

Cuadernos de Información Económica

297

noviembre/diciembre 2023

Ecos de deberes pasados

Perspectivas económicas
y fiscales

Revisión de las cifras
de la contabilidad nacional

Reforma de las reglas
fiscales y coyuntura
presupuestaria

Presupuestos Generales
del Estado 2024

Remuneración
de depósitos

Cancelación de hipotecas

El ahorro en productos
de seguros

Turismo internacional

INDICADORES
ECONÓMICOS, SOCIALES
Y FINANCIEROS

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

EDITOR

Francisco Rodríguez Fernández

CONSEJO DE REDACCIÓN

Carlos Ocaña Pérez de Tudela

Santiago Carbó Valverde

M^a 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)

Antón Joseba Arriola Boneta

Manuel Azuaga Moreno

Carlos Egea Krauel

Miguel Ángel Escotet Álvarez

Amado Franco Lahoz

Pedro Antonio Merino García

Antonio Pulido Gutiérrez

Victorio Valle Sánchez

Cuadernos de Información Económica

297

noviembre/diciembre 2023



CARTA DE LA REDACCIÓN

<u>Página</u>	7	Perspectivas económicas y fiscales para España <i>Raymond Torres y Fernando Gómez Díaz</i>
	15	La revisión de las cifras de contabilidad nacional arroja luces y sombras <i>María Jesús Fernández</i>
	21	La reforma de reglas fiscales y la coyuntura presupuestaria española <i>Santiago Lago Peñas</i>
	27	A la espera de los Presupuestos Generales del Estado de 2024: previsión de ingresos y gastos inerciales <i>Desiderio Romero-Jordán</i>
	35	La remuneración de los depósitos en España <i>Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández</i>
	41	Cancelación de hipotecas como alternativa de ahorro <i>Marta Alberni, Ángel Berges y María Rodríguez</i>
	47	Relanzamiento del ahorro en productos de seguros <i>Daniel Manzano</i>
	53	El turismo internacional acaricia los niveles prepandemia <i>María José Moral</i>

INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

<u>Página</u>	60	Indicadores económicos <i>Dirección de Coyuntura y Estadística de Funcas</i>
	83	Indicadores sociales <i>Dirección de Estudios Sociales de Funcas</i>
	89	Indicadores financieros <i>Dirección de Estudios Financieros de Funcas</i>

Carta de la Redacción

La austeridad, la excepcionalidad financiera, el ahorro o la realidad energética invernal de la inflación son obligaciones que parecían olvidadas. Son cuatro años ya en los que la política fiscal retomó el protagonismo. Parece obstinada en no abandonar el escenario, en un tiempo en el que lo que le toca, tal vez, sea un papel más secundario. Al menos, más serio y austero, casi entre bambalinas. La economía española, como otras, parece tener deberes de cara al invierno que son de largo debidos. Hay ecos del fantasma de las Navidades pasadas que ahora resuenan con demasiada fuerza. La economía de nuestro país resiste al miedo, como el señor Scrooge de Dickens. No obstante, cosa bien distinta es que se reaccione. Los contenidos de este volumen de *Cuadernos de Información Económica* parecen un recordatorio de que es mejor ponerse plazos y deberes que retrasar la tarea para cuando las cosas aprieten. 2024 suena a aperturas en el nudo del margen fiscal y el coste financiero.

Tal vez sea mejor actuar que hablar. Como el galardonado Murakami que prefirió no hablar en los premios Princesa de Asturias de este año. En un libro que recuerda a la España actual hasta en su título (*Al sur de la frontera, al oeste del sol*) señalaba: "Durante toda mi vida, he tenido la impresión de que podía convertirme en una persona distinta. En cierto sentido, esas carencias, en sí mismas, son lo que yo soy...". La economía española necesita ser distinta, más productiva y responsable fiscalmente. Es un deber generalizado globalmente, cada vez más ineludible.

A pesar de estos retos, el artículo que da entrada a este volumen, *Perspectivas económicas y fiscales para España*, de RAYMOND TORRES Y FERNANDO GÓMEZ, indica que la economía española resiste, pero, como el entorno

europeo, va a menos. La previsión de crecimiento del PIB en 2023 en España se eleva al 2,4 %, dos décimas más que en la anterior previsión. Se terminará el año con cierta fuerza. Destaca el repunte del consumo tanto público como privado. Sin embargo, la desaceleración se evidenciará con más claridad en 2024. Habrá un impulso más atenuado de algunos de los actuales factores de crecimiento. Entre ellos, la normalización del turismo y los acuerdos de recuperación de poder adquisitivo de los salarios. El PIB avanzará un 1,5 %, una décima menos que en la anterior previsión. Para 2024, el principal factor de vulnerabilidad serán los desequilibrios presupuestarios. De ahí la importancia de aprovechar la ventana de oportunidad que brinda el potencial de crecimiento de la economía española para emprender una senda de ajuste fiscal.

MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ abunda en las cifras macroeconómicas con una instructiva explicación de la revisión de los datos macroeconómicos que recientemente ha ofrecido el INE. En su artículo de revelador título *La revisión de las cifras de contabilidad nacional arroja luces y sombras*, la autora señala que el nivel del PIB prepandemia se recuperó en el tercer trimestre de 2022, en lugar de en el primero de 2023, como arrojaban las cifras anteriores. Con los anteriores resultados, en el segundo trimestre de 2023 el PIB apenas superaba en un 0,4 % el nivel anterior a la crisis sanitaria. Con la revisión, lo supera en un 1,8 %. A partir de los resultados revisados, cabe destacar en un sentido positivo el buen comportamiento del sector manufacturero español, que ha aguantado mejor que la media de la eurozona el impacto de las sucesivas crisis de los últimos años, y, en un sentido negativo, la preocupante debilidad de la inversión en bienes de equipo.

La fiscalidad debe calibrarse más modestamente ponderando ahora más la sostenibilidad que en años anteriores, tanto por responsabilidad propia como por las reglas comunes europeas que volverán en 2024. Así lo refleja SANTIAGO LAGO PEÑAS, en su contribución *La reforma de reglas fiscales y la coyuntura presupuestaria española*. En uno de esos ejercicios de funambulismo que es escribir sobre un tema que, al mismo tiempo, se discute en círculos políticos para su reforma, el autor indica que la cláusula de salvaguarda del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) se desactivará en 2024, requiriendo esfuerzos de consolidación fiscal en la UE. Ciertamente es que la revisión de las reglas fiscales ya había comenzado, pero la pandemia intensificó la necesidad de reforma. La Comisión Europea propuso mantener ciertos límites, pero adoptando enfoques más flexibles y sanciones ajustadas. Las discusiones finales están en marcha, y España debe adaptarse a los cambios, considerando factores como el envejecimiento poblacional y el cambio climático. Muchos huevos para una cesta algo más pequeña.

A la situación fiscal y presupuestaria se refiere también DESIDERIO ROMERO-JORDÁN en su artículo *A la espera de los Presupuestos Generales del Estado de 2024: previsión de ingresos y gastos inerciales*. Se indica que el crecimiento de los ingresos públicos totales se ralentizará en 2024 desde el 6,7 % al 5,8 %. El gasto público contendrá su crecimiento del 5,0 % al 3,8 % ayudado también por la expiración de más de 9.100 millones de euros en ayudas personales, sectoriales y bonificaciones a carburantes. Y estará lastrado por la revalorización de salarios y pensiones públicas que aumentarán el gasto estructural en alrededor de 12.000 millones de euros en 2024. En resumen, la consecución del 3,0 % de déficit previsto para 2024 es un reto de difícil cumplimiento al que se deberá enfrentar el nuevo gobierno en el año de la vuelta a las reglas fiscales.

Es el tiempo de ser precavidos en la asunción de deuda, pero de oportunidades para el ahorro. Así lo señalan SANTIAGO CARBÓ VALVERDE Y FRANCISCO RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ en su artículo *La remuneración de los depósitos en España*. Ya se está acelerando el crecimiento de los tipos de interés ofrecidos en las cuentas bancarias en España. Según las estadísticas del Banco Central Europeo, la remuneración media de las cuentas de depósito en España era del 2,31 % en agosto, frente al 3,03 % de la media de la eurozona. La falta inicial de una mayor traslación de los aumentos de tipos de interés del BCE a la retribución de los depósitos

—que ahora sí se está produciendo— en España refleja, al menos en parte, la abundancia de liquidez en manos de los bancos proporcionada por el propio BCE, entre julio de 2022 y agosto de 2023 el tipo medio de las cuentas bancarias a plazo de los hogares ha pasado del 0,04 al 1,37 %. Y este proceso se va a intensificar en los próximos meses, conforme el BCE continúa retirando liquidez.

Las hipotecas son el reflejo más palpable del cambio en los costes de financiación. En su artículo *Cancelación de hipotecas como alternativa de ahorro*, MARTA ALBERNI, ÁNGEL BERGES y MARÍA RODRÍGUEZ indican que, tras un año y medio de tensionamiento de tipos de interés, con un repunte acumulado superior a 4 %, la traslación al coste de las hipotecas alcanza ya a la práctica totalidad de éstas contratadas a tipo variable (dos tercios del total de hipotecas vivas). En el entorno monetario actúa, la cancelación anticipada de deudas, sobre todo las más afectadas por el incremento de tipos, como es el caso de las hipotecas a tipo variable, emerge como una clara alternativa a la rentabilización del ahorro.

También muy relacionado con productos de ahorro están los seguros, que cubre DANIEL MANZANO en su contribución *Relanzamiento del ahorro en productos de seguros*. Señala el autor que, en el contexto de subidas de tipos de interés, el negocio global de seguros en España registra un espectacular crecimiento de ingresos (primas) merced a la expansión de los productos de Vida. Esto ocurre después de años complicados para el sector. No obstante, desde una perspectiva más amplia, este acusará, particularmente en el negocio de No Vida, la desaceleración económica y los altos costes de la siniestralidad en el ramo de autos.

El número se cierra con un recordatorio (positivo, pero no perenne) de la relativa fortaleza del sector servicios español, en particular del turismo. Así lo refleja MARÍA JOSÉ MORAL en su artículo *El turismo internacional acaricia los niveles prepandemia*. Señala la autora que las buenas expectativas sobre la recuperación del turismo internacional parecen haberse cumplido en verano en comparación con 2019, especialmente en cuanto al gasto medio diario por turista. En todo caso, no se puede obviar la realidad geopolítica internacional cada vez más complicada y que puede tener consecuencias encontradas en el sector turístico. Como todo lo demás, puede traer fantasmas de Navidades pasadas.

Perspectivas económicas y fiscales para España

Raymond Torres y Fernando Gómez Díaz*

La previsión de crecimiento del PIB en 2023 en España se eleva al 2,4 %, dos décimas más que en la anterior previsión, gracias al impulso de la primera parte del año. El crecimiento procederá sobre todo de la demanda interna. Destaca el repunte del consumo tanto público como privado. La desaceleración se evidenciará con más claridad en 2024, por el menor impulso de la normalización del turismo y los acuerdos de recuperación de poder adquisitivo de los salarios, con su corolario en términos de renta disponible de los hogares y consumo privado. El PIB avanzará un 1,5 %, una décima menos que en la anterior previsión. La desescalada del IPC se afianzará, una vez que el impacto de la reversión de las medidas antiinflación se haya disipado. El principal factor de vulnerabilidad a corto y medio plazo radica en los desequilibrios presupuestarios, ante la perspectiva de un fuerte encarecimiento de los costes financieros de la deuda. De ahí la importancia de aprovechar la ventana de oportunidad que brinda el potencial de crecimiento de la economía española para emprender una senda de ajuste fiscal.

Se afianza la desaceleración de la economía y la desescalada de la inflación

La revisión de las cifras de Contabilidad Nacional realizada en septiembre arrojó importantes revisiones al alza con respecto a los resultados provisionales de los dos últimos años, de modo que la economía española habría superado el nivel prepandemia en el tercer trimestre de 2022 (Fernández, 2023). Según estos ajustes, la demanda nacional ha tenido más tracción de lo inicialmente anticipado, un

impulso que se ha trasladado también al presente ejercicio, si bien en un contexto de desaceleración.

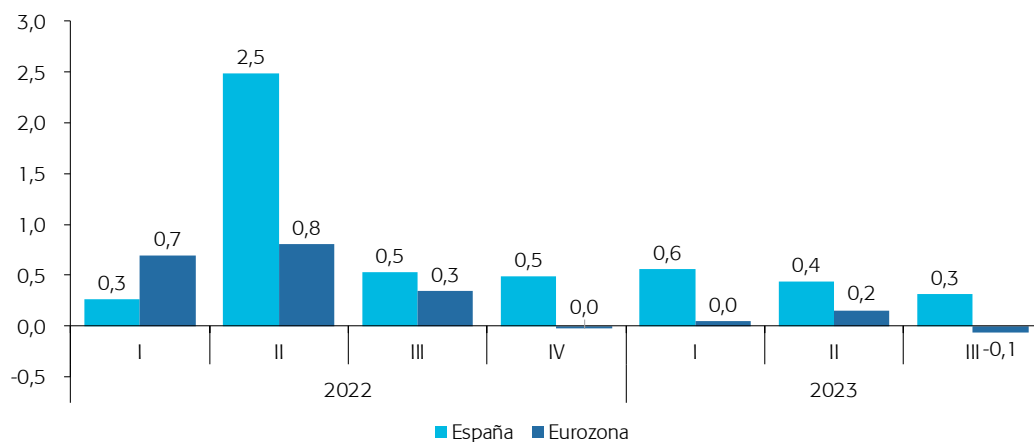
Tras expandirse un 0,6 % en el primer trimestre, el PIB avanzó un 0,4 % en el segundo y un 0,3 % en el tercero, según el dato provisional del INE. La ralentización procede del debilitamiento del sector exterior como consecuencia del contexto recesivo que prevalece en el resto de la eurozona. Las exportaciones retrocedieron en el segundo y tercer trimestre, tras un crecimiento prácticamente ininterrumpido desde el final de la crisis sanitaria. A

* Funcas.

Gráfico 1

La economía se desacelera

(Crecimiento del PIB en España y la eurozona, en tasas intertrimestrales)



Fuentes: Eurostat e INE.

la inversa, la demanda interna ha seguido teniendo un comportamiento notable. Destaca el tirón del consumo privado y, en menor medida, el público. La inversión, sin embargo, ha tenido un comportamiento más volátil, con una tendencia a frenarse en el transcurso del año. En todo caso, la economía sigue creciendo por encima de la media europea (gráfico 1).

El empleo, medido en horas trabajadas según la Contabilidad Nacional, avanzó un 1,5 % en el segundo trimestre –alcanzando por fin el nivel previo a la crisis sanitaria–, mientras que en el tercer trimestre su crecimiento se ralentizó hasta un avance del 0,1 %. La productividad por hora trabajada registró una contracción en el segundo trimestre y un leve avance en el tercer trimestre, pero se mantiene por encima del nivel prepandemia –que, tras la revisión del INE, ya alcanzó en el tercer trimestre de 2022–. Los afiliados a la Seguridad Social, tras acelerar su crecimiento en el segundo trimestre, registran un avance muy moderado en el tercero. Con todo, el mercado laboral sigue resistiendo, a diferencia de la pauta observada en anteriores periodos de debilitamiento coyuntural.

La creación de empleo es uno de los factores que han sostenido la renta disponible de los

hogares, cuyo crecimiento a doble dígito durante la primera parte del año (en términos nominales) es el más elevado de la serie histórica. También ha contribuido el repunte de las remuneraciones salariales, fruto de los acuerdos salariales pactados en los convenios colectivos y las compensaciones parciales de pérdida de poder adquisitivo de los dos años anteriores. A ello se añade el ajuste de las prestaciones sociales, particularmente las pensiones, con el IPC.

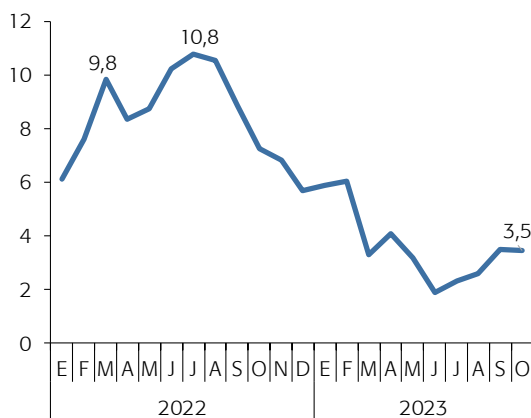
Además de impulsar el gasto en consumo privado, el avance de la renta disponible de los hogares ha permitido mantener la tasa de ahorro, situándose ésta por encima de los niveles anteriores a la pandemia. El incremento del ahorro ha servido en parte para devolver préstamos, un comportamiento que también se observa entre las empresas. De ahí que la deuda del sector privado continúe reduciéndose, como viene haciéndolo de manera ininterrumpida desde inicios de 2021, tras el paréntesis de la pandemia. En el segundo trimestre, la deuda consolidada para las sociedades no financieras se situó en el 66,6 % del PIB y la de los hogares e ISFLSH en el 49,9 %, siendo éstas las cifras más bajas de los últimos veinte años.

La desinflación se va afianzando, aunque de manera gradual y desigual (gráfico 2). El IPC alcanzó

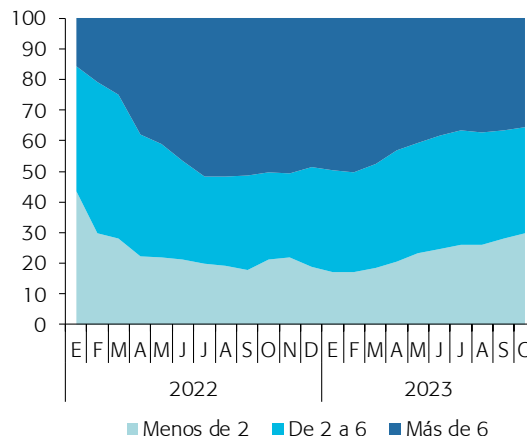
Gráfico 2

La desinflación se afianza

a) IPC general, en tasas interanuales



b) Subclases del IPC por rango de la tasa de inflación, en % del total de subclases



Fuente: INE.

el 3,5 % en octubre, en términos de crecimiento interanual. Si bien se trata de una tasa superior al mínimo de junio (1,9 %), el repunte obedece sobre todo a efectos base, particularmente con respecto a los precios energéticos. La inflación subyacente, por su parte, mantiene una trayectoria descendente, desde el entorno del 6 % en la primavera hasta el 5,2 % en octubre. La moderación se extiende a la mayoría de las parcelas del índice de precios. De las 199 subclases que componen el IPC, 100 tenían una tasa de inflación superior al 6 % a inicios de año, y el número ha bajado hasta 71 en octubre. A la inversa, el número de componentes con una inflación inferior al 2 % ha pasado de 34 a comienzo de año a 59 en octubre.

El superávit externo se mantiene como uno de los principales factores de resiliencia. La balanza de pagos por cuenta corriente arrojó un superávit histórico en los ocho primeros meses de este año, de 27.600 millones de euros, la mejor cifra de este periodo de toda la serie histórica. El déficit de la balanza comercial de bienes se redujo con respecto al mismo periodo del pasado año, mientras que el superávit de las balanzas de servicios, tanto turísticos como no turísticos, creció de forma notable.

Finalmente, las administraciones públicas registraron un déficit en la primera mitad del año de 32.876 millones de euros, frente a los 34.863 anotados en el mismo periodo del año anterior. La mejora, muy ligera, refleja el incremento de la recaudación, especialmente por nuevos impuestos, IRPF y cotizaciones sociales. En el capítulo de gastos, crecen con vigor los consumos intermedios, la remuneración de asalariados y las prestaciones sociales, entre las que destacan las pensiones, que suponen 8.500 millones más que en el primer semestre de 2022.

Previsiones para 2023-2024

La última parte del año estará marcada por la desaceleración, como consecuencia del impacto de la subida de tipos de interés, del enfriamiento de Europa –las previsiones de crecimiento para la eurozona se han revisado a la baja– y en menor medida por una moderación del consumo público. La escasa información disponible acerca del cierre del año apunta en esa dirección, con una pérdida del ritmo de la economía. La industria es el sector más vulnerable, a tenor del indicador PMI de octubre

Cuadro 1

Previsiones para 2023 y 2024

(Tasas interanuales en porcentaje)

	Previsión actual	Previsión de julio
Previsión para 2023		
Crecimiento del PIB	2,4	2,2
Del cual:		
- Demanda nacional	2,0	0,6
- Demanda externa	0,4	1,6
PIB eurozona	0,6	0,7
Previsión para 2024		
Crecimiento del PIB	1,5	1,6
Del cual:		
- Demanda nacional	1,5	1,3
- Demanda externa	0,0	0,3
PIB eurozona	0,8	1,0

Fuente: Funcas.

(muy por debajo del nivel 50 que marca una tendencia contractiva), y los servicios aguantan mejor (con un PMI apenas superior a 50, lo que indica una leve progresión de la actividad). La afiliación a la Seguridad Social confirma su ralentización con un avance en octubre menor que la media mensual del tercer trimestre y muy inferior a los datos de primavera.

Todo ello dejaría todavía el crecimiento en el 2,4 % para el conjunto de 2023, dos décimas más que en la anterior previsión, gracias al impulso de la primera parte del año (cuadro 1). El crecimiento procederá sobre todo de la demanda interna. Destaca el repunte del consumo tanto público como privado, en este último caso facilitado por la recuperación de los salarios en términos reales y la resiliencia del mercado laboral (cuadro 2). La inversión en construcción también reflejará la mejora del poder adquisitivo. A la inversa, la inversión en bienes de equipo y otros productos, el componente más sensible a las subidas de tipos de interés, apenas se incrementará en el conjunto del año. Finalmente, pese al enfriamiento de los mercados de exportación, la aportación del sector exterior seguirá siendo positiva, fruto de la plena normalización del turismo tras el periodo

de pandemia y el buen posicionamiento competitivo de algunos sectores, en especial los servicios no turísticos.

El PIB mantiene la senda de desaceleración y se prevé un crecimiento del 1,5 % en 2024, nueve décimas menos que en el presente ejercicio. El crecimiento procederá sobre todo de la demanda interna, mientras que la aportación del sector exterior será nula. Pese a todo, el ritmo de expansión de la economía española seguirá superando la media europea.

La desaceleración se evidenciará con más claridad en 2024, por el efecto de arrastre del último tramo del presente ejercicio, y el menor impulso de algunos de los actuales factores de crecimiento: la normalización del turismo y los acuerdos de recuperación de poder adquisitivo de los salarios, con su corolario en términos de renta disponible de los hogares y consumo privado. Por otra parte, también se anticipa una menor aportación del consumo público, a tenor de la próxima reactivación de las reglas fiscales europeas.

Cuadro 2

Previsiones económicas para España, 2023-2024

(Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario)

	Datos observados			Previsiones Funcas		Variación de las previsiones (a)	
	Media 2008-2013	Media 2014-2019	2022	2023	2024	2023	2024
1. PIB y agregados, precios constantes							
PIB	-1,3	2,6	5,8	2,4	1,5	0,2	-0,1
Consumo final hogares e ISFLSH	-2,1	2,2	4,7	2,2	2,1	2,1	0,7
Consumo final AA. PP.	0,9	1,3	-0,2	2,4	0,7	1,5	-0,1
Formación bruta de capital fijo	-7,6	4,8	2,4	2,4	1,7	1,4	-0,3
Construcción	-10,7	4,9	2,6	4,4	1,8	3,3	0,3
Equipo y otros productos	-2,7	4,8	2,2	0,0	1,6	-0,9	-1,0
Exportación bienes y servicios	1,8	3,9	15,2	3,1	1,7	-3,8	-1,3
Importación bienes y servicios	-4,0	4,4	7,0	2,1	1,7	-1,0	-1,0
Demanda nacional (b)	-3,1	2,6	2,9	2,0	1,5	1,4	0,2
Saldo exterior (b)	1,8	0,0	2,9	0,4	0,0	-1,2	-0,3
PIB precios corrientes: - miles de mill. de euros	--	--	1.346,4	1.453,9	1.527,3	--	--
- % variación	-0,8	3,4	10,2	8,0	5,1	0,9	0,0
2. Inflación, empleo y paro							
Deflactor del PIB	0,5	0,8	4,1	5,5	3,5	0,8	0,1
Deflactor del consumo de los hogares	1,7	0,7	6,5	3,9	3,6	-0,2	0,2
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	-3,4	2,6	3,7	1,9	0,9	0,7	-0,1
Remuneración por asalariado e.t.c	2,4	0,9	2,9	4,9	3,9	0,9	0,4
Tasa de paro (EPA, % de la pob. activa)	20,2	18,8	12,9	11,9	11,0	-0,4	-0,6
3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)							
Tasa de ahorro nacional	18,8	21,7	22,1	23,3	22,7	-0,2	-0,7
- del cual, ahorro privado	22,9	23,6	24,1	25,0	23,9	0,0	-0,3
Tasa de inversión nacional	21,7	19,4	21,5	21,0	20,8	0,3	0,0
- de la cual, inversión privada	17,7	17,2	18,7	18,4	18,3	0,6	0,4
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-2,9	2,3	0,6	2,2	1,9	-0,6	-0,7
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-2,4	2,7	1,5	3,1	2,7	-0,3	-0,3
- Sector privado	6,6	6,8	6,3	7,3	6,3	-0,4	-0,3
- Saldo AA. PP.	-9,0	-4,1	-4,7	-4,1	-3,6	0,2	0,1
Deuda pública según PDE	69,0	101,9	111,6	107,5	106,0	-2,5	-2,4
4. Otras variables							
PIB eurozona	-0,2	2,0	3,5	0,6	0,9	-0,1	0,1
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	8,8	6,7	7,6	8,2	6,7	1,0	-0,3
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	128,5	101,6	84,5	78,1	74,5	-3,9	-3,1
Deuda bruta consolidada soc. no financieras (% del PIB)	112,7	81,6	71,4	65,6	62,0	-1,3	-1,2
Euríbor a 12 meses (% media anual)	1,90	0,01	1,09	3,91	4,20	0,01	0,25
Rendimiento deuda pública 10 años (% media anual)	4,74	1,58	2,19	3,60	4,00	0,10	0,55

(a) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las anteriores.

(b) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

Fuentes: 2008-2022: INE y BE; Previsiones 2023-2024: Funcas.

El PIB avanzará un 1,5 %, una décima menos que en la anterior previsión. El crecimiento procederá sobre todo de la demanda interna, mientras que la aportación del sector exterior será nula. Pese a todo, el ritmo de expansión de la economía española seguirá superando la media europea.

En todo caso, el avance del PIB iría de menos a más en el transcurso del año, un perfil que refleja la hipótesis de política monetaria: las previsiones parten del supuesto de que el BCE no procederá a nuevas subidas de tipos de interés, prefiriendo enviar el mensaje de mantenimiento de tipos de interés altos por más tiempo de lo inicialmente anticipado. Este supuesto sería consistente con la ligera relajación de la facilidad de depósitos que se pronostica para la segunda parte de 2024.

De cara al futuro, la ralentización de la economía, junto con el incremento de las cargas financieras generado por la subida de los tipos de interés, plantean un desafío para la sostenibilidad de las cuentas públicas. A partir del primer trimestre del 2024, el coste de la deuda nueva empezará a superar el de la que vence.

El debilitamiento de la demanda relajará la presión sobre los precios, pese ese efecto será gradual y desigual, de manera que la inflación todavía se mantendrá en cotas superiores al objetivo del BCE durante todo el periodo de previsión. El deflactor del consumo privado registrará una ligera desaceleración, desde el 3,9 % este año hasta el 3,6 % en 2024. Asimismo, el incremento del deflactor del PIB —el indicador que mejor refleja las presiones inflacionarias— pasará del 5,5 % este año al 3,5 % el que viene. Este pronóstico se basa en los episodios pasados de desinflación, marcados por la asimetría en los ajustes de precios (más lentos a la baja que al alza) en los sectores de servicios relativamente poco expuestos a la competencia. Además, los precios energéticos han repuntado, especialmente en lo que atañe al petróleo tras las decisiones de algunos países de la OPEP de recortar el bombeo. El recrudecimiento del conflicto en Oriente Próximo —y sus

posibles reverberaciones tanto en la región como en la geopolítica mundial— añaden un factor de incertidumbre que ya se refleja en la volatilidad de las cotizaciones de hidrocarburos.

Junto con el superávit externo, el mercado laboral se mantendrá como uno de los principales factores de resistencia de la economía española. La tasa de paro podría reducirse hasta el 10,5 % a finales de 2024, un nivel que aún supera ampliamente la media europea.

El buen comportamiento de las exportaciones netas de bienes y servicios, junto con la mejora de la relación real de intercambio generada por el abaratamiento de las importaciones, redundará en un importante incremento del superávit externo. La balanza por cuenta corriente arrojará un excedente cercano al 2 % del PIB durante todo el periodo de previsión. El resultado en términos de balanza externa total, que se obtiene sumando las transferencias en concepto de los fondos europeos a la balanza por cuenta corriente, es aún más positivo.

Junto con el superávit externo, el mercado laboral se mantendrá como uno de los principales factores de resistencia de la economía española. La tasa de paro podría reducirse hasta el 10,5 % a finales de 2024, un nivel que todavía supera ampliamente la media europea.

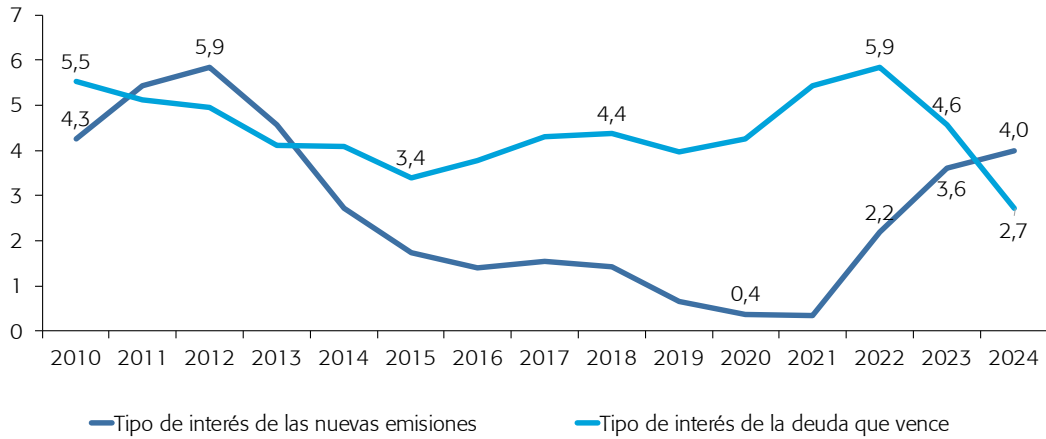
Los desequilibrios fiscales, principal factor de vulnerabilidad

El encadenamiento de crisis (sanitaria, energética y guerra en Ucrania) ha necesitado la intervención de los gobiernos europeos con el objetivo de atenuar el impacto en los sectores más vulnerables y preservar el tejido productivo. Todo ello ha redundado en un deterioro de las finanzas públicas: el déficit público del conjunto de la Unión Europea superó el 3 % del PIB en 2022, contrastando con la posición prácticamente equilibrada anterior a la pandemia. En el caso de España, el déficit se ha deteriorado menos que la

Gráfico 3

A partir de 2024 los tipos de la nueva deuda serán superiores a los de la deuda que vence

(Tipos de interés en porcentaje)



Fuente: Banco de España y previsiones de Funcas para 2024.

media europea, pero partiendo de un nivel más elevado, de modo que en 2022 alcanzó el 4,7 % del PIB. Solo Italia, Rumanía, Hungría y Malta presentan un desvío más pronunciado. La deuda pública, por su parte, supera el 111 % del PIB.

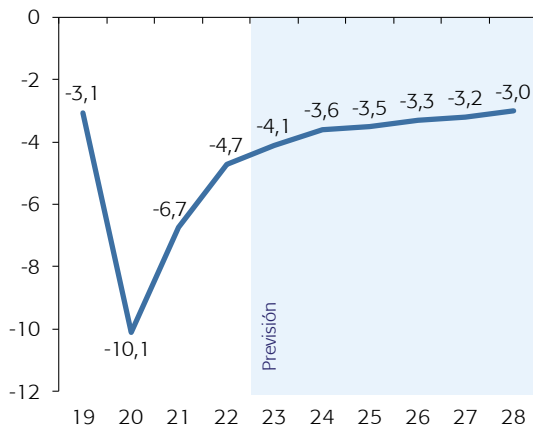
De cara al futuro, la ralentización de la economía, junto con el incremento de las cargas financieras generado por la subida de los tipos de interés, plantean un desafío para la sostenibilidad de las cuentas públicas. A falta de ajustes, el déficit se situará en

Gráfico 4

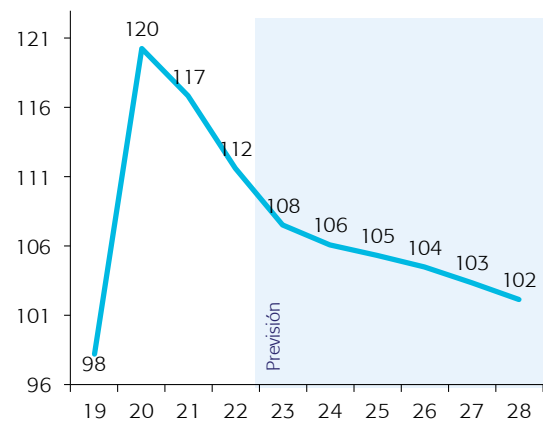
Desequilibrios presupuestarios de las AA. PP.

(En porcentaje del PIB)

a) Déficit público



b) Deuda pública



Fuentes: IGAE, Banco de España y previsiones de Funcas.

el 3,6 % en 2024 y la deuda pública superará el 106 %, por encima de los niveles prepandemia.

A medio y largo plazo, la persistencia de un déficit público elevado es un factor de vulnerabilidad para la economía española, en un contexto de reactivación de las reglas fiscales europeas y de retirada del apoyo del banco central, tanto en materia de tipos como de compra de deuda (Torres, 2018; Torres y Sánchez, 2023). A esto se suma el aumento de las rentabilidades, desde tasas inferiores al 1 % en los últimos años para los títulos a 10 años hasta el entorno del 4 %, lo que va a suponer, a políticas constantes, un aumento del pago de intereses en relación con el PIB. Esto es porque se estima que, a partir del primer trimestre de 2024, el coste de la deuda nueva empezará a superar el de la que vence (gráfico 3). Por tanto, en ausencia de medidas de ajuste, no está garantizado que la deuda vaya a seguir una senda coherente con los compromisos europeos.

Una proyección en base a hipótesis relativamente optimistas (crecimiento del PIB del 1,9 %, inflación del 2 % y tipos de interés en torno al 2,5 %, dentro de una política monetaria “normalizada”), en el escenario central, sería de un déficit público que no alcanzaría el 3 % hasta 2028 (gráfico 4). La deuda se situaría todavía por encima del 100 % en ese año. Es decir, sin medidas, la política fiscal se quedaría sin margen de maniobra ante posibles *shocks* en los próximos años. De momento, la prima de riesgo se mantiene estable, pero ante posibles perturbaciones en los mercados financieros, la situación podría cambiar drásticamente.

Riesgos

Estos últimos tiempos la economía española ha tenido un comportamiento mejor de lo previsto, y

todavía podría sorprender al alza en los próximos meses. Sobre todo, si a los factores de resiliencia (desendeudamiento privado, competitividad internacional, creación de empleo), se añade un impulso adicional de los fondos europeos.

Sin embargo, los principales riesgos siguen siendo a la baja. A corto plazo, la intensificación de las tensiones geopolíticas podría desencadenar una nueva interrupción de los mercados energéticos y de los intercambios comerciales, generando un *shock* de estanflación. Ante el riesgo de interrumpir la desescalada de los precios, el BCE se vería abocado a un endurecimiento del ciclo monetario, desmintiendo la hipótesis de estabilidad incorporada en estas previsiones. Un encarecimiento de los costes financieros más pronunciado de lo que se contempla en el escenario central plantearía un riesgo mayor de impago para los sectores más vulnerables y de sacudidas en los mercados financieros. En general, el principal factor de vulnerabilidad radica en los desequilibrios presupuestarios. De ahí la importancia de aprovechar la ventana de oportunidad que brinda el potencial de crecimiento de la economía española para emprender una senda de ajuste fiscal.

Referencias

- FERNÁNDEZ, M. J. (2023). La revisión de las cifras de contabilidad nacional arroja luces y sombras. *Cuadernos de Información Económica*, 297 (noviembre-diciembre).
- TORRES, R. (2018). Política fiscal europea: situación y perspectivas de reforma. *Información Comercial Española*, julio-agosto.
- TORRES, R. y SÁNCHEZ, P. (2023). La economía europea tras el *shock* geopolítico. *Papeles de Economía Española*, Nº. 177, pp. 35-48.

La revisión de las cifras de contabilidad nacional arroja luces y sombras

María Jesús Fernández*

El nivel de PIB prepandemia se recuperó en el tercer trimestre de 2022, en lugar de en el primero de 2023, como arrojaban las cifras anteriores. Si, con los anteriores resultados, en el segundo trimestre de 2023 el PIB apenas superaba en un 0,4 % el nivel anterior a la crisis sanitaria, ahora lo supera en un 1,8 %. A partir de los resultados revisados, cabe destacar en un sentido positivo el buen comportamiento del sector manufacturero español, que ha aguantado mejor que la media de la eurozona el impacto de las sucesivas crisis de los últimos años, y, en un sentido negativo, la preocupante debilidad de la inversión en bienes de equipo.

El pasado mes de septiembre, el Instituto Nacional de Estadística (INE) llevó a cabo, como sucede todos los años, la revisión anual de los resultados de contabilidad nacional de los tres años anteriores, en esta ocasión de 2020 a 2022. En los tres casos las cifras de PIB fueron revisadas al alza, especialmente las de 2021 y 2022. La tasa de crecimiento correspondiente a 2020 se elevó desde un -11,3 % hasta un -11,2 %, convirtiéndose dicha cifra en definitiva. La de 2021, que hasta ahora se consideraba *avance*, se elevó desde un 5,5 % a un 6,4 %, pasando a considerarse como *provisional*. Y la tasa de 2022, que es *avance*, se incrementó desde un 5,5 % a 5,8 %. También fueron revisadas las series históricas trimestrales de todo el periodo.

Como resultado de estas revisiones, el nivel de PIB prepandemia se recuperó en el tercer trimestre

de 2022, en lugar de en el primero de 2023, como arrojaban las cifras anteriores. Si, con los anteriores

Como resultado de estas revisiones, el nivel de PIB prepandemia se recuperó en el tercer trimestre de 2022, en lugar de en el primero de 2023, como arrojaban las cifras anteriores.

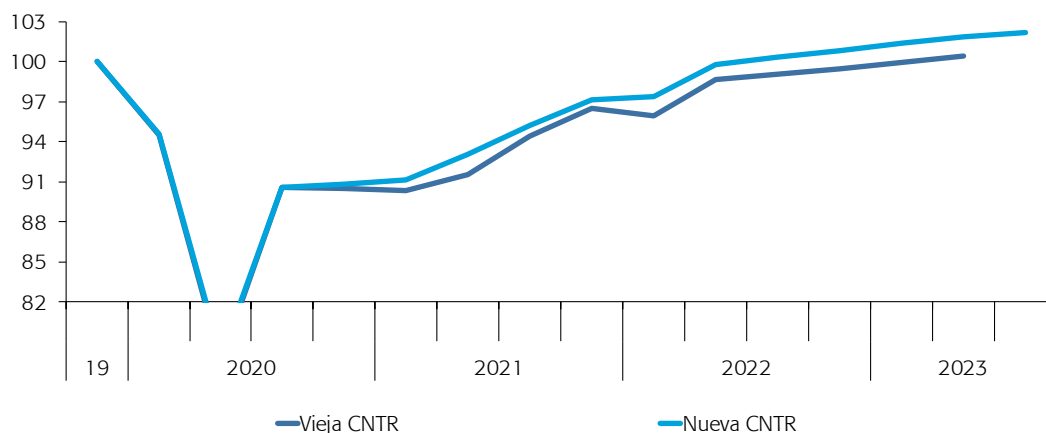
resultados, en el segundo trimestre de 2023 el PIB apenas superaba en un 0,4 % el nivel anterior a la crisis sanitaria, ahora lo supera en un 1,8 % (y en un 2,1 % en el tercer trimestre, periodo para el cual no existían datos antes de la revisión) (gráfico 1). En términos nominales, el PIB de 2022 se ha revisado al alza en 19.269 millones de euros.

* Economista sénior de Funcas.

Gráfico 1

Revisión de las cifras de PIB

(Índice. IVT 2019=100)



Fuente: INE.

Las cifras de PIB del conjunto de la eurozona también se han revisado al alza, de modo que la brecha que había a la altura del primer trimestre de este ejercicio entre la recuperación del PIB pospandemia en España y la media de la eurozona se mantiene con las cifras actuales. No obstante, dicha brecha se ha reducido considerablemente en los dos trimestres posteriores gracias al mayor ritmo de crecimiento registrado en España. Así, el PIB español en el tercer trimestre fue un 2,1 % superior al del cuarto trimestre de 2019, mientras que el de la eurozona era superior en un 3 %, pero si excluimos Irlanda¹, sería del 2,2 %, tan solo una décima más.

Desde la perspectiva de la demanda, el mayor crecimiento de 2021 con respecto a lo inicialmente estimado procedió de una revisión al alza de la demanda nacional, tanto del consumo –privado y público– como de la formación bruta de capital fijo (FBCF), al mismo tiempo que la aportación del sector exterior se corrigió de positiva a negativa. En 2022 también se ha corregido en un sentido

favorable el consumo privado, pero se han recortado las cifras de FBCF y ha mejorado la aportación del sector exterior. El resultado final de todos los cambios es un panorama sensiblemente más favorable para el consumo, especialmente el privado, pero más negativo para la inversión, y, más concretamente, para la inversión en bienes de equipo (gráficos 2 y 3).

El resultado final de todos los cambios es un panorama sensiblemente más favorable para el consumo, especialmente el privado, pero más negativo para la inversión.

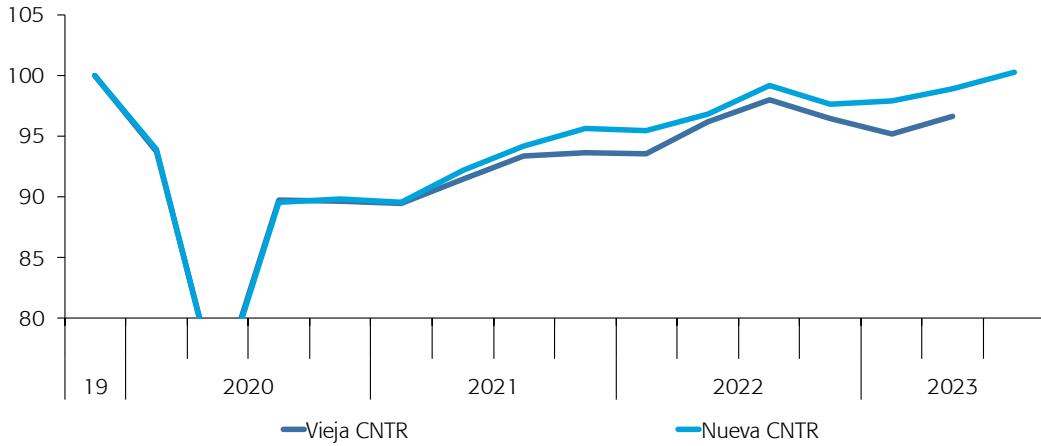
Destaca la debilidad de este último componente de la demanda en comparación con la evolución más dinámica registrada en los países de la zona del euro, a pesar de que los factores que pueden influir sobre esta variable parecen, en principio, actuar en

¹ Las cifras de Irlanda distorsionan en numerosas ocasiones las del conjunto de la eurozona, debido a los fuertes efectos estadísticos sobre sus macromagnitudes derivados de su peculiar condición como sede de numerosas empresas multinacionales, motivo por el que a veces es conveniente excluir dicho país para que las comparaciones sean más representativas.

Gráfico 2

Revisión de la CNTR. Consumo privado

(Índice. IVT 2019=100)



Fuente: INE.

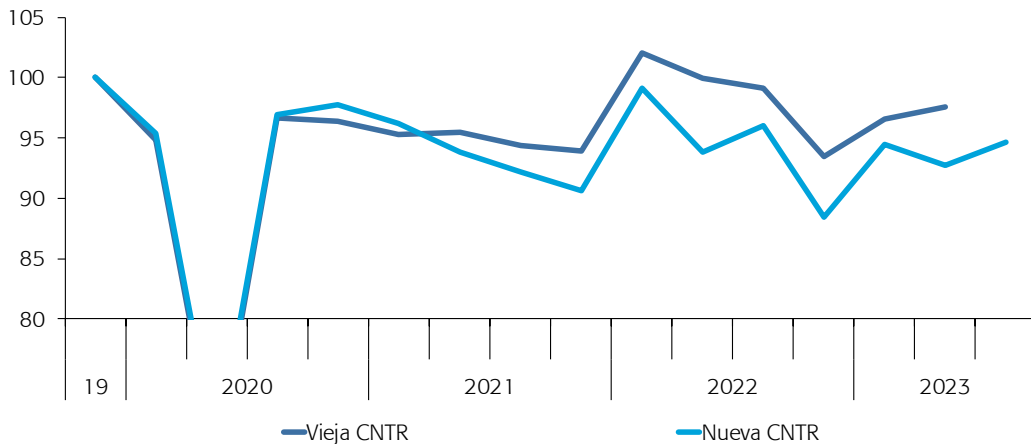
un sentido más favorable a España. Así, el impacto de las crisis de suministros, energética y derivada de la guerra de Ucrania sobre el sector industrial ha sido menor en España. Las subidas de tipos de interés también podrían haber afectado a los resultados de las empresas españolas en menor medida, dado

su menor nivel de endeudamiento. La escasez de mano de obra, como factor que podría limitar o posponer decisiones de inversión, es más acuciante en otros países europeos, cuya tasa de paro es sensiblemente más baja que la nuestra. Finalmente, España es el segundo país receptor de fondos *NextGen*,

Gráfico 3

Revisión de la CNTR. FBCF en bienes de equipo

(Índice. IVT 2019=100)



Fuente: INE.

otro elemento que debería haber favorecido relativamente las cifras de inversión españolas.

El impacto de las crisis de suministros, energética y derivada de la guerra de Ucrania sobre el sector industrial ha sido menor en España.

En cuanto a los componentes de las exportaciones, las de bienes crecieron algo más conforme a las nuevas cifras de contabilidad nacional, mientras que las de servicios, tanto turísticos como no turísticos, avanzaron menos de lo inicialmente estimado. En lo que se refiere a las exportaciones de servicios no turísticos, la revisión a la baja de sus cifras no modifica la muy positiva valoración sobre su evolución durante todo el periodo pospandemia: desde finales de 2019 hasta el tercer trimestre de 2023 crecieron en términos reales un 22,3 %. También la recuperación del gasto de los no residentes (exportaciones de servicios turísticos) fue inferior a lo inicialmente

estimado, aunque este año sigue situándose por encima de los niveles prepandemia.

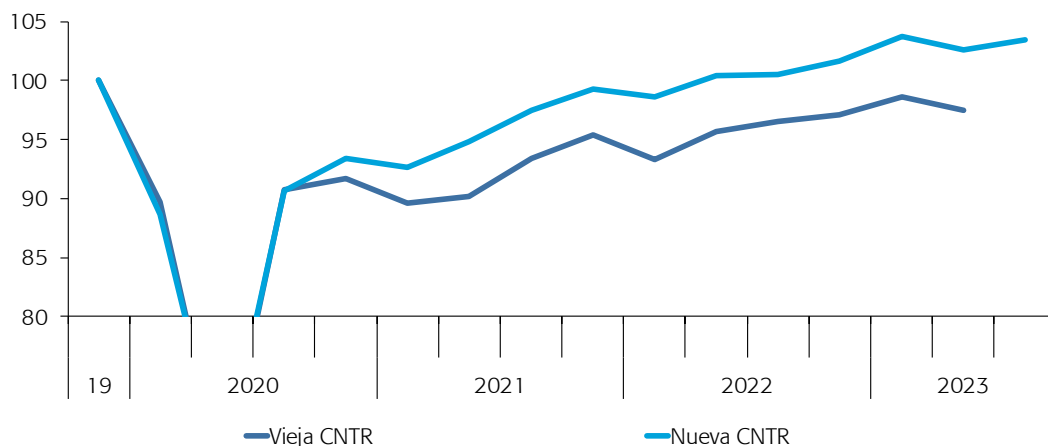
El número de horas trabajadas también se ha revisado al alza, aunque en menor medida que el PIB, lo que supone que la productividad por hora trabajada, que, conforme a las cifras anteriores, en el segundo trimestre de 2023 era prácticamente la misma que a finales de 2019, con las nuevas cifras es superior en un 0,6 % (el crecimiento observado de la productividad por hora trabajada en el conjunto de la eurozona en el mismo periodo fue del 0,9 %, pero si se excluye Irlanda fue del 0,1 %).

En cuanto al VAB por sectores, destaca la acusada corrección al alza del generado por las manufacturas, cuyo nivel en el segundo trimestre se ha elevado un 5,3 % con respecto a las cifras anteriores, superando en un 2,6 % el nivel prepandemia (gráfico 4). Este resultado supera la media de la eurozona excluyendo Irlanda², que en el mismo periodo era un 1,1 % superior al nivel prepandemia. También se ha revisado sensiblemente al alza el

Gráfico 4

Revisión de la CNTR. Manufacturas

(Índice. IVT 2019=100)



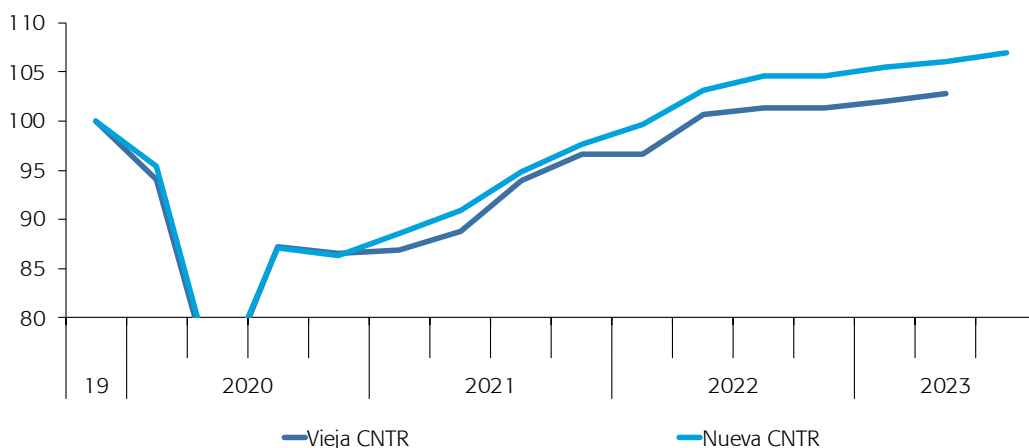
Fuente: INE.

² El VAB manufacturero de Irlanda en el segundo trimestre del año superaba en un 70 % el nivel prepandemia, debido a los efectos estadísticos mencionados, lo que distorsiona de forma muy significativa la media de la eurozona.

Gráfico 5

Revisión de la CNTR. Servicios no AA. PP.

(Índice. IVT 2019=100)



Fuente: INE.

VAB del sector servicios excluyendo Administración Pública, sanidad y educación (es decir, servicios fundamentalmente de mercado) (gráfico 5). En cuanto a la construcción, se ha producido una corrección a la baja, pero que afecta básicamente a las cifras del último trimestre. Por el contrario, la industria no manufacturera (extractiva y energía) ha sufrido un fuerte recorte, al igual que el sector primario.

Si comparamos con la eurozona, la recuperación poscovid en España ha sido más intensa en el mencionado caso de las manufacturas y en los servicios de mercado, pero inferior en la industria no manufacturera, el sector primario, la construcción y los servicios fundamentalmente de no mercado.

El deflactor del PIB de los años 2020 a 2022 ha sufrido revisiones al alza y a la baja, de modo que el resultado final es un crecimiento entre 2019 y 2022 del 8,1 %, solo una décima porcentual más que las cifras anteriores. El crecimiento medio en la eurozona en el mismo periodo fue del 8,9 %. Las cifras de los dos primeros trimestres de 2023 también han sido revisadas al alza, apuntando a una aceleración con respecto al año anterior, que también se observa en la media del área euro.

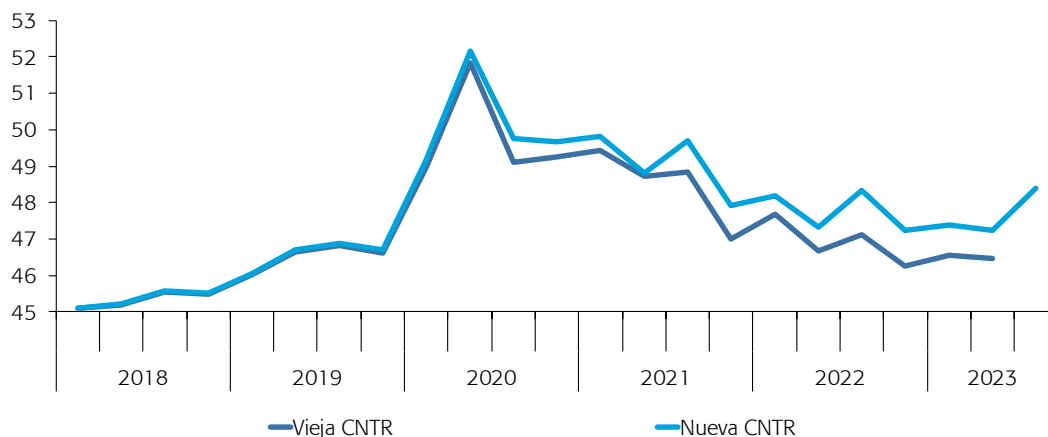
Finalmente, desde la perspectiva de las rentas, la revisión al alza del PIB ha procedido de las remuneraciones salariales, cuya cuantía nominal en 2022 fue un 3,3 % superior a la inicialmente estimada, mientras que el excedente bruto de explotación fue un 0,2 % inferior. En consecuencia, el crecimiento del coste laboral unitario fue algo mayor, y el del excedente bruto unitario, algo menor, que en las cifras iniciales. Asimismo, el peso de las remuneraciones salariales sobre el PIB en 2022 supuso un 47,8 %, frente al 46,9 % apuntado antes de la revisión (gráfico 6). Los impuestos netos sobre la producción e importación apenas han sufrido modificaciones.

En suma, la revisión anual de las cifras de contabilidad nacional arrojó un crecimiento del PIB algo mayor de lo inicialmente estimado en 2021 y 2022, pero con importantes modificaciones en cuanto a la composición de dicho crecimiento. Desde la perspectiva de la demanda, se apoyó en mayor medida en el consumo privado, y menos en el sector exterior y en la inversión en bienes de equipo que lo inicialmente estimado; desde la perspectiva de la oferta, fue sensiblemente mayor el peso de las manufacturas, así como de los servicios de no mercado; y desde la perspectiva de las rentas, el PIB generado

Gráfico 6

Revisión de las cifras de remuneraciones salariales

(En porcentaje del PIB)



Fuente: INE.

se dirigió hacia las remuneraciones salariales en una medida algo mayor de lo anteriormente calculado. A partir de los resultados revisados, cabe destacar en un sentido positivo el buen comportamiento del sector manufacturero español, que ha aguantado mejor que

la media de la eurozona el impacto de las sucesivas crisis de los últimos años, y, en un sentido negativo, la preocupante debilidad de la inversión en bienes de equipo, especialmente en un contexto de cuantiosas aportaciones procedentes de los fondos *NextGen*.

La reforma de reglas fiscales y la coyuntura presupuestaria española

*Santiago Lago Peñas**

La cláusula de salvaguarda del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) se desactivará en 2024, requiriendo esfuerzos de consolidación fiscal en la UE. Aunque la revisión de las reglas fiscales ya había comenzado, la pandemia intensificó la necesidad de reforma. Varios países, incluida España, superan los límites de déficit y deuda de la UE. Se evidencian diferencias en la salud fiscal de los miembros de la UE-27. Las próximas reglas buscan equilibrar flexibilidad con responsabilidad fiscal. La Comisión Europea propuso mantener ciertos límites, pero adoptando enfoques más flexibles y sanciones ajustadas. Las discusiones finales están en marcha, y España debe adaptarse a los cambios, considerando factores como el envejecimiento poblacional y el cambio climático. La UE debe desempeñar un papel activo en la financiación y España necesita reformas internas eficientes.

Déficit y deuda. Punto de partida y proyecciones

La pandemia supuso un enorme choque negativo para las cuentas públicas españolas y, en particular, para el déficit y la deuda pública. El primero superó el 10 % del producto interior bruto (PIB) y la ratio de deuda alcanzó su valor más elevado en el último siglo: 120 % del PIB (Lago Peñas, 2022). Desde entonces, los parámetros fiscales han mejorado sustancialmente. El efecto de la reactivación de la economía ha sido intenso y el extraordinario incremento de la recaudación tributaria ha dominado claramente al coste presupuestario de las medidas

compensatorias por la invasión de Ucrania y la crisis inflacionaria en 2022 y 2023.

A pesar de ello, el déficit acabará 2023 en torno al 4 % del PIB (cuadro 1), un desequilibrio fiscal que ya no se explica por su componente cíclica. La componente estructural estimada por el Gobierno en su Plan Presupuestario 2024 alcanza el 4,3 % (Gobierno de España, 2023b). Y las proyecciones actuales para los próximos años tampoco invitan al optimismo. Sin medidas de ajuste adicionales y en un escenario inercial sin cambios en las políticas de gasto e ingreso, el déficit estructural y el observado seguirán en cotas muy elevadas. Solo el Gobierno divisa que

* Universidad de Vigo y Funcas.

Cuadro 1

Proyecciones del déficit público (2023-2026)

(En porcentaje del PIB)

	2023	2024	2025	2026
Gobierno	-3,9	-3,0	-2,7	-2,5
AIReF	-4,1	-3,0	-3,0	-3,0
Banco de España	-3,7	-3,4	-4,1	—
Comisión Europea	-4,1	-3,3	—	—
Déficit estructural según el Gobierno	-4,2	-3,4	—	—

Pro-memoria: Déficit en 2022: -4,8.*Fuentes:* Elaboración propia a partir de European Commission (2023), Gobierno de España (2023a), Banco de España (2023) y AIReF (2023).

se pueda bajar del límite del 3 % a partir de 2025. Ni la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) ni el Banco de España contemplan este hito en sus últimas proyecciones.

La cláusula de salvaguarda del pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) se va a desactivar en 2024 y ello obligará a realizar un mayor esfuerzo de consolidación presupuestaria.

La dinámica del déficit tiene un fiel reflejo en la de la deuda. La mejora del desequilibrio presupuestario y la recuperación del PIB nominal en 2021-2023 han permitido rebajar la ratio. Pero lo está haciendo a un ritmo lento. Si en 2019 se situaba en el 98 %, las proyecciones de las cuatro instituciones recogidas

en el cuadro 2 plantean que en 2026 seguiremos todavía por encima del 105 %.

No obstante, la cláusula de salvaguarda del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) se va a desactivar en 2024 y ello obligará a realizar un mayor esfuerzo de consolidación presupuestaria. El cuánto está por determinar. Todo dependerá del resultado final de la reforma de esas reglas fiscales hoy en curso. Un proceso de revisión que estaba en marcha antes de la pandemia, pero cuya necesidad ha aumentado tras lo vivido en este cuatrienio en Europa. Porque España no es el único país con parámetros fiscales lejos de los límites de déficit (3 % del PIB) y deuda (60 %). El gráfico 1 muestra la existencia de realidades muy asimétricas en el seno de la UE-27. Las líneas rectas representan los valores medianos para el déficit y la deuda. Esto es, los que corresponden a los países

Cuadro 2

Proyecciones para la deuda pública (2023-2026)

(En porcentaje del PIB)

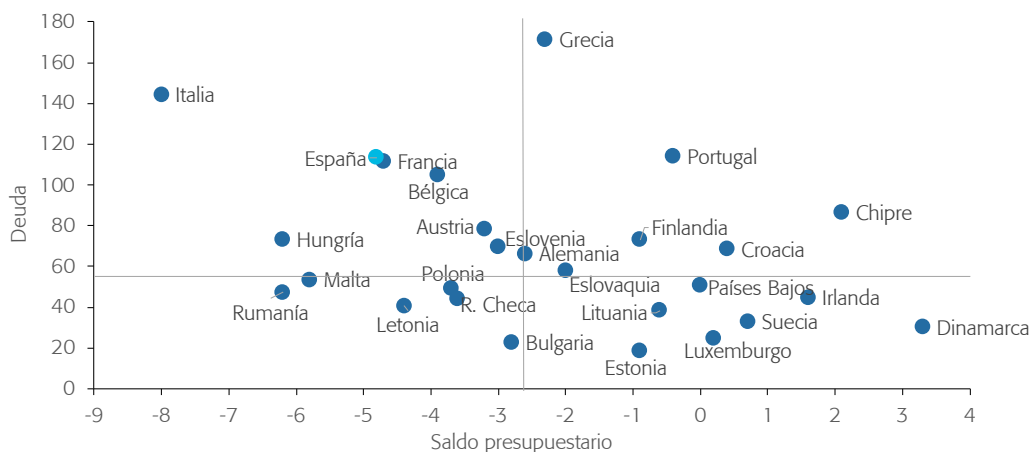
	2023	2024	2025	2026
Gobierno	111,9	109,1	107,9	106,8
AIReF	110,5	108,6	107,6	107,3
Banco de España	108,8	106,9	107,9	—
Comisión Europea	110,6	109,1	107,7	106,5

Pro-memoria: Deuda en 2022: 113,2.*Fuentes:* Elaboración propia a partir de European Commission (2023), Gobierno de España (2023a), Banco de España (2023) y AIReF (2023).

Gráfico 1

España en la Unión Europea. Saldo presupuestario y deuda pública, 2022

(En porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

de la UE-27 situados en el puesto decimocuarto en el *ranking* de saldo presupuestario (Alemania) y deuda (Eslovaquia). En el cuadrante inferior derecho se sitúan los países con finanzas más saneadas. En algunos casos, con superávit y ratios de deuda en el entorno del 20 % del PIB. Lo contrario ocurre en el cuadrante superior izquierdo. Italia es la realidad más preocupante junto a Grecia, que ha sido capaz de reducir su déficit tras más de una década de ajustes y rescates (2010-2022), pero cuya deuda sigue por encima del 170 %. A continuación, aparecen España, Francia y Bélgica; con Portugal en una posición similar a la española en deuda, pero rozando ya el equilibrio presupuestario. Este gráfico explica en buena medida el alineamiento de países en el proceso de reforma de las reglas, entre los que defienden la flexibilidad y los que exigen garantías de que la flexibilidad no descafeine el marco de estabilidad presupuestaria. Y anticipa el inminente proceso de ajuste fiscal que viviremos en la UE (Jones, 2023).

El proceso de reforma de las reglas fiscales: ¿dónde estamos?

En el momento de redacción de estas líneas, las negociaciones para pactar las nuevas reglas están en

su tramo final. Existe voluntad e interés de las principales autoridades en la UE (Consejo Europeo, Comisión Europea, Eurogrupo y Banco Central Europeo) en que haya acuerdo antes de finales de 2023. En el momento de escribir estas líneas, el objetivo es que en la reunión del Consejo de Asuntos Económicos y Financieros de la UE (Ecofin) el 9 de noviembre pudieran presentarse los borradores de los textos legales de la reforma. Lo contrario, el desacuerdo, generaría incertidumbre, en un momento en el que ya existe un exceso de ella en el escenario europeo; y conflictividad, porque la situación fiscal de una parte de los socios complicaría sobremanera la aplicación de las reglas previas sin más.

El desacuerdo generaría incertidumbre, en un momento en el que ya existe un exceso de ella en el escenario europeo; y conflictividad, porque la situación fiscal de una parte de los socios complicaría sobremanera la aplicación de las reglas previas sin más.

En este momento tenemos tres *inputs* fundamentales para dibujar lo que nos depara el nuevo marco. El primero es la propuesta que presentó hace un año

(el 11 de noviembre de 2022) la Comisión Europea. De forma muy resumida, sus elementos esenciales son los siguientes (Lago Peñas, 2023a). Se mantienen los límites establecidos en los Tratados de la UE: un déficit máximo del 3 % del PIB y una ratio de deuda máxima del 60 %. No obstante, se asume que muchos Estados miembros están lejos de cumplir estos umbrales, especialmente en lo que se refiere a la deuda. Por ello, se plantea un tratamiento asimétrico. Los países que se sitúan cerca de los límites deben mantenerse en ellos, mientras que los que se hallan lejos deben comprometerse a converger gradualmente hacia ellos. En segundo lugar, el indicador clave pasaría a ser la tasa de crecimiento del gasto neto primario financiado nacionalmente, excluyendo los intereses de la deuda, el gasto en prestaciones por desempleo y el gasto financiado por medidas discrecionales o fondos europeos. El déficit estructural y la regla de reducción de un veinteaño de la deuda desaparecen como variables relevantes. En tercer lugar, se adopta un enfoque plurianual con horizontes hasta siete años para los planes fiscales de los gobiernos, que se evaluarán utilizando herramientas como pruebas de estrés y análisis estocásticos. Quinto, se mantienen cláusulas de escape para afrontar choques simétricos y asimétricos que afecten a una parte de la Unión. Sexto, el papel de las autoridades fiscales nacionales se refuerza en la definición y supervisión de los planes, aunque la Comisión Europea sigue siendo el actor clave. Finalmente, las sanciones por incumplimiento se revisan, se rebajan las sanciones financieras, pero se hacen más frecuentes y se introducen sanciones reputacionales.

El segundo *input* para tener presente es la propuesta legislativa presentada el 26 de abril de 2023, que introduce algunos cambios significativos que, en general, lo endurecen. Primero, los países cuyo déficit supere el 3 % del PIB tendrán que hacer ajustes anuales por valor del 0,5 % del PIB. Segundo, la ratio deuda/PIB debe caer de forma significativa a lo largo de los planes cuatrienales. Tercero, cuando los planes se amplíen a siete años, el grueso de ajuste debe concentrarse en los primeros ejercicios.

Cuarto, el gasto neto debe mantenerse siempre por debajo del crecimiento económico potencial. Y quinto, los países que se desvíen del plan a medio plazo tendrán que afrontar de forma automática un Procedimiento de Déficit Excesivo.

El *input* final lo proporcionan las declaraciones de los responsables políticos y las filtraciones sobre las posiciones de la reforma en los seis meses posteriores a la propuesta legislativa. Entre todas ellas, destacan tres piezas. La primera es el artículo publicado en varios diarios europeos el 15 de junio por el ministro alemán de finanzas, Christian Lindner, firmado junto a otros diez colegas¹, y en el que se incide en la necesidad de equilibrar cuentas y reducir deuda de forma sostenida en el tiempo, lo que pasaría por una reducción mínima de la ratio de deuda de un 1 % anual para los países más endeudados. Además, el artículo se posiciona en contra de que la inversión, sea cual sea su destino, se quede al margen de los cómputos, y muestra sus dudas de que los períodos de tiempo para ejecutar las labores de consolidación necesarias se prolonguen más allá del ciclo de una legislatura y se incentive el aplazamiento sistemático de las decisiones impopulares.

La segunda pieza es la filtración, publicada en el portal Politico (2023) la primera semana de octubre, de un documento de cuatro páginas a discusión entre los ministros de economía y finanzas en el que se define una “zona de aterrizaje” de la reforma que trataría de conciliar y aproximar posturas. Un documento que incide en que los ajustes no se dejen para el final de los períodos de referencia; que trata de incorporar la demanda alemana de reducción mínima de la deuda; que busca encajar la idea de que la inversión compute como gasto con la necesidad de afrontar los esfuerzos en transición energética, digitalización y defensa; que aboga por mayor automatismo en la aplicación de reglas y más poder para el Consejo, más transparencia y mayor relevancia asesora del European Fiscal Board; y, finalmente, que apuesta por una aplicación reforzada y más transparente de los Procedimientos de Déficit Excesivo.

¹ Los ministros de finanzas de Chequia, Austria, Bulgaria, Dinamarca, Croacia, Eslovenia, Lituania, Letonia, Estonia y Luxemburgo. <https://elpais.com/economia/2023-06-15/europa-debe-contar-con-una-normativa-clara-para-reducir-la-deuda-que-se-aplique-por-igual-a-todos-los-estados.html>

Sin embargo, el Ecofin del 17 de octubre acabó también sin acuerdo y con una mayor exposición pública de las diferencias entre los socios; exposición que proporciona la tercera pieza. Ha quedado en evidencia que Francia y Alemania representan las posiciones enfrentadas en el debate, hasta el punto de que han reivindicado, sobre todo Francia, el diálogo bilateral entre ambos países para allanar el acuerdo, más allá del intenso trabajo multilateral que está desplegando España. En síntesis, los puntos en los que, a principios de noviembre, se centra el desacuerdo son las garantías sobre el proceso de reducción de la deuda y las exenciones a aplicar a algunas inversiones. Alemania sigue defendiendo una reducción anual mínima de la ratio de deuda de un punto porcentual, la limitación del déficit y la inclusión de todas las inversiones en los cálculos; mientras que Francia quiere centrarse en la sostenibilidad de la deuda a largo plazo, e Italia aboga por las exenciones para el gasto en defensa y las inversiones financiadas por créditos del Mecanismo para la Recuperación y Resiliencia (MRR).

Prospectiva para la política fiscal a corto y medio plazo en España

La estrategia presupuestaria de España para los próximos años tendrá que ser revisada, por varios motivos. El marco fiscal europeo que finalmente sea aprobado reconocerá la necesidad de adaptarse a las asimetrías en los parámetros fiscales de los Estados miembros. Pero acabará siendo más exigente que la propuesta legislativa de abril y obligará a adoptar medidas de reducción del déficit estructural. En segundo lugar, sabemos que tendremos que afrontar un incremento del gasto en defensa, por los compromisos internacionales, y en inversiones para acelerar la transición energética y digital. Tercero, hay que tener presente que el envejecimiento seguirá presionando el gasto en pensiones, sanidad y servicios sociales; y que se espera que el cambio climático nos golpee con especial crudeza. Atendiendo a las simulaciones de Gagliardi, Arévalo y Pamies (2022), España sería el más afectado de los Estados miembros de la UE-27. Por su parte, el Fondo Monetario Internacional (IMF, 2023) ha estimado para España el coste presupuestario

de las políticas para lograr emisiones netas cero a mediados de siglo. Si sumamos ambos vectores, su impacto sobre la ratio de deuda pública podría situarse entre 8 y 9 puntos porcentuales del PIB en el horizonte de 2032.

El marco fiscal europeo acabará siendo más exigente que la propuesta legislativa de abril y obligará a adoptar medidas de reducción del déficit estructural.

Ante esta tesitura, tres reflexiones. La primera es que sería muy importante que la UE-27 asumiese un rol activo en la financiación de las elevadas inversiones necesarias, como lo ha hecho con las respaldadas por los fondos *Next Generation EU*. Puesto que España se beneficiaría especialmente de ello, debería liderar la reclamación del reforzamiento del pilar fiscal de la Unión Europea. Parece claro que cumplir con las reglas fiscales y mostrar compromiso firme con la estabilidad fiscal legitimaría ese papel de liderazgo.

Segundo, es urgente concretar la reforma para optimizar un sistema fiscal que deberá desempeñar un papel central en el reequilibrio presupuestario. Pero es igualmente perentorio reforzar el andamiaje institucional y organizativo que permita generalizar evaluaciones rigurosas del gasto público sobre las que fundamentar ajustes y reasignaciones de partidas. Deberíamos evitar recortes genéricos e indiscriminados como los que se aplicaron en la década pasada y apostar por la cirugía de precisión.

Finalmente, tendremos que adaptar de forma inteligente el marco interno de estabilidad, teniendo bien presente sus limitaciones actuales y que las comunidades autónomas en España tienen una relevancia presupuestaria solo equiparable a la de los *länder* alemanes en la UE-27. Un marco interno que, en todo caso, debe ir de la mano de cambios en el sistema de financiación autonómica y por soluciones estructurales a los mecanismos extraordinarios de financiación (Lago-Peñas, 2023b).

Referencias

- AIREF. (2023). Informe sobre la Actualización del Programa de estabilidad 2023-2026. 11-5-2023. www.airef.es
- BANCO DE ESPAÑA. (2023). *Proyecciones macroeconómicas de la economía española 2023-2025*. 19-9-2023. <https://www.bde.es>
- EUROPEAN COMMISSION. (2023). 2023 Country Report-Spain. *Institutional Paper*, 233. 14-6-2023. <https://economy-finance.ec.europa.eu/>
- GAGLIARDI, N., ARÉVALO, P. y PAMIES, S. (2022). The Fiscal Impact of Extreme Weather and Climate Events: Evidence for EU Countries. *Discussion Paper*, 186. European Commission.
- GOBIERNO DE ESPAÑA. (2023a). *Actualización del Programa de Estabilidad 2023-2026*. 31-3-2023. <https://www.hacienda.gob.es>
- GOBIERNO DE ESPAÑA. (2023b). *Plan Presupuestario 2024*. 15-10-2023 <https://www.hacienda.gob.es>
- IMF. (2023). *Fiscal Monitor: Climate Crossroads: Fiscal Policies in a Warming World*. Octubre. <https://www.imf.org>
- JONES, E. (2023). El inminente ajuste fiscal en Europa. *Cuadernos de Información Económica*, 296. <https://www.funcas.es/articulos/el-inminente-ajuste-fiscal-en-europa/>
- LAGO-PEÑAS, S. (2022). Las cuentas públicas de la pandemia: balance y perspectivas. *Papeles de Economía Española*, 173. https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2022/11/PEE-173_Lago.pdf
- LAGO-PEÑAS, S. (2023a). Spanish Fiscal Policy in an EU Context: The Transition Back to Normal. *SEFO*, 12(4). <https://www.sefofuncas.com/Spain-Economic-and-fiscal-outlook/Spanish-fiscal-policy-in-an-EU-context-The-transition-back-to-normal>
- LAGO-PEÑAS, S. (2023b). Las reglas fiscales europeas y su plasmación en las haciendas subcentrales españolas. *Papeles de Economía Española*, 175. https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2023/03/PEE-175_Lago.pdf
- POLITICO. (2023). *Economic Governance Reform Landing Zone Draft*. 6-10-2023.

A la espera de los Presupuestos Generales del Estado de 2024: previsión de ingresos y gastos inerciales

Desiderio Romero-Jordán*

El crecimiento de los ingresos públicos totales se ralentizará en 2024 desde el 6,7 % al 5,8 %. A pesar de, i) la expiración a finales de 2023 de las rebajas fiscales a energía y alimentos por valor de 8.400 millones de euros, y ii) el impulso recaudatorio de los gravámenes temporales –sectores financiero y de energía, así como a grandes fortunas– y de la reducción de la compensación de pérdidas de matriz-filial que aportarán alrededor de 6.000 millones de euros en 2024. El gasto público contendrá su crecimiento del 5,0 % al 3,8 % ayudado también por la expiración de más de 9.100 millones de euros en ayudas personales, sectoriales y bonificaciones a carburantes. Estará lastrado por la revalorización de salarios y pensiones públicas que aumentarán el gasto estructural en alrededor de 12.000 millones de euros en 2024. En resumen, la consecución del 3,0 % de déficit previsto para 2024 es un reto de difícil cumplimiento al que se deberá enfrentar el nuevo gobierno en el año de la vuelta a las reglas fiscales.

Panorámica de ingresos y gastos en 2024

La situación de *impasse* político existente desde las elecciones generales del 23 de julio ha forzado la prórroga de los Presupuestos del Estado de 2023 (PGE-2023). Pese a su excepcionalidad, la prórroga presupuestaria ha ganado habitualidad en los últimos años, más de lo que sería deseable, como consecuencia de la fragmentación parlamentaria¹. En este contexto de fuerte incertidumbre

política, el pasado 16 de octubre, el Gobierno en funciones envió a Bruselas el Plan Presupuestario de 2024 (PlanP-2024) asumiendo un escenario inercial a políticas constantes (Gobierno de España, 2023). Es decir, sin nuevas medidas de gastos o ingresos cuyo diseño y aprobación corresponderán al próximo ejecutivo, salvo la revalorización de pensiones y salarios públicos. El Gobierno en funciones espera que el déficit se sitúe en el 3,0 % en 2024, coincidiendo con el regreso de las reglas fiscales. Su cumplimiento va a estar sometido a serias dificultades al no haber acometido previamente un proceso

* Universidad Rey Juan Carlos y Funcas.

¹ Con diferentes retrasos en la aplicación de los nuevos presupuestos, se han producido prórrogas en los años 2012, 2017, 2018, 2019 y 2020.

de consolidación fiscal a medio plazo, insistentemente demandado, entre otros, por la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF), Banco de España, Funcas, FMI o la OCDE. Los fuertes aumentos en recaudación de 2021 y 2022, impulsados en buena medida por los altos niveles de inflación, ofrecieron una ventana de oportunidad para compaginar, con menor esfuerzo relativo, la reducción del déficit con medidas de apoyo bien diseñadas para familias y empresas. A este respecto debe señalarse que la recaudación tributaria creció un 15,1 % en 2021 y un 14,4 % en 2022, frente al promedio anual del periodo 2011 a 2019 que fue del 3,3 % con un pico máximo del 7,6 % en 2018 (Agencia Tributaria, 2023a).

Las proyecciones inerciales del PlanP-2024 se sustentan en un crecimiento del PIB real del 2,0 %, cifra avalada por la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF, 2023). No obstante, dicha previsión es ligeramente más optimista que las efectuadas por otras instituciones y *think-tanks* de referencia (entre otras, 1,9 % de la OCDE [2023a], 1,8 % del Banco de España [2023], 1,5 % de Funcas [2023a] o el 1,6 % del Panel de Funcas [2023b]). Como muestra el cuadro 1, los ingresos totales serán en 2024 de 648,0 miles de millones de euros frente a unos gastos de 694,3 miles de millones de euros, situando el déficit público en 46.300 millones de euros. Los ingresos totales crecerán en 2024 un 5,8 % frente al 6,7 % en 2023, mostrando síntomas de agotamiento respecto del fuerte impulso de los ingresos de los dos años precedentes. El ritmo de crecimiento en 2024 sería aún menor de no ser por la expiración de las rebajas fiscales, por los nuevos gravámenes de carácter temporal introducidos en 2023 (con efectos en 2024) y por el efecto de la inflación:

- El PlanP-2024 asume la expiración a 31 de diciembre de 2023 de las rebajas fiscales en IVA e impuestos especiales a alimentos y energía cuyo coste estimado superará los 8.400 millones de euros. No obstante, el Gobierno

en funciones ha dejado abierta la puerta a la posible prórroga de estas medidas antes de que finalice el año condicionado a que finalmente pueda formar gobierno y a una mejora de la recaudación en el último trimestre de 2023. Como se puede ver en el cuadro 2, el crecimiento promedio en recaudación en los tres primeros trimestres de 2021 y 2022 alcanzó una cifra próxima al 18 % para los principales impuestos que gravan renta, beneficios y consumo (IRPF, IVA, IS e IE). En 2023, dicho crecimiento se redujo al 4,0 % (Agencia Tributaria, 2023a,b)². En consonancia, el agregado de bases imponibles de esos cuatro impuestos creció durante los dos primeros trimestres un promedio del 13,0 % en 2021 y del 16,7 % en 2022 mientras que en 2023 se redujo al 7,4 %. Aunque estos son datos parciales del año en curso, y por tanto deben ser tomados con cautela, parecen mostrar que la evolución de la recaudación en los impuestos que gravan el consumo está siendo más débil que los relativos a renta o beneficios empresariales.

- Una parte importante del incremento recaudatorio de 2024 tendrá carácter temporal por la aplicación de un conjunto de medidas aprobadas en 2023. De acuerdo con las previsiones del Presupuesto del Estado de 2023: i) 2.439 millones de euros tendrán su origen en la reducción de la compensación de pérdidas entre matriz y filial; ii) 1.500 millones de euros por la prestación patrimonial a entidades financieras; iii) 2.000 millones por la prestación patrimonial a empresas de energía y iv) 1.370 millones por el nuevo impuesto a las grandes fortunas (Romero-Jordán, 2022). La estimación inicial de ingresos para esas cuatro medidas es aproximadamente de 7.300 millones de euros. Sin embargo, es previsible que se sitúe por debajo de 6.000 millones de euros si atendemos a la recaudación obtenida en 2023 para los gravámenes a

² El Gobierno espera un ritmo acumulado superior a final de año debido a un ritmo esperado de devoluciones inferior para los próximos meses.

grandes fortunas, así como a los sectores financiero y de energía³. A este respecto debe mencionarse que el Gobierno en funciones ha dejado abierta la posibilidad de transformar en permanentes los citados gravámenes a los sectores financiero y de energía, así como el nuevo impuesto a las grandes fortunas. Recientemente, además, el Gobierno en funciones ha acordado establecer en 2024 un tipo mínimo de tributación del 15 % en el impuesto de sociedades computado sobre el resultado contable de las grandes empresas, en lugar de hacerlo sobre la base imponible⁴.

- Los diferentes deflatores estimados en el PlanP-2024 anticipan caídas en la evolución de los precios en 2024. En el consumo, por ejemplo, la reducción sería de 0,5 puntos desde el 4,4 % hasta el 3,9 %. El impacto de la inflación sobre ingresos tiende por tanto a moderarse, aunque sigue siendo relevante. En este sentido, AIREF (2022) estimó que los incrementos de recaudación de 2022 y 2023 debidos a la inflación fueron del 49,0 % y del 71,4 %, para incrementos en el IPC del 3,1 % y del 8,4 %.

La previsión de gasto público en 2024 es de 694,3 miles de millones de euros, con un incremento del 3,7 % frente al 4,9 % en 2023. Estas cifras muestran una contención en el crecimiento del gasto nominal desde los 31,0 miles de millones de euros de 2023 a 25,1 miles de millones en 2024. Detrás de esta mayor disciplina fiscal se encuentra la obligación de limitar el crecimiento del gasto por debajo del umbral del 2,6 %, sin contar con los intereses de la deuda. Como se discute en la sección siguiente, dentro de esta previsión de gasto público se encuentra la revalorización de los salarios y pensiones públicas cuyo coste conjunto será aproximadamente de 12.000 millones de euros en 2024. Debe advertirse, además, que este incremento en el

gasto en salarios y pensiones es de carácter estructural, sumándose a los aproximadamente 25.000 millones de euros de aumento de 2023 (Romero Jordán, 2022).

Como se dijo antes, el PlanP-2024 prevé alcanzar un nivel de déficit público del 3,0 % en 2024, desde el 3,9 % estimado para 2023. De cumplirse estas previsiones, el déficit se reducirá en cerca de 11.000 millones de euros. Desde los aproximadamente 57,0 miles de millones de 2023 a 46,3 miles de millones de 2024. Esta reducción se apoya en la eliminación de las diferentes rebajas fiscales, ayudas y bonificaciones en ejecución en 2023 que en conjunto aportarán según AIREF (2023) 17.531 millones de euros adicionales en 2024, alrededor de 8.418 millones por las diferentes rebajas impositivas y 9.113 millones por la eliminación de diferentes bonificaciones y ayudas directas.

El margen de maniobra que tendrá en 2024 el nuevo gobierno para aprobar medidas de apoyo a familias o empresas será muy limitado sin el riesgo de incurrir en desviaciones de déficit.

Consecuentemente, el margen de maniobra que tendrá en 2024 el nuevo gobierno para aprobar medidas de apoyo a familias o empresas; por ejemplo, para hacer frente a nuevas escaladas en los precios de la energía, será muy limitado sin el riesgo de incurrir en desviaciones de déficit. De hecho, las previsiones de las principales instituciones y *think-tank* de referencia apuntan a que el déficit podría superar hasta en 0,6 puntos de PIB la previsión del Gobierno [AIREF estima un déficit del 3 %; 3,3 % la Comisión Europea; 3,4 % el Banco de España; 3,6 % Funcas o 3,5 % la OCDE]. Dicho de otro modo, a políticas constantes, los ajustes necesarios para cumplir con

³ La recaudación final obtenida en 2023 por el impuesto a las grandes fortunas ha sido de 623 millones de euros, el 45,4 % de la previsión contenida en el presupuesto. La recaudación en los nuevos gravámenes a los sectores financiero y de energía ha sido de 2.900 millones de euros, el 83 % de la previsión inicial.

⁴ Este diseño parece eliminar la posibilidad de realizar ajustes por dividendos obtenidos en sociedades extranjeras o ganancias patrimoniales obtenidas fuera de España. El acuerdo de los partidos PSOE-Sumar ha cifrado este impacto en 10.000 millones de euros, si bien no se ha publicado ningún cálculo que lo sustente.

Cuadro 1

Principales cifras de ingresos y gastos en el presupuesto inercial de 2024

<i>Item</i>	2022 (1)	2023 (2)	2024 (3)	Δ 22-23 (2)-(1)	Δ 23-24 (3)-(2)	Δ 22-23 %	Δ 23-24 %
Porcentajes							
1. Total ingresos	42,6	41,9	42,0	-0,7	-0,6	-1,6	0,2
1.1. Impuestos	24,9	24,6	25,0	-0,3	0,1	-1,2	1,6
a. Producción e importación	11,9	11,3	11,4	-0,6	-0,5	-5,0	0,9
b. Renta y riqueza	12,2	12,7	13,1	0,5	0,9	4,1	3,1
c. Capital	0,4	0,4	0,3	0,0	-0,1	0,0	-25,0
1.2. Cotizaciones	13,4	13,5	13,6	0,1	0,2	0,7	0,7
2. Total gastos	47,4	45,8	45,0	-1,6	-2,4	-3,4	-1,7
3. Déficit público	-4,8	-3,9	-3,0	0,9	1,8	-18,8	-23,1
Miles de millones de euros							
1. Ingresos totales	573,6	612,2	648,0	38,7	35,8	6,7	5,8
1.1. Impuestos	335,2	359,5	385,7	24,2	26,3	7,2	7,3
a. Producción e importación	160,2	165,1	175,9	4,9	10,8	3,1	6,5
b. Renta y riqueza	164,3	185,6	202,1	21,3	16,5	13,0	8,9
c. Capital	5,4	5,8	4,6	0,5	-1,2	8,5	-20,8
1.2. Seguridad Social	180,4	197,3	209,8	16,8	12,6	9,3	6,4
2. Gastos totales	638,2	669,2	694,3	31,0	25,1	4,9	3,7
3. Déficit	-64,6	-57,0	-46,3	7,6	10,7	-11,8	-18,8
PIB nominal	1.346,4	1.461,2	1.542,9	114,8	81,7	8,5	5,6

Fuente: Gobierno de España (2023) y elaboración propia.

el déficit del 3,0 % podrían alcanzar hasta 8.000 millones de euros en el escenario menos favorable.

Medidas en ejecución en 2023 no incluidas en el presupuesto inercial de 2024

Con la excepción de la revalorización de salarios y pensiones públicas, el Gobierno en funciones no puede abordar nuevas medidas que afecten a gastos o ingresos públicos. El coste de esas dos partidas será aproximadamente de 12.000 millones de euros. Concretamente, i) El PlanP-2024

estima la indexación de los salarios públicos en 4.746 millones de euros⁵; ii) sin embargo, no existen cifras sobre el coste relativo a la revalorización

No existen cifras sobre el coste relativo a la revalorización de las pensiones, aunque previsiblemente se situará en el entorno de los 7.200 millones de euros bajo una inflación del 4 %.

de las pensiones, aunque previsiblemente se situará en el entorno de los 7.200 millones de euros bajo una inflación del 4 %, alrededor de 1.800 millones de euros por cada punto de inflación (Banco

⁵ Los Presupuestos Generales del Estado de 2023 contemplan un aumento fijo del 2 % pudiendo incrementarse con un 0,5 % adicional en función de la evolución del índice de precios al consumo armonizado (IPCA).

Cuadro 2

Comparación de crecimiento de bases y recaudación en las principales figuras impositivas durante los primeros trimestres

(En porcentaje)

	IRPF	IS	IVA	IE	Promedio
Crecimiento promedio de bases de gravamen en los dos primeros trimestres					
2021	6,6	26,4	22,3	14,3	13,0
2022	9,2	19,7	22,2	52,3	16,7
2023	8,6	26,9 ^a	6,4	-11,1	7,4
Crecimiento promedio de recaudación en los tres primeros trimestres					
2021	11,5	-13,3 ^b	18,1	8,3	17,8
2022	17,2	23,6 ^c	19,6	3,4	18,5
2023	9,7	17,0 ^c	1,0	0,8	4,0

Notas: (a) Solo primer trimestre (b) solo tercer trimestre (c) solo segundo y tercer trimestres.

Fuente: Agencia Tributaria (2023b) y elaboración propia.

de España (2022). Además, en 2024 se revalorizarán las pensiones no contributivas y el ingreso mínimo vital y se mejorará la cuantía mínima de la pensión de jubilación contributiva para mayores de 65 años con cónyuge a cargo⁶. No obstante, el PlanP-2024 no ofrece estimaciones específicas de estas medidas.

En 2023 se encuentran en ejecución un amplio conjunto de rebajas fiscales a energía y alimentos, ayudas directas a sectores y empresas y bonificaciones a los carburantes. De acuerdo con el cuadro 3, el conjunto de todas esas medidas será de 17.531 millones de euros (AIReF, 2023). Estos instrumentos de gastos e ingresos públicos buscan paliar, esencialmente, el impacto en los precios de los efectos generados por la guerra de Ucrania y la crisis energética. Por el lado de los ingresos, las rebajas fiscales a la energía suponen el 73,7 % de las medidas, mientras que el 26,3 % restante corresponde a la rebaja en el IVA de los alimentos. Por el lado de los gastos, las medidas de mayor peso relativo son las ayudas directas a particulares (40,7 %) seguido de ayudas sectoriales (26,5 %) y bonificaciones a los carburantes (18,3 %).

Haciendo un simple ejercicio de comparación, la eliminación permanente de todas esas medidas coyunturales de ingresos y gastos permitirá en 2024: i) financiar la indexación de salarios y pensiones públicos y ii) aportar un excedente de alrededor de 5.500 millones de euros para reducir el déficit. Como vimos antes, el PlanP-2024 prevé una reducción del déficit próxima a 11.000 millones de euros para cumplir con el objetivo del 3,0 %. Si dicho objetivo es asumido como una restricción fuerte, los grados de libertad del nuevo gobierno para afrontar nuevas medidas en 2024, o prorrogar alguna de las existentes, es realmente muy limitado.

Esta situación está detrayendo un considerable incremento en los recursos públicos en favor de las generaciones retiradas a costa de políticas como educación, empleo, vivienda o natalidad más orientadas a las generaciones más jóvenes.

A este respecto, el nuevo gobierno se enfrentará a varios obstáculos para el cumplimiento del objetivo del 3,0 %. Uno, como ya mencionamos antes, el crecimiento del gasto público nominal debe crecer por

⁶ Real Decreto-Ley 2/2023 de 16 de marzo.

Cuadro 3

Impacto de las medidas de ingresos y gastos en 2024

(Millones de euros)

Tipo de medida	Importe
Medidas de ingresos	8.418
IVA de la electricidad, gas briquetas y pellets	2.279
IVA de alimentos	2.218
Impuesto especial de electricidad	1.324
Impuesto sobre el valor de producción eléctrica	2.597
Medidas de gastos	9.113
Bonificación al carburante	1.666
Ayudas sectoriales	2.417
Déficit tarifa de electricidad	1.153
Ayudas directas a particulares	3.710
Ayudas a refugiados	167
Total impacto en el plan presupuestario de 2024	17.531

Fuente: AIREF (2023).

debajo del 2,6 %, de acuerdo con las recomendaciones de la Comisión Europea. Dos, el incremento en los intereses de la deuda que, a un coste aproximado del 4 %, pasarán a tener un peso en el PIB del 2,5 % en 2024, alrededor de 39.000 millones de euros adicionales frente a cerca de 30.200 millones en 2022. Y tres, la fuerte presión que viene ejerciendo en el presupuesto el gasto en pensiones por su indexación con el IPC en un contexto de alta inflación como el actual. Esta situación está trayendo un considerable incremento en los recursos públicos en favor de las generaciones retiradas a costa de políticas como educación, empleo, vivienda o natalidad más orientadas a las generaciones más jóvenes, precisamente la OCDE (2023b) incide sobre esta situación en su reciente informe sobre la economía española.

Referencias

AGENCIA TRIBUTARIA. (2023a). *Informe mensual de recaudación*. Agosto de 2023. https://sede.agenciatributaria.gob.es/static_files/AEAT/Estudios/Estadisticas/Informes_Estadisticos/Informes_mensuales_recaudacion_tributaria/2023/IMR_23_08_es_es.pdf

AGENCIA TRIBUTARIA. (2023b). *Serie histórica de bases tipos e impuestos devengados*. https://sede.agenciatributaria.gob.es/Sede/datosabiertos/catalogo/hacienda/Informe_mensual_de_Recaudacion_Tributaria.shtml

[gob.es/Sede/datosabiertos/catalogo/hacienda/Informe_mensual_de_Recaudacion_Tributaria.shtml](https://sede.agenciatributaria.gob.es/Sede/datosabiertos/catalogo/hacienda/Informe_mensual_de_Recaudacion_Tributaria.shtml)

AIREF. (2022). Informe sobre los proyectos y líneas fundamentales de los presupuestos de las administraciones públicas 2023: comunidades autónomas y corporaciones locales. Informe 52/22. [https://www.airef.es/wp-content/uploads/2022/10/LINEAS_FUNDAMENTALES/Informe-Li %CC %81neas-Fundamentales-2023-1.pdf](https://www.airef.es/wp-content/uploads/2022/10/LINEAS_FUNDAMENTALES/Informe-Li%CC%81neas-Fundamentales-2023-1.pdf)

AIREF. (2023). Informe sobre las líneas fundamentales de los presupuestos de las Administraciones Públicas 2024. Informe 49/23. [https://www.airef.es/wp-content/uploads/2023/10/PRESUPUESTOS-2024/Informe-Li %CC %81neas-Fundamentales-Presupuestos-de-las-AAPP-2024.pdf](https://www.airef.es/wp-content/uploads/2023/10/PRESUPUESTOS-2024/Informe-Li%CC%81neas-Fundamentales-Presupuestos-de-las-AAPP-2024.pdf)

BANCO DE ESPAÑA. (2022). Comparecencia del Gobernador del Banco de España ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados en relación con el proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2023. <https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/Gobernador/Arc/Fic/IIPP-2022-10-17-hdc.pdf>

BANCO DE ESPAÑA. (2023). *Proyecciones macroeconómicas de la economía española (2023-2025), septiembre*. <https://www.bde.es/wbe/es/publicaciones/analisis-economico-investigacion/proyecciones-macro/>

- septiembre-2023—proyecciones-macroeconomicas-de-la-economia-espanola—2023-2025-.html
- FUNCAS. (2023a). Principales indicadores de la economía española. https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2023/10/100pi_funcas_2023.10.20.pdf
- FUNCAS. (2023b). Panel de previsiones de la economía española. <https://www.funcas.es/textointegro/panel-de-previsiones-de-la-economia-espanola-septiembre-2023/>
- GOBIERNO DE ESPAÑA. (2023). Plan Presupuestario 2024. <https://www.hacienda.gob.es/CDI/EstrategiaPoliticaFiscal/2024/Plan-Presupuestario-2024-ES.pdf>
- OCDE. (2023a). *Perspectivas económicas de la OCDE*. https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=1207_1207560-kvmls4ek0a&title=Perspectivas-economicas-OCDE-2023-1
- OCDE. (2023b). *OECD Economic Surveys, Spain*. https://read.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-economic-surveys-spain-2023_5b50cc51-en#page1
- ROMERO-JORDÁN, D. (2022). *Una valoración de las principales cifras de ingresos y gastos de los Presupuestos Generales del Estado de 2023*. https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2022/11/Romero_DEFINITIVO2.pdf

La remuneración de los depósitos en España

*Santiago Carbó Valverde** y *Francisco Rodríguez Fernández***

Según las estadísticas del Banco Central Europeo, la remuneración media de las cuentas de depósito en España era del 2,31 % en agosto, frente al 3,03 % de la media de la eurozona. Esta diferencia es consecuencia, en parte, de un entorno financiero particular. La banca española ha reforzado sustancialmente sus colchones de liquidez tras las crisis financieras. La falta inicial de una mayor traslación de los aumentos de tipos de interés del BCE a la retribución de los depósitos –que ahora sí se está produciendo– en España refleja, al menos en parte, la abundancia de liquidez en manos de los bancos proporcionada por el propio BCE. Según datos del Banco de España, los tipos medios para empresas han pasado del 0,03 % en julio de 2022 al 0,46 % en agosto de 2023. En el mismo período, el tipo medio a plazo para empresas subió del 0,60 al 2,67 %. En cuanto a las cuentas bancarias de los hogares, en los depósitos a la vista ha aumentado en ese período del 0,01 al 0,12 % y en los de a plazo del 0,04 al 1,37 %. Y este proceso se va a intensificar en los próximos meses, conforme el BCE continúa retirando liquidez.

Introducción

Es un titular frecuente en los medios de comunicación que las subidas de tipos de interés de mercado se incorporan antes a los créditos que a los depósitos. Estas asimetrías en los canales de transmisión de política monetaria son habituales en perspectiva histórica y precisa de explicaciones reposadas. En la actualidad, esta cuestión reviste especial interés porque se había vivido un período prolongado de tipos de interés nulos o negativos y la vuelta a tipos positivos ha sido intensa (diez subidas

del Banco Central Europeo desde julio de 2022) y concentrada en un corto espacio de tiempo. En cualquier caso, a diferencia de lo acontecido en otros países europeos, la retribución de los depósitos a la vista en los bancos españoles no se había incrementado hasta ahora con la misma velocidad. Sin embargo, la evidencia más reciente indica que esta traslación sí se está produciendo y que parece acelerarse.

¿Cuáles son las causas del retraso (en relación con la zona del euro) en la traslación del aumento

* Universidad de Valencia y Funcas.

** Universidad de Granada y Funcas.

de los tipos de interés oficiales al pasivo bancario? Según las estadísticas del Banco Central Europeo (BCE), la remuneración media de las cuentas de depósito en España era del 2,31 % en agosto, frente al 3,03 % de la media de la eurozona. Esta diferencia es consecuencia, en parte, de un entorno financiero particular. La banca española ha reforzado sustancialmente sus colchones de liquidez tras las crisis financieras. La falta de una mayor traslación de los aumentos de tipos de interés del BCE a la retribución de los depósitos en España refleja, al menos en parte, la abundancia de liquidez en manos de los bancos proporcionada por el propio BCE. Como consecuencia de esa política monetaria, los depósitos no han contribuido, en general, a aumentar los márgenes bancarios y esta falta de rentabilidad se ha reflejado en su retribución. El incentivo de los bancos para captar depósitos en este entorno ha sido débil. Al mismo tiempo, tras el intenso saneamiento y venta de activos deteriorados de la crisis financiera, las entidades españolas han tenido menor necesidad de financiación que sus competidores europeos, ante un crecimiento significativamente más moderado de su crédito y balance. Asimismo, en los últimos años los ahorradores españoles que buscaban una remuneración han apostado por otros productos como fondos de inversión o inversión directa, en buena parte, ofrecidos por la propia banca. En definitiva, el entorno monetario explica, al menos en parte, el comportamiento de la retribución de los depósitos, con independencia de las condiciones de competencia.

En los últimos años los ahorradores españoles que buscaban una remuneración han apostado por otros productos como fondos de inversión o inversión directa, en buena parte, ofrecidos por la propia banca.

El escenario de liquidez abundante está dando paso a otro de escasez. La inflación que trajo la guerra de Ucrania, junto otros acontecimientos geopolíticos, y las tensiones pospandemias en las cadenas de suministro han obligado a los bancos centrales —aceleradamente— a cambiar su política de tipos de interés y a ir retirando los instrumentos de liquidez

extraordinaria. En ese nuevo entorno cabe esperar, como consecuencia, una aceleración en la traslación de tipos. La evidencia sugiere que esa aceleración ya se está produciendo.

¿Cómo se produce la traslación de tipos de interés a los depósitos?

Hay varios hechos contrastados sobre la forma en que los tipos de interés oficiales se trasladan a los de los depósitos bancarios. El Banco Central Europeo, (Grodzicki *et al.*, 2023) destaca los siguientes:

En primer lugar, la sensibilidad de los tipos de los depósitos bancarios a los cambios en los tipos depende del tipo de depósito, las características específicas del banco y la estructura del sector bancario. Sus análisis econométricos revelan que aproximadamente el 86 % (68 %) del cambio en los tipos de política se transmite a las tasas de nuevos depósitos a plazo de las corporaciones no financieras (hogares), mientras que el 23 % (32 %) se transmite a los tipos de depósitos a la vista de las corporaciones no financieras (hogares). Como se comprueba más adelante en esta nota, en España, como en el resto de la eurozona, la traslación de tipos oficiales a tipos de depósitos también comenzó antes y es más intensa en las empresas, aunque ya se produce también en el sector hogares.

En segundo lugar, los tipos de interés de los nuevos depósitos a plazo de las corporaciones no financieras muestran la mayor sensibilidad a los cambios en los tipos, ya que las empresas tienen una mayor capacidad para cambiar a inversiones alternativas. Hasta hace poco, también se les cobraban tipos de depósitos negativos en algunos casos. Esta circunstancia también se observa en España, en un contexto en el que las rentabilidades medias de los fondos de inversión han sido extraordinariamente variadas, y la presión de la subida de tipos sobre la renta fija se ha hecho notar en remuneraciones que superan el 2 % (CNMV, 2023).

En tercer lugar, los resultados del BCE también muestran que la transmisión de los tipos de política es menor en el caso de los bancos más grandes y

líquidos. Por ejemplo, un aumento de 1 punto porcentual en los tipos conduce a unos tipos de depósitos a plazo que es 12 puntos básicos más baja para los bancos más grandes y 10 puntos básicos más alta para los bancos menos líquidos (con más necesidad de captar depósitos). En un estudio de Carbó, Cuadros y Rodríguez (2021) se comprobó que durante los años en el que los tipos de interés oficiales han estado en terreno negativo, los bancos españoles fueron precisamente los más perjudicados por esa situación monetaria anómala, entre otras razones, por su tamaño y liquidez.

En cuarto lugar, la salida de depósitos y los reembolsos de los *TLTRO* podrían intensificar la competencia en el mercado de depósitos, lo que llevaría a una revisión más rápida y elevada de los depósitos en comparación con lo observado recientemente. Esto es apreciable en España, que ha contado con un 10 y un 15 % de los fondos a largo plazo. Recientemente, los reembolsos han aumentado notablemente. Los bancos españoles han pasado de contar con una financiación a largo plazo de 289.689 millones de euros en julio de 2022 (cuando comenzó la subida de tipos oficiales) a 96.179 millones de euros en mayo de 2023.

La traslación de tipos de interés en España

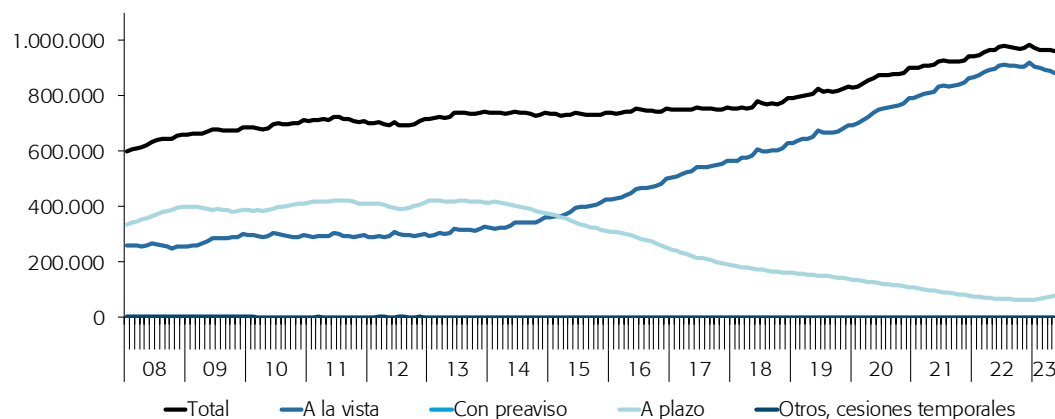
Las estadísticas existentes –del Banco de España– muestran que esa transición que describe el BCE para la eurozona ya se está produciendo. Los depósitos a la vista fueron ganando peso durante los años de tipos de interés negativos (o muy bajos) y a septiembre de 2023 representaban el 89,5 % (862.203 millones de euros) del total de depósitos de los hogares (gráfico 1). Las cuentas a plazo estuvieron en franca decadencia durante esos años, pero han aumentado con las subidas de tipos, sobre todo en lo que va de año, desde 64.900 millones de euros en enero hasta los 101.231 millones en septiembre.

El escenario de liquidez abundante ha dado paso a otro de mayor escasez en el que cabe esperar una mayor retribución de los depósitos bancarios. De hecho, se observan ya algunas señales que apuntan en esa dirección. En particular, están aumentando significativamente las rentabilidades de las cuentas para empresas –que siempre son las primeras en recibir esa traslación de los tipos oficiales–, y también las de los hogares. Según datos del Banco de España, los tipos medios para empresas han pasado del 0,03 % en julio de 2022 al 0,46 % en agosto de 2023. En el

Gráfico 1

Tipología de los depósitos en España. Evolución 2008-2023

(En millones de euros)



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

mismo período, el tipo medio a plazo para empresas subió del 0,60 % al 2,67 %. En cuanto a las cuentas bancarias de los hogares, en los depósitos a la vista ha aumentado en ese período del 0,01 % al 0,12 % y en los de a plazo del 0,04 % al 1,37 %. Y este proceso se va a intensificar en los próximos meses, conforme el BCE continúa retirando liquidez.

El escenario de liquidez abundante ha dado paso a otro de mayor escasez en el que cabe esperar una mayor retribución de los depósitos bancarios. De hecho, se observan ya algunas señales que apuntan en esa dirección.

En la misma línea S&P Global (2023) señala que la remuneración de los depósitos comenzó a subir en España a finales de 2022 y calcula que la parte de la subida de tipos oficiales que se traslada a la retribución de los depósitos —la llamada “beta” de los depósitos— se elevaba ya hasta el 25 % en el primer trimestre de este año.

Una última cuestión de gran relevancia es la inflación. El diferente efecto de la subida de precios entre países puede estar afectando también a la

remuneración de los depósitos porque las decisiones de oferta y demanda sobre ahorro e inversión se toman en términos reales, descontada la inflación. Cabría esperar que en países donde la inflación es más elevada, como Alemania y otros países del centro y norte de Europa, la remuneración nominal de los depósitos sea mayor. Aun así, la rentabilidad de las cuentas es mayor en términos reales (una vez descontada la inflación) en países con menor crecimiento de precios —como España— y puede explicar, en parte, los actuales menores tipos nominales de las cuentas bancarias. Este impacto terminará desapareciendo cuando converjan las tasas de inflación en la zona del euro.

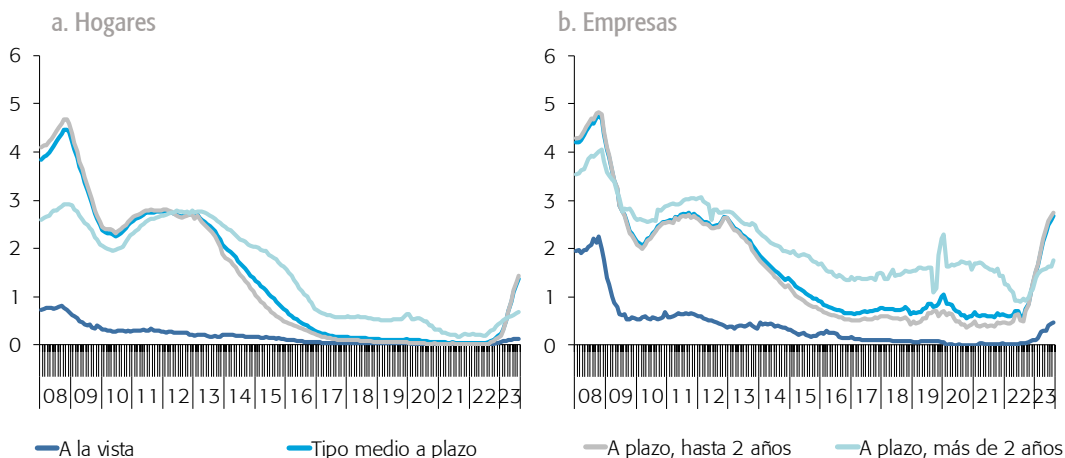
Las decisiones de oferta y demanda sobre ahorro e inversión se toman en términos reales, descontada la inflación.

En conclusión, la política monetaria ultraexpansiva desarrollada hasta 2021 tuvo evidentes beneficios para proporcionar liquidez oficial ante las dificultades para generarla privadamente desde la crisis financiera. Sin embargo, esta política ha generado también un gran número de distorsiones (véase Carbó, Cuadros y Rodríguez, 2021) incluyendo distorsiones

Gráfico 2

Remuneración de los depósitos en España. Tipos de interés de las nuevas operaciones

(En porcentaje)



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

en la competencia bancaria. La política monetaria ultraexpansiva –que da lugar a una liquidez abundante– limita el incentivo a competir por depósitos (particularmente en el segmento de clientes menos rentables). Como se ha señalado anteriormente, la desaparición de esa liquidez (desaparición de los *TLTRO*), normaliza los incentivos. El mayor coste de oportunidad de la liquidez para los bancos previsiblemente, a su vez, dará lugar a que se retribuyan mejor los depósitos.

Referencias

- CARBÓ VALVERDE, S., CUADROS SOLAS, P. J. y RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, F. (2011). Exploiting Old Customers and Attracting New Ones: the case of Bank Deposit Pricing. *European Economic Review*, vol. 55, pp. 903-915.
- COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES. (2023). *Boletín de la CNMV*. Trimestre I. https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Boletín/BT_I_2023.pdf
- GRODZICKI, M., KLAUS, B., PANCARO, C. y REGHEZZA, A. (2023). Euro area bank deposit costs in a rising interest rate environment. *Review of Financial Stability*, mayo 2023. European Central Bank. https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/focus/2023/html/ecb.fsrbox202305_04~7fbb3af52c.en.html
- CARBÓ VALVERDE, S., CUADROS SOLAS, P. J. y RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, F. (2021). The Effects of Negative Interest Rates: A Literature Review and Additional Evidence on the Performance of the European Banking Sector. *The European Journal of Finance*, vol. 27, n.º 18, pp. 1908–1938. DOI:10.1080/1351847X.2021.1927784
- STANDARD AND POOR'S GLOBAL. (2023). Spanish banks turn attention to deposits as interest expenses surge in Q4. <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/spanish-banks-turn-attention-to-deposits-as-interest-expenses-surge-in-q4-74526864>

Cancelación de hipotecas como alternativa de ahorro

Marta Alberni, Ángel Berges y María Rodríguez*

Tras un año y medio de tensionamiento de tipos de interés, con un repunte acumulado superior al 4 %, la traslación al coste de las hipotecas alcanza ya a la práctica totalidad de las mismas contratadas a tipo variable (dos tercios del total de hipotecas vivas).

Esa traslación que se ha ido produciendo gradualmente, pero inexorablemente (conforme al calendario de reprecación contractualmente estipulado) contrasta con una mayor lentitud en el caso de la retribución a los depósitos que, en algunos casos, se ha articulado de forma que la remuneración se establece en función del grado de vinculación del cliente.

En un contexto semejante, de elevados costes financieros en la deuda y escasa rentabilidad del ahorro, la cancelación anticipada de deudas, sobre todo las más afectadas por el incremento de tipos, como es el caso de las hipotecas a tipo variable, emerge como una clara alternativa a la rentabilización del ahorro.

Desde dicha argumentación, en el presente artículo tratamos de inferir la magnitud de dicho proceso de cancelación anticipada de hipotecas mediante un análisis conjunto de las series de concesión hipotecaria y de saldos vivos de dicho tipo de deuda, así como su contraste con las métricas históricas de vencimiento natural de la deuda hipotecaria.

Tipos BCE, euríbor, y su traslación a depósitos e hipotecas

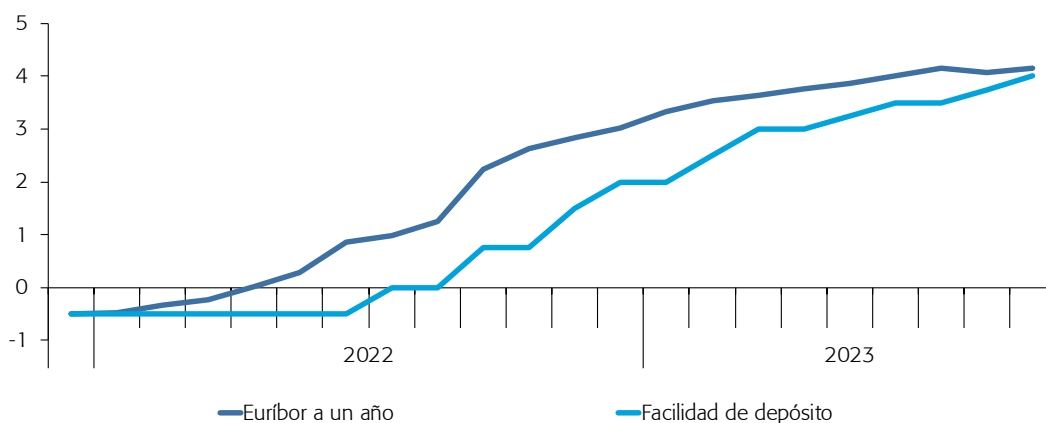
Desde su primera elevación de tipos de referencia en julio de 2022, el Banco Central Europeo (BCE) acumula ya diez subidas de dichos tipos, llevando la facilidad de depósito (FD) desde el negativo -0,5 % al nivel actual del 4 %. Por su parte, el euríbor a 12 meses, que en gran medida recoge la media del valor esperado para la FD a lo largo de los siguientes doce meses, había comenzado su escalada seis meses antes de ese primer movimiento al alza por el BCE, sin duda anticipándose al mismo y a los que le sucederían. En este sentido, la convergencia entre ambos tipos, FD y euríbor, y la estabilidad mostrada por este último en los últimos meses, indican una expectativa de que el BCE haya alcanzado, o esté próximo a ello, su techo en cuanto a la elevación de los tipos oficiales, si bien no se anticipan descensos en un futuro cercano. En todo caso, ese techo esperado de los tipos del BCE podría mantenerse un largo periodo de tiempo –al menos un año– a juzgar, por lo que el mercado anticipa en cuanto a la evolución del euríbor.

* Afi, Analistas Financieros Internacionales, S.A.

Gráfico 1

Euríbor a 12 meses y facilidad de depósito

(Porcentaje)



Fuentes: Añi a partir de Banco de España y Banco Central Europeo.

Frente a esa evolución de los tipos de referencia (euríbor y BCE-FD), la traslación a los tipos ofrecidos a los clientes ha sido muy diferente en los principales productos de activo y el pasivo. Así, en la concesión de crédito para adquisición de vivienda, los tipos recogieron más rápidamente esas elevaciones, de tal manera que el factor “beta” (ratio entre el aumento acumulado de los tipos de concesión y el acumulado en los tipos de referencia) era ya de 0,43 al inicio de 2023, y de 0,55 a mediados de dicho año.

Un elevado porcentaje de hipotecas a tipo variable ya han visto su tipo de interés adecuado al nuevo entorno y las restantes lo harán en los próximos meses con muy alta probabilidad, a juzgar por la expectativa para el euríbor que descuentan los tipos de mercado a más largo plazo.

Por el contrario, ese mismo factor “beta” en el caso de los depósitos a plazo era de un escaso 0,16 al inicio de año, escalando posteriormente hasta 0,49 a mediados de año. Esa aceleración, sin duda estimulada por una creciente presión competitiva conforme se dibujaba un panorama de tipos altos

durante más tiempo, no impide que persista la percepción de una traslación más lenta de la nueva realidad de tipos a los depósitos que a los préstamos, sobre todo los hipotecarios.

De hecho, ese factor “beta” de 0,55 observado en los tipos de concesión de nuevas hipotecas, sería todavía más elevado en los tipos aplicados a las hipotecas vivas formalizadas a tipo de interés variable, y que representan más de dos tercios de todas las hipotecas vivas. En estas, como explicábamos en un anterior artículo (Alberni, Berges y Rodríguez, 2022), la reprecación del tipo de interés tiene lugar generalmente con una cadencia anual, de tal manera que cada mes reprecian aproximadamente un doceavo de las hipotecas vivas, tomando como referencia para la reprecación la media del euríbor durante el mes previo a la misma. Teniendo en cuenta la intensidad de la elevación del euríbor ya en la primavera y verano de 2022 (ver gráfico 1), un elevado porcentaje de hipotecas a tipo variable ya han visto su tipo de interés adecuado al nuevo entorno y las restantes lo harán en los próximos meses con muy alta probabilidad, a juzgar por la expectativa para el euríbor que descuentan los tipos de mercado a más largo plazo.

Respuesta al nuevo entorno de tipos: menos demanda de nuevas hipotecas y más cancelaciones de las existentes

Un incremento de esa magnitud en los tipos de las hipotecas, tanto en las de nueva concesión como en las ya existentes formalizadas a tipo variable, ha debido tener necesariamente algún impacto adverso sobre la demanda de las mismas, en un contexto en el que la renta disponible de los hogares, y con ella la capacidad de hacer frente a pagos por la hipoteca, registra un crecimiento inferior a la de los tipos de interés.

Esa respuesta contractiva de la demanda es especialmente observable en el caso de las nuevas hipotecas. Tras registrar crecimientos cercanos al 20 % interanual durante 2021 y primeros meses de 2022, la tasa de crecimiento se fue desacelerando durante la segunda mitad de 2022, conforme los tipos de concesión comenzaban a recoger el incremento de euríbor. Pero sin duda ha sido en la primera mitad de 2023, con esa “beta” ya por encima de 0,5, cuando la demanda de crédito hipotecario ha registrado una mayor contracción superior al 17 %.

Mucho menos observable, pero probablemente más importante en términos de impacto para el negocio bancario, es la respuesta al nuevo escenario de tipos por parte de los hogares que tenían formalizada una hipoteca a tipo variable y que han visto incrementarse sus tipos de interés en 4 puntos porcentuales, lo que en muchos casos ha supuesto más que duplicar el pago mensual por la hipoteca.

Una primera respuesta es la negociación de condiciones con las entidades prestamistas, posibilidad que cobró una mayor relevancia con la Ley de Contratos de Crédito Inmobiliario (LCCI), de marzo de 2019. Es así como en los dos últimos años casi se ha duplicado (hasta una media de 45.000 anuales) el número de hipotecas en las que tuvo lugar una modificación del tipo de interés, de forma pactada entre el prestatario y prestamista, y la gran mayoría de dichas modificaciones han consistido en el cambio desde tipo variable a tipo fijo, de acuerdo con las

estadísticas publicadas por el Instituto Nacional de Estadística (INE).

Otra respuesta lógica desde los hogares con hipoteca a tipo variable es la cancelación anticipada de una parte de la misma, utilizando para ello la movilización de unos ahorros cuya remuneración está quedando muy por debajo de la evolución de los tipos que sí se están trasladando al coste de las hipotecas.

Es imposible conocer con exactitud la magnitud de dicha respuesta, por cuanto las estadísticas referidas a cancelaciones hipotecarias incluyen también las cancelaciones que se producen de forma natural por vencimiento del contrato de crédito inicial. En todo caso, en la medida en que dichas cancelaciones “naturales” suelen tener una cadencia bastante estable en el tiempo, es posible analizar las series históricas para extraer comportamientos que se apartan de dichas cadencias estadísticas y examinar si esos comportamientos guardan relación con los tipos de interés relevantes para el coste de las hipotecas.

El gráfico 2 muestra, para un horizonte de algo más de una década, la serie histórica referida al número de hipotecas canceladas registralmente, mostrada en términos de medias móviles de doce meses para alisar las oscilaciones mes a mes. Dicha serie se presenta conjuntamente con la evolución del euríbor a doce meses, indicador más relevante del coste de la financiación hipotecaria.

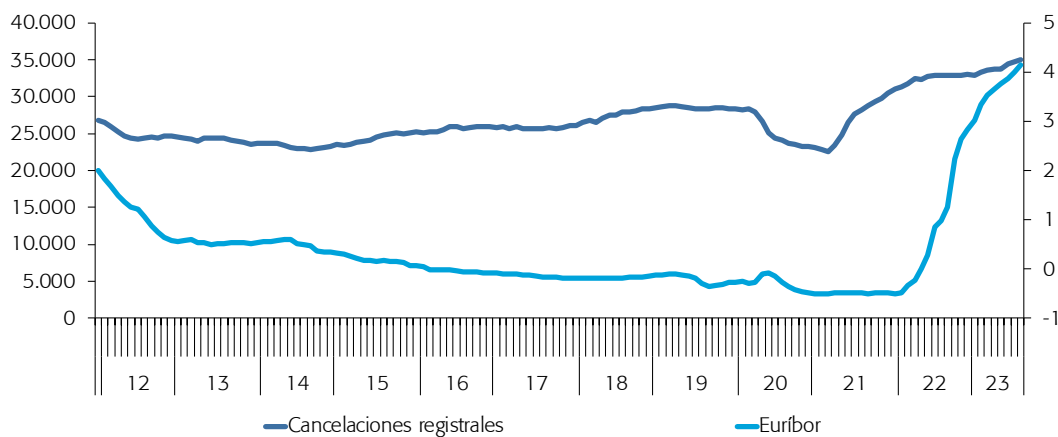
Como se puede comprobar, la serie deja poco margen a la interpretación. En el caso de las cancelaciones registrales se observa una gran estabilidad que solo se ha visto alterada en episodios vinculados a movimientos del euríbor. En dos momentos de descenso del mismo –2012 y 2020– se redujo el número de cancelaciones y, por el contrario, se observa una intensa aceleración de las mismas en paralelo con el fuerte incremento del euríbor registrado desde el inicio de 2022.

Sobre la base del gráfico 2, y teniendo en cuenta esa estabilidad histórica en torno a 26.000 cancelaciones mensuales, podemos concluir que la

Gráfico 2

Hipotecas canceladas registralmente frente al euríbor a 12 meses

(Número—media móvil 12 meses—,%)



Fuentes: Afi a partir de Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

cancelación adicional de hipotecas atribuible al incremento de tipos observado desde junio del 2022 a junio 2023 sería alrededor de 6.000–7.000 al mes¹, de forma que acumulado en dicho periodo serían entre 75.000 y 85.000 el número de hipotecas canceladas registralmente de forma anticipada.

La cancelación adicional de hipotecas atribuible al incremento de tipos observado desde junio del 2022 a junio 2023 sería alrededor de 6.000–7.000 al mes, de forma que acumulado en dicho periodo serían entre 75.000 y 85.000 el número de hipotecas canceladas registralmente de forma anticipada.

Como complemento a ese comportamiento del número de cancelaciones, hemos analizado también las series correspondientes a las salidas observadas en el saldo vivo del crédito hipotecario. Dichas salidas incorporan cancelaciones, ventas de carteras y traspasos a fallidos, aunque lo que nos interesa medir es si se ha producido un salto en las series

desde el inicio de la subida de tipos de interés, y efectivamente ese es el caso: en el primer semestre del año 2023 estas salidas relativizadas sobre el saldo vivo se encuentran aproximadamente un punto porcentual por encima del nivel del ejercicio anterior. Teniendo en cuenta que el ejercicio 2022 ya presentaba unos valores superiores al promedio de la serie histórica, se estima que ese peso de amortizaciones anticipadas se puede encontrar en un rango entre el 2-3 % sobre el saldo vivo, suponiendo aproximadamente un montante entre 9.000 y 14.000 millones de euros.

La cancelación de hipotecas frente a la recomposición de ahorro de los hogares

Tras las estimaciones anteriores sobre el número de hipotecas canceladas anticipadamente por causa atribuible al nuevo entorno de tipos de interés elevado, queremos en esta sección contextualizar esas cancelaciones en el marco del reajuste que los hogares están realizando de su ahorro financiero

¹ Contrastando dicho análisis con una regresión lineal entre ambas variables se pueden alcanzar soluciones similares, con una variación de las cancelaciones de hipotecas alrededor de 1.500 al mes por cada punto porcentual de elevación del euríbor.

para adecuarse a ese nuevo escenario de tipos, y al muy diferente ritmo de traslación que ese escenario está teniendo en los tipos de unos y otros activos y pasivos.

La recomposición más intensa está teniendo lugar en los depósitos bancarios, principal destino del ahorro de los hogares, con algo más de un billón de euros. En el periodo entre junio 2022 a junio 2023 (doce meses desde la primera subida de tipos por el BCE), se ha producido un importante trasvase desde depósitos a la vista hacia depósitos a plazo. Estos últimos, únicos a las que se les ha ido elevando la retribución, aunque de forma muy gradual y selectiva, han crecido en cerca de 20.000 millones, lo que representa casi un 30 % con respecto al reducido volumen (65.000 millones) que llegaron a tener tras casi una década de nula remuneración. Ese aumento de los depósitos a plazo es más que superado por la caída de los depósitos a la vista, de más de 30.000 millones, lo que se traduce en una pérdida neta de unos 12.000 millones en el agregado de depósitos bancarios de los hogares desde que el BCE inició su senda de elevación de tipos.

Frente a ese descenso de los depósitos como destino de sus ahorros, los hogares han acudido de forma importante a dos destinos alternativos, como son los fondos de inversión y la compra directa de valores de renta fija, especialmente los emitidos por el Tesoro, aproximadamente a partes iguales entre ambos.

La aportación a fondos de inversión no es una novedad en la cartera de inversión de los hogares españoles, y de hecho constituye desde hace dos décadas el segundo componente de dicha cartera, tras los depósitos bancarios. De hecho, en esas dos décadas se observa una relación de sustituibilidad entre ambos tipos de ahorro, que se ha agudizado en el último año con los fondos como principal receptor del ahorro de los hogares, con una aportación neta (suscripciones) en torno a 15.000 millones en el periodo analizado. En apoyo de esa tesis de los fondos como vehículo receptor de las salidas de depósitos cabe señalar que han sido los fondos de naturaleza más conservadora –renta fija y rentabilidad objetivo, sobre todo– los que han registrado

una mayor aportación neta, frente a una nula, o incluso negativa, de los fondos con mayor nivel de riesgo (fondos de renta variable). Cabe señalar que el trasvase de depósitos a fondos no supone, en su mayoría, la pérdida de la relación del banco con el cliente sino un cambio de producto, en la medida en que la mayor parte de las gestoras están participadas por grupos bancarios.

El trasvase de depósitos a fondos no supone, en su mayoría, la pérdida de la relación del banco con el cliente sino un cambio de producto, en la medida en que la mayor parte de las gestoras están participadas por grupos bancarios.

Lo que sí que representa una novedad en el comportamiento inversor de los hogares es la importante compra de valores de renta fija y, muy especialmente, la suscripción de letras del Tesoro en el mercado primario, con casi 16.000 millones suscritos por personas físicas durante el transcurso de los meses pasados del año 2023.

Conclusión

Tras un año de intensa elevación de tipos, y muy lenta traslación de los mismos a la retribución de los depósitos, los hogares han llevado a cabo una clara recomposición de sus ahorros, pero también de su endeudamiento. Entre los primeros cabe destacar una reducción neta de depósitos (con trasvase de vista hacia plazo), al tiempo que crecían fuertemente las aportaciones a fondos de inversión y, sobre todo, la suscripción directa de valores de renta fija, sobre todo letras del Tesoro a través de cuentas directas con el Banco de España.

En ese proceso de recomposición de flujos financieros de los hogares y de búsqueda de alternativa a unos depósitos cuya retribución va muy por detrás de los tipos de mercado, cobra un especial protagonismo la cancelación anticipada de deudas, sobre todo las hipotecarias contratadas a tipo variable, sin duda las más afectadas por la elevación de tipos.

Con las estimaciones realizadas sobre la base de la información disponible, dichas cancelaciones anticipadas se han producido apuntando a un orden de magnitud que podrían rondar la mitad de lo que representan la inversión en letras del Tesoro y en fondos de inversión registrada en el primer semestre del año, poniendo de manifiesto el dicho tradicional de que “la mejor inversión es reducir deudas... para quien puede hacerlo”.

Referencias

ALBERNI, M., BERGES, Á. y RODRÍGUEZ, M. (2022). Del euríbor al margen de intermediación en dos etapas: diferente reprecación de activos y pasivos. *Cuadernos de Información Económica*, N.º 290 (septiembre-octubre). <https://www.funcas.es/articulos/del-euribor-al-margen-de-intermediacion-en-dos-etapas-diferente-repreciacion-de-activos-y-pasivos/>

Relanzamiento del ahorro en productos de seguros

Daniel Manzano*

En lo que parece ser la finalización de la fase de endurecimiento de la política monetaria por parte de los bancos centrales, el negocio global de seguros en España registra un espectacular crecimiento de ingresos (primas) merced a la expansión de los productos de Vida. La normalización de las curvas de tipos de interés a lo largo del último año ha creado condiciones, antes inexistentes, para que los productos de vida-ahorro tradicionales retomen su desarrollo, después de que los mismos languideciesen durante muchos años en los que estuvo vigente un marco de tipos cero o negativos. También se han beneficiado de la estrategia de baja remuneración de los depósitos seguida hasta ahora por la industria bancaria. El escenario que se abre de tipos altos durante más tiempo mantendrá la pujanza de estos productos. No obstante, desde una perspectiva más amplia de sector, este acusará, particularmente en el negocio de No Vida, la desaceleración económica y los altos costes de la siniestralidad en el ramo de autos.

Introducción

Hace un año y medio aproximadamente se produjo un cambio radical en el escenario económico y financiero, acelerándose las subidas de los tipos de intervención de los bancos centrales (entre 4 y 5 puntos porcentuales) con una intensidad que no había tenido lugar en la historia reciente y el movimiento al alza de la curva de tipos de interés, al tiempo que se ensombrecían las previsiones de crecimiento. El origen de tan brusco cambio de expectativas radicaba en el comportamiento desbordado de la inflación, con registros en todos los países desarrollados que no se habían conocido en las

últimas décadas. Los factores determinantes habían sido la reapertura de las economías tras la crisis de la COVID-19, que requería engrasar de nuevo las cadenas de valor y poner en marcha políticas fiscales expansivas, y el posterior inicio de la guerra de Ucrania, provocador de una escalada de precios energéticos y de materias primas.

El saldo a fecha de hoy es una notable desaceleración económica (dispar y mucho más suave en Estados Unidos que en Europa), eludiendo de momento una situación recesiva, y la reconducción de las tensiones inflacionistas, aunque a un ritmo aparentemente insuficiente.

* Afi, Analistas Financieros Internacionales, S.A.

Las expectativas vigentes asumen que la última vuelta de tuerca en las subidas de tipos de los bancos centrales ya se ha producido, y que nos esperan ahora varios trimestres de tipos elevados antes de ver su reducción en la segunda mitad del próximo año. Lógicamente, asumen en paralelo que en ese horizonte se habrá reconducido (aunque no alcanzado aún) la inflación hacia el objetivo del 2 %. Menos consenso existe sobre el coste (inevitable) en términos de crecimiento económico, particularmente en Europa. Los indicadores más recientes son adversos, especialmente en Alemania como referencia más relevante. Se añade también un escenario manifiestamente gris de un país como China, que apuntaló en buena medida el crecimiento mundial en la última década.

España no va a ser inmune a este escenario de reducción de la actividad en los próximos trimestres, aunque el consenso sugiere que, como ha ocurrido en los pasados, el impacto desacelerador del endurecimiento de la política monetaria será menos acusado que en nuestro entorno. Lógicamente, el marco descrito tiene sus implicaciones para el desarrollo del negocio de seguros en nuestro país, negocio que, como veremos a continuación, ya ha experimentado alteraciones significativas en los últimos trimestres.

Situación del sector asegurador

La información disponible hasta mediados del pasado año (véanse los cuadros 1 y 2) revela el cumplimiento de los patrones que anticipábamos a principios de año. Es evidente que el negocio de No Vida mantiene una sólida expansión de ingresos y el de Vida registra crecimientos espectaculares. Este último, después de años de estancamiento y regresión, apalancado en la rápida normalización de los tipos de interés que hemos señalado después de años de tipos cero o negativos.

Efectivamente, el negocio de No Vida muestra en el primer semestre de este año un comportamiento robusto, con crecimientos nominales interanuales de las primas superiores en todos los ramos a las que estos experimentaron en el conjunto de 2022.

Ligeramente superiores en los ramos de salud (+7,04 %) y multirriesgos (+6,09 %), y con una aceleración mayor de las de autos (+5,47 %), que venía de tasas reducidas, y de las del resto de seguros de No Vida (+8,02 %). Esta expansión global del negocio de No Vida en el primer semestre del año (+6,65 %), siendo muy significativa, hay que ponerla sin embargo en el contexto de la inflación vigente, si bien supera claramente el actual crecimiento de los precios en nuestro país.

El negocio de No Vida mantiene una sólida expansión de ingresos y el de Vida registra crecimientos espectaculares. Este último, después de años de estancamiento y regresión.

En el caso de Vida, el hecho de que la cifra de primas comercializadas probablemente haya alcanzado a finales del tercer trimestre las de todo el ejercicio 2022 lo dice todo. A pesar del estancamiento de la línea de vida-riesgo, que no es ajena a la moderación de la concesión del crédito hipotecario (en el contexto de las fuertes subidas de tipos), al que está asociado de manera relevante la comercialización de nuevas pólizas, el volumen de primas del negocio de Vida crece más de un 50 % interanual en el primer semestre. La principal razón estriba en el extraordinario crecimiento de los productos de vida-ahorro (casi un 70 %). La normalización de las curvas de tipos de interés a lo largo del último año ha creado condiciones, hasta entonces inexistentes, para que los productos de vida-ahorro tradicionales retomen su desarrollo, después de que los mismos languidiesen durante muchos años en los que estuvo vigente un marco de escenarios de tipos cero o negativos.

Por otra parte, es destacable también que el auge de los productos de vida-ahorro tradicionales, beneficiados por otra parte de la estrategia de baja remuneración de los depósitos seguida por la industria bancaria, no ha ido en detrimento de la comercialización de productos *unit-linked* (riesgo tomador). Estos mantienen o incluso acrecientan la fuerte expansión que han experimentado en los últimos años.

Cuadro 1

Evolución de primas por ramos 2020-1S 2023

Ramos	Volumen estimado de primas para el total del sector				Variación (%)		
	2020	2021	2022	1S 2023	2021-2022	2022-2021	1S 2023-1S 2022
Total seguro directo	58.892	61.798	64.673	40.972	4,93	4,65	23,70
No Vida	37.055	38.247	40.240	22.271	3,22	5,21	6,65
Automóviles	11.086	10.990	11.353	6.115	-0,87	3,30	5,47
Salud	9.387	9.854	10.543	5.653	4,97	6,99	7,04
Multirriesgos	7.753	8.116	8.578	4.737	4,68	5,69	6,09
Resto No Vida	8.829	9.287	9.765	5.766	5,19	5,15	8,02
Vida	21.837	23.552	24.433	18.701	7,85	3,74	52,81
Riesgo	4.848	5.020	5.208	2.917	3,55	3,75	-0,22
Ahorro	16.989	18.532	19.225	15.783	9,08	3,74	69,46
Provisiones técnicas de Vida	194.110	195.721	193.753	200.387	0,83	-1,01	4,37

Fuente: Investigación Cooperativa entre Entidades Aseguradoras y Fondos de Pensiones (ICEA).

Cuadro 2

Evolución de provisiones vida 2020-1S 2023

Modalidades	Provisiones técnicas/patrimonio (En millones de euros)				Variación (%)		
	2020	2021	2022	1S 2023	2021-2020	2022-2021	1S 2023-1S 2022
Riesgo	6.572	6.914	7.074	7.464	1,9	5,2	3,29
Dependencia	36	38	42	45	24,7	4,9	9,49
Ahorro/Jubilación	187.501	188.770	186.498	192.534	-0,4	0,7	1,41
PPA	12.098	11.400	11.034	10.900	-2,0	-5,8	-1,59
Capitales diferidos	49.004	47.775	47.215	47.677	-2,6	-2,5	0,56
Rentas vitalicias y temporales	89.129	88.449	87.635	89.521	-1,0	-0,8	4,06
Transformación patrimonio en renta vitalicia	2.418	2.433	2.258	2.256	-6,8	0,6	-0,41
Planes individuales de ahorro sistemático	14.441	14.629	13.645	14.673	-0,1	1,3	4,93
S.I.A.L.P.	4.397	4.321	4.022	3.914	1,7	-1,7	-3,79
Vinculados a activos (riesgo tomador)	16.016	19.764	20.689	23.593	12,2	23,4	19,11
Total seguro de vida	194.110	195.707	193.613	200.043	-0,3	0,8	1,53
Planes de pensiones gestionados por entidades aseguradoras	48.278	61.846	55.922	58.062	4,6	28,1	5,49
Total entidades aseguradoras	242.388	257.568	249.535	258.105	0,6	6,3	3,4

Fuente: Investigación Cooperativa entre Entidades Aseguradoras y Fondos de Pensiones (ICEA).

Cuadro 3

Resultados del sector seguros en 2020-1S 2023

(Datos elevados al 100 %)	Resultado Negocio Retenido (millones de euros)				Variación (%)		
	Diciembre 2020	Diciembre 2021	Diciembre 2022	Junio 2023	2021- 2020	2022- 2021	1S 2023- 1S 2022
Cuenta técnica							
Vida	2.125	2.539	3.169	1.585	19,5	24,8	5,0
Autos	1.503	891	510	108	-40,7	-42,8	-65,6
Multirriesgos	467	341	397	246	-27,0	16,4	-3,0
Salud	941	715	613	273	-24,0	-14,3	57,6
Resto No Vida	1.244	1.376	1.626	947	10,6	18,2	10,0
No Vida	4.156	3.322	3.147	1.573	-20,1	-5,3	-1,8
Total Vida y No Vida	6.281	5.861	6.315	3.138	-6,7	7,7	1,5
Cuenta no técnica	5.797	5.068	5.526	2.499	-12,6	9,0	-6,1

Fuente: Investigación Cooperativa entre Entidades Aseguradoras y Fondos de Pensiones (ICEA).

La extraordinaria evolución de los ingresos del conjunto del negocio de seguros en el primer semestre de este año tiene un aterrizaje dispar en términos

El negocio de Vida continúa presentando un excelente comportamiento apalancado en la fuerte expansión del negocio. El pasado año ya se produjo un muy fuerte aumento de los resultados de su cuenta técnica (casi un 25 %).

de márgenes o resultados. De hecho, como puede advertirse en el cuadro 3, la cuenta técnica del negocio de No Vida, a pesar del robusto crecimiento de su ingreso de casi el 7 %, registra una caída de casi el 2 % en dicho periodo. El aumento de la siniestralidad en autos (que se acerca peligrosamente al 80 %) y también de multirriesgos, en gran medida como consecuencia del aumento de los costes siniestros asociados a la propia inflación, y tangencialmente al efecto de las modificaciones introducidas en el baremo de autos, son los determinantes básicos. El impacto en autos, que se viene arrastrando desde después de la pandemia, es brutal, definiendo en los seis primeros meses del año un resultado de la cuenta técnica de poco más de 100 millones

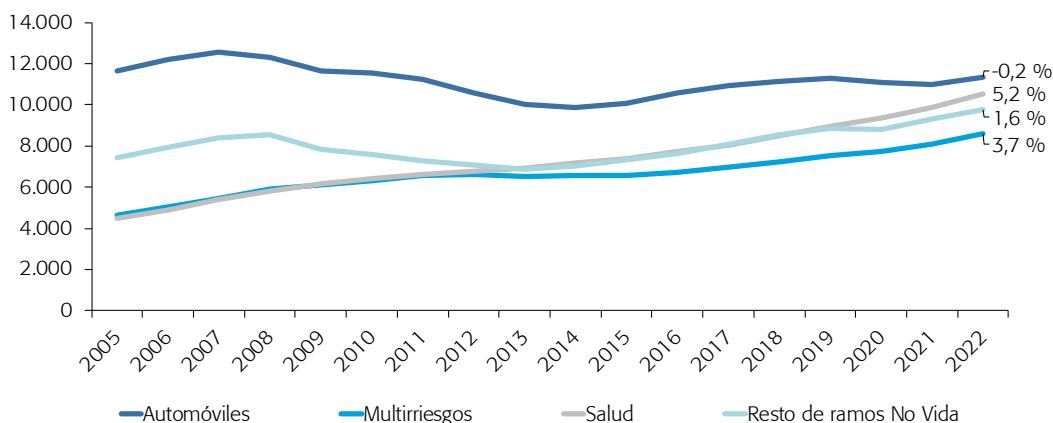
de euros, más del 65 % por debajo del mismo periodo del pasado año. Nótese que dicho segmento de negocio ya había registrado caídas anuales de su margen de más del 40 % durante dos años consecutivos (2021 y 2022). Este adverso comportamiento de los resultados de autos condiciona lógicamente los resultados agregados del negocio de No Vida.

En el otro extremo, el negocio de Vida continúa presentando un excelente comportamiento apalancado en la fuerte expansión del negocio. El pasado año ya se produjo un fuerte aumento de los resultados de su cuenta técnica (casi un 25 %) como consecuencia fundamentalmente de dos fenómenos: 1) el efecto positivo de la rápida subida de los tipos sobre la rentabilidad de algunos de los activos en los que las compañías tenían materializadas sus inversiones (rentabilidades prácticamente nulas previamente), y 2) la liberación extraordinaria de provisiones de algunas carteras de productos antiguos con las que contaban algunas compañías concretas. Pues bien, en este primer semestre se registra un crecimiento adicional del 5 % sobre el mismo periodo del año anterior, anticipando que, de nuevo en este ejercicio como en el anterior, el negocio de Vida compensará el peor registro del negocio de No Vida provocado esencialmente por el ramo

Gráfico 1

Evolución de las primas por ramos

(Millones de euros)



Nota: Los porcentajes representan la tasa media acumulativa anual de todo el periodo.

Fuente: Afi a partir de datos de ICEA.

de autos. El principal beneficiado de este buen comportamiento del negocio de Vida es el sector bancario, sobre el que pivota su control y que ha sido abiertamente utilizado (como también el canal de fondos de inversión) para dar salida a las demandas de remuneración no canalizadas vía depósitos bancarios.

Perspectivas para el sector asegurador

Llegados a este punto y poniendo el foco en los trimestres venideros, es evidente, como señalábamos al inicio, que las condiciones económico-financieras modificarán el marco para el negocio. Sin duda, la ralentización prevista tras el endurecimiento de la política monetaria incidirá negativamente en la capacidad de crecimiento de los segmentos de negocio más cíclicos como autos (véase el gráfico 1). La inelasticidad acreditada en el tiempo del negocio de salud facilitará sin embargo el mantenimiento de su velocidad de crucero. La inflación, por su parte, seguirá jugando un papel crucial por su relevancia, tanto en la siniestralidad como en una adecuada gestión de los precios de las pólizas. Lo cierto es que es previsible su reconducción a la baja

hacia el objetivo del BCE (aunque a un ritmo todavía lento) y, en este sentido, la inflación disminuirá también su relevancia como factor de riesgo para el negocio de No Vida.

El volumen total anual de primas de todo el negocio de seguros podría situarse en 2023-2024 en el rango 75-80.000 millones de euros.

Esa lenta reconducción del crecimiento de los precios desde los niveles actuales será el determinante fundamental, por otra parte, para que el BCE mantenga con bastante probabilidad su tipo de referencia hasta mediados del próximo año y, en consecuencia, para que el segmento de Vida mantenga aún durante los próximos trimestres condiciones óptimas para el desarrollo de su negocio. De este modo, el volumen total anual de primas de todo el negocio de seguros podría situarse en 2023-2024 en el rango 75-80.000 millones de euros; esto es, un 15-20 % por encima de las cifras de cierre del 2022. Además, las condiciones de este negocio serán aún atractivas más allá, una vez superados los años pasados en los que el escenario de tipos cero limitaba ciertamente cualquier atisbo de expansión.

El turismo internacional acaricia los niveles prepandemia

María José Moral*

***Grosso modo*, las buenas expectativas sobre la recuperación del turismo internacional parecen haberse cumplido en verano en comparación con 2019, especialmente en cuanto al gasto medio diario por turista. Esto es así porque se están recibiendo turistas con mayor capacidad adquisitiva, como los procedentes del continente americano. Esto es un resultado positivo, en la medida que no se presiona la congestión de los destinos saturados. En este sentido, llama la atención el débil resultado que se obtiene en Cataluña tanto en turistas como en gasto medio diario. Será preciso esperar unos meses para comprobar si realmente es debido a un ritmo de recuperación más lento o bien un cambio de preferencias de los turistas internacionales hacia este destino. En este artículo se desgranar algunos cambios que empiezan a observarse y que son prometedores en cuanto a los efectos positivos que generan sobre el gasto medio diario.**

Situación del turismo internacional en España

Parece que este año, por fin, el turismo internacional dejará atrás el colapso provocado por la pandemia. En principio, *grosso modo*, estas buenas expectativas parecen haberse cumplido en verano y, comparando con el año 2022, el discurso es triunfalista. Pero dependiendo de cuál sea el período de referencia el discurso cambia sensiblemente. El objetivo aquí es evaluar si el sector turístico está ya en niveles prepandemia. Por tanto, las conclusiones se extraen en base a la comparación con lo ocurrido en 2019.

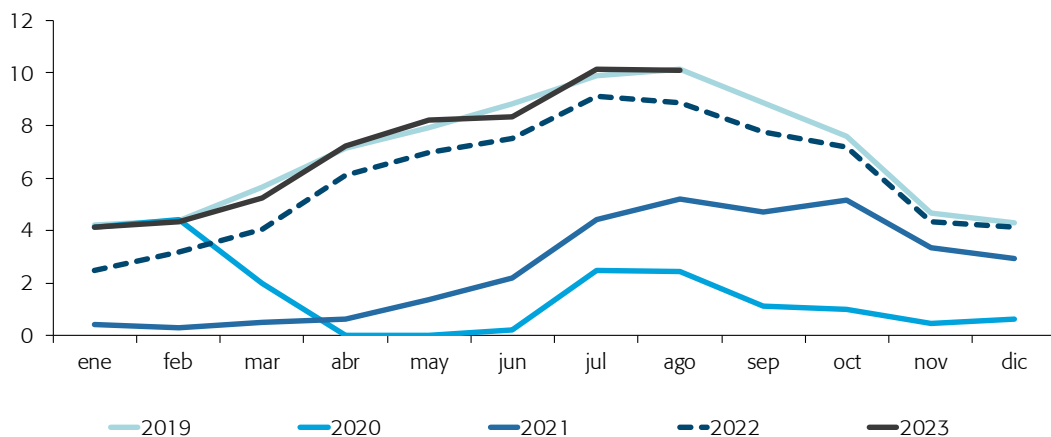
El primer paso es recordar qué supuso la pandemia sobre la llegada de turistas internacionales a España, para después analizar cómo se ha retomado la actividad. El gráfico 1 muestra la evolución mensual de la llegada de turistas a España en los últimos cinco años. Entre julio y septiembre de 2021, los turistas internacionales solo llegaron al 50 % de los recibidos en esos meses de 2019. Se ha tenido que esperar a octubre de 2022 para ver cierta estabilización. En los primeros ocho meses de 2023 el total de turistas internacionales que han venido a España sí está muy cercano al registro de 2019, tan solo un 0,7 % por debajo. A continuación, se analizará cómo ha sido la recuperación en

* UNED y Funcas.

Gráfico 1

Llegada de turistas internacionales a España

(En millones de personas)



Fuente: Frontur (INE).

relación con los destinos elegidos, los mercados emisores, el tipo de viaje y el gasto realizado.

54

Es de sobra conocido que el turismo de sol y playa es el producto estrella en España, con lo cual, existe una fuerte concentración en cinco comunidades autónomas que, en 2019, acogieron al 81,6 % de los turistas internacionales. Estas regiones fueron, en este orden, Cataluña, Baleares, Canarias, Andalucía y Valencia. Si, además, se suma la Comunidad de Madrid esta cifra llega al 90,2 %. La recuperación mantiene esa concentración al acaparar el 90,3 % de los turistas internacionales llegados en 2023. Sin embargo, no todas las regiones han recuperado la actividad por igual. Cataluña solo ha alcanzado el 90,5 % de las llegadas que recibió en 2019, produciéndose una bajada en su cuota de mercado (del 23,5 % al 21,4 %). De las otras cinco comunidades autónomas, solo Madrid se queda ligeramente por debajo (en el 98,9 %), mientras que en la Comunidad Valenciana los turistas han aumentado un 5,7 %. Luego la primera conclusión es que los principales destinos recuperan los niveles prepandemia, excepto Cataluña.

Entre las regiones que reciben menos turistas no residentes destaca el intenso crecimiento de la zona del Cantábrico. Asturias, País Vasco y Cantabria

han registrado incrementos del 34,7 %, 23,3 % y 9,3 %, respectivamente, subiendo su cuota conjunta hasta el 3,5 % del total. Dado que el turismo de sol y playa mantiene su cuota, esta evidencia sugiere un desplazamiento desde el turismo rural de interior hacia las zonas costeras del litoral Cantábrico que ofrecen un turismo de naturaleza junto con la posibilidad de disfrutar de la playa a temperaturas menos elevadas a las del Mediterráneo o los archipiélagos.

Perfil del turista internacional

Acorde con la especialización en el turismo de sol y playa, se constata que los turistas que visitan España lo hacen mayoritariamente por motivo "ocio" y esto no ha variado. Lo que sí ha cambiado es el aumento de los viajes por motivo "personal" (salud, familia) y "otros motivos" que ya suponen el 6,6 % del total superando, incluso, al turismo de "negocios" que todavía es un 15,6 % inferior al máximo de 2019. Esta tendencia puede deberse al uso más intenso de videoconferencias y de trabajo *online* y también puede estar afectando a las llegadas de turistas por estudios que siguen siendo un 17,4 % menos que antes de la pandemia.

La caída en el turismo de negocios y por estudios contribuye al resultado de Cataluña porque estas llegadas presentan retrasos aún más acusados que en la media nacional, ya que solo han alcanzado al

Han aumentado los viajes por motivo “personal” (salud, familia) y “otros motivos” que ya suponen el 6,6 % del total superando, incluso, al turismo de “negocios” que todavía es un 15,6 % inferior al máximo de 2019.

69 % y el 75 %, respectivamente, de las que hubo en 2019. No obstante, lo que realmente explica la falta de recuperación en el número de turistas no residentes en esta comunidad ha sido la pérdida de casi un millón de turistas por motivo ocio cuando, como ya se ha comentado, en el agregado este tipo de turismo ya está en niveles prepandemia. Es importante poner de manifiesto esta circunstancia, si bien es preciso esperar unos meses para confirmar si se trata de una cuestión coyuntural o, por el contrario, es resultado de un cambio de preferencias hacia este destino, en cuyo caso habría que potenciar las cualidades del destino principal, Barcelona, y volver a atraer a los turistas con mayor capacidad de gasto (Garín-Muñoz y Moral, 2017). No hay que olvidar que Barcelona es una de las ciudades europeas que, junto a Venecia o Dubrovnik, presenta más problemas en relación con el “overtourism”. De hecho, el término “turismofobia” apareció por primera vez en los medios de comunicación españoles para referirse al enfrentamiento de la población residente contra el proceso de gentrificación que se estaba viviendo en Barcelona y posteriormente en otras ciudades como Palma de Mallorca (Milano, Novelli y Cheer, 2019).

El crecimiento de los apartamentos turísticos es un fenómeno que está presente en muchas ciudades españolas. Recientemente, el problema más acuciante está en la ciudad de Málaga donde el 56,1 % de todas sus plazas hoteleras son vivienda de uso turístico (VUT) en plataformas frente, por ejemplo, a Madrid o Barcelona que presentan el 29,9 % y 28,5 %, respectivamente. En el otro extremo,

actualmente, se encuentra Palma de Mallorca donde este tipo de alojamiento solo representa el 10 % de las plazas de alojamiento turístico de mercado. Esta cifra tan baja es consecuencia de la prohibición impuesta en julio de 2018 para la presencia de apartamentos turísticos en viviendas plurifamiliares, es decir, se limita esta práctica a chalets individuales. Por tanto, Palma de Mallorca es un claro ejemplo de que la normativa puede ser efectiva para controlar el avance sin control de las VUT en las zonas residenciales. En promedio, en los 20 municipios españoles con más alojamiento turístico, el 26 % de las casi 1.300.000 plazas son viviendas de uso turístico (Exceltur, 2023). A nivel nacional, en 2023, los turistas internacionales que han elegido este tipo de alojamiento han crecido un 5,7 % respecto a 2019 y constituyen el 11,4 % del alojamiento turístico. Este incremento ha sido a costa de un descenso en el uso de campings y alojamientos rurales, ya que la cuota de turistas internacionales alojados en hoteles se mantiene constante respecto a 2019.

El crecimiento de los apartamentos turísticos es un fenómeno que está presente en muchas ciudades españolas. A nivel nacional, en 2023, los turistas internacionales que han elegido este tipo de alojamiento han crecido un 5,7 % respecto a 2019 y constituyen el 11,4 % del alojamiento turístico.

Los mercados emisores tradicionales, Reino Unido, Francia y Alemania, también presentan una recuperación dispar. En primer lugar, es preciso tener en cuenta que la fuerte concentración que había del turismo internacional en estos países se está reduciendo en las últimas dos décadas (Moral, 2017). En 2005, el 62,4 % de los turistas internacionales eran de estos tres mercados; mientras que los ocho primeros meses de 2019 esta cifra se quedó en el 49 %. Lo que ha ocurrido tras la pandemia es que Francia ha mantenido un comportamiento muy positivo subiendo incluso su cuota de mercado, pero Reino Unido y Alemania han agudizado la pérdida de cuota de mercado dejando la cuota conjunta en un 47,4 %.

Otro de los bastiones de nuestro turismo internacional son los Países Nórdicos, pero este mercado también presenta un comportamiento muy

A medida que Occidente ha empezado a convivir con el virus del Covid, los viajes de medias y largas distancias se han normalizado. Esta tendencia está siendo muy ventajosa para España debido a que el perfil de turista que nos visita está cambiando.

débil puesto que, en 2023, las llegadas desde estos países solo han representado el 86,5 % de los de 2019. En algunos foros se justifica esta merma argumentando que son turistas más sensibles a las altas temperaturas y, como este verano ha sido especialmente caluroso en España, esto les ha podido influir negativamente en su decisión de venir.

A medida que Occidente ha empezado a convivir con el virus del Covid, los viajes de medias y largas distancias se han normalizado. Esta tendencia está siendo muy ventajosa para España debido a que el perfil de turista que nos visita está cambiado. El cambio más evidente es que el número de turistas procedentes del continente americano ha crecido intensamente (un 14,7 % en aquellos procedentes de EE. UU. y un 26,1 para el resto de América). Esto supone un aumento de su cuota que ya alcanza el 10 % del total de turistas que llegan a España. Del casi millón de turistas americanos adicionales que han visitado España en 2023 respecto a 2019, la Comunidad de Madrid ha recibido al 41,5 % posicionándose como el destino preferente para estos turistas. La ventaja que presentan estos turistas es que utilizan los hoteles en mayor proporción que la media (un 72,3 % frente al 62,8 %) lo que sugiere una mayor capacidad adquisitiva. Para profundizar sobre este aspecto, es interesante estudiar qué ha ocurrido con el gasto que realizan los turistas.

Gasto de los turistas internacionales

Muchos destinos en España presentan problemas de congestión. Parece claro que interesa que lleguen más turistas, pero también que realicen más

gasto. Cuanto mayor sea su gasto mayor será el impacto económico en la zona y esto contribuirá a paliar los problemas que surgen con la congestión. Por tanto, tiene sentido preocuparse por la "calidad" de los turistas asociando el concepto de "calidad" al gasto que realizan.

Para este análisis se tomará el *gasto medio diario* por turista de manera que se controla por la duración del viaje. Además, en un período inflacionista es fácil encontrar que el volumen agregado de gasto crece. Así, el gasto medio diario del turista internacional de enero a agosto de 2023 ha crecido un 16 % respecto al gasto medio diario realizado en ese período de 2019, pero este resultado está muy condicionado por la inflación. Para identificar cómo ha sido la recuperación se debe estudiar el gasto en términos reales (es decir, descontando el efecto de la inflación). Para ello, se emplea el índice de precios al consumo (IPC) general de cada comunidad autónoma y no el particular de turismo debido a que muchos turistas utilizan alojamientos no de mercado, en el caso de alojarse en apartamentos turísticos tienden a realizar compras en el supermercado y la mayoría utiliza el transporte. Con esta corrección se obtiene que el gasto medio diario real ha crecido un 2 % en 2023 respecto de 2019, luego el ajuste es sustancial. No obstante, la conclusión sobre la recuperación del gasto es positiva puesto que se debe recordar que la llegada de turistas internacionales había quedado ligeramente por debajo (un 0,7 %).

En el análisis sobre el perfil de los turistas se ha puesto de manifiesto que se estaban recibiendo turistas con mayor capacidad adquisitiva, sobre todo estadounidenses y del resto de América. Sin duda esto contribuye a que la Comunidad de Madrid sea donde el gasto medio diario es mayor. Siguen en el *ranking* Cataluña y País Vasco. Estas tres comunidades son las únicas que superan los 200 euros de gasto medio diario. En cuanto a la variación respecto de 2019, se observa que dentro de las seis grandes regiones turísticas solo Cataluña registra una disminución del gasto medio diario (del 3 %), mientras que las cinco restantes aumentan este gasto, en media, un 4,7 %. Este resultado confirma que el turismo internacional en Cataluña presenta una

situación de debilidad que no se comparte en el resto del arco Mediterráneo ni en los archipiélagos.

El gasto medio diario depende del perfil del turista y del tipo de viaje que realiza. Así, un turista que se aloja en un hotel gasta de media un 50 % más que aquél que elige otro tipo de alojamiento de mercado y, además, en 2023, esta diferencia ha crecido. También se observan diferencias importantes en el gasto medio diario según el país de procedencia. Aquí el *ranking* se ha mantenido, siendo los turistas del resto del mundo y los turistas americanos quienes más gastan, duplicando incluso la media. Por ello, es tan relevante para los resultados agregados del sector el crecimiento de las llegadas de turistas procedentes del continente americano. Dentro de los países que se incluyen en la categoría “resto del mundo” los que más turistas aportaron en 2022 fueron, en este orden, Corea del Sur, India, Japón, Emiratos Árabes, Filipinas, Arabia Saudí y China. Los mercados asiáticos todavía estaban muy lejos de alcanzar el nivel de 2019; en especial, China debido a su política de Covid cero que no limitaba la salida de residentes chinos, pero sí les obligaba a pasar controles y aislamiento a la vuelta. Por ello, en 2022, las llegadas de turistas chinos no llegaron ni al 10 % de las que hubo en 2019. Los datos del primer trimestre de 2023 permiten ser bastante optimistas, puesto que ya se habían duplicado las llegadas de 2022. Además, desde agosto se han eliminado todas las trabas que quedaban de cuarentenas a la llegada a China. En consecuencia, el flujo de estos turistas crecerá significativamente en los próximos meses con el consiguiente efecto positivo sobre el gasto puesto que poseen una capacidad adquisitiva alta.

Conclusión

El turismo internacional prácticamente alcanza el máximo registrado en cuanto a llegadas de turistas y ya supera el gasto medio diario de 2019; pero no todo sigue igual. El primer cambio es que el destino líder, Cataluña, presenta unos resultados muy débiles tanto en llegadas como en gasto. El segundo cambio señalado es el aumento de turistas americanos que se caracterizan por una mayor capacidad adquisitiva, lo que les permite realizar gastos medios diarios más elevados incluso con viajes de mayor duración.

Por último, cabe apuntar que todavía existe bastante capacidad de mejora en los resultados asociados a los turistas procedentes de China quienes han visto desaparecer todas las trabas al turismo este mismo agosto. Estos dos últimos puntos permiten ser optimistas en cuanto a los resultados del sector para 2024.

Por supuesto, no se puede obviar la realidad geopolítica internacional cada vez más complicada y que puede tener consecuencias encontradas en el sector turístico. Por una parte, los conflictos bélicos pueden motivar escaladas en el precio del petróleo con la consiguiente subida de tarifas aéreas, pero, por otra parte, el conflicto en Israel puede hacer que baje la preferencia de los turistas europeos por los destinos del Magreb y los sustituyan hacia otros destinos más seguros del Mediterráneo lo que favorecería al turismo en España como ya ocurrió en 2015 con la Primavera Árabe (Moral, 2017).

Por el momento, los flujos turísticos hacia España parecen volver a la senda de crecimiento con la cualidad de que está aumentando el gasto medio diario. Este será el escenario que debería caracterizar al sector a finales de 2023.

Referencias

- EXCELTUR. (2023). Atlas de contribución municipal del turismo en España, nº 0, mayo 2023.
- GARÍN-MUÑOZ, M. T. y MORAL, M. J. (2017). Enhancing financial impact of tourism while preserving sustainability in the city of Barcelona. *Journal of Management Information and Decision Sciences*, 20.
- MILANO, C., NOVELLI, M. y CHEER, J. M. (2019). Overtourism and tourismphobia: A journey through four decades of tourism development, planning and local concerns. *Tourism Planning & Development*, 16 (4), pp. 353-357.
- MORAL, M. J. (2017). El turismo en España: cada día más. *Cuadernos de Información Económica*, 258, pp. 51-61. Disponible en: https://www.funcas.es/wp-content/uploads/Migracion/Articulos/FUNCAS_CIE/258art05.pdf. En inglés: Spain's tourism sector: Exceeding expectations. *SEFO, Spanish and International Economic & Financial Outlook*, 6 (3), pp. 73-83.

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					
Volumen encadenado, tasas de crecimiento interanuales											
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	2,0	1,1	1,9	4,5	7,2	1,8	2,2	1,3	1,6	0,4	
2020	-11,2	-12,3	3,6	-9,0	-9,2	-8,8	-20,1	-15,0	-9,0	-2,2	
2021	6,4	7,1	3,4	2,8	0,4	5,2	13,5	14,9	6,6	-0,2	
2022	5,8	4,7	-0,2	2,4	2,6	2,2	15,2	7,0	2,9	2,9	
2023	2,4	2,2	2,4	2,4	4,4	0,0	3,1	2,1	2,0	0,4	
2024	1,5	2,1	0,7	1,7	1,8	1,6	1,7	1,7	1,5	0,0	
2022	I	6,8	6,6	0,0	2,8	1,1	4,6	18,0	12,2	4,8	2,0
	II	7,2	4,9	-1,7	3,1	4,3	2,0	21,9	9,8	3,1	4,1
	III	5,4	5,3	-0,6	4,0	3,7	4,3	12,9	6,5	3,0	2,3
	IV	3,8	2,1	1,6	-0,4	1,2	-2,2	8,7	0,1	0,8	3,1
2023	I	4,1	2,6	1,2	-0,1	3,4	-3,7	9,4	1,8	1,2	2,9
	II	2,0	2,2	4,1	1,7	3,8	-0,6	-1,1	-0,5	2,2	-0,2
	III	1,8	1,1	3,3	0,6	1,8	-0,7	-2,4	-2,9	1,7	0,2
Volumen encadenado, tasas de crecimiento intertrimestrales											
2022	I	0,3	-0,1	-0,2	2,7	-0,7	6,3	3,7	2,2	-0,3	0,6
	II	2,5	1,4	-1,3	0,0	3,0	-3,1	6,9	0,2	0,0	2,5
	III	0,5	2,5	1,4	0,7	-0,3	1,7	-2,6	-0,7	1,3	-0,8
	IV	0,5	-1,5	1,6	-3,6	-0,7	-6,6	0,6	-1,6	-0,3	0,8
2023	I	0,6	0,3	-0,5	2,9	1,4	4,6	4,4	3,9	0,2	0,4
	II	0,4	1,0	1,6	1,9	3,5	0,0	-3,3	-2,1	1,0	-0,6
	III	0,3	1,4	0,6	-0,4	-2,2	1,7	-4,0	-3,1	0,7	-0,4
	Precios corrientes (MM euros)	Porcentaje del PIB a precios corrientes									
2016	1.114	58,2	19,1	18,0	8,6	9,4	33,9	29,9	96,0	4,0	
2017	1.162	58,3	18,7	18,7	9,0	9,7	35,1	31,5	96,4	3,6	
2018	1.204	58,1	18,7	19,4	9,7	9,7	35,1	32,4	97,3	2,7	
2019	1.246	57,4	18,9	20,0	10,4	9,7	34,9	32,0	97,1	2,9	
2020	1.119	56,1	22,0	20,4	10,5	9,9	30,8	29,3	98,6	1,4	
2021	1.222	56,2	21,2	20,1	10,3	9,8	34,2	33,2	99,0	1,0	
2022	1.346	56,9	20,4	20,1	10,5	9,5	40,9	39,7	98,8	1,2	
2023	1.454	56,0	20,0	19,9	10,7	9,3	41,1	38,1	97,0	3,0	
2024	1.527	56,3	19,8	20,0	10,7	9,3	41,4	38,5	97,1	2,9	

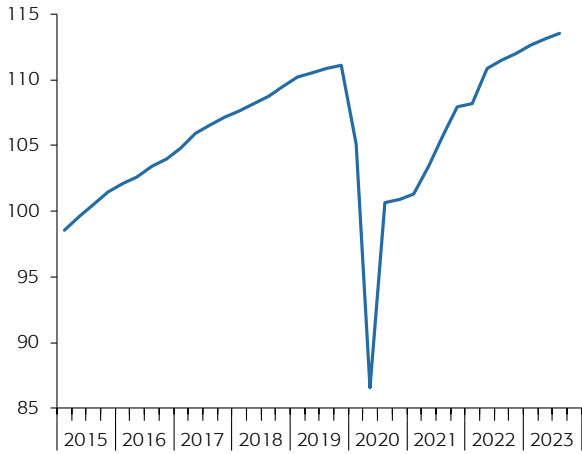
* Datos corregidos de estacionalidad y calendario.

(a) Contribución al crecimiento del PIB.

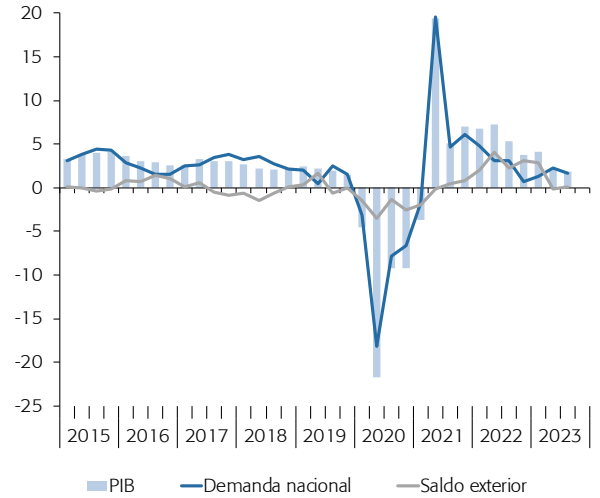
Fuente: INE y Funcas (previsiones).

Gráfico 1.1.- PIB

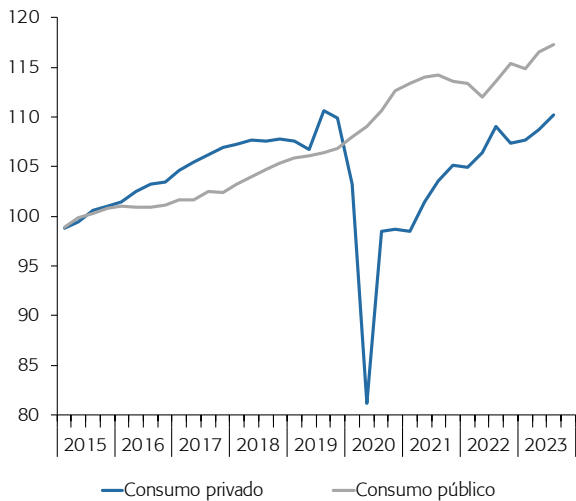
Nivel 2015=100

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

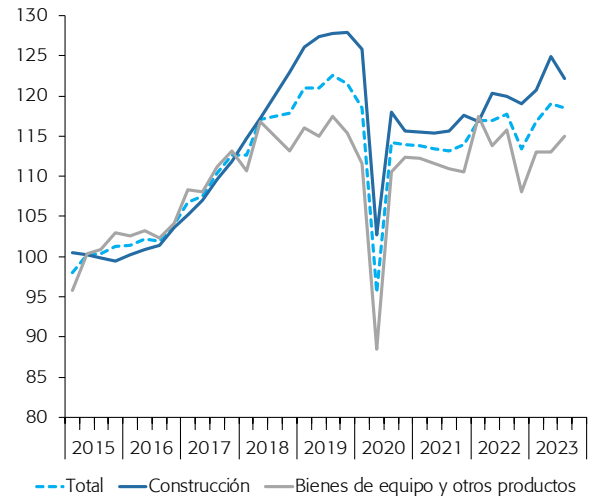
Puntos porcentuales

**Gráfico 1.3.- Consumo final**

Nivel 2015=100

**Gráfico 1.4.- Formación bruta de capital fijo**

Nivel 2015=100



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		
Volumen encadenado, tasas de crecimiento interanuales									
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	1,6	2,9	2,1
2019	2,1	-5,9	1,5	0,5	4,3	2,3	1,5	2,6	1,0
2020	-11,1	1,1	-11,2	-15,1	-14,6	-11,2	-1,7	-14,2	-12,1
2021	6,1	4,2	5,4	13,1	-1,0	6,8	1,2	8,9	10,0
2022	5,9	-19,8	2,6	4,4	3,2	8,0	-0,2	10,8	4,1
2023 (a)	2,9	-2,5	1,9	3,4	2,3	3,4	2,8	3,6	-0,2
2021 IV	6,7	-2,1	0,6	6,2	-1,1	9,0	-1,7	13,0	10,2
2022 I	6,6	-12,2	1,6	6,5	0,6	9,0	-0,9	12,5	8,8
II	7,3	-20,7	3,6	6,0	4,8	9,5	-1,7	13,5	6,1
III	5,6	-26,9	3,2	3,1	4,7	7,6	-0,3	10,2	2,6
IV	4,3	-19,3	1,8	2,4	2,7	5,9	2,0	7,1	-0,7
2023 I	4,5	-7,4	4,4	5,2	4,0	5,0	2,6	5,8	0,1
II	2,3	-1,9	0,9	2,2	2,1	2,8	2,8	2,8	-0,9
III	2,0	2,7	0,5	2,9	1,0	2,4	2,9	2,3	0,2
Volumen encadenado, tasas de crecimiento intertrimestrales									
2021 IV	2,0	-3,4	2,4	1,8	2,2	2,1	-0,1	2,9	1,8
2022 I	0,2	-10,9	-1,2	-0,6	-0,7	1,0	-2,4	2,1	0,8
II	2,6	-7,9	2,1	1,8	2,7	3,0	1,4	3,5	1,9
III	0,8	-7,8	-0,1	0,1	0,4	1,3	0,9	1,4	-1,9
IV	0,7	6,6	1,0	1,1	0,3	0,5	2,2	0,0	-1,4
2023 I	0,4	2,2	1,3	2,1	0,5	0,2	-1,8	0,8	1,6
II	0,4	-2,5	-1,2	-1,1	0,8	0,8	1,6	0,6	0,9
III	0,4	-3,4	-0,6	0,8	-0,6	0,9	1,0	0,8	-0,8
	Precios corrientes (MM euros)	Porcentaje del VAB a precios básicos							
2016	1.011	3,1	16,2	12,4	5,9	74,9	18,4	56,5	10,2
2017	1.054	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	1.130	2,7	15,8	12,0	6,3	75,2	18,2	57,0	10,3
2020	1.021	3,1	16,1	12,0	6,0	74,9	20,2	54,6	9,6
2021	1.106	3,0	16,8	12,5	5,7	74,5	19,1	55,4	10,5
2022	1.226	2,6	17,4	12,5	5,4	74,6	17,8	56,8	9,9

* Datos corregidos de estacionalidad y calendario.

(a) Variación de los datos disponibles respecto al mismo periodo del año anterior.

Fuente: INE.

Gráfico 2.1.- VAB por sector

Nivel 2015=100

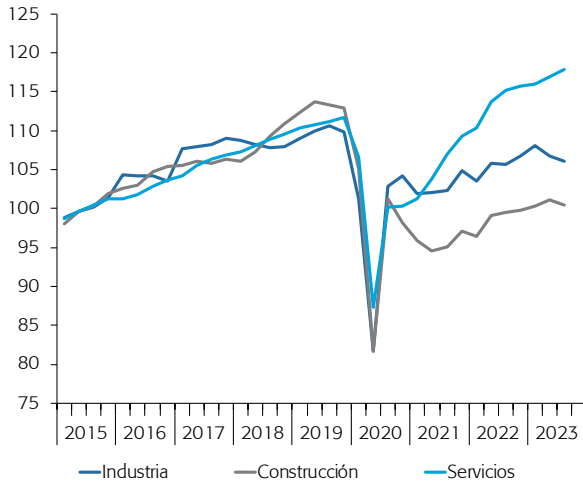


Gráfico 2.2.- VAB, industria

Nivel 2015=100

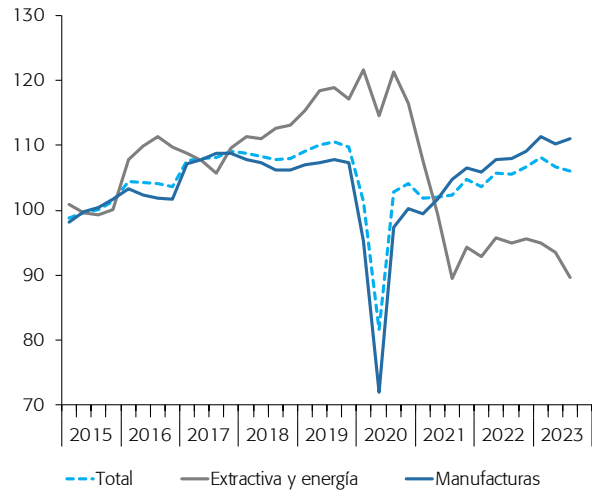


Gráfico 2.3.- VAB, servicios

Nivel 2015=100

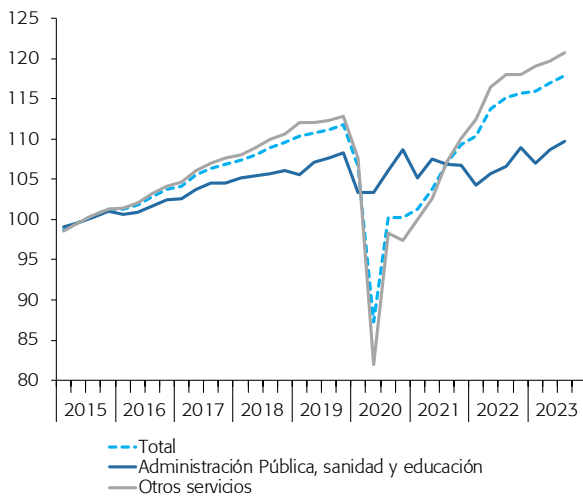
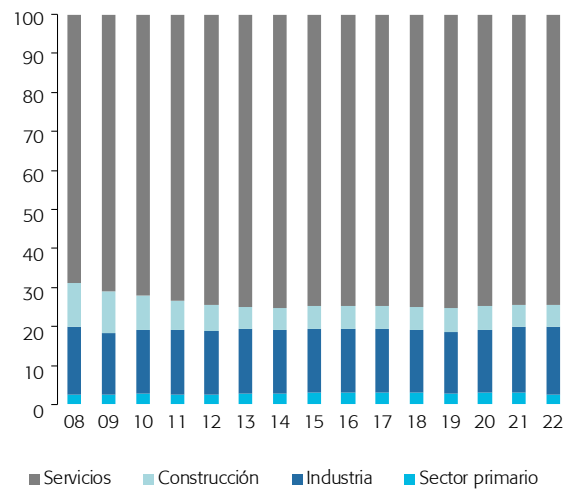


Gráfico 2.4.- VAB, estructura sectorial

Porcentaje del VAB a precios básicos



Cuadro 3

Contabilidad Nacional: productividad y costes laborales

Previsiones en azul

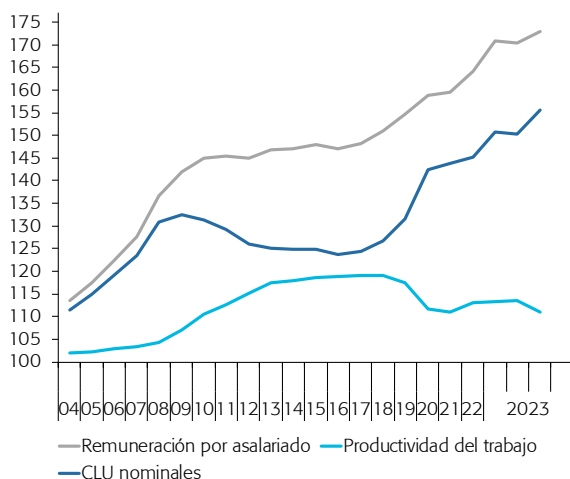
	Total economía						Manufacturas					
	PIB, precios constantes	Empleo (puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo)	Productividad del trabajo	Remuneración por asalariado	Costes laborales unitarios nominales	Costes laborales unitarios reales (a)	VAB, precios constantes	Empleo (puestos de trabajo 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
Índices, 2015 = 100, corregidos de estacionalidad y calendario												
2016	103,0	102,8	100,2	99,4	99,2	98,8	102,3	103,5	98,9	100,1	101,3	100,5
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	102,0	101,6	98,7	106,9	108,7	98,3	102,7	104,5	102,4
2019	110,7	111,7	99,1	104,5	105,5	101,0	107,4	110,6	97,1	104,3	107,4	103,3
2020	98,3	104,5	94,1	107,4	114,1	108,1	91,2	104,8	87,0	107,6	123,7	111,7
2021	104,6	111,9	93,5	107,8	115,3	106,4	103,1	108,6	95,0	108,3	114,0	103,6
2022	110,7	116,0	95,4	110,9	116,3	103,1	107,7	111,5	96,6	110,2	114,2	97,5
2023	113,3	118,2	95,8	116,4	121,4	102,0	--	--	--	--	--	--
2024	115,0	119,3	96,4	120,9	125,4	101,8	--	--	--	--	--	--
2022 IV	107,9	115,0	93,8	108,5	115,6	104,2	106,5	110,7	96,2	110,0	114,3	104,1
2022 I	108,2	114,9	94,2	108,9	115,7	103,6	105,9	109,0	97,2	106,1	109,2	96,4
II	110,9	114,8	96,6	109,5	113,3	101,6	107,8	112,5	95,9	107,4	112,0	97,4
III	111,5	117,1	95,2	112,2	117,8	104,9	107,9	111,8	96,5	113,5	117,6	99,1
IV	112,0	117,3	95,5	113,1	118,4	102,1	109,1	112,8	96,7	113,9	117,7	97,0
2023 I	112,7	117,8	95,6	115,4	120,7	101,7	111,4	113,2	98,4	111,7	113,5	90,9
II	113,1	118,3	95,6	115,2	120,4	101,4	110,2	112,3	98,1	113,1	115,3	94,3
III	113,5	121,2	93,6	116,8	124,8	104,7	111,0	111,9	99,2	118,2	119,1	94,6
Tasas de crecimiento interanuales												
2016	3,0	2,8	0,2	-0,6	-0,8	-1,2	2,3	3,5	-1,1	0,1	1,3	0,5
2017	3,0	2,9	0,1	0,7	0,6	-0,7	5,7	3,0	2,6	1,4	-1,1	-0,4
2018	2,3	2,2	0,1	1,9	1,8	0,6	-1,1	2,0	-3,1	1,1	4,3	2,3
2019	2,0	3,3	-1,3	2,5	3,8	2,4	0,5	1,7	-1,2	1,6	2,8	0,8
2020	-11,2	-6,5	-5,0	2,8	8,2	7,0	-15,1	-5,2	-10,4	3,1	15,2	8,1
2021	6,4	7,1	-0,6	0,4	1,1	-1,5	13,1	3,6	9,2	0,7	-7,8	-7,2
2022	5,8	3,7	2,0	2,9	0,9	-3,1	4,4	2,7	1,7	1,8	0,1	-5,9
2023	2,4	1,9	0,5	4,9	4,4	-1,0	--	--	--	--	--	--
2024	1,5	0,9	0,6	3,9	3,3	-0,2	--	--	--	--	--	--
2022 IV	7,0	6,5	0,4	1,0	0,6	-3,4	6,2	3,6	2,5	0,6	-1,9	-1,7
2022 I	6,8	5,3	1,5	1,1	-0,3	-4,1	6,5	2,0	4,4	0,8	-3,4	-5,0
II	7,2	5,0	2,1	2,5	0,3	-3,8	6,0	3,6	2,3	0,7	-1,5	-6,6
III	5,4	2,8	2,5	3,5	1,0	-2,7	3,1	3,3	-0,2	2,0	2,2	-5,3
IV	3,8	2,0	1,8	4,3	2,4	-2,0	2,4	1,9	0,5	3,5	3,0	-6,8
2023 I	4,1	2,5	1,5	6,0	4,4	-1,8	5,2	3,8	1,3	5,3	3,9	-5,7
II	2,0	3,1	-1,0	5,2	6,2	-0,2	2,2	-0,1	2,3	5,3	2,9	-3,1
III	1,8	3,5	-1,6	4,2	5,9	-0,3	2,9	0,1	2,8	4,1	1,3	-4,5

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

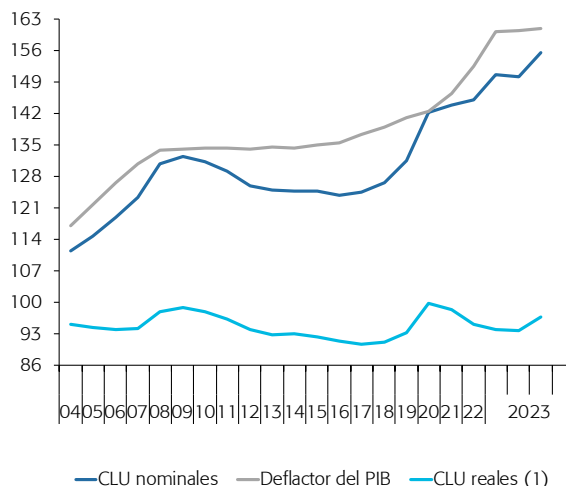
Fuente: INE y Funcas (previsiones).

Gráfico 3.1.- CLU nominales, total economía

Índices, 2000=100

**Gráfico 3.2.- CLU reales, total economía**

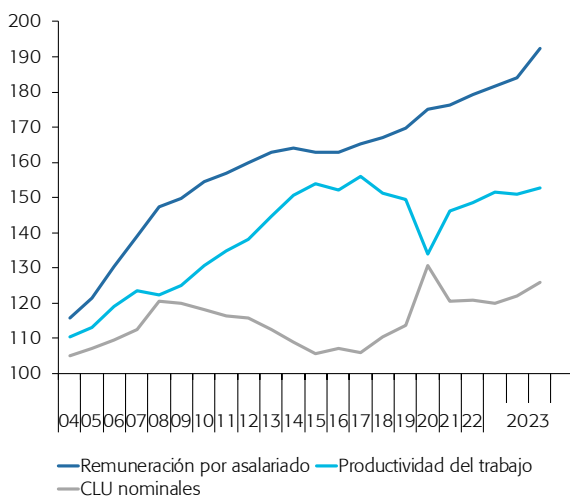
Índices, 2000=100



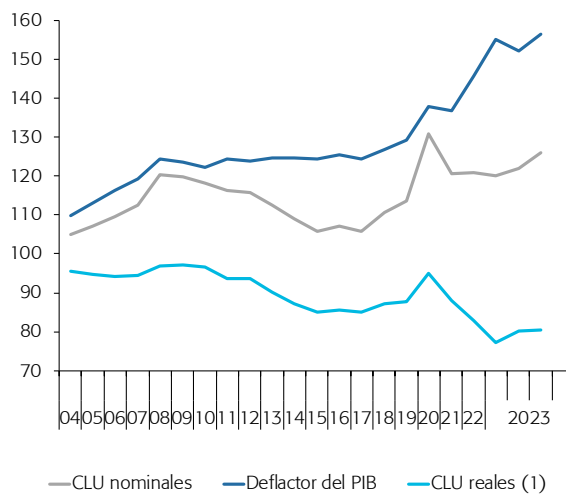
(1) CLU nominales deflactados por el deflactor industrial.

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

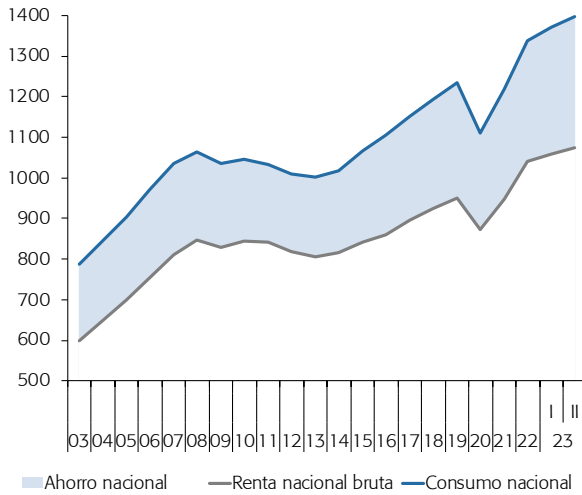
	PIB	Remuneración de los asalariados	Excedente bruto de explotación	Renta nacional bruta disponible	Consumo final nacional	Ahorro nacional bruto (a)	Formación bruta de capital	Remuneración de los asalariados	Excedente bruto de explotación	Tasa de ahorro	Tasa de inversión	Balanza por cuenta corriente	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación de la nación
	MM euros, suma móvil 4 trimestres							Porcentaje del PIB					
2016	1.114,4	503,7	496,4	1.105,4	861,1	244,3	208,9	45,2	44,5	21,9	18,7	3,2	3,4
2017	1.162,5	523,7	519,0	1.152,8	895,1	257,7	225,5	45,0	44,6	22,2	19,4	2,8	3,0
2018	1.203,9	546,1	531,6	1.193,8	924,8	269,0	246,4	45,4	44,2	22,3	20,5	1,9	2,4
2019	1.245,5	580,2	537,7	1.235,1	949,5	285,7	259,4	46,6	43,2	22,9	20,8	2,1	2,4
2020	1.119,0	560,7	456,4	1.109,8	873,9	236,0	229,1	50,1	40,8	21,1	20,5	0,6	1,1
2021	1.222,3	599,4	496,5	1.219,8	946,6	273,2	263,9	49,0	40,6	22,4	21,6	0,8	1,6
2022	1.346,4	643,0	571,4	1.338,3	1.040,8	297,5	289,2	47,8	42,4	22,1	21,5	0,6	1,5
2023	1.453,9	689,1	629,1	1.442,4	1.104,3	338,2	305,5	47,4	43,3	23,3	21,0	2,2	3,1
2024	1.527,3	724,0	656,9	1.508,6	1.163,4	346,7	317,7	47,4	43,0	22,7	20,8	1,9	2,7
2021 IV	1.222,3	599,4	496,5	1.219,8	946,6	273,2	263,9	49,0	40,6	22,4	21,6	0,8	1,6
2022 I	1.254,5	610,1	511,2	1.253,4	970,7	282,7	271,2	48,6	40,7	22,5	21,6	0,9	1,3
II	1.289,9	622,4	529,5	1.285,6	995,2	290,4	279,0	48,3	41,1	22,5	21,6	0,9	1,4
III	1.318,9	632,3	547,4	1.314,6	1.022,3	292,3	285,0	47,9	41,5	22,2	21,6	0,6	1,3
IV	1.346,4	643,0	571,4	1.338,3	1.040,8	297,5	289,2	47,8	42,4	22,1	21,5	0,6	1,5
2023 I	1.381,2	656,9	591,9	1.371,7	1.058,3	313,4	291,5	47,6	42,9	22,7	21,1	1,6	2,6
II	1.410,1	670,3	605,4	1.395,9	1.075,1	320,8	294,2	47,5	42,9	22,8	20,9	1,9	3,0
III	1.437,3	683,7	616,5	--	1.088,3	--	294,9	47,6	42,9	--	20,5	--	--
	Tasas de crecimiento interanuales							Diferencia en puntos porcentuales sobre el año anterior					
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	4,3	2,4	3,6	3,3	4,4	9,3	0,3	-0,5	0,2	1,1	-0,9	-0,7
2019	3,5	6,2	1,2	3,5	2,7	6,2	5,3	1,2	-1,0	0,6	0,4	0,2	0,1
2020	-10,2	-3,4	-15,1	-10,1	-8,0	-17,4	-11,7	3,5	-2,4	-1,8	-0,4	-1,5	-1,4
2021	9,2	6,9	8,8	9,9	8,3	15,8	15,2	-1,1	-0,2	1,3	1,1	0,1	0,6
2022	10,2	7,3	15,1	9,7	10,0	8,9	9,6	-1,3	1,8	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1
2023	8,0	7,2	10,1	7,8	6,1	13,7	5,6	-0,4	0,8	1,2	-0,5	1,6	1,6
2024	5,1	5,1	4,4	4,6	5,4	2,5	4,0	0,0	-0,3	-0,6	-0,2	-0,3	-0,4
2021 IV	9,2	6,9	8,8	9,9	8,3	15,8	15,2	-1,1	-0,2	1,3	1,1	0,1	0,6
2022 I	12,6	8,9	12,8	13,4	11,4	20,7	17,8	-1,7	0,1	1,5	1,0	0,6	0,2
II	10,5	7,7	11,6	10,8	9,4	16,1	14,7	-1,3	0,4	1,1	0,8	0,3	0,1
III	10,9	7,4	14,2	11,0	10,5	12,7	13,7	-1,6	1,2	0,4	0,5	-0,2	-0,5
IV	10,2	7,3	15,1	9,7	10,0	8,9	9,6	-1,3	1,8	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1
2023 I	10,1	7,7	15,8	9,4	9,0	10,8	7,5	-1,1	2,1	0,2	-0,5	0,7	1,3
II	9,3	7,7	14,3	8,6	8,0	10,5	5,5	-0,7	1,9	0,2	-0,8	1,0	1,6
III	9,0	8,1	12,6	--	6,5	--	3,5	-0,4	1,4	--	-1,1	--	--

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

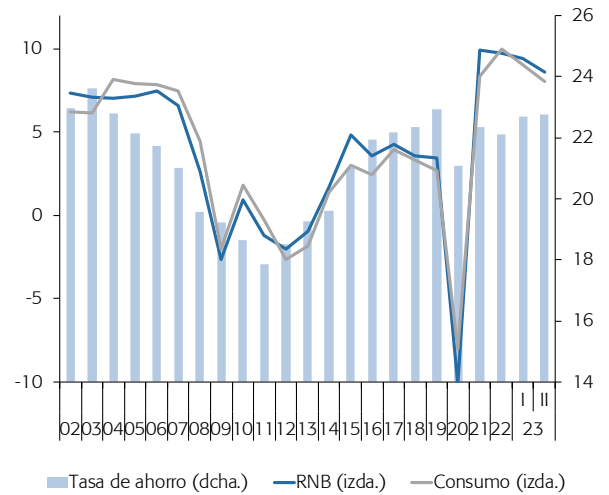
Fuente: INE y Funcas (previsiones).

Gráfico 4.1.- Renta nacional, consumo y ahorro

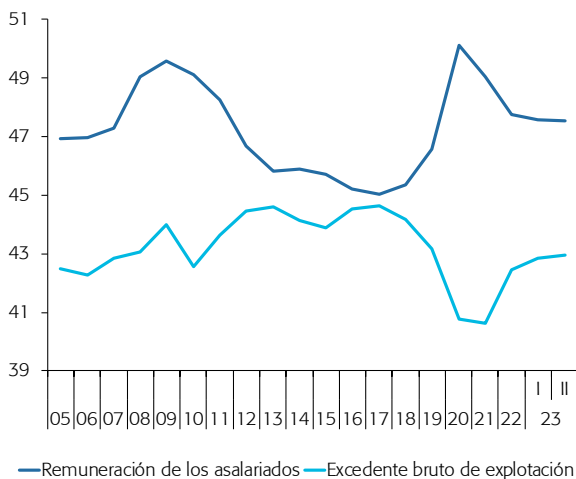
Miles mill. euros, suma móvil 4 trimestres

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

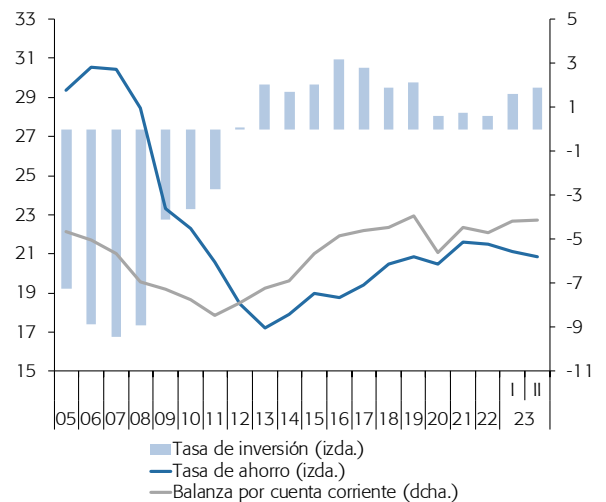
Variación interanual en % y porcentaje del PIB, sumas móviles 4 trimestres

**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

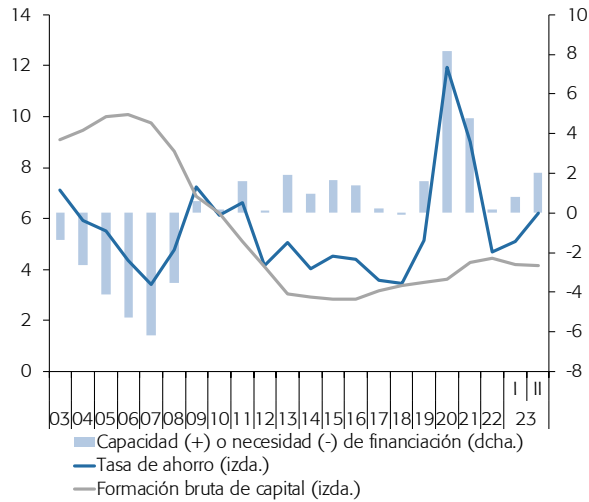
Previsiones en azul

	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				
2016	700,6	648,3	49,2	31,8	7,0	2,9	1,4	255,0	195,8	149,0	17,6	13,4	4,4
2017	723,0	678,1	41,8	36,8	5,8	3,2	0,2	267,0	200,4	160,4	17,2	13,8	3,7
2018	743,8	699,5	41,5	40,7	5,6	3,4	-0,1	270,8	199,5	176,7	16,6	14,7	2,1
2019	781,4	714,5	64,1	43,4	8,2	3,5	1,6	275,2	202,4	186,2	16,2	15,0	1,5
2020	764,8	627,5	133,4	40,8	17,4	3,6	8,2	215,3	150,6	151,0	13,5	13,5	0,5
2021	799,3	687,1	110,0	52,5	13,8	4,3	4,8	236,7	171,4	173,1	14,0	14,2	0,5
2022	832,2	766,6	63,4	59,7	7,6	4,4	0,2	291,9	216,4	182,3	16,1	13,5	3,1
2023	889,2	813,7	73,3	56,1	8,2	3,9	1,2	309,4	216,8	193,3	14,9	13,3	1,9
2024	925,0	860,5	62,3	52,8	6,7	3,5	0,6	315,9	221,5	201,0	14,5	13,2	1,6
2021 III	787,6	665,5	119,5	46,2	15,2	3,9	6,1	226,0	163,1	165,1	13,7	13,9	0,4
IV	799,3	687,1	110,0	52,5	13,8	4,3	4,8	236,7	171,4	173,1	14,0	14,2	0,5
2022 I	807,3	713,6	91,3	57,3	11,3	4,6	2,8	247,1	180,8	173,0	14,4	13,8	1,2
II	815,9	735,1	78,7	63,8	9,6	5,0	1,3	259,3	187,9	171,9	14,6	13,3	1,9
III	820,7	755,7	62,7	63,8	7,6	4,8	-0,1	274,8	199,8	178,6	15,1	13,5	2,2
IV	832,2	766,6	63,4	59,7	7,6	4,4	0,2	291,9	216,4	182,3	16,1	13,5	3,1
2023 I	852,9	780,4	70,3	58,0	8,2	4,2	0,8	303,7	224,2	186,5	16,2	13,5	3,3
II	880,3	790,3	87,7	58,4	10,0	4,1	2,0	308,5	221,2	188,9	15,7	13,4	2,9
	Tasas de crecimiento interanuales				Diferencia sobre año anterior			Tasas de crecimiento interanuales			Diferencia sobre año anterior		
2016	2,7	2,9	0,5	4,2	-0,2	0,0	-0,3	5,6	5,6	6,1	0,4	0,3	-0,1
2017	3,2	4,6	-15,2	15,7	-1,2	0,3	-1,2	4,7	2,4	7,6	-0,3	0,4	-0,7
2018	2,9	3,2	-0,8	10,6	-0,2	0,2	-0,3	1,4	-0,4	10,2	-0,7	0,9	-1,5
2019	5,1	2,2	54,6	6,8	2,6	0,1	1,7	1,6	1,4	5,4	-0,3	0,3	-0,6
2020	-2,1	-12,2	108,3	-6,1	9,2	0,2	6,6	-21,8	-25,6	-18,9	-2,8	-1,5	-1,1
2021	4,5	9,5	-17,6	28,9	-3,7	0,7	-3,4	9,9	13,8	14,6	0,6	0,7	0,0
2022	4,1	11,6	-42,4	13,7	-6,1	0,1	-4,6	23,3	26,2	5,3	2,0	-0,6	2,6
2023	6,9	6,1	15,7	-6,0	0,6	-0,6	1,0	6,0	0,2	6,0	-1,2	-0,2	-1,2
2024	4,0	5,8	-15,1	-6,0	-1,5	-0,4	-0,6	2,1	2,2	4,0	-0,4	-0,1	-0,3
2021 III	2,3	2,7	1,1	8,7	-0,2	0,2	-0,4	-0,6	0,9	5,1	-0,4	0,2	-0,2
IV	4,5	9,5	-17,6	28,9	-3,7	0,7	-3,4	9,9	13,8	14,6	0,6	0,7	0,0
2022 I	5,3	15,5	-37,0	33,3	-7,6	0,7	-6,2	16,8	21,1	13,2	1,0	0,0	1,0
II	4,4	12,3	-36,2	42,4	-6,1	1,1	-5,3	15,6	19,3	5,9	1,1	-0,6	1,8
III	4,2	13,6	-47,6	38,1	-7,5	0,9	-6,2	21,6	22,5	8,2	1,4	-0,4	1,8
IV	4,1	11,6	-42,4	13,7	-6,1	0,1	-4,6	23,3	26,2	5,3	2,0	-0,6	2,6
2023 I	5,7	9,4	-23,0	1,2	-3,1	-0,4	-2,0	22,9	24,0	7,8	1,8	-0,3	2,1
II	7,9	7,5	11,4	-8,5	0,3	-0,8	0,8	19,0	17,7	9,9	1,1	0,1	1,0

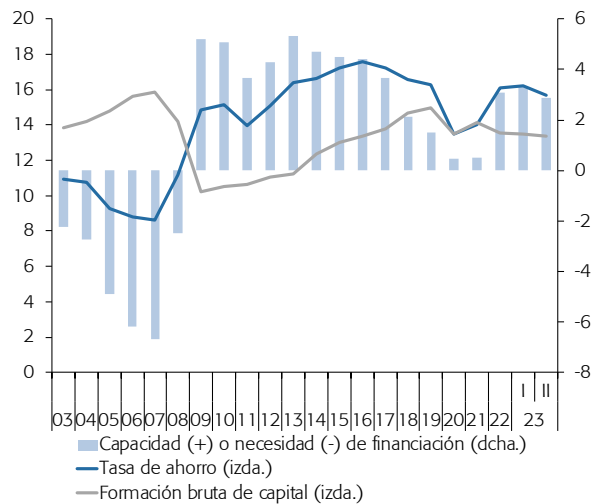
Fuente: INE (CNTR) y Funcas (previsiones).

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
	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	
MM euros, suma móvil 4 trimestres													
2016	128,9	110,0	135,6	50,9	425,3	121,5	59,2	30,7	203,0	30,3	28,4	473,2	-47,9
2017	135,1	116,9	142,4	49,6	444,0	123,5	60,5	29,3	207,4	31,5	28,1	480,3	-36,2
2018	141,2	127,3	149,5	54,2	472,1	127,7	62,6	29,3	216,6	37,4	29,8	503,4	-31,2
2019	143,0	129,1	160,7	55,7	488,5	134,8	65,2	28,4	229,6	37,2	31,6	526,7	-38,1
2020	126,7	125,3	162,2	53,3	467,6	140,6	67,0	25,1	262,2	44,3	41,5	580,8	-113,2
2021	146,9	143,5	171,7	67,1	529,2	148,1	72,2	26,2	263,4	60,1	41,4	611,5	-82,3
2022	160,7	164,8	180,2	68,4	574,1	154,9	79,7	31,8	267,0	53,3	51,1	637,8	-63,7
2023	164,5	181,5	199,9	74,4	620,3	165,7	86,1	36,0	288,9	54,7	48,7	680,2	-59,8
2024	175,5	190,5	210,9	74,2	651,1	171,5	90,5	40,6	301,0	55,9	46,7	706,3	-55,2
2021 III	142,3	133,7	169,7	62,4	508,1	146,8	70,9	25,3	261,3	53,5	40,1	597,9	-89,8
IV	146,9	143,5	171,7	67,1	529,2	148,1	72,2	26,2	263,4	60,1	41,4	611,5	-82,3
2022 I	153,6	147,3	173,3	67,6	541,7	149,4	74,0	26,5	262,9	56,1	40,5	609,4	-67,6
II	158,6	151,9	175,7	69,4	555,7	150,5	75,4	28,2	263,4	58,0	42,3	617,7	-62,0
III	162,1	160,5	177,6	68,9	569,1	151,9	77,6	29,6	265,3	53,9	45,4	623,7	-54,7
IV	160,7	164,8	180,2	68,4	574,1	154,9	79,7	31,8	267,0	53,3	51,1	637,8	-63,7
2023 I	162,6	168,1	184,1	71,5	586,3	156,8	81,1	31,8	271,6	53,8	50,9	645,8	-59,5
II	162,3	172,4	188,7	73,4	596,7	159,5	82,8	32,8	279,0	54,3	50,2	658,5	-61,7
Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres													
2016	11,6	9,9	12,2	4,6	38,2	10,9	5,3	2,8	18,2	2,7	2,6	42,5	-4,3
2017	11,6	10,1	12,3	4,3	38,2	10,6	5,2	2,5	17,8	2,7	2,4	41,3	-3,1
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
2019	11,5	10,4	12,9	4,5	39,2	10,8	5,2	2,3	18,4	3,0	2,5	42,3	-3,1
2020	11,3	11,2	14,5	4,8	41,8	12,6	6,0	2,2	23,4	4,0	3,7	51,9	-10,1
2021	12,0	11,7	14,0	5,5	43,3	12,1	5,9	2,1	21,6	4,9	3,4	50,0	-6,7
2022	11,9	12,2	13,4	5,1	42,6	11,5	5,9	2,4	19,8	4,0	3,8	47,4	-4,7
2023	11,3	12,5	13,7	5,1	42,7	11,4	5,9	2,5	19,9	3,8	3,3	46,8	-4,1
2024	11,5	12,5	13,8	4,9	42,6	11,2	5,9	2,7	19,7	3,7	3,1	46,2	-3,6
2021 III	12,0	11,2	14,3	5,3	42,7	12,3	6,0	2,1	22,0	4,5	3,4	50,3	-7,5
IV	12,0	11,7	14,0	5,5	43,3	12,1	5,9	2,1	21,6	4,9	3,4	50,0	-6,7
2022 I	12,2	11,7	13,8	5,4	43,2	11,9	5,9	2,1	21,0	4,5	3,2	48,6	-5,4
II	12,3	11,8	13,6	5,4	43,1	11,7	5,8	2,2	20,4	4,5	3,3	47,9	-4,8
III	12,3	12,2	13,5	5,2	43,1	11,5	5,9	2,2	20,1	4,1	3,4	47,3	-4,1
IV	11,9	12,2	13,4	5,1	42,6	11,5	5,9	2,4	19,8	4,0	3,8	47,4	-4,7
2023 I	11,8	12,2	13,3	5,2	42,4	11,3	5,9	2,3	19,7	3,9	3,7	46,8	-4,3
II	11,5	12,2	13,4	5,2	42,3	11,3	5,9	2,3	19,8	3,8	3,6	46,7	-4,4

Fuente: IGAE y Funcas (previsiones).

Gráfico 6.1.- Sector público: ingresos, gastos y déficit

Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres

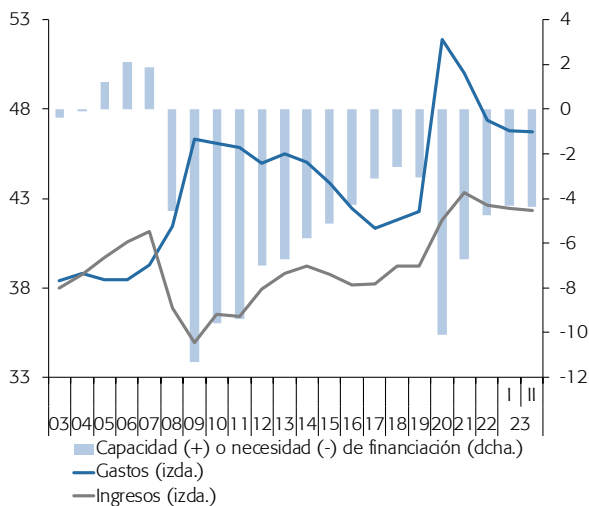
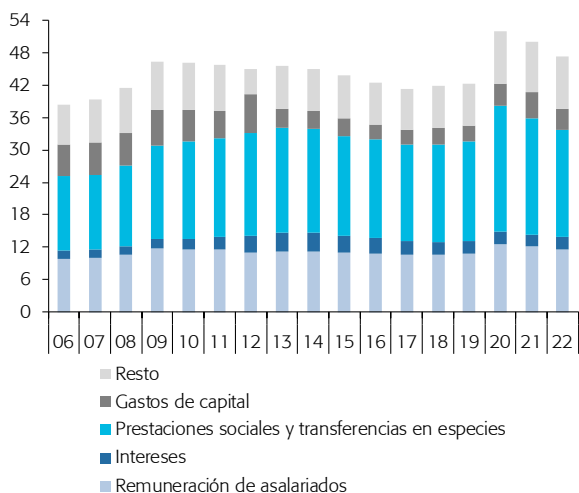


Gráfico 6.2.- Sector público: principales gastos

Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



Cuadro 7

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

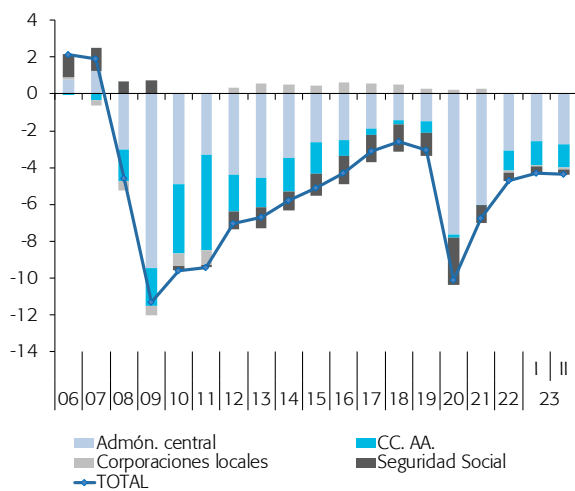
Previsiones en azul

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación					Deuda				
	Admón. central	CC. AA.	Corporaciones locales	Seguridad Social	Total AA. PP.	Admón. central	CC. AA.	Corporaciones locales	Seguridad Social	Total AA. PP. consolidado
	MM euros, suma móvil 4 trimestres					MM euros, final de periodo				
2016	-28,0	-9,5	7,0	-17,4	-47,9	1.008,9	277,0	32,2	17,2	1.145,1
2017	-22,0	-4,2	6,7	-16,8	-36,2	1.049,8	288,1	29,0	27,4	1.183,4
2018	-17,0	-3,3	6,3	-17,3	-31,2	1.082,8	293,4	25,8	41,2	1.208,9
2019	-18,8	-7,3	3,8	-15,9	-38,1	1.095,8	295,1	23,2	55,0	1.223,4
2020	-85,7	-2,0	2,8	-28,3	-113,2	1.206,6	304,0	22,0	85,4	1.345,8
2021	-73,7	-0,2	3,4	-11,7	-82,3	1.280,1	312,6	22,8	97,2	1.428,1
2022	-41,2	-15,1	-1,5	-5,9	-63,7	1.358,9	317,1	23,1	106,2	1.502,8
2023	--	--	--	--	-59,8	--	--	--	--	1.563,1
2024	--	--	--	--	-55,2	--	--	--	--	1.618,8
2021 III	-84,8	5,1	3,3	-13,4	-89,8	1.281,7	312,3	23,1	91,9	1.433,4
IV	-73,7	-0,2	3,4	-11,7	-82,3	1.280,1	312,6	22,8	97,2	1.428,1
2022 I	-63,0	3,4	2,9	-11,0	-67,6	1.306,8	309,8	23,2	99,2	1.454,7
II	-60,0	-0,5	2,5	-3,9	-62,0	1.326,1	316,7	23,6	99,2	1.476,2
III	-32,7	-15,2	-1,6	-5,3	-54,7	1.359,4	314,9	22,8	99,2	1.504,7
IV	-41,2	-15,1	-1,5	-5,9	-63,7	1.358,9	317,1	23,1	106,2	1.502,8
2023 I	-35,8	-17,7	-0,5	-5,5	-59,5	1.387,7	322,4	23,1	106,2	1.535,4
II	-38,2	-18,2	-1,6	-3,7	-61,7	1.420,2	327,3	23,8	106,2	1.568,7
	Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres					Porcentaje del PIB				
2016	-2,5	-0,9	0,6	-1,6	-4,3	90,5	24,9	2,9	1,5	102,7
2017	-1,9	-0,4	0,6	-1,4	-3,1	90,3	24,8	2,5	2,4	101,8
2018	-1,4	-0,3	0,5	-1,4	-2,6	89,9	24,4	2,1	3,4	100,4
2019	-1,5	-0,6	0,3	-1,3	-3,1	88,0	23,7	1,9	4,4	98,2
2020	-7,7	-0,2	0,2	-2,5	-10,1	107,8	27,2	2,0	7,6	120,3
2021	-6,0	0,0	0,3	-1,0	-6,7	104,7	25,6	1,9	8,0	116,8
2022	-3,1	-1,1	-0,1	-0,4	-4,7	100,9	23,6	1,7	7,9	111,6
2023	--	--	--	--	-4,1	--	--	--	--	107,5
2024	--	--	--	--	-3,6	--	--	--	--	106,0
2021 III	-7,1	0,4	0,3	-1,1	-7,5	107,8	26,3	1,9	7,7	120,5
IV	-6,0	0,0	0,3	-1,0	-6,7	104,7	25,6	1,9	8,0	116,8
2022 I	-5,0	0,3	0,2	-0,9	-5,4	104,2	24,7	1,8	7,9	116,0
II	-4,7	0,0	0,2	-0,3	-4,8	102,8	24,6	1,8	7,7	114,4
III	-2,5	-1,1	-0,1	-0,4	-4,1	103,1	23,9	1,7	7,5	114,1
IV	-3,1	-1,1	-0,1	-0,4	-4,7	100,9	23,6	1,7	7,9	111,6
2023 I	-2,6	-1,3	0,0	-0,4	-4,3	100,5	23,3	1,7	7,7	111,2
II	-2,7	-1,3	-0,1	-0,3	-4,4	100,7	23,2	1,7	7,5	111,3

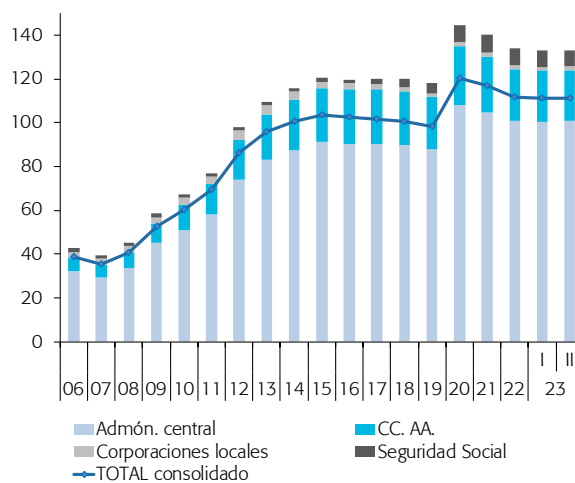
Fuentes: INE, Banco de España y Funcas (previsiones).

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

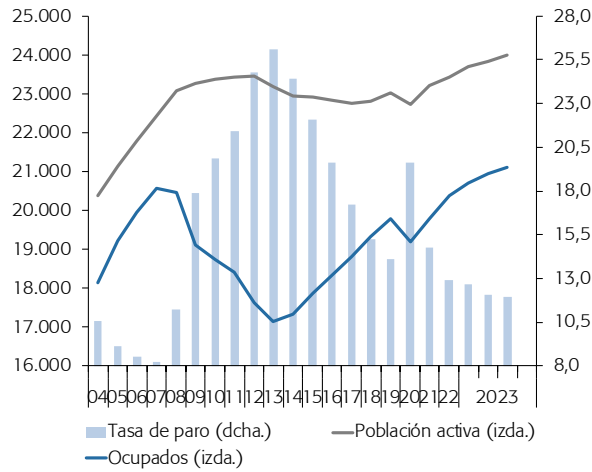
	Población de 16 o más años	Población activa		Ocupados		Desempleados		Tasa de actividad 16 o más años (a)	Tasa de ocupación 16 o más años (b)	Tasa de desempleo (c)				
		Original	CVE	Original	CVE	Original	CVE			Total	16-24 años	Españoles	Extranjeros	
														CVE
1	2=4+6	3=5+7	4	5	6	7	8	9	10=7/3	11	12	13		
Millones								Porcentaje						
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	--	58,6	49,7	15,2	34,3	14,3	21,9	
2019	39,3	23,0	--	19,8	--	3,2	--	58,6	50,4	14,1	32,5	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	39,9	23,4	--	20,4	--	3,0	--	58,6	51,1	12,9	29,7	11,9	19,3	
2023	40,5	23,8	--	20,9	--	2,8	--	58,8	51,8	11,9	--	--	--	
2024	40,9	23,9	--	21,2	--	2,6	--	58,3	51,9	11,0	--	--	--	
2021	IV	39,7	23,3	23,3	20,2	20,2	3,1	3,1	58,6	50,8	13,4	30,8	12,2	20,9
2022	I	39,8	23,3	23,4	20,1	20,3	3,2	3,1	58,9	51,1	13,2	29,5	12,5	21,3
	II	39,8	23,4	23,4	20,5	20,4	2,9	3,0	58,7	51,2	12,8	29,3	11,5	18,9
	III	40,0	23,5	23,4	20,5	20,4	3,0	3,0	58,5	51,1	12,8	30,9	11,8	18,4
	IV	40,1	23,5	23,5	20,5	20,5	3,0	3,0	58,5	51,0	12,9	29,2	11,9	18,6
2023	I	40,3	23,6	23,7	20,5	20,7	3,1	3,0	58,8	51,4	12,7	29,0	12,1	19,9
	II	40,4	23,8	23,8	21,1	21,0	2,8	2,9	59,0	51,9	12,1	29,0	10,6	17,2
	III	40,6	24,1	24,0	21,3	21,1	2,9	2,9	59,1	52,0	12,0	27,8	11,0	16,5
Tasas de crecimiento (d)								Diferencia sobre el año anterior en pp						
2016	0,1	-0,4	--	2,7	--	-11,4	--	-0,3	1,2	-2,4	-3,9	-2,2	-3,8	
2017	0,3	-0,3	--	2,6	--	-12,6	--	-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	-2,0	
2019	1,0	1,0	--	2,3	--	-6,7	--	0,0	0,7	-1,2	-1,8	-1,1	-1,8	
2020	-1,9	-0,9	--	-7,3	--	38,1	--	0,6	-2,8	5,5	11,9	5,5	6,5	
2021	2,9	1,7	--	7,8	--	-23,4	--	-0,7	2,3	-4,8	-9,5	-5,2	-3,5	
2022	0,7	0,9	--	3,1	--	-11,8	--	0,1	1,2	-1,9	--	--	--	
2023	1,3	1,5	--	2,7	--	-6,2	--	0,1	0,7	-1,0	--	--	--	
2024	1,1	0,3	--	1,4	--	-7,6	--	-0,5	0,2	-0,9	--	--	--	
2021	IV	0,2	1,0	1,0	4,3	4,4	-16,6	-16,4	0,5	2,1	-2,8	-9,8	-2,3	-5,7
2022	I	0,3	1,7	1,7	4,6	4,5	-13,1	-14,0	0,8	2,1	-2,4	-8,8	-2,0	-4,9
	II	0,5	0,7	0,8	4,0	4,0	-17,6	-16,3	0,2	1,7	-2,6	-9,5	-2,5	-4,8
	III	0,8	0,3	0,4	2,6	2,6	-12,8	-12,6	-0,3	0,9	-1,9	-0,8	-1,7	-3,3
	IV	1,1	0,9	0,8	1,4	1,5	-2,6	-3,2	-0,1	0,2	-0,5	-1,6	-0,2	-2,2
2023	I	1,3	1,4	1,3	1,8	1,8	-1,5	-2,7	0,0	0,3	-0,5	-0,4	-0,3	-1,4
	II	1,4	1,8	1,9	2,9	2,8	-5,4	-4,3	0,3	0,7	-0,8	-0,3	-0,8	-1,7
	III	1,6	2,5	2,6	3,5	3,5	-4,2	-3,7	0,6	1,0	-0,8	-3,1	-0,7	-1,9

(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.

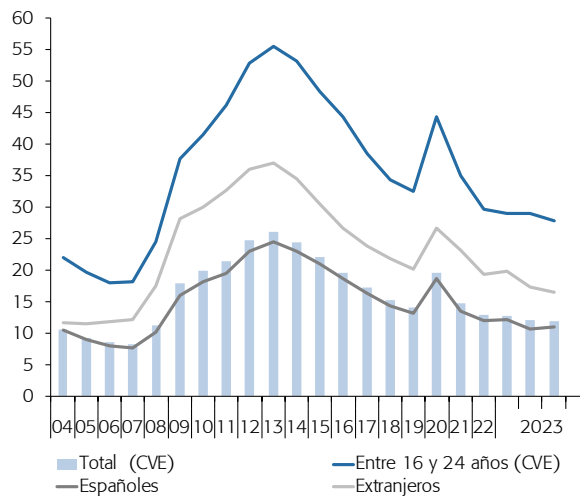
Fuente: INE (EPA) y Funcas.

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

Cientos de personas y porcentaje de la población 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				
% del total en 2021	100,00	62,28	79,09	23,28	39,01	16,81	8,92	11,98	25,73	
Índices, 2021 = 100										
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	108,4	103,7	105,2	104,2	103,3	110,6	110,9	127,9	110,7	
2023	112,3	108,3	111,6	108,6	107,8	124,0	121,1	107,8	123,0	
2024	116,4	111,2	114,9	109,6	111,6	129,3	130,2	114,3	129,4	
Tasas de crecimiento interanual										
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	8,4	3,7	5,2	4,2	3,3	10,6	10,9	27,9	10,7	
2023	3,6	4,5	6,1	4,2	4,3	12,2	9,2	-15,7	11,1	
2024	3,6	2,7	3,0	0,9	3,5	4,2	7,5	6,1	5,1	
2023	Ene	5,9	5,1	7,5	6,5	4,1	16,5	10,7	-8,3	14,6
	Feb	6,0	5,2	7,6	6,5	4,2	16,8	13,4	-8,9	15,7
	Mar	3,3	5,1	7,5	5,9	4,4	16,5	13,6	-25,6	15,5
	Abr	4,1	4,6	6,6	4,8	4,3	14,2	8,8	-15,6	12,4
	May	3,2	4,3	6,1	4,2	4,2	12,9	8,9	-19,6	11,6
	Jun	1,9	4,3	5,9	4,0	4,3	12,0	6,3	-24,9	10,0
	Jul	2,3	4,8	6,2	4,3	4,6	11,3	8,9	-24,3	10,4
	Ago	2,6	4,8	6,1	4,3	4,5	10,9	8,5	-21,5	10,1
	Sep	3,5	4,4	5,8	3,6	4,5	10,8	8,8	-14,0	10,1
	Oct	3,5	3,8	5,2	2,7	4,3	10,2	7,3	-10,4	9,1
	Nov	3,6	3,6	4,7	2,1	4,4	8,8	8,3	-7,6	8,5
	Dic	4,0	3,6	4,2	1,9	4,4	6,6	8,2	-1,0	7,0
2024	Ene	4,1	3,3	3,9	1,2	4,2	6,4	11,1	0,6	7,7
	Feb	3,6	3,1	3,5	0,9	4,2	5,2	10,2	-0,8	6,6
	Mar	3,7	3,0	3,3	0,9	3,9	4,8	7,6	3,8	5,6
	Abr	3,9	2,9	3,2	0,8	3,9	4,5	7,9	6,9	5,5
	May	4,3	2,9	3,2	1,0	3,8	4,5	8,4	11,4	5,6
	Jun	4,1	2,7	3,1	0,9	3,6	4,4	8,7	10,6	5,6
	Jul	3,7	2,5	2,8	0,8	3,3	4,1	6,1	9,5	4,7
	Ago	3,3	2,4	2,7	0,7	3,2	3,9	6,1	6,2	4,6
	Sep	3,0	2,4	2,6	0,8	3,1	3,6	5,8	4,3	4,3
	Oct	3,3	2,5	2,7	1,0	3,2	3,3	6,4	6,4	4,2
	Nov	3,3	2,3	2,5	0,9	3,0	3,1	6,4	8,1	4,0
	Dic	2,9	2,2	2,3	0,8	2,8	2,9	5,5	6,4	3,7

Fuente: INE y Funcas (previsiones).

Gráfico 9.1.- Tasa de inflación (I)

Tasas de crecimiento interanual

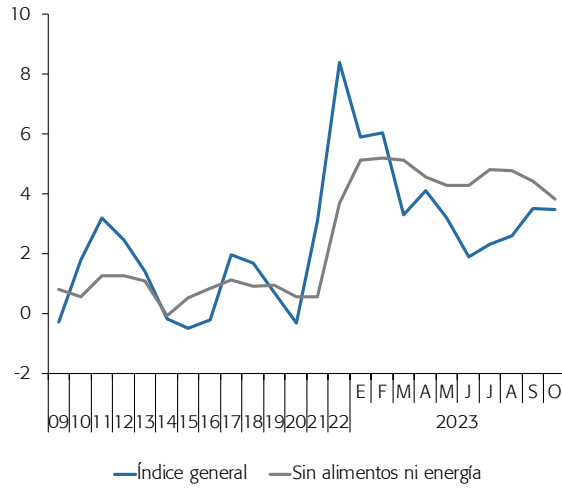
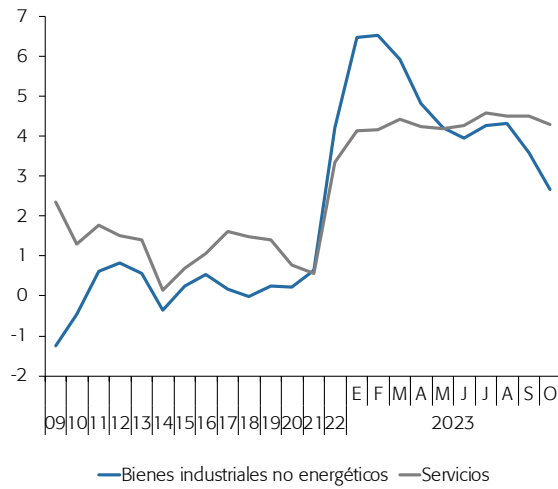


Gráfico 9.2.- Tasa de inflación (II)

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				
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	104,4	103,6	103,2	83,3	79,8	57,7	148,7	146,4	155,7	162,7	--
2020	105,6	99,2	103,1	85,0	78,9	52,3	145,4	142,6	154,1	173,3	--
2021	108,4	116,4	110,4	88,2	80,6	54,3	153,9	151,5	161,5	172,2	--
2022	112,9	157,7	125,4	94,7	84,7	57,0	160,4	158,4	166,5	175,6	--
2023 (b)	118,9	151,0	130,1	97,0	87,1	54,3	167,7	164,4	178,0	177,7	--
2021 IV	110,9	132,9	114,4	90,4	82,4	57,5	162,5	162,2	163,3	179,6	--
2022 I	111,6	147,1	119,6	92,7	84,3	58,3	154,2	150,3	166,2	165,2	--
II	111,5	158,7	126,4	94,5	84,6	58,4	162,3	161,3	165,3	172,8	--
III	112,3	165,4	127,4	96,2	84,6	53,9	155,7	152,2	166,5	178,3	--
IV	115,9	159,6	128,3	95,4	85,1	57,4	169,4	169,9	167,9	186,2	--
2023 I	118,7	154,0	130,4	96,0	87,0	53,2	163,7	159,3	177,4	172,8	--
II	118,8	148,6	130,2	98,0	87,2	55,5	171,7	169,5	178,6	182,6	--
III (b)	119,2	150,4	129,6	--	--	--	--	--	--	--	--
2023 Jul	--	148,4	129,4	--	--	--	--	--	--	--	--
Ago	--	150,3	129,6	--	--	--	--	--	--	--	--
Sep	--	152,5	129,8	--	--	--	--	--	--	--	--
Tasas de crecimiento interanuales (c)											
2015	0,5	-2,1	0,3	3,6	1,1	4,3	0,6	1,1	-0,7	0,6	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	1,4	-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	2,7	17,3	7,0	3,7	2,1	3,7	5,9	6,3	4,8	-0,6	1,5
2022	4,1	35,5	13,6	7,4	5,0	5,0	4,2	4,6	3,1	2,0	2,8
2023 (d)	6,3	-3,9	4,5	3,6	3,1	-6,9	6,0	5,5	7,4	5,1	3,5
2022 I	3,9	41,5	12,7	8,5	6,7	19,1	4,7	5,2	3,4	1,2	2,4
II	4,3	43,9	15,4	8,0	5,5	0,2	3,8	4,3	2,2	1,1	2,5
III	3,9	40,0	14,3	7,6	4,7	2,9	4,0	4,1	3,9	1,8	2,6
IV	4,5	20,0	12,2	5,5	3,3	-0,1	4,2	4,7	2,8	3,7	2,8
2023 I	6,3	4,7	9,0	3,5	3,1	-8,8	6,2	6,0	6,7	4,5	3,1
II	6,5	-6,4	3,0	3,6	3,0	-5,1	5,8	5,1	8,0	5,7	3,3
III	6,1	-9,1	1,8	--	--	--	--	--	--	--	3,4
IV (e)	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	3,5
2023 Ago	--	-9,9	1,7	--	--	--	--	--	--	--	3,4
Sep	--	-8,6	1,8	--	--	--	--	--	--	--	3,4
Oct	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	3,5

(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
Índices (2007=100)

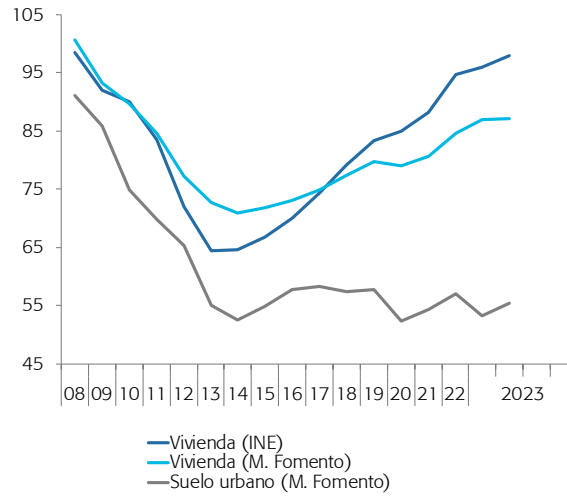
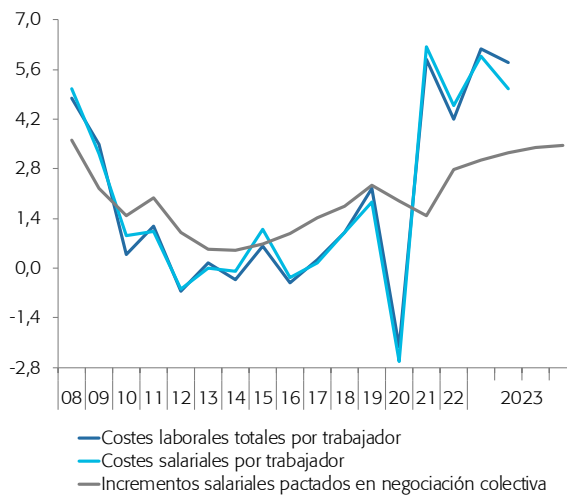


Gráfico 10.2.- Costes laborales
Tasas de crecimiento interanual



Cuadro 11

Desequilibrios: comparación internacional

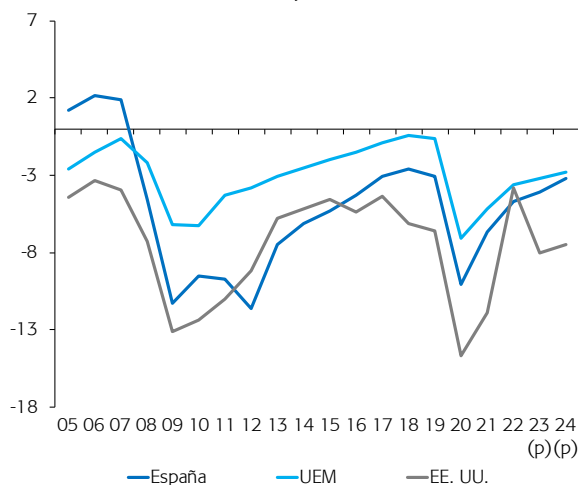
En azul: previsiones de la Comisión Europea

	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.
Miles de millones de moneda nacional									
2009	-120,6	-582,0	-1.896,6	569,5	7.471,6	12.311,3	-43,7	44,4	-383,1
2010	-102,2	-601,7	-1.863,1	649,2	8.221,0	14.025,2	-39,2	50,9	-439,8
2011	-103,6	-419,5	-1.709,1	743,0	8.684,3	15.222,9	-29,0	76,8	-460,3
2012	-119,1	-376,6	-1.493,3	927,8	9.181,1	16.432,7	0,9	211,0	-424,0
2013	-76,8	-307,8	-977,3	1.025,7	9.511,0	17.352,0	20,8	271,0	-351,2
2014	-63,1	-255,4	-910,4	1.084,8	9.755,4	18.141,4	17,5	315,2	-375,1
2015	-57,2	-210,7	-837,2	1.113,7	9.876,4	18.922,2	21,8	353,1	-423,1
2016	-47,9	-159,4	-1.010,1	1.145,1	10.052,0	19.976,8	35,4	384,9	-401,4
2017	-36,2	-104,2	-861,5	1.183,4	10.158,2	20.492,7	32,2	402,0	-378,0
2018	-31,2	-49,8	-1.251,1	1.208,9	10.259,6	21.974,1	22,6	409,0	-441,2
2019	-38,1	-77,1	-1.423,5	1.223,4	10.350,1	23.201,4	26,2	352,8	-448,4
2020	-113,2	-812,3	-3.129,6	1.345,8	11.417,4	27.747,8	6,9	266,1	-569,7
2021	-82,3	-650,7	-2.812,8	1.428,1	12.042,0	29.617,2	9,3	454,7	-847,8
2022	-63,7	-486,5	-985,3	1.502,8	12.482,5	31.419,7	8,2	129,9	-985,8
2023	-58,8	-458,9	-2.186,2	1.559,6	12.988,5	33.495,7	27,8	361,3	-796,6
2024	-48,1	-425,7	-2.129,5	1.623,4	13.444,9	35.566,7	26,0	394,9	-783,2
Porcentaje del PIB									
2009	-11,3	-6,2	-13,1	53,3	80,1	85,0	-4,1	0,5	-2,6
2010	-9,5	-6,3	-12,4	60,5	85,8	93,2	-3,7	0,5	-2,9
2011	-9,7	-4,3	-11,0	69,9	88,2	97,6	-2,7	0,8	-3,0
2012	-11,6	-3,8	-9,2	90,0	92,9	101,1	0,1	2,1	-2,6
2013	-7,5	-3,1	-5,8	100,5	95,3	102,8	2,0	2,7	-2,1
2014	-6,1	-2,5	-5,2	105,1	95,5	103,0	1,7	3,1	-2,1
2015	-5,3	-2,0	-4,6	103,3	93,4	103,4	2,0	3,3	-2,3
2016	-4,3	-1,5	-5,4	102,7	92,5	106,2	3,2	3,5	-2,1
2017	-3,1	-0,9	-4,4	101,8	90,1	104,5	2,8	3,6	-1,9
2018	-2,6	-0,4	-6,1	100,4	88,0	106,4	1,9	3,5	-2,1
2019	-3,1	-0,6	-6,6	98,2	85,9	107,8	2,1	2,9	-2,1
2020	-10,1	-7,1	-14,7	120,3	99,1	130,1	0,6	2,3	-2,7
2021	-6,7	-5,2	-11,9	116,8	96,5	125,5	0,8	3,6	-3,6
2022	-4,7	-3,6	-3,8	111,6	92,5	122,0	0,6	1,0	-3,8
2023	-4,1	-3,2	-8,0	107,5	90,4	122,5	1,9	2,5	-2,9
2024	-3,2	-2,8	-7,5	106,5	89,7	125,0	1,7	2,6	-2,8

Fuente: Comisión Europea. Previsiones, otoño 2023.

Gráfico 11.1.- Saldo de las AA. PP.

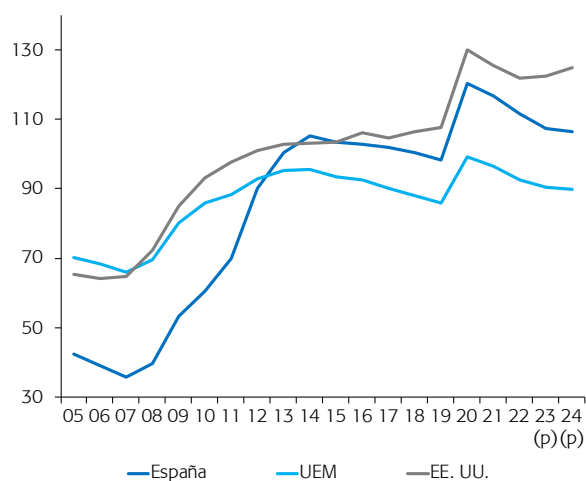
Porcentaje del PIB



(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									
	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 (%)	Altas exteriores	Bajas exteriores de nacidos en España
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	80,2	85,8	53,4	30,1	15,5	621.216	56.098
2022	47.475.420	44,1	20,0			53,5	30,7	15,9		
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 %.

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	15,6	11,0
2022	19.113	2,48	15,4	11,7
2023	19.318■	2,45●		
Fuentes:	EPA	EPA y EPC	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
2021	6,3	5,6	1,83	36,8	34,6	3,4
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
2021	31,6	1,16	1,38	49,3	10,7	67,2
2022					11,7	67,0
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 a enero-septiembre.

• Dato de número de hogares procedente de la EPA (enero a septiembre) y datos de población procedente de la EPC (a 1 de enero de 2022).

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	5,8	32,6	49,2
2023■	16,1	6,2	32,9	50,3
Fuentes	EPA	EPA	EPA	EPA

	Estudiantes matriculados en enseñanzas no obligatorias					Gasto en educación	
	Educación 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	1.622.098	687.084	772.417	1.336.009	247.251	55.184	4,94
2021	1.628.472	690.481	773.689	1.333.567	266.902	59.657	4,60
2022•	1.617.412	687.511	803.611	1.353.347	276.518		
Fuentes:	MEFP	MEFP	MEFP	MEFP	MEFP	MEFP	MEFP

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

■ Los datos se refieren a enero-septiembre.

• Datos provisionales.

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	773.227	6.253.797	1.254	951.067	1.035	2.351.703	778
2023	800.811 ■	6.352.267 ●	1.373 ●	946.180 ●	1.120 ●	2.350.970 ●	851 ●
Fuentes:	INSS	INSS	INSS	INSS	INSS	INSS	INSS

	Prestaciones no contributivas/asistenciales			
	Desempleo	Seguridad Social		Otras
		Jubilación	Invalidez	
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	882.585	265.830	179.967	10.633
2023	876.833 ■	271.138 ●	176.486 ●	9.678 ●
Fuentes:	INSS	IMSERSO	IMSERSO	IMSERSO

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 a enero-agosto.

● Los datos se refieren a enero-septiembre.

Cuadro 5

Protección social: sanidad

	Gasto		Personal y recursos			
	Gasto público (% PIB)	Gasto público (millones de €)	Médicos en atención especializada (por 1.000 hab.)	Médicos atención primaria (por 1.000 personas asignadas)	Enfermeras/os en atención especializada (por 1.000 hab.)	Enfermeras/os atención primaria (por 1.000 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	85.503	2,0	0,8	3,7	0,7
2021	7,3	88.625 ●	2,1	0,8	3,9	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	6,7	7,6	115	81
2020			148	99
2021			121	75
2022	6,3		120	95,2
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".

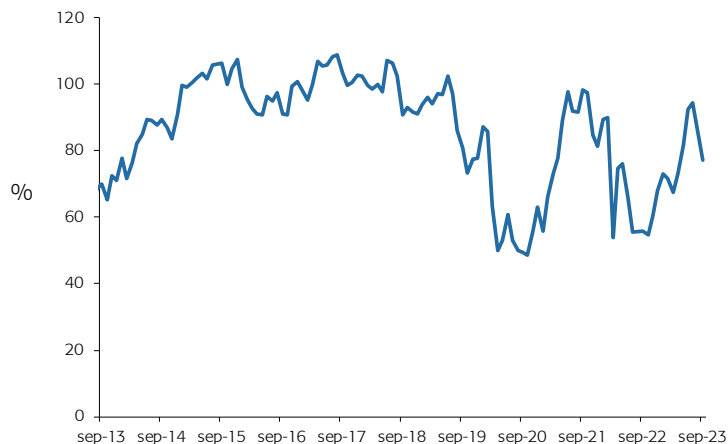
• Datos provisionales.

2. INDICADOR DE CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES (ICC)

Gráfico 1

Evolución del ICC (septiembre 2013-septiembre 2023)

Se quiebra la tendencia positiva de los últimos meses



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, residentes en hogares con teléfono fijo, y un tercio, en hogares que únicamente disponen de teléfono móvil).

Fuente: Estudios ICC (Índice de Confianza del Consumidor), Centro de Investigaciones Sociológicas (www.cis.es).

3. FLASH SOCIAL. Más preocupados por el envejecimiento de la población que por la inmigración

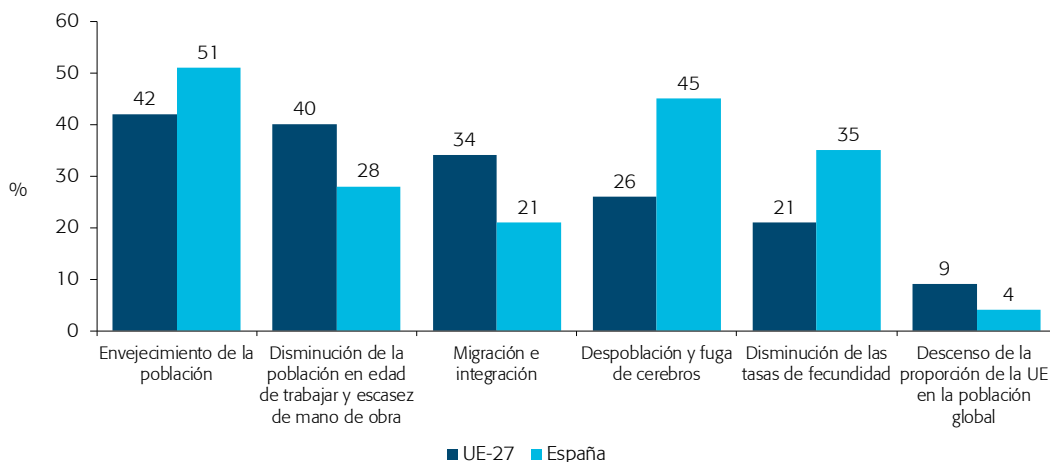
Eurostat ha publicado recientemente los primeros resultados de las encuestas efectuadas durante la primera quincena de septiembre de 2023 en todos los Estados miembros, con el fin de conocer las opiniones de los ciudadanos europeos sobre los cambios demográficos.

A la pregunta acerca de los dos retos demográficos más urgentes, las respuestas más frecuentes que dan los encuestados en España son el envejecimiento de la población (51 %) y la despoblación y la fuga de cerebros (45 %). Ambas respuestas, así como también la caída de la fecundidad (35 %), arrojan porcentajes notablemente por encima de la media europea. Sin embargo, la reducción de la población en edad de trabajar y la consiguiente escasez de mano de obra, por una parte, y la inmigración y la integración de los inmigrantes, por otra, suscitan mucha menor preocupación (gráfico 2).

En particular, llama la atención que, en España, Italia y Grecia, países en los que las noticias sobre la inmigración irregular han cobrado mucha presencia en los medios a lo largo de 2023, la inmigración se perciba como un reto menos acuciante que en otros países como Alemania, Bélgica o Suecia. En estos últimos países, receptores de inmigrantes desde hace décadas, en torno a la mitad de sus respectivas poblaciones consideran la inmigración entre los dos retos demográficos más urgentes que afrontan. En los países meridionales, en cambio, las proporciones correspondientes se sitúan en el entorno del 25 % (gráfico 3).

Gráfico 2

Principales retos demográficos (% de personas que los mencionan al ser preguntados por los dos retos más urgentes) [España y media europea, 2023]

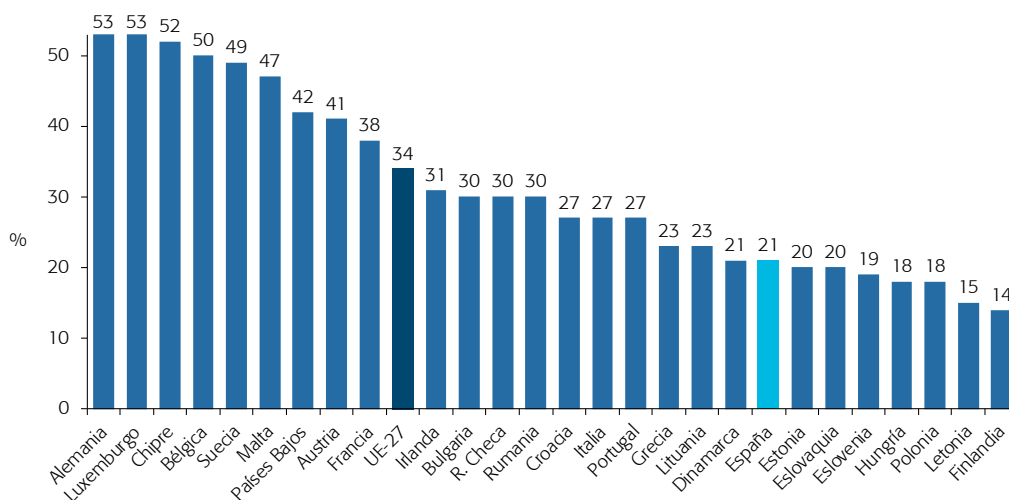


Pregunta: “¿Cuál considera el reto demográfico más urgente en [su país]? Puede seleccionar dos”.

Fuente: Eurobarómetro Flash 534 (1-14 de septiembre de 2023).

Gráfico 3

Importancia atribuida a “la inmigración y la integración de los inmigrantes” como reto demográfico (% de personas que mencionan este reto demográfico entre los dos principales de su país) [Países de la Unión Europea, 2023]



Pregunta: “¿Cuál considera el reto demográfico más urgente en [su país]? Puede seleccionar dos”.

Fuente: Eurobarómetro Flash 534 (1-14 de septiembre de 2023).

50 INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO – Funcas

Fecha de actualización: 15 de noviembre de 2023

Indicadores destacados

Indicador	Último valor disponible	Correspondiente a:
Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	-0,9	Agosto 2023
Depósitos de otros sectores residentes en entidades de depósito (% var. mensual medio)	-0,1	Agosto 2023
Dudosos (% var. mensual medio)	0,6	Agosto 2023
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras de la eurozona) (millones de euros)	497.979	Octubre 2023
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas) (millones de euros)	32.620	Octubre 2023
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas): operaciones principales de financiación a largo plazo (millones de euros)	770	Octubre 2023
Ratio "gastos de explotación/margen ordinario" (%)	40,72	Junio 2023
Ratio "depósitos de clientes/empleados" (miles de euros)	12.951,36	Junio 2023
Ratio "depósitos de clientes/oficinas" (miles de euros)	117.053,21	Junio 2023
Ratio "oficinas/entidades"	93,17	Junio 2023

A. Dinero y tipos de interés

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2020	2021	2022	2023 Octubre	2023 15 noviembre	Definición y cálculo
1. Oferta monetaria (% var.)	BCE	5,5	6,9	4,1	-	-	Variación del agregado M3 (desestacionalizado)
2. Tipo de interés interbancario a 3 meses	BE	1,3	-0,570	2,162	3,967	3,974	Datos a día de publicación
3. Tipo de interés euríbor a 1 año (desde 1994)	BE	1,6	-0,505	0,992	4,165	4,027	Datos a día de publicación
4. Tipo de interés de los bonos del Estado a 10 años (desde 1998)	BE	3,2	0,5	3,2	4,0	3,7	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	3,6	-	-	-	-	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": en su última reunión, el BCE decidió mantener los tipos de interés en el 4,5 % marcando así una pausa en su restrictiva política monetaria tras diez aumentos seguidos desde julio de 2022. En cualquier caso, ha insistido que todavía se espera que la inflación se mantenga demasiado alta durante demasiado tiempo. De ahí la necesidad de monitorizar la evolución macroeconómica y tomar decisiones de forma contingente, con atención a la coyuntura y a cómo se van anclando en las expectativas del sector privado sus decisiones monetarias. En la primera mitad de noviembre, el euríbor a 12 meses (principal referencia para hipotecas) ha pasado al 4,027 % desde el 4,165 % de octubre mientras que la referencia a 3 meses ha pasado del 3,967 % en octubre al 3,974 % en la primera mitad de noviembre. La rentabilidad del bono del Estado a 10 años ha pasado del 4 % de octubre al 3,7 % en la primera mitad de noviembre.

B. Mercados financieros

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2020	2021	2022	2023 agosto	2023 septiembre	Definición y cálculo
6. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con letras del Tesoro	BE	35,7	27,9	27,8	26,89	21,92	(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	23,1	14,1	12,4	9,81	12,19	(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	0,39	0,04	0,26	0,13	0,32	(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	0,52	0,44	0,06	0,21	(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	0,35	-0,62	0,02	3,5	3,49	En operaciones simples y para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
11. Tipo de interés de las obligaciones del Estado a 10 años	BE	3,28	0,39	2,17	3,6	3,6	Tipo medio ponderados de las subastas de obligaciones del Estado a 10 años
12. Capitalización Bolsa de Madrid (% var. mensual medio)	BE y Bolsa de Madrid	0,06	1,3	-1,3	-1,4	-1,1	Tasa de variación para el total de sociedades residentes
13. Volumen de contratación bursátil (% var. mensual medio)	BE y Bolsa de Madrid	2,5	0,5	1,8	-14,6	6,5	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	986,4	861,3	824,2	943,81	954,96 (a)	Con base 1985=100
15. Ibex-35 (dic1989=3000)	BE y Bolsa de Madrid	9.541,2	8.771,5	8.851,0	9.505,9	9.640,7 (a)	Con base dic1989=3000

B. Mercados financieros (continuación)

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2020	2021	2022	2023 agosto	2023 septiembre	Definición y cálculo
16. Nasdaq	NASDAQ	3.924,5	15.644,9	10.466,4	14.034,97	14.094,38 (a)	Índice compuesto NASDAQ
17. Obligaciones. Volumen de contratación bursátil (% var.)	BE y Bolsa de Madrid	15,4	21,1	16,1	29,7	28,1 (a)	Variación para todas las bolsas
18. Deuda privada a corto plazo. Saldo vivo (% var.)	BE	0,79	2,4	8,01	-2,8	-15,1	Variación del saldo vivo de la deuda a largo plazo de sociedades no financieras
19. Deuda privada a largo plazo. Saldo vivo (% var.)	BE	1,0	0,9	-5,72	0,7	0,6	Variación del saldo vivo de la deuda a corto plazo de sociedades no financieras
20. Operaciones realizadas con futuros financieros sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	0,3	2,10	-1,21	4,9	-0,5	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35
21. Operaciones realizadas con opciones financieras sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	14,8	21,1	35,8	-33,3	48	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35

(a) Último dato a 15 de noviembre de 2023.

Comentario "Mercados financieros": en la primera mitad de noviembre, los índices bursátiles españoles se han recuperado de las caídas registradas en octubre, aunque en un entorno de volatilidad. El IBEX-35 se sitúa en los 9.640,7 puntos. El Índice General de la Bolsa de Madrid en los 954,96 puntos. Por su parte, en el mes de septiembre (último dato disponible) se produjo un ligero descenso en la ratio de contratación de operaciones simples al contado con letras del Tesoro (hasta el 21,92 %) pero un aumento en la ratio de contratación de operaciones simples con obligaciones del Estado (hasta el 12,19 %). Las operaciones con futuros sobre acciones IBEX-35 disminuyeron un 0,5 % mientras que las opciones financieras sobre este mismo índice aumentaron un 48 % con respecto al mes precedente.

C. Ahorro y endeudamiento financiero

Indicador	A partir de datos de:	Media 2008-2020	2021	2022	2023 (1T)	2023 (2T)	Definición y cálculo
22. Ahorro financiero neto/ PIB (Economía Nacional)	BE	-0,9	1,9	1,5	2,8	2,5	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	2,1	4,4	0,9	-0,1	1,4	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	275,7	319,9	278,1	268,7	264,0	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 2008-2020	2021	2022	2023 (1T)	2023 (2T)	Definición y cálculo
25. Deuda materializada en valores distintos de acciones y en préstamos/PIB (Hogares e instituciones sin fines de lucro)	BE	63,1	58,4	53,0	50,4	49,9	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	0,9	2,7	2,8	1,1	3,1	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	-1,0	0,8	0,4	-1,5	1,1	Porcentaje de variación del total de pasivos del balance financiero de las Cuentas Financieras

Comentario "Ahorro y endeudamiento": en el segundo trimestre de 2023, el ahorro financiero en el conjunto de la economía disminuyó hasta el 2,5 % del PIB. En el sector hogares, la tasa de ahorro financiero fue del 1,4 % del PIB. Se observa, asimismo, que la deuda financiera de las economías domésticas ha disminuido hasta el 49,9 % del PIB.

D. Entidades de depósito. Evolución del negocio

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2020	2021	2022	2023 julio	2023 agosto	Definición y cálculo
28. Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	BE	4,9	0,2	-0,04	-0,9	-0,9	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	6,0	0,3	0,01	-1,0	-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	8,4	-0,7	1,2	-0,6	-0,5	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	7,5	0,1	-0,1	0,1	-0,05	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	0,5	2,5	5,4	6,5	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 2001-2020	2021	2022	2023 julio	2023 agosto	Definición y cálculo
33. Dudosos (% var. mensual medio)	BE	-0,4	-0,4	-1,5	-0,9	0,5	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	2,1	0,6	-2,4	-2,9	-2,8	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	6,4	-0,1	0,1	0,9	0,8	Porcentaje de variación del patrimonio neto de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.

Comentario "Entidades de depósito. Evolución del negocio": en agosto, último dato disponible, se observó un descenso del crédito al sector privado del 0,9 %. Los depósitos cayeron en un 0,1 %. Los valores de renta fija disminuyeron su peso en balance un 0,5 % mientras que las acciones y participaciones lo hicieron un 0,05 %. Asimismo, se produjo un aumento en el volumen de préstamos dudosos del 0,5 % con respecto al mes precedente.

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

Indicador	A partir de datos de:	media 2000-2020	2021	2022	2022 marzo	2023 junio	Definición y cálculo
36. Número de entidades de depósito españolas	BE	172	110	110	110	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	84	80	78	78	Número total de entidades de depósito extranjeras operando en el territorio español.
38. Número de empleados	BE	226,645	164.101	164.101	158.317 (a)	158.317 (a)	Número total de empleados del sector bancario.
39. Número de oficinas	BE	36.236	19.015	17.648	17.569	17.517	Número total de oficinas del sector bancario.
40. Apelación al Eurosistema a largo plazo (total entidades financieras de la eurozona) (millones de euros)	BE	451.256	2.206.332	1.638.831	1.205.251	497.979 (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	90.599	289.545	192.970	110.791	32.620 (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 2000-2020	2021	2022	2022 marzo	2023 junio	Definición y cálculo
42. Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas): operaciones principales de financiación (millones de euros)	BE	23.572	16	5	5	770 (b)	Operaciones del mercado abierto: operaciones principales de l/p. Total España

(a): Diciembre de 2022.

(b): Último dato a 31 de octubre de 2023.

Comentario "Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del Eurosistema": en octubre de 2023, la apelación neta al Eurosistema de las entidades financieras españolas fue de 32.620 millones de euros

PROMEMORIA: desde enero de 2015, el Banco Central Europeo viene informando, asimismo, del importe de los distintos programas de compra de activos. En octubre de 2023, su valor en España era de 615.617 millones de euros y de 4,7 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 2000-2020	2021	2022	2022 (1T)	2023 (2T)	Definición y cálculo
43. Ratio "gastos de explotación/margen ordinario"	BE	47,24	54,18	46,99	42,16	40,72	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	4.604,61	12.137,18	12.610,21	12.993,97	12.951,36	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por empleado.
45. Ratio "depósitos de clientes/oficinas" (miles de euros)	BE	31.099,47	111.819,77	117.256,85	117.090,73	117.053,21	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por oficina.
46. Ratio "oficinas/entidades"	BE	178,52	98,01	92,88	93,45	93,17	Indicador de expansión de la red
47. "Empleados/oficinas"	BE	6,11	9,2	9,3	9,5	9,0	Indicador de dimensión de las oficinas.
48. Fondos propios (% var. mensual medio)	BE	-0,07	0,6	1,3	0,1	0,7	Indicador de la variación de los fondos propios de las entidades de depósito
49. ROA	BE	0,41	0,5	0,7	0,8	1,0	Indicador de rentabilidad, definido como la ratio "Beneficio antes de impuestos/activos totales medios"
50. ROE	BE	5,25	6,9	9,8	11,3	12,23	Indicador de rentabilidad, definido como la ratio "Beneficio antes de impuestos/recursos propios"

Comentario "Entidades de depósito. Eficiencia y productividad, riesgo y rentabilidad": en el segundo trimestre de 2023 se produjo una mejora relativa de la rentabilidad en el sector bancario español.

PUBLICACIONES DE FUNCAS

Últimos números publicados:

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

N.º 176. La economía española ante el reto demográfico

PANORAMA SOCIAL

N.º 37. Economía y sociedad

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

N.º 296. Equinoccio monetario

SPANISH ECONOMIC AND FINANCIAL OUTLOOK

Vol. 12, N.º 5 (2023). Assessing the impact of the interest rate tightening cycle

PAPELES DE ENERGÍA

N.º 22. septiembre (2023)

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

N.º 101. La industria de las vacunas tras la pandemia de la COVID-19. La perspectiva internacional.
Félix Lobo

LIBROS

Programas de educación financiera para emprendedores: evaluación de resultados y potencial de mejora.
Ernesto López-Valeiras, Roberto Graña-Álvarez, Xavier Martínez-Cobas, Loreto Fernández y Sergio Rodríguez

PRECIO DE LAS PUBLICACIONES

AÑO 2024

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/Publicaciones>

publica@funcas.es

cecabank



www.cecabank.es

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



ISSN: 2254-3422



97722543427