,6	17,4	10,0
	Jul	7,5	4,1	5,3	3,8	4,2	9,6	11,4	17,8	10,2
	Ago	7,3	4,4	5,6	3,9	4,6	9,9	10,9	14,7	10,2
	Sep	6,7	4,2	5,4	3,9	4,3	10,1	12,0	9,6	10,7
	Oct	5,8	4,1	5,3	3,8	4,2	10,0	12,8	3,0	11,0
	Nov	5,9	4,0	5,3	3,8	4,2	10,0	11,1	4,5	10,4
	Dic	4,8	4,2	5,3	3,8	4,5	9,5	9,0	-1,5	9,3
2023	Ene	4,6	4,1	5,1	3,1	4,8	8,8	9,4	-2,6	9,0
	Feb	3,9	4,0	4,7	2,8	4,7	7,3	9,9	-5,5	8,2
	Mar	1,4	4,2	4,7	2,9	4,9	6,5	7,7	-20,0	6,9
	Abr	2,4	3,8	3,8	2,7	4,4	3,9	4,2	-7,5	4,0
	May	3,0	3,8	3,7	2,6	4,5	3,6	4,0	-2,3	3,7
	Jun	3,2	3,6	3,5	2,5	4,2	3,3	3,8	0,2	3,5
	Jul	2,9	3,4	3,3	2,3	4,0	2,9	3,6	0,0	3,2
	Ago	3,2	3,2	3,0	2,1	3,8	2,6	9,0	0,0	4,8
	Sep	3,2	3,2	3,0	2,0	3,9	2,3	8,7	0,0	4,5
	Oct	3,1	3,2	3,0	2,0	4,0	2,0	8,5	0,0	4,3
	Nov	3,1	3,3	3,0	1,9	4,1	1,7	8,3	0,0	4,0
	Dic	2,9	3,1	2,7	1,8	3,9	1,4	8,1	0,0	3,7

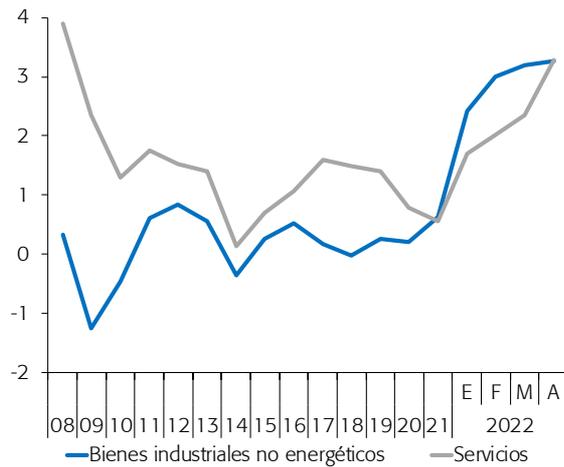
Fuente: INE y Funcas (previsiones).

**Gráfico 9.1.- Tasa de inflación (I)**

Tasas de crecimiento interanual

**Gráfico 9.2.- Tasa de inflación (II)**

Tasas de crecimiento interanual



Cuadro 10

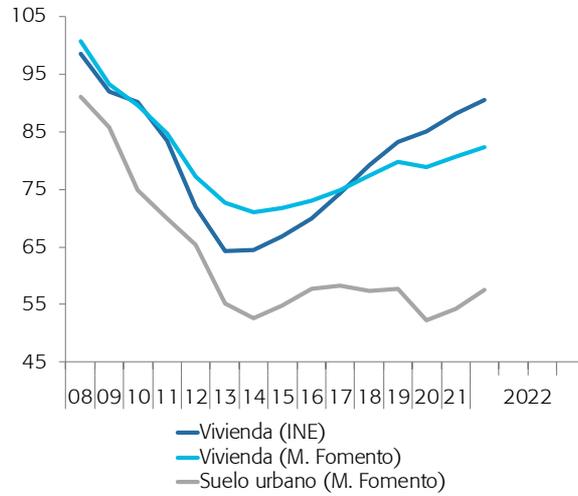
## Otros indicadores de precios y costes

	Deflactor del PIB (a)	Índice de precios industriales		Precio de la vivienda		Precios del suelo urbano (M. de Fomento)	Encuesta trimestral de costes laborales				Incrementos salariales pactados en negociación colectiva
		Total	Sin energía	Índice de precios de la vivienda (INE)	Precios de la vivienda (M. de Fomento)		Costes laborales totales por trabajador	Costes salariales por trabajador	Otros costes por trabajador	Costes laborales totales por hora trabajada	
	2015=100	2015=100		2007=100			2000=100				
2014	99,5	102,1	99,7	64,5	71,0	52,6	143,3	140,9	150,7	155,4	--
2015	100,0	100,0	100,0	66,8	71,7	54,9	144,2	142,5	149,6	156,5	--
2016	100,3	96,9	99,6	70,0	73,1	57,8	143,6	142,1	148,4	156,2	--
2017	101,6	101,1	101,9	74,3	74,8	58,2	144,0	142,3	149,1	156,2	--
2018	102,9	104,1	103,0	79,3	77,4	57,3	145,4	143,8	150,6	158,5	--
2019	104,2	103,6	103,2	83,3	79,8	57,7	148,7	146,4	155,7	162,7	--
2020	105,4	99,2	103,1	85,0	78,9	52,3	145,4	142,6	154,1	173,3	--
2021	107,7	116,4	110,4	88,2	80,6	54,3	154,0	151,5	161,5	172,3	--
2022 (b)	109,6	146,9	119,7	--	--	--	--	--	--	--	--
2020 II	105,1	96,3	102,6	84,8	78,3	50,1	138,1	135,1	147,2	180,2	--
III	105,9	99,2	102,8	85,7	78,8	49,3	142,7	139,2	153,5	174,0	--
IV	106,1	99,9	103,6	85,0	78,9	51,0	155,5	154,4	159,1	180,5	--
2021 I	105,8	104,0	106,2	85,4	79,0	49,0	147,3	142,9	160,7	163,5	--
II	106,2	110,3	109,5	87,5	80,2	58,3	156,4	154,6	161,8	170,8	--
III	107,9	118,2	111,4	89,3	80,8	52,4	149,7	146,2	160,3	175,2	--
IV	110,6	132,9	114,4	90,4	82,4	57,5	162,5	162,2	163,3	179,7	--
2022 I (b)	109,6	146,9	119,7	--	--	--	--	--	--	--	--
2022 Ene	--	141,8	117,7	--	--	--	--	--	--	--	--
Feb	--	144,7	119,2	--	--	--	--	--	--	--	--
Mar	--	154,2	122,1	--	--	--	--	--	--	--	--
<b>Tasas de crecimiento interanuales (c)</b>											
2014	-0,2	-1,3	-0,8	0,3	-2,4	-4,6	-0,3	-0,1	-1,0	0,1	0,5
2015	0,5	-2,1	0,3	3,6	1,1	4,3	0,6	1,1	-0,7	0,7	0,7
2016	0,3	-3,1	-0,4	4,7	1,9	5,3	-0,4	-0,3	-0,8	-0,2	1,0
2017	1,3	4,4	2,3	6,2	2,4	0,8	0,2	0,1	0,5	0,0	1,4
2018	1,2	3,0	1,1	6,7	3,4	-1,6	1,0	1,0	1,0	1,5	1,8
2019	1,3	-0,4	0,1	5,1	3,2	0,7	2,2	1,9	3,4	2,6	2,3
2020	1,1	-4,3	0,0	2,1	-1,1	-9,4	-2,2	-2,6	-1,0	6,5	1,9
2021	2,2	17,3	7,0	3,7	2,1	3,7	5,9	6,3	4,8	-0,6	1,5
2022 (d)	3,7	41,3	12,7	--	--	--	--	--	--	--	2,4
2020 II	1,0	-7,7	-0,7	2,1	-1,7	-15,1	-8,3	-9,4	-5,0	12,3	2,0
III	1,6	-3,9	-0,4	1,7	-1,1	-15,2	-1,1	-0,9	-1,6	4,2	1,9
IV	1,0	-2,8	0,5	1,5	-1,8	-9,7	-0,1	-0,7	1,6	5,4	1,9
2021 I	1,2	2,6	2,6	0,9	-0,9	-16,9	1,4	1,0	2,6	3,1	1,6
II	1,0	14,5	6,7	3,3	2,4	16,3	13,2	14,4	9,9	-5,2	1,6
III	1,9	19,1	8,4	4,2	2,6	6,2	4,9	5,0	4,4	0,7	1,5
IV	4,3	33,1	10,4	6,4	4,4	12,7	4,5	5,1	2,7	-0,4	1,5
2022 I (e)	3,7	41,3	12,7	--	--	--	--	--	--	--	2,4
2022 Feb	--	41,2	12,3	--	--	--	--	--	--	--	2,3
Mar	--	46,6	13,7	--	--	--	--	--	--	--	2,4
Abr	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	2,4

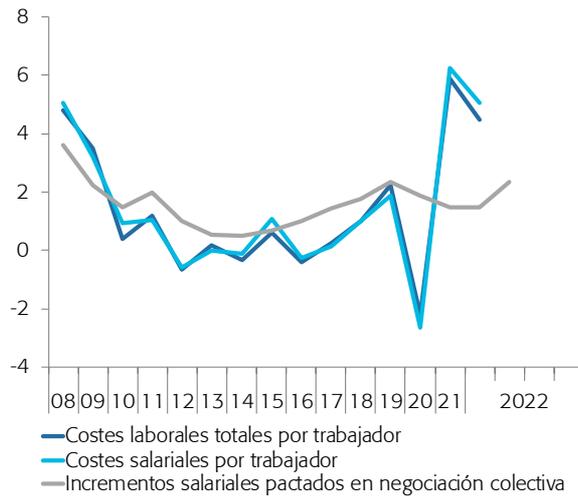
(a) CVE. (b) Periodo con datos disponibles. (c) Tasa de crecimiento sobre el trimestre anterior para datos trimestrales, y tasa de crecimiento sobre el mes anterior para datos mensuales, salvo indicación en contrario. (d) Tasa de crecimiento del periodo disponible con respecto al mismo periodo del año anterior. (e) Tasa de crecimiento de la media mensual disponible sobre la media mensual del trimestre anterior.

Fuentes: Ministerio de Fomento, Ministerio de Trabajo e INE.

**Gráfico 10.1.- Precios de la vivienda y del suelo urbano**  
Índice (2007=100)



**Gráfico 10.2.- Costes laborales**  
Tasas de crecimiento interanual



Cuadro 11

**Desequilibrios: comparación internacional**

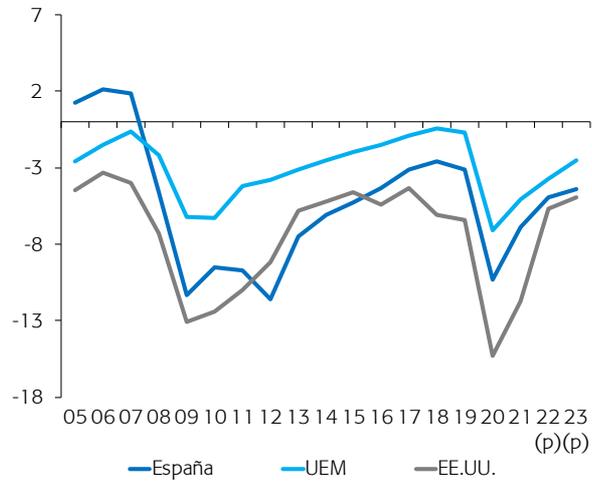
En azul: previsiones de la Comisión Europea

	Saldo de las AAPP.			Deuda pública bruta consolidada			Balanza de pagos por cuenta corriente (Contabilidad Nacional)		
	España	UEM	EE.UU.	España	UEM	EE.UU.	España	UEM	EE.UU.
<b>Miles de millones de moneda nacional</b>									
2008	-50,7	-208,0	-1.084,5	440,6	6.705,0	10.699,8	-98,8	-49,1	-704,2
2009	-120,6	-578,3	-1.896,6	569,5	7.444,7	12.311,3	-43,7	64,9	-383,1
2010	-102,2	-598,3	-1.863,1	649,2	8.189,2	14.025,2	-39,2	59,1	-439,8
2011	-103,6	-416,1	-1.709,1	743,0	8.648,5	15.222,9	-29,0	88,5	-460,3
2012	-119,1	-374,6	-1.493,3	927,8	9.142,2	16.432,7	0,9	230,0	-423,9
2013	-76,8	-305,4	-977,3	1.025,7	9.466,9	17.352,0	20,8	285,1	-352,1
2014	-63,1	-253,1	-910,4	1.084,8	9.709,1	18.141,4	17,5	320,1	-376,2
2015	-57,2	-210,1	-837,2	1.113,7	9.828,8	18.922,2	21,8	359,2	-424,7
2016	-47,9	-159,7	-1.010,1	1.145,1	10.003,7	19.976,8	35,4	390,5	-403,7
2017	-36,1	-105,3	-833,7	1.183,4	10.089,5	20.492,7	32,2	414,5	-372,9
2018	-31,2	-51,9	-1.261,8	1.208,9	10.188,2	21.974,1	22,6	418,0	-440,3
2019	-38,1	-79,6	-1.363,9	1.223,4	10.273,2	23.201,4	26,2	343,4	-479,8
2020	-115,2	-806,9	-3.198,8	1.345,8	11.321,6	27.747,8	9,3	301,1	-587,1
2021	-82,8	-625,7	-2.680,4	1.427,2	11.945,1	29.617,2	11,5	386,0	-828,7
2022	-63,2	-483,5	-1.445,5	1.496,4	12.389,7	31.072,6	23,5	308,9	-979,4
2023	-60,3	-342,3	-1.297,1	1.563,7	12.796,9	32.340,5	28,5	396,4	-913,0
<b>Porcentaje del PIB</b>									
2008	-4,6	-2,2	-7,3	39,7	69,7	72,4	-8,9	-0,5	-4,8
2009	-11,3	-6,2	-13,1	53,3	80,3	85,0	-4,1	0,7	-2,6
2010	-9,5	-6,3	-12,4	60,5	85,9	93,2	-3,7	0,6	-2,9
2011	-9,7	-4,2	-11,0	69,9	88,3	97,6	-2,7	0,9	-3,0
2012	-11,6	-3,8	-9,2	90,0	92,9	101,1	0,1	2,3	-2,6
2013	-7,5	-3,1	-5,8	100,5	95,3	103,0	2,0	2,9	-2,1
2014	-6,1	-2,5	-5,2	105,1	95,5	103,4	1,7	3,1	-2,1
2015	-5,3	-2,0	-4,6	103,3	93,4	103,9	2,0	3,4	-2,3
2016	-4,3	-1,5	-5,4	102,8	92,5	106,9	3,2	3,6	-2,2
2017	-3,1	-0,9	-4,3	101,9	89,9	105,2	2,8	3,7	-1,9
2018	-2,6	-0,4	-6,1	100,5	87,8	107,0	1,9	3,6	-2,1
2019	-3,1	-0,7	-6,4	98,3	85,7	108,6	2,1	2,9	-2,2
2020	-10,3	-7,1	-15,3	120,0	99,2	132,8	0,8	2,6	-2,8
2021	-6,9	-5,1	-11,7	118,4	97,4	128,8	1,0	3,2	-3,6
2022	-4,9	-3,7	-5,7	115,1	94,7	123,4	1,8	2,4	-3,9
2023	-4,4	-2,5	-4,9	113,7	92,7	122,1	2,1	2,9	-3,4

Fuente: Comisión Europea. Previsiones, primavera 2022.

**Gráfico 11.1.- Saldo de las AA.PP.**

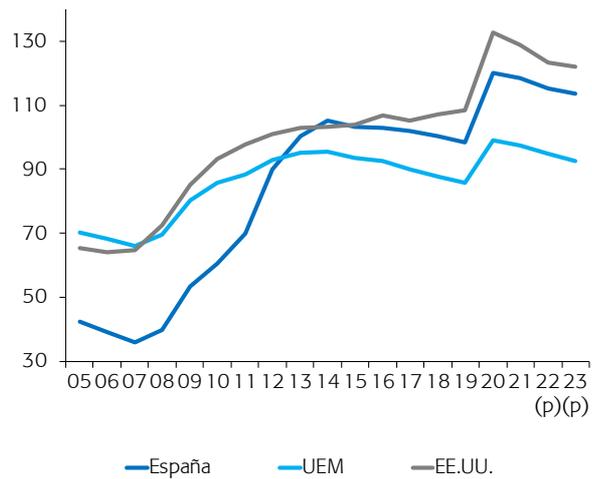
Porcentaje del PIB



(p) Previsión de la Comisión Europea.

**Gráfico 11.2.- Deuda pública bruta consolidada**

Porcentaje del PIB



(p) Previsión de la Comisión Europea.



## 1. INDICADORES SOCIALES

Cuadro 1

## Población

	Población									Altas exteriores	Bajas exteriores de nacidos en España
	Población total	Edad media	Población de 65 años o más (%)	Esperanza de vida al nacimiento (hombres)	Esperanza de vida al nacimiento (mujeres)	Tasa de dependencia	Tasa de dependencia mayores de 64 años	Nacidos en el extranjero (%)			
2010	47.021.031	41,1	16,9	79,1	85,1	48,6	25,0	14,0	441.051	39.211	
2012	47.265.321	41,6	17,4	79,4	85,1	50,4	26,1	14,3	344.992	51.666	
2014	46.771.341	42,1	18,1	80,1	85,7	51,6	27,4	13,4	368.170	66.803	
2015	46.624.382	42,4	18,4	79,9	85,4	52,4	28,0	13,2	417.655	74.873	
2016	46.557.008	42,7	18,6	80,3	85,8	52,9	28,4	13,2	492.600	71.508	
2017	46.572.132	42,9	18,8	80,4	85,7	53,2	28,8	13,3	592.604	63.754	
2018	46.722.980	43,1	19,1	80,5	85,9	53,6	29,3	13,7	715.255	56.745	
2019	47.026.208	43,3	19,3	80,9	86,2	53,7	29,6	14,4	827.052	61.338	
2020	47.450.795	43,6	19,4	79,6	85,1	53,5	29,8	15,2	523.618	41.708	
2021	47.385.107	43,8	19,6			53,4	30,1	15,5			
2022*	47.435.597	44,1	20,0			53,5	30,7	15,8			
Fuentes:	EPC	EPC	EPC	ID INE	ID INE	EPC	EPC	EPC	EVR	EVR	

ID INE: Indicadores Demográficos INE, EPC: Estadística del Padrón Continuo, EVR: Estadística de Variaciones Residenciales.

Tasa de dependencia: población menor de 16 + población mayor de 64/ población mayor de 15 y menor de 65 años, en %.

Tasa de dependencia mayores de 64 años: población mayor de 64 años/población mayor de 15 y menor de 65 años, en %.

\* Datos provisionales.

Cuadro 2

## Hogares y familias

	Hogares			
	Número de hogares (miles)	Tamaño medio de los hogares	Hogares con una persona sola menor de 65 años (%)	Hogares con una persona sola de 65 o más años (%)
2010	17.174	2,67	12,8	9,9
2012	17.434	2,63	13,7	9,9
2014	18.329	2,51	14,2	10,6
2015	18.376	2,54	14,6	10,7
2016	18.444	2,52	14,6	10,9
2017	18.512	2,52	14,2	11,4
2018	18.581	2,51	14,3	11,5
2019	18.697	2,52	14,9	11,2
2020	18.794	2,52	15,0	11,4
2021	18.919	2,50		
2022*	19.040	2,49		
Fuentes:	EPA	EPA	EPF	EPF

	Nupcialidad					
	Tasa de nupcialidad (españoles)	Tasa de nupcialidad (extranjeros)	Tasa bruta de divorcios	Edad media al primer matrimonio, hombres	Edad media al primer matrimonio, mujeres	Matrimonios del mismo sexo (%)
2010	7,2	7,9	2,21	33,2	31,0	1,9
2012	7,2	6,7	2,23	33,8	31,7	2,0
2014	6,9	6,5	2,17	34,4	32,3	2,1
2015	7,3	6,5	2,08	34,8	32,7	2,3
2016	7,5	6,8	2,08	35,0	32,9	2,5
2017	7,4	7,0	2,11	35,3	33,2	2,7
2018	7,1	6,6	2,04	35,6	33,4	2,9
2019	7,1	6,7	1,95	36,0	33,9	3,1
2020	3,8	4,1	1,63	37,1	34,9	3,5
Fuentes:	ID INE	ID INE	ID INE	ID INE	ID INE	MNP

Cuadro 2 (continuación)

## Hogares y familias

	Fecundidad					
	Edad media de las mujeres al primer hijo	Indicador coyuntural de fecundidad (españolas)	Indicador coyuntural de fecundidad (extranjeras)	Nacimientos de madre no casada (%)	Interrupción voluntaria del embarazo. Tasas por 1.000 mujeres (15-44 años)	Interrupciones voluntarias del embarazo de nacidas en España (%)
2010	29,8	1,30	1,68	35,5	11,5	58,3
2012	30,3	1,27	1,56	39,0	12,0	61,5
2014	30,6	1,27	1,62	42,5	10,5	63,3
2015	30,7	1,28	1,66	44,4	10,4	65,3
2016	30,8	1,27	1,72	45,8	10,4	65,8
2017	30,9	1,25	1,71	46,8	10,5	66,1
2018	31,0	1,20	1,65	47,3	11,1	65,3
2019	31,1	1,17	1,59	48,4	11,5	64,1
2020	31,2	1,13	1,47	47,6	10,3	65,8
Fuentes:	ID INE	ID INE	ID INE	ID INE	MSAN	MSAN

EPA: Encuesta de Población Activa. EPF: Encuesta de Presupuestos Familiares. ID INE: Indicadores Demográficos INE. MNP: Movimiento Natural de la Población. MSAN: Ministerio de Sanidad, Servicios Sociales e Igualdad.

Tasa de nupcialidad: número de residentes en España que contraen matrimonio por cada 1.000 habitantes.

Tasa bruta de divorcios: divorcios por 1.000 habitantes.

Indicador coyuntural de fecundidad: número medio de hijos que tendría una mujer residente en España a lo largo de su vida fértil en caso de mantener la misma intensidad fecunda por edad que la observada en ese año.

■ Los datos se refieren al período enero-marzo.

Cuadro 3

## Educación

	Formación alcanzada (%)			
	Población de 16 o más años con educación primaria o menos	Población de 30 a 34 años con educación primaria o menos	Población de 16 o más años con educación universitaria	Población de 30 a 34 años con educación universitaria
2010	30,6	8,6	17,0	27,7
2012	28,5	7,5	17,8	26,6
2014	24,4	6,1	27,2	42,3
2015	23,3	6,6	27,5	40,9
2016	22,4	6,6	28,1	40,7
2017	21,4	6,6	28,5	41,2
2018	20,5	6,4	29,2	42,4
2019	19,3	6,3	30,3	44,7
2020	17,7	6,1	31,3	44,8
2021	16,4	5,8	32,3	46,7
2022■	16,1	5,9	32,3	48,7
Fuentes	EPA	EPA	EPA	EPA

	Estudiantes matriculados en enseñanzas no obligatorias					Gasto en educación	
	Enseñanza Infantil	Bachillerato	Formación Profesional (grado medio o superior)	Universidad (1er y 2º ciclo y Grado)	Másteres Oficiales	Gasto público (miles de €)	Gasto público (% PIB)
2010	1.872.829	672.213	555.580	1.445.392	104.844	53.099	4,91
2012	1.912.324	692.098	617.686	1.450.036	113.805	46.476	4,47
2014	1.840.008	690.738	652.846	1.364.023	142.156	44.846	4,32
2015	1.808.322	695.557	641.741	1.321.698	171.043	46.598	4,31
2016	1.780.377	687.595	652.471	1.303.252	190.143	47.579	4,25
2017	1.767.179	676.311	667.984	1.287.791	209.754	49.458	4,24
2018	1.750.579	667.287	675.971	1.290.455	217.840	50.807	4,23
2019	1.749.597	673.740	706.533	1.296.379	237.118	53.053	4,26
2020•	1.622.353	684.804	772.417	1.340.632	248.460	55.266	4,93
Fuentes:	MECD	MECD	MECD	MECD	MECD	MECD	MECD

EPA: Encuesta de Población Activa. MECD: Ministerio de Educación, Cultura y Deporte. El cambio en las magnitudes correspondientes a 2014 en los datos de la EPA se debe a un cambio en su metodología.

• Datos provisionales.

■ Los datos se refieren al período enero-marzo.

Cuadro 4

## Protección social: prestaciones económicas

	Prestaciones contributivas*						
	Desempleo	Seguridad Social					
		Jubilación		Incapacidad permanente		Viudedad	
Número	Número	Importe medio (€)	Número	Importe medio (€)	Número	Importe medio (€)	
2010	1.471.826	5.140.554	884	933.730	850	2.290.090	572
2012	1.381.261	5.330.195	946	943.296	887	2.322.938	602
2014	1.059.799	5.558.964	1000	929.484	916	2.348.388	624
2015	838.392	5.641.908	1.021	931.668	923	2.353.257	631
2016	763.697	5.731.952	1.043	938.344	930	2.364.388	638
2017	726.575	5.826.123	1.063	947.130	936	2.360.395	646
2018	751.172	5.929.471	1.091	951.838	946	2.359.931	664
2019	807.614	6.038.326	1.138	957.500	975	2.361.620	712
2020	1.828.489	6.094.447	1.162	952.704	985	2.352.680	725
2021	922.856	6.165.349	1.190	949.765	994	2.353.987	740
2022■	790.410	6.229.907	1.248	951.491	1.034	2.351.890	775
Fuentes:	INEM	INSS	INSS	INSS	INSS	INSS	INSS

	Prestaciones no contributivas/asistenciales				
	Desempleo	Seguridad Social			Otras
		Jubilación	Invalidez		
Número	Número	Número	Número	Número	
2010	1.445.228	257.136	196.159	49.535	
2012	1.327.027	251.549	194.876	36.310	
2014	1.221.390	252.328	197.303	26.842	
2015	1.102.529	253.838	198.891	23.643	
2016	997.192	254.741	199.762	21.350	
2017	902.193	256.187	199.120	19.019	
2018	853.437	256.842	196.375	16.472	
2019	912.384	259.570	193.122	14.997	
2020	1.017.429	261.325	188.670	13.373	
2021	969.412	262.177	184.378	11.892	
2022■	913.612	264.377	182.623	11.074	
Fuentes:	INEM	IMSERSO	IMSERSO	IMSERSO	

INEM: Instituto Nacional de Empleo. INSS: Instituto Nacional de la Seguridad Social. IMSERSO: Instituto de Mayores y Servicios Sociales.

\* No se incluyen los datos de prestaciones por orfandad y favor familiar..

■ Los datos se refieren al período enero-marzo.

Cuadro 5

## Protección social: sanidad

	Gasto		Personal y recursos			
	Gasto público (% PIB)	Gasto público (millones de €)	Médicos en atención especializada (por 1000 hab.)	Médicos atención primaria (por 1000 personas asignadas)	Enfermeras/os en atención especializada (por 1000 hab.)	Enfermeras/os atención primaria (por 1000 personas asignadas)
2010	6,6	71.136	1,8	0,8	3,2	0,6
2012	6,3	64.734	1,8	0,8	3,1	0,6
2014	6,2	63.507	1,8	0,8	3,1	0,7
2015	6,2	66.489	1,9	0,8	3,2	0,7
2016	6,1	67.724	1,9	0,8	3,3	0,6
2017	6,0	69.312	1,9	0,8	3,4	0,6
2018	6,0	72.157	2,0	0,8	3,5	0,7
2019	6,1	75.929	2,0	0,8	3,5	0,7
2020	7,6	85.383	2,0	0,8	3,7	0,7
Fuentes	Eurostat	Eurostat	INCLASNS	INCLASNS	INCLASNS	INCLASNS

Cuadro 5 (continuación)

## Protección social: sanidad

	Satisfacción*		Tiempo en lista de espera (días)	
	Con el funcionamiento del sistema sanitario público	Con el conocimiento del historial y el seguimiento de sus problemas de salud por el médico de familia y el pediatra	Para intervenciones quirúrgicas no urgentes	Para primera consulta de especialista
2010	6,6	7,3	65	53
2012	6,6	7,5	76	53
2014	6,3	7,5	87	65
2015	6,4	7,5	89	58
2016	6,6	7,6	115	72
2017	6,7	7,5	106	66
2018	6,6	7,5	129	96
2019			115	81
2020			148	99
2021			121	75
Fuente:	INCLASNS	INCLASNS	INCLASNS	INCLASNS

INCLASNS: Indicadores clave del Sistema Nacional del Salud.

\* Media de la satisfacción de la población medida en una escala de 1 a 10, en la que 1 significa "totalmente insatisfactorio" y 10 "totalmente satisfactorio".

• Datos provisionales.

## 2. INDICADOR DE CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES (ICC)

Gráfico 1

### Evolución del ICC (abril 2012-abril 2022)

Tras su brusca caída en las primeras semanas de la invasión rusa a Ucrania, el ICC se recupera en abril, aunque se queda ligeramente por debajo del registrado hace un año



*Nota:* El ICC se construye combinando dos indicadores parciales: el indicador de la situación actual (a partir de la valoración de la situación económica actual respecto a la de seis meses antes) y el indicador de expectativas (a partir de la situación económica esperada dentro de seis meses). La encuesta del ICC es mensual y telefónica. La muestra se compone de 3.000 entrevistados (aproximadamente dos tercios de ellos, con teléfono fijo —o fijo y móvil— y un tercio, únicamente con teléfono móvil).

*Fuente:* CIS ([www.cis.es](http://www.cis.es)), encuestas mensuales "Índice de Confianza del Consumidor".

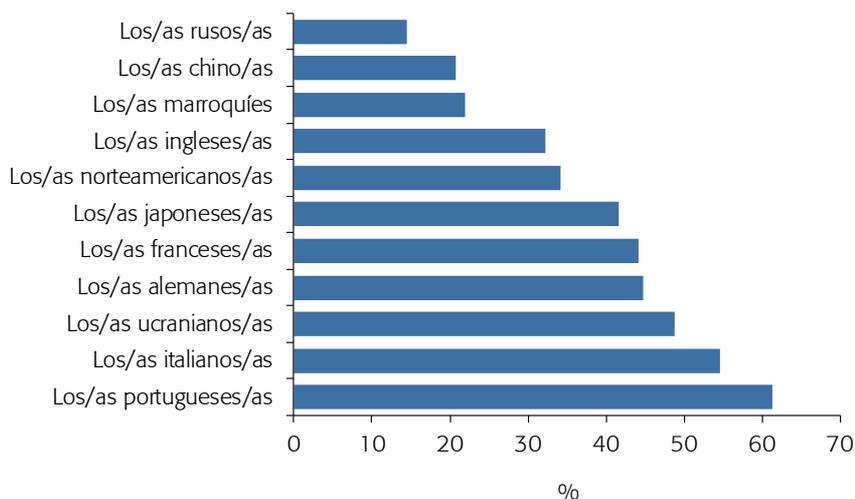
## 2. FLASH SOCIAL. Los ciudadanos de Ucrania despiertan mucha simpatía entre la población española, aunque menos que los portugueses e italianos

Los españoles simpatizan especialmente con los ciudadanos de otros países del sur de Europa, en particular, Portugal e Italia. Así se desprende del barómetro de opinión del Centro de Investigaciones Sociológicas (CIS) de abril de 2022. Más de seis de cada diez entrevistados valoran la simpatía que sienten hacia los "portugueses" con una puntuación de 8 o más (en una escala de 1 a 10 en la que "1" significa "ninguna simpatía", y "10", "muchísima simpatía"). Esas mismas respuestas de gran cercanía afectiva da también el 55 % de los entrevistados cuando se les pregunta por "los italianos". En el ranking de poblaciones con las que más se simpatiza, a los portugueses e italianos les siguen los ucranianos, desde el pasado 24 de febrero de 2022 presentes en todos los informativos como consecuencia de la invasión de su país por Rusia. La proporción de españoles que simpatizan mucho con los ucranianos (49 %) supera a las de quienes sienten el mismo grado de simpatía por alemanes (45 %) y franceses (44 %). En cambio, las tres sociedades con porcentajes más bajos de simpatizantes manifiestos son las de los marroquíes (22 %), los chinos (21 %) y los rusos (15 %) (Gráfico 2).

El mismo orden de nacionalidades se mantiene cuando, en lugar de sumar los porcentajes de las respuestas que expresan una mayor cercanía afectiva, se calcula la media de todas las puntuaciones que dan los entrevistados individualmente en la referida escala de 1 a 10 (Gráfico 3). Los portugueses e italianos obtienen una media más alta que la de los ucranianos, lo que significa que la simpatía que sienten los españoles hacia estos ciudadanos de la Europa meridional es muy estable y ni siquiera es superada por la que suscitan actualmente los ciudadanos de Ucrania, que durante los últimos meses han sufrido desplazamientos masivos de población y grandes pérdidas materiales y humanas.

Gráfico 2

## Población de diferentes países que suscita más simpatía entre los españoles\* (abril de 2022)



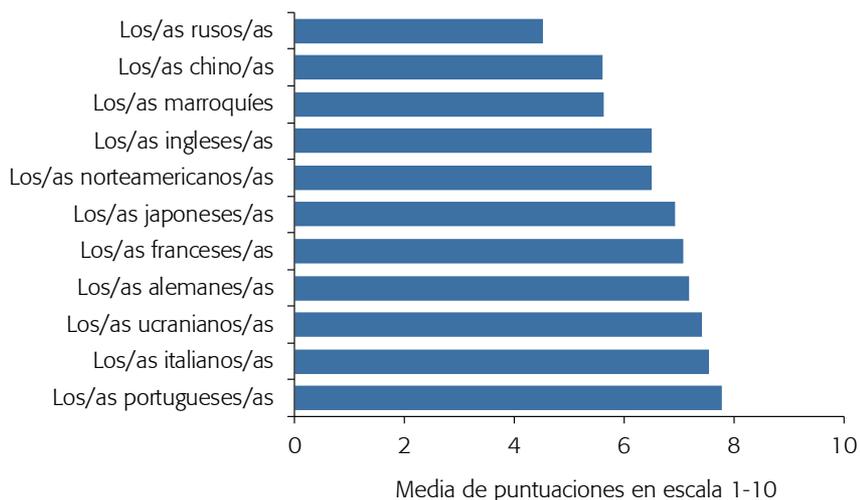
\* Suma de los porcentajes de las respuestas "8", "9" y "10" en una escala de 1 a 10, en la que "1" significa "ninguna simpatía" y "10", "muchísima simpatía".

Pregunta: "Es habitual sentir una mayor o menor simpatía hacia diferentes países ¿podría decirnos, en general, en una escala de 1 a 10, siendo 1 'ninguna simpatía' y 10 'muchísima simpatía', la simpatía que tiene hacia...?".

Fuente: CIS ([www.cis.es](http://www.cis.es)), estudio 3359 (barómetro de abril 2022).

Gráfico 3

## Grado de simpatía que sienten los españoles hacia la población de diferentes países\* (abril de 2022)



\* Media de las respuestas de una escala de 1 a 10, en la que "1" significa "ninguna simpatía" y "10", "muchísima simpatía".

Pregunta: "Es habitual sentir una mayor o menor simpatía hacia diferentes países ¿podría decirnos, en general, en una escala de 1 a 10, siendo 1 'ninguna simpatía' y 10 'muchísima simpatía', la simpatía que tiene hacia...?".

Fuente: CIS ([www.cis.es](http://www.cis.es)), estudio 3359 (barómetro de abril 2022).

## Indicadores destacados

Indicador	Último valor disponible	Correspondiente a:
Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	-0,05	Febrero 2022
Depósitos de otros sectores residentes en entidades de depósito (% var. mensual medio)	-0,1	Febrero 2022
Dudosos (% var. mensual medio)	-0,4	Febrero 2022
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras de la eurozona) (millones de euros)	175.185	Abril 2022
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas) (millones de euros)	19.015	Abril 2022
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas): operaciones principales de financiación a largo plazo (millones de euros)	2.198.860	Abril 2022
Ratio "gastos de explotación/margen ordinario" (%)	54,18	Diciembre 2022
Ratio "depósitos de clientes/empleados" (miles de euros)	12.137,18	Diciembre 2022
Ratio "depósitos de clientes/oficinas" (miles de euros)	111.819,77	Diciembre 2022
Ratio "oficinas/entidades"	98,01	Diciembre 2022

## A. Dinero y tipos de interés

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2019	2020	2021	2022 abril	2022 15 mayo	Definición y cálculo
1. Oferta monetaria (% var.)	BCE	5,1	12,3	6,9	-	-	Variación del agregado M3 (desestacionalizado)
2. Tipo de interés interbancario a 3 meses	BE	1,4	-0,545	-0,572	-0,429	-0,406	Datos a día de publicación
3. Tipo de interés euríbor a 1 año (desde 1994)	BE	1,8	-0,499	-0,501	0,166	0,230	Datos a día de publicación
4. Tipo de interés de los bonos del Estado a 10 años (desde 1998)	BE	3,4	0,03	0,5	1,8	1,9	Tipos de interés del conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
5. Tipo de interés medio de las obligaciones y bonos de empresa	BE	3,8	1,3	-	-	-	Tipo de interés medio en obligaciones y bonos simples (a más de 2 años) a fin de mes en el mercado AIAF

Comentario "Dinero y tipos de interés": Los bancos centrales siguen manteniendo una estrecha vigilancia sobre la inflación, que ha alcanzado cotas no vistas desde hace décadas. La preocupación sobre la misma se ha acrecentado en las últimas semanas con rumores sobre aceleración en las subidas de tipos de interés de las autoridades monetarias. En este entorno, los tipos de interés interbancarios han aumentado en la primera mitad de mayo. El euríbor a 3 meses ha subido desde el -0,429 % de abril al -0,406 % de mitad de mayo, mientras que el euríbor a 12 meses ha aumentado del 0,166 % de abril al 0,230 % de mitad de mayo. La rentabilidad del bono del Estado a 10 años ha aumentado del 1,8 % de abril al 1,9 % de mitad de mayo.

**B. Mercados financieros**

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2019	2020	2021	2022 abril	2022 mayo	Definición y cálculo
6. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con letras del Tesoro	BE	36,1	28,8	27,9	19,25	20,50	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
7. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con bonos y obligaciones del Estado	BE	23,3	18,5	14,1	15,49	15,30	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
8. Ratio de contratación en operaciones simples a plazo con letras del Tesoro	BE	0,4	0,34	0,04	0,40	0,10	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
9. Ratio de contratación en operaciones simples a plazo con bonos y obligaciones del Estado	BE	0,6	0,63	0,52	0,35	0,73	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
10. Tipo de interés letras del tesoro con vencimiento hasta 3 meses	BE	0,4	-0,54	-0,62	-0,61	-0,67	En operaciones simples y para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
11. Índice de rendimiento de bonos y obligaciones del Estado (dic1987=100)	BE	1.309,5	1.289,02	-	-	-	En operaciones simples y para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
12. Capitalización Bolsa de Madrid (% var. mensual medio)	BE y Bolsa de Madrid	0,1	-0,6	1,3	-2,14	-0,57	Tasa de variación para el total de sociedades residentes
13. Volumen de contratación bursátil (% var. mensual medio)	BE y Bolsa de Madrid	2,1	10,7	0,5	7,04	27,7	Tasa de variación en la contratación total de la Sociedad de Bolsas y Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores
14. Índice general de la Bolsa de Madrid (dic1985=100)	BE y Bolsa de Madrid	1000,5	718,9	861,3	843,7	832,6 (a)	Con base 1985=100
15. Ibx-35 (dic1989=3000)	BE y Bolsa de Madrid	9.656,7	7.347,3	8.771,5	8.479,2	8.338,1 (a)	Con base dic1989=3000

**B. Mercados financieros (continuación)**

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2019	2020	2021	2022 abril	2022 mayo	Definición y cálculo
16. Ratio PER (Cotización/rentabilidad del capital) Bolsa de Madrid	BE y Bolsa de Madrid	15,4	15,1	21,1	15,6	14,7 (a)	Ratio "cotización/rentabilidad del capital" en el IBEX-35
17. Obligaciones. Volumen de contratación bursátil (% var.)	BE y Bolsa de Madrid	5,2	6,9	-	-	-	Variación para todas las bolsas
18. Pagarés de empresa. Saldo admitido a cotización (% var.)	BE y AIAF	1,6	1,8	-	-	-	En mercado de renta fija AIAF
19. Pagarés de empresa. Tipos de interés a 3 meses	BE y AIAF	2,2	2,6	-	-	-	En mercado de renta fija AIAF
20. Operaciones realizadas con futuros financieros sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	0,1	5,1	2,1	14,6	22,1	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35
21. Operaciones realizadas con opciones financieras sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	13,8	35,4	21,1	33,3	-25	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35

(a) Último dato a 15 de mayo de 2022.

Comentario "Mercados financiero"s: En la primera quincena de mayo, los índices bursátiles se han seguido viendo afectados negativamente por el conflicto bélico en Ucrania y la creciente incertidumbre económica. La volatilidad se ha adueñado de los mercados. El IBEX-35 se sitúa en los 8.338,1 puntos. El Índice General de la Bolsa de Madrid en los 832,62 puntos. Por su parte, en el mes de marzo (último dato disponible) se produjo un aumento en la ratio de contratación de operaciones simples al contado con letras del Tesoro (hasta el 20,50 %). Por otro lado, también se produjo una disminución en la ratio de contratación de las operaciones con obligaciones del Estado (hasta el 15,30 %). Las operaciones con futuros sobre acciones IBEX-35 aumentaron un 22,1 % con respecto al mes precedente, mientras que las realizadas con opciones financieras sobre este mismo índice cayeron en un 25 %.

**C. Ahorro y endeudamiento financiero**

Indicador	A partir de datos de:	Media 2008-2018	2019	2020	2021 (3T)	2021 (4T)	Definición y cálculo
22. Ahorro financiero neto/ PIB (Economía Nacional)	BE	-1,4	2,5	1,2	1,7	1,9	Diferencia de los flujos de activos financieros y de pasivos financieros en relación al PIB según Cuentas Financieras
23. Ahorro financiero neto/ PIB (Hogares e instituciones sin fines de lucro)	BE	1,7	2,2	7,2	3,8	2,7	Diferencia de los flujos de activos financieros y de pasivos financieros en relación al PIB según Cuentas Financieras
24. Deuda materializada en valores distintos de acciones y en préstamos/PIB (Economía Nacional)	BE	270,1	282,0	335,3	327,4	318,6	Incluyendo la deuda de administraciones públicas, sociedades no financieras y hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares en relación al PIB

**C. Ahorro y endeudamiento financiero (continuación)**

Indicador	A partir de datos de:	Media 2008-2018	2019	2020	2021 (3T)	2021 (4T)	Definición y cálculo
25. Deuda materializada en valores distintos de acciones y en préstamos/PIB (Hogares e instituciones sin fines de lucro)	BE	63,7	56,9	62,5	59,8	58,4	Incluyendo hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares en relación al PIB
26. Activos financieros del balance de Hogares e Instituciones sin fines de lucro. (% var. trimestral medio)	BE	0,5	5,9	1,8	-0,8	2,7	Porcentaje de variación del total de activos del balance financiero de las Cuentas Financieras
27. Pasivos financieros del balance de Hogares e Instituciones sin fines de lucro. (% var. trimestral medio)	BE	-1,2	0,3	0,3	-0,7	0,8	Porcentaje de variación del total de pasivos del balance financiero de las Cuentas Financieras

Comentario "Ahorro y endeudamiento": En el cuarto trimestre de 2021, el ahorro financiero en el conjunto de la economía aumentó hasta el 1,9 % del PIB. En el sector hogares, la tasa de ahorro financiero fue del 2,7 % del PIB. Se observa, asimismo, que la deuda financiera de las economías domésticas ha disminuido hasta el 58,4 % del PIB.

**D. Entidades de depósito. Evolución del negocio**

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2019	2020	2021	2022 enero	2022 febrero	Definición y cálculo
28. Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	BE	5,2	-0,1	0,2	-0,9	-0,05	Porcentaje de variación del crédito al sector privado de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
29. Depósitos de otros sectores residentes en entidades de depósito (% var. mensual medio)	BE	6,3	0,6	0,3	-1,3	-0,1	Porcentaje de variación de los depósitos del sector privado de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
30. Valores distintos de acciones y participaciones (% var. mensual medio)	BE	8,8	0,8	-0,7	2,1	2,5	Porcentaje de variación de los valores distintos de acciones y participaciones en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
31. Acciones y participaciones (% var. mensual medio)	BE	7,9	-0,2	0,1	-0,1	0,4	Porcentaje de variación de las acciones y participaciones en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
32. Entidades de crédito. Posición neta (diferencia activos y pasivos de las entidades de depósito) (% de activos totales)	BE	-2,0	-1,9	0,5	2,8	2,1	Diferencia entre la partida "Sistema Crediticio" en el activo y en el pasivo como aproximación de la posición neta a fin de mes en el mercado interbancario.

**D. Entidades de depósito. Evolución del negocio (continuación)**

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2019	2020	2021	2022 enero	2022 febrero	Definición y cálculo
33. Dudosos (% var. mensual medio)	BE	-0,4	-0,8	-0,4	-0,3	-0,4	Porcentaje de variación de la partida de dudosos en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
34. Cesiones temporales de activos (% var. mensual medio)	BE	2,2	-0,4	0,6	-12,7	6,6	Porcentaje de variación de las cesiones temporales de activos en el pasivo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
35. Patrimonio neto (% var. mensual medio)	BE	6,7	-0,3	-0,1	0,5	-0,03	Porcentaje de variación del patrimonio neto de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.

Comentario "Entidades de depósito. Evolución del negocio": En febrero, último dato disponible, se observó una ligera caída del crédito al sector privado del 0,05 %. Los depósitos también disminuyeron un 0,1 %. Los valores de renta fija aumentaron su peso en balance un 2,5 % mientras que las acciones y participaciones lo hicieron en un 0,4 %. Asimismo, se produjo una reducción en el volumen de préstamos dudosos del 0,4 % con respecto al mes precedente.

**E. Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del Eurosistema**

Indicador	A partir de datos de:	media 2000-2018	2019	2020	2021 septiembre	2021 diciembre	Definición y cálculo
36. Número de entidades de depósito españolas	BE	179	114	113	112	110	Número total de bancos, cajas y cooperativas de crédito operando en el territorio español.
37. Número de entidades de depósito extranjeras operando en España	BE	76	81	78	81	84	Número total de entidades de depósito extranjeras operando en el territorio español.
38. Número de empleados	BE	231.976	176.838	175.185	-	175.185 (a)	Número total de empleados del sector bancario.
39. Número de oficinas	BE	37.607	23.851	22.589	20.330	19.015	Número total de oficinas del sector bancario.
40. Apelación al Eurosistema a largo plazo (total entidades financieras de la eurozona) (millones de euros)	BE	371.551	642.118	1.774.798	2.212.101	2.198.860 (b)	Operaciones del mercado abierto y facilidades permanentes del Banco Central Europeo. Total eurozona
41. Apelación al Eurosistema a largo plazo (total entidades financieras españolas) (millones de euros)	BE	79.421	132.611	260.971	289.676	289.689 (b)	Operaciones del mercado abierto y facilidades permanentes del Banco Central Europeo. Total España

**E. Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del Eurosistema (continuación)**

Indicador	A partir de datos de:	media 2000-2018	2019	2020	2021 septiembre	2021 diciembre	Definición y cálculo
42. Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas): operaciones principales de financiación (millones de euros)	BE	26.049	102	3	34	16 (b)	Operaciones del mercado abierto: operaciones principales de l/p. Total España

(a): Diciembre de 2020.

(b): Último dato a 30 de abril de 2022.

Comentario "Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del Eurosistema": en abril de 2022, la apelación neta al Eurosistema de las entidades financieras españolas fue de 289.689 millones de euros.

PRO-MEMORIA: Desde enero de 2015, el Banco Central Europeo viene informando, asimismo, del importe de los distintos programas de compra de activos. En abril de 2022, su valor en España era de 616.510 millones de euros y de 4,9 billones de euros en el conjunto de la Eurozona.

**F. Entidades de depósito. Eficiencia y productividad, riesgo y rentabilidad**

INDICADOR	A partir de datos de:	Media 2000-2018	2019	2020	2021 (3T)	2021 (4T)	Definición y cálculo
43. Ratio "gastos de explotación/margen ordinario"	BE	49,11	53,30	54,90	59,57	54,18	Indicador de eficiencia operativa. Numerador y denominador de este ratio se obtienen directamente partir de la cuenta de resultados de las entidades de depósito.
44. Ratio "depósitos de clientes/empleados" (miles de euros)	BE	4.219,37	9.574,38	11.173,92	11.929,24	12.137,18	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por empleado.
45. Ratio "depósitos de clientes/oficinas" (miles de euros)	BE	27.149,27	74.450,04	89.952,10	102.795,08	111.819,77	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por oficina.
46. Ratio "oficinas/entidades"	BE	194,96	123,09	116,74	105,33	98,01	Indicador de expansión de la red
47. "Empleados/oficinas"	BE	6,24	7,7	8,1	8,6	9,2	Indicador de dimensión de las oficinas.
48. Fondos propios (% var. mensual medio)	BE	0,04	0,25	-2,4	-0,6	0,6	Indicador de la variación de los fondos propios de las entidades de depósito
49. ROA	BE	0,43	0,59	0,4	0,5	0,5	Indicador de rentabilidad, definido como el ratio "Beneficio antes de impuestos/activos totales medios"
50. ROE	BE	5,78	6,96	-0,7	6,5	6,9	Indicador de rentabilidad, definido como el ratio "Beneficio antes de impuestos/recursos propios"

Comentario "Entidades de depósito. Eficiencia y productividad, riesgo y rentabilidad": en el cuarto trimestre de 2021 se observó una recuperación de la rentabilidad en el sector bancario español, tras superar la fase más dura de la crisis sanitaria de la COVID-19.

## PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

### Últimos números publicados:

#### PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

N.º 171. Infraestructuras terrestres, transporte y movilidad de personas

#### PANORAMA SOCIAL

N.º 34. El trabajo y el empleo del futuro: debates, experiencias y tendencias

#### CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

N.º 287. Nuevos escenarios y reformas en curso

#### SPANISH ECONOMIC AND FINANCIAL OUTLOOK

Vol. 11, N.º 2 (2022). The war in Ukraine and implications for Spain

#### PAPELES DE ENERGÍA

N.º 16. Febrero (2022)

#### ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

N.º 98. Envejecimiento y capital social: la importancia de las redes de amigos y la participación social en el bienestar individual / Miguel Ángel Malo y Ricardo Pagán

#### LIBROS

Marketing digital y big data / Nora Lado y Daniel Peña (editores)

## PRECIO DE LAS PUBLICACIONES

AÑO 2022

Publicación	Suscripción		
	Suscripción anual	Edición papel (euros)	Gastos de envío (euros)
Papeles de Economía Española	4 números	55	España 8
			Europa 40
			Resto del mundo 80
Cuadernos de Información Económica	6 números	45	España 12
			Europa 60
			Resto del mundo 120
Panorama Social	2 números	25	España 4
			Europa 20
			Resto del mundo 40
Spanish Economic and Financial Outlook	6 números	35	España 12
			Europa 60
			Resto del mundo 120
Papeles de Energía	4 números	25	España 8
			Europa 40
			Resto del mundo 80
Publicaciones no periódicas (Libros, Estudios...) disponibles solamente en formato digital gratuito.			

Los precios incluyen el IVA.

Forma de pago: domiciliación bancaria, transferencia bancaria.

Descuento editorial: 10 % a bibliotecas, librerías y agencias.

**Todas nuestras publicaciones se pueden descargar, de forma gratuita, en [www.funcas.es](http://www.funcas.es)**

**<http://www.funcas.es/Publicaciones>**

**[publica@funcas.es](mailto:publica@funcas.es)**





Somos mucho más  
de lo que imaginas. ¿Vienes?



cecabank

cecabank



Pedidos e información:

Funcas  
Caballero de Gracia, 28  
28013 Madrid (España)  
Teléfono: 91 596 54 81  
Fax: 91 596 57 96  
publica@funcas.es  
Versión electrónica íntegra  
en: [www.funcas.es/Publicaciones](http://www.funcas.es/Publicaciones)



ISSN: 2254-3422



97722543427