

## Empleo: no es oro todo lo que reluce

Mercado laboral español

Crecimiento de la  
demanda de empleo  
en España

Juventud española:  
empleo y vivienda

Beneficios bancarios

Valoración de la banca

Coste del alquiler  
en España

Coyuntura presupuestaria

Economía mundial

Panel de previsiones

INDICADORES  
ECONÓMICOS, SOCIALES  
Y FINANCIEROS

# CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

## EDITOR

**Francisco Rodríguez Fernández**

## CONSEJO DE REDACCIÓN

**Carlos Ocaña Pérez de Tudela**

**Santiago Carbó Valverde**

**Alice Faibishenko**

**M<sup>a</sup> Jesús Fernández Sánchez**

**Juan José Ganuza**

**Antonio Jesús Romero Mora**

**Raymond Torres**

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

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

Diseño  
y maquetación: **Funcas**

Impresión: **Cecabank**

Depósito Legal: M-402 - 1987

ISSN: 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

299

marzo/abril 2024





---

## CARTA DE LA REDACCIÓN

---

<u>Página</u>	1	<b>Retos del mercado laboral español</b> <i>Raymond Torres y María Jesús Fernández</i>
	9	<b>Crecimiento de la demanda de empleo en España: las ofertas de empleo en Internet</b> <i>Pawel Adrjan y Reamonn Lydon</i>
	21	<b>La juventud española: empleo precario y vivienda inaccesible</b> <i>Marina Asensio y Javier Serrano</i>
	29	<b>Más allá de los beneficios bancarios</b> <i>Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández</i>
	35	<b>Luces y sombras en la valoración de la banca</b> <i>Marta Alborni, Ángel Berges y Alejandro Montesinos</i>
	41	<b>¿Cuál el esfuerzo por vivir de alquiler en España? Evolución y diferencias por comunidades autónomas</b> <i>Desiderio Romero-Jordán</i>
	51	<b>Coyuntura presupuestaria: los retos en 2024</b> <i>Santiago Lago Peñas</i>
	57	<b>Economía mundial: resiliencia en medio de la tormenta</b> <i>José Ramón Díez Guijarro</i>
	67	<b>Panel de previsiones de la economía española</b> <i>Dirección de Coyuntura y Estadística de Funcas</i>

---

## INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

<u>Página</u>	76	<b>Indicadores económicos</b> <i>Dirección de Coyuntura y Estadística de Funcas</i>
	99	<b>Indicadores sociales</b> <i>Dirección de Estudios Sociales de Funcas</i>
	107	<b>Indicadores financieros</b> <i>Dirección de Estudios Financieros de Funcas</i>



## Carta de la Redacción

La trayectoria del mercado laboral en España ha pasado de la ciclotimia adolescente a una madurez a la que le falta definición. Tradicionalmente, se ha descrito como una narrativa de altibajos, marcada por una resiliencia que se pone a prueba con cada ciclo económico. La persistencia de una tasa de desempleo elevada ha sido una constante desalentadora, distinguiendo a España dentro del contexto europeo por su incapacidad para alcanzar cifras de un solo dígito de manera sostenida. Esta realidad ha revelado las debilidades estructurales de un sistema que lucha por adaptarse a las exigencias de un mundo laboral en constante evolución. Este es uno de los principales temas de los que se trata en este volumen de *Cuadernos de Información Económica*, que cerca de sus trescientos ejemplares pronto cruzará su propio Rubicón hacia una nueva época.

La reacción del empleo ante los ciclos económicos ha sido notablemente pronunciada, con recesiones llevando a despidos en masa y recuperaciones económicas que, hasta hace poco, parecían insuficientes para revertir completamente estas pérdidas. La reintegración al mercado laboral ha presentado desafíos significativos, en particular para segmentos vulnerables de la población, como individuos con menor nivel de cualificación y mujeres que buscan regresar al trabajo posmaternidad, perpetuando el fenómeno del desempleo prolongado. La conexión entre el sistema educativo y el mercado laboral también ha sido problemática, dejando a los jóvenes en una posición particularmente precaria.

A pesar de este contexto históricamente complejo, los años recientes han sido testigos de un cambio notable. Desde 2021, el panorama laboral español ha

experimentado un impulso significativo, evidenciado por la creación de más de un millón de nuevos puestos de trabajo y un incremento del 6 % en la tasa de empleo. Sin embargo, este optimismo se ve matizado por las persistentes vulnerabilidades del mercado laboral. Su dualidad y el alto desempleo estructural continúan siendo desafíos acuciantes. Los jóvenes, quienes ya han sido duramente golpeados por dos crisis económicas en poco más de una década, encuentran su futuro laboral teñido de incertidumbre. La búsqueda de oportunidades ha llevado a muchos a concentrarse en áreas urbanas densamente pobladas, donde enfrentan el desafío del aumento de los costes de vivienda, lo que erosiona sus posibilidades de ahorro y complica aún más su acceso a la propiedad inmobiliaria.

Por tanto, aunque se celebre la recuperación y crecimiento en el empleo, la complejidad subyacente del mercado laboral español invita a una reflexión más profunda. El avance observado es indudablemente alentador, pero el brillo de estas mejoras no debe cegarnos ante las realidades persistentes. Tampoco conviene atribuirse méritos de forma precipitada, porque las mejoras en el mercado laboral tardan en producirse tras cada reforma y algunas de estas se solapan con otras en sus efectos. Es una danza de pasos atrás y adelante que, en los últimos tiempos, ha generado más avance que retroceso. No se trata de molinos o gigantes, sino de jóvenes, mujeres y parados de larga duración que no encuentran un sitio adecuado o digno. Problemas estructurales que amenazan con socavar los fundamentos de un crecimiento inclusivo y sostenible. La senda hacia un futuro laboral más estable y equitativo demanda un compromiso continuo con políticas innovadoras y estrategias inclusivas que vayan más allá de las métricas tradicionales, enfocándose en

fortalecer la calidad y la seguridad del empleo para todos en España.

El volumen se abre con el análisis “Retos del mercado laboral español” de RAYMOND TORRES Y MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ. Los autores señalan que, durante décadas, el mercado de trabajo de España ha enfrentado desafíos significativos, destacándose por una tasa de desempleo persistentemente alta en comparación con otros países europeos. Esta situación se ha agravado por una economía que reacciona intensamente a los ciclos económicos, exacerbando la pérdida de empleos durante las recesiones y dificultando su recuperación en periodos de crecimiento. Problemas como la reincorporación al trabajo, especialmente para los menos cualificados y mujeres posmaternidad, y la transición de jóvenes del ámbito educativo al laboral, han contribuido a este panorama. Su análisis busca comprender las mejoras y desafíos persistentes, con el fin de identificar futuras direcciones para el mercado laboral español.

Las reflexiones sobre el empleo se analizan también en “Crecimiento de la demanda de empleo en España: Las ofertas de empleo en Internet” de PAWEL ADRIAN Y REAMONN LYDON. Desde 2021 a 2023, España ha experimentado un notable crecimiento en su mercado laboral, reflejando una sólida recuperación pospandemia con la creación de más de un millón de empleos y un aumento del 6 % en la ocupación, superando así el ritmo de crecimiento laboral de la zona del euro. Este auge, según los autores, se debe a la urgencia de reponer las plazas laborales perdidas en 2020, apoyado por una ya elevada tendencia de crecimiento antes de la crisis sanitaria. Según datos de Indeed, las ofertas de empleo se incrementaron en un 50 % desde febrero de 2020 hasta febrero de 2024, destacando un aumento en la demanda laboral y una notable mejora salarial, especialmente en sectores de alta demanda, evidenciando una estrecha relación entre la oferta de empleo *online* y el ascenso de los salarios.

Otra de las contribuciones que aborda los desafíos del mercado de trabajo, aunque también otros problemas para los jóvenes como la vivienda es “La juventud española: empleo precario y vivienda inaccesible”, de MARINA ASENSIO Y JAVIER SERRANO. Los autores indican que en la última década y media, la juventud en España ha enfrentado las consecuencias adversas de dos recesiones económicas, impactando negativamente tanto su calidad de vida actual como sus perspectivas a futuro. La inestabilidad del mercado laboral, marcada por una división profunda y un alto desempleo

estructural, ha golpeado duramente a los jóvenes, quienes experimentan condiciones de trabajo inferiores y menores niveles de empleo. Esta situación ha empujado a muchos a mudarse a grandes ciudades en busca de oportunidades laborales más prometedoras. Sin embargo, este desplazamiento ha resultado en un incremento de los costes de vivienda, afectando su capacidad de ahorro y complicando la adquisición de vivienda propia, lo cual afecta negativamente su acumulación de patrimonio.

Este volumen de *Cuadernos de Información Económica* también aborda otras temáticas. Entre ellas, una de las cuestiones que más se están analizando en la coyuntura actual es la situación de la banca. SANTIAGO CARBÓ VALVERDE Y FRANCISCO RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ lo analizan en su artículo “Más allá de los beneficios bancarios”. Señalan que el sector bancario español registró un importante aumento de sus beneficios en 2023. En este sentido, se ha generado un debate en torno a su magnitud y si estos justifican una mayor carga impositiva. Esta situación nos invita a una reflexión más profunda y meditada. La rentabilidad no solo sirve para reforzar las reservas de un banco, esenciales para su solidez y capacidad de enfrentar adversidades, si no también para financiar expansiones, inversiones y, en última instancia, para estimular la actividad económica. Varias magnitudes relativas sugieren que el aumento de beneficios es una recuperación de parte de la rentabilidad perdida desde antes de la pandemia, si bien es preciso llamar a la prudencia. La ratio promedio entre el precio de la acción y el valor en libros de las mayores seis entidades es 0,78 %. Asimismo, si se analizan las cotizaciones bancarias con una perspectiva de largo plazo se puede apreciar que el sector bancario venía de niveles muy reducidos de rentabilidad en lo que ha constituido una recuperación progresiva los niveles prepandemia.

El análisis del sector bancario se completa con el artículo “Luces y sombras en la valoración de la banca”, de MARTA ALBERNI, ÁNGEL BERGES Y ALEJANDRO MONTESINOS. Se refleja que durante los últimos dos años, la banca española y europea ha experimentado un período de bonanza, beneficiándose de un entorno de tipos de interés elevados que ha impulsado sus márgenes y mantenido el coste del riesgo en mínimos gracias a una sólida calidad crediticia. A pesar de estos resultados positivos, la valoración de mercado de estos bancos revela una realidad mixta. Aunque los índices bursátiles del sector han superado a los índices generales, aún existe una notable brecha entre el valor de mercado y el valor contable de los bancos, con una ratio *price to*

*book* aproximada de 0,7 %, indicando un descuento del 30 %. Esto sucede incluso cuando la rentabilidad sobre el capital supera el 10 %, un umbral clave para mejorar la valoración. El artículo profundiza en las causas de esta discrepancia en la valoración de la banca.

Esta edición 299 de la revista se cierra con tres contribuciones que abordan temas que se están analizando en los últimos números desde diferentes perspectivas por su honda incidencia actual. En el primero de ellos, titulado “¿Cuál el esfuerzo por vivir de alquiler en España? Evolución y diferencias por comunidades autónomas”, DESIDERIO ROMERO-JORDÁN muestra que, en la última década, el coste del alquiler residencial en España ha experimentado un incremento significativo, con un aumento del 27,7 % entre 2015 y 2022, superando el crecimiento de los ingresos de los hogares. Esta tendencia se ha intensificado después de la pandemia, con un creciente número de hogares destinando más del 30 % de su presupuesto al alquiler. En 2022, el gasto en alquiler y suministros básicos llegó a representar más del 30 % de los gastos en el 60,5 % de los casos. Las diferencias regionales en la carga del alquiler son notables, con algunas áreas enfrentando mayores dificultades. Los límites impuestos a los precios de alquiler en 2022 lograron moderar el aumento del gasto a un 2,1 %, en contraste con el incremento del 11,2 % en 2019. Aunque no hay datos concretos sobre el impacto de las recientes regulaciones en la oferta de alquiler, estimaciones de portales inmobiliarios sugieren una posible reducción cercana al 30 %.

No puede tampoco obviarse la importancia de los ajustes presupuestarios y la relevancia del debate actual tanto en España como en el conjunto de la UE. De ello se ocupa SANTIAGO LAGO en su artículo “Coyuntura presupuestaria: los retos en 2024” en el que examina la situación fiscal de España al cierre de 2023 y los retos

para 2024. Se prevé que el déficit público se sitúe cerca del -3,9 % del PIB en 2023, impulsado por ingresos mayores a los esperados, aunque esta mejora se debe en gran medida a elementos temporales y apenas incide en el déficit estructural. Las complicaciones surgieron con la demora en aprobar los Presupuestos Generales del Estado para 2024, causada por el contexto electoral y la configuración del nuevo gobierno, llevando a la extensión de los presupuestos anteriores. Los desafíos se acentuaron tras el rechazo del Senado a los objetivos fiscales y la decisión gubernamental de no presentar los presupuestos de 2024, enfocándose en los de 2025. Esto subraya los obstáculos en la gestión gubernamental y la implementación de políticas fiscales coherentes, resaltando la importancia de evaluar el gasto, reformar la fiscalidad y concienciar sobre la salud de las finanzas públicas.

El volumen se cierra con un análisis que pone la coyuntura internacional para 2024 en perspectiva y que desarrolla JOSÉ RAMÓN DÍEZ GUIJARRO en “Economía mundial: resiliencia en medio de la tormenta”. El autor sugiere que cuatro años después del inicio de la pandemia, la economía global continúa ajustando los desequilibrios de oferta y demanda acumulados, destacando un proceso inflacionario inesperado desde el primer semestre de 2021. Este escenario ha complicado la toma de decisiones económicas y ha motivado acciones decisivas por parte de los bancos centrales. A pesar de las dificultades, se observa una notable resiliencia económica ante la situación geopolítica actual y una respuesta inflacionaria favorable a las subidas de tipos de interés. La economía se encamina hacia una nueva normalidad, donde factores como el crecimiento potencial y los tipos de interés neutrales se verán influenciados por políticas económicas multifacéticas y tendencias globales como cambios demográficos e inteligencia artificial.



# Retos del mercado laboral español

Raymond Torres y María Jesús Fernández\*

**Históricamente el mercado laboral ha sido una de las principales debilidades del modelo productivo español. En los últimos cinco decenios, la tasa de paro solo ha descendido por debajo del doble dígito durante un breve periodo anterior al estallido de la crisis financiera, al calor de una burbuja de crédito insostenible. El nivel elevado del desempleo ha sido también un elemento distintivo de nuestro mercado laboral en comparación con los homólogos europeos prácticamente sin discontinuidad desde que existen datos armonizados. Entre las causas de este mal histórico, se encuentra en primer lugar el comportamiento exageradamente procíclico del empleo: tradicionalmente, los periodos recesivos han provocado una pérdida desproporcionada de puestos de trabajo, difícilmente recuperables en las fases expansivas. En 2019, el número de ocupados se situaba todavía por debajo del nivel anterior a la crisis financiera. Las deficiencias en la recolocación de parados ha sido otro factor agravante. En España no es fácil salir de la cola del paro, algo que afecta en especial a los colectivos con menos cualificación, o a las mujeres que quieren recuperar la vida laboral después de un periodo de maternidad. De ahí la elevada tasa de paro de larga duración. Finalmente, destaca la difícil transición entre el sistema educativo y la vida profesional, como lo evidencia la elevada tasa de paro juvenil en comparación con la europea. Este artículo repasa la evolución reciente del mercado laboral, con el objetivo de detectar elementos de mejora y de persistencia. Con ello se pretenden discernir algunos retos de futuro.**

## Comportamiento cíclico del empleo

Por el lado positivo, es ya un hecho reconocido que la respuesta del mercado laboral a la crisis generada por la pandemia ha sido mejor que en

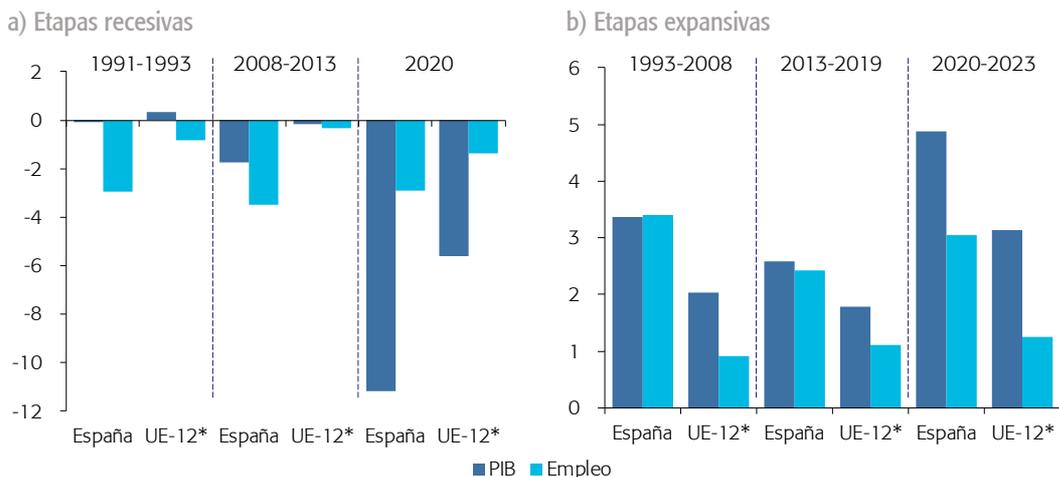
anteriores recesiones. En esta ocasión, el empleo ha caído menos que la actividad económica (gráfico 1), y su recuperación se ha producido en menos de dos años. Durante la crisis financiera el empleo se contrajo más que el PIB. Incluso en la corta recesión

\* Funcas.

Gráfico 1

## Evolución del PIB y del empleo

(Tasas de crecimiento medio anuales)



Nota: \* La agrupación UE-12 no incluye España.

Fuentes: elaboración propia a partir de AMECO y Eurostat.

de principios de los años 90 (el PIB se desaceleró bruscamente hasta crecer un escaso 0,9 % en 1992 y caer un 1 % en el año siguiente), el empleo registró un apabullante descenso (-5,8 %).

El comportamiento cíclico del empleo se asemeja así al observado en el resto de Europa. En 2020 la pérdida de empleo fue mayor que la media de la Unión Europea (UE), pero la actividad también cayó proporcionalmente más, de modo que la reducción del empleo por cada punto de PIB perdido ha sido similar. Asimismo, durante la fase expansiva, la pauta de la recuperación está siendo comparable a la media europea: el contenido en empleo del crecimiento del PIB es ligeramente superior a esa media.

El recurso a los ERTE, una práctica común en los países vecinos ha permitido atenuar el impacto del *shock* pandémico, facilitando también la remontada posterior. A ello se añade el cambio demográfico, pudiendo también incitar a las empresas a retener la plantilla ante el creciente déficit de jóvenes que entran en el mercado laboral, en comparación con las cohortes que se acercan a la edad de jubilación (gráfico 2).

Por otra parte, la reforma laboral de 2021, que restringió la firma de contratos temporales a unas

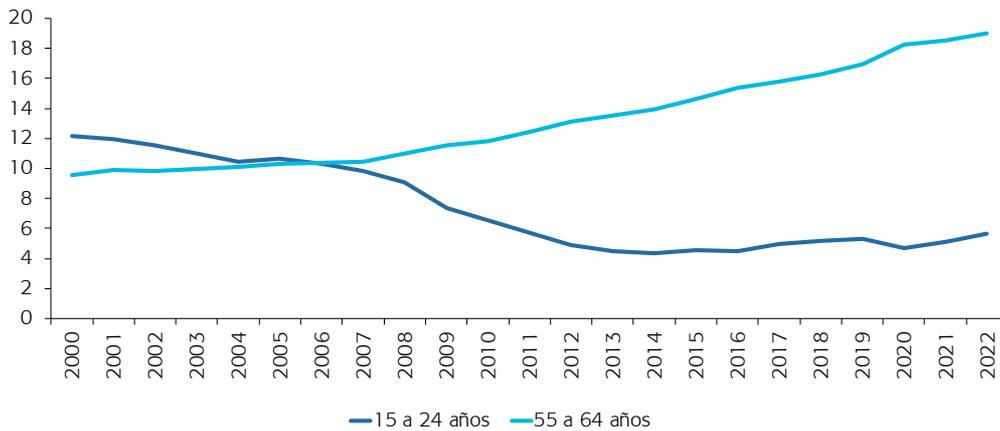
determinadas situaciones tasadas en la ley, ha ejercido un impacto claro en la disminución de la tasa de temporalidad, algo que también podría contribuir a atenuar el carácter procíclico del mercado laboral. Con las cifras de la *Encuesta de Población Activa*, el porcentaje de ocupados con contrato temporal sobre el total de asalariados descendió desde una cifra en torno al 26,5 % en los años 2016 a 2019 hasta el 17,1 % en 2023. Con las cifras de afiliación a la Seguridad Social, la caída de la tasa de temporalidad fue cerca del 30 % hasta el 13,5 %.

Comparando las cifras de afiliación media en 2023 con las de 2019, el número de afiliados con contrato temporal se ha reducido en 2,1 millones, casi un 50 %, mientras que el de afiliados con contrato indefinido se ha incrementado en 3,3 millones. De estos últimos, 556.000 son contratos fijos discontinuos (debe tenerse en cuenta que en cada momento solo cuentan como afiliados en alta los fijos discontinuos que se encuentran activos), de modo que efectivamente se ha producido un trasvase importante de trabajadores temporales a indefinidos, si bien una parte de ellos siguen desempeñando ocupaciones de naturaleza temporal o estacional.

Gráfico 2

**Número de jóvenes y de mayores**

(En porcentaje del total de personas en edad de trabajar)



Fuente: elaboración propia en base a datos de Eurostat.

Por otra parte, la conversión de empleo temporal en indefinido ordinario no significa necesariamente que todos los trabajadores beneficiados disfruten de mayor estabilidad en sus empleos. Un estudio reciente pone de manifiesto que la reducción de la temporalidad contractual no supone necesariamente una disminución equivalente de la temporalidad efectiva o empírica (Fedea, 2023). Es decir, el porcentaje de trabajadores que experimentan cortos periodos de empleo y frecuentes transiciones de un empleo a otro apenas se habría reducido, lo que implicaría que buena parte de las contrataciones de reducida duración que antes se realizaban con contratos temporales, ahora se llevarían a cabo mediante contratos indefinidos que son finalizados a los pocos días o meses.

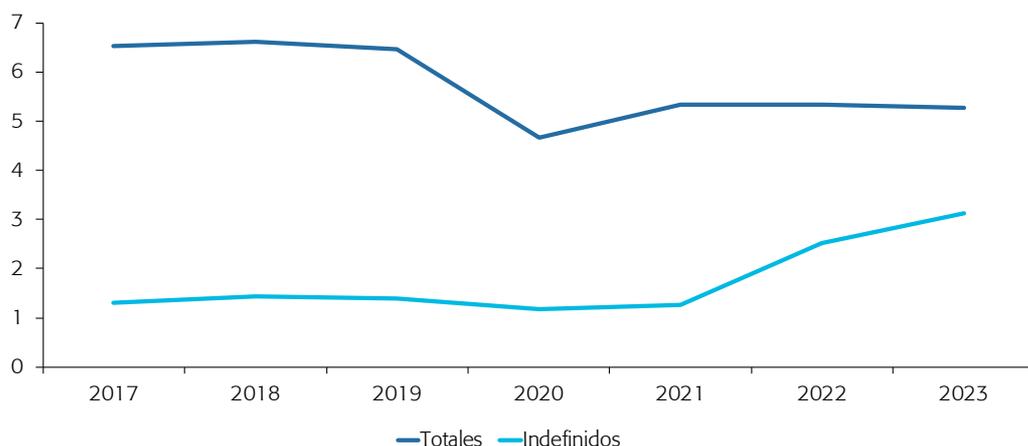
*Las cifras de contratos firmados y de bajas de afiliación mensuales apuntan hacia una reducción en términos netos en la rotación de trabajadores, a pesar de haberse producido efectivamente un incremento de ésta en el grupo de asalariados indefinidos.*

No obstante, las cifras de contratos firmados y de bajas de afiliación mensuales apuntan hacia

una reducción en términos netos en la rotación de trabajadores, a pesar de haberse producido efectivamente un incremento de ésta en el grupo de asalariados indefinidos. Así, el número de contratos indefinidos firmados al año por cada cien afiliados indefinidos se ha incrementado desde 23 en 2019 a 52 en 2023, mientras que el número de bajas de afiliados indefinidos al mes ha pasado de 1,4 por cada 1.000 afiliados indefinidos a 3,1. La mitad de este último incremento obedece a las bajas por pase a la inactividad de los fijos discontinuos, lo cual es lógico, dado que estos casi han duplicado su peso en el total de asalariados indefinidos, pero incluso excluyendo estos, el número de bajas entre el resto de indefinidos también se ha incrementado más que proporcionalmente al número de indefinidos.

Es interesante señalar que el principal motivo de baja —después del pase a la inactividad de fijos discontinuos— es la baja voluntaria, algo que ya sucedía antes de la reforma, pero que ahora ha incrementado su peso sobre el total de bajas. El otro motivo de baja que crece más que proporcionalmente es el de baja por no terminar el periodo de prueba. Todo ello apunta a que efectivamente se habría producido un cierto traslado de la transitoriedad en la contratación desde los contratos temporales a los indefinidos.

Gráfico 3

**Bajas de afiliación al mes por cada 1.000 afiliados**

Fuente: elaboración propia a partir de datos del MISSM.

Sin embargo, la cifra global de contratos (temporales e indefinidos) firmados por cada cien afiliados totales ha experimentado una disminución notable desde 152 en 2019 a 95 en 2023, mientras que las bajas de afiliación totales mensuales por cada 1.000 afiliados asalariados totales han descendido desde 6,5 hasta 5,3. Esto parece indicar que el fuerte traspase de empleo desde la contratación temporal, donde se concentraba el grueso de la rotación laboral, hacia la contratación indefinida, donde la rotación es mucho menor, ha permitido un cierto descenso de esta en términos netos, pese al incremento de la misma en la contratación indefinida (gráfico 3).

Finalmente, se ha puesto en entredicho la magnitud de la creación de empleo, habida cuenta de la importancia creciente de los contratos fijos discontinuos, con secuencias sucesivas de altas y bajas. No obstante, tanto los datos de la EPA (que están poco afectados por los cambios en la forma contractual del empleo), como los ingresos en concepto de Seguridad Social, apuntan a un crecimiento vigoroso en los dos últimos años<sup>1</sup>.

Sin duda será necesario esperar un ciclo completo para determinar con más precisión la realidad del cambio de comportamiento del empleo. Pero, desde el punto de vista macroeconómico, la flexibilización de los ERTE, junto con la menor tasa de temporalidad, apuntan a un mercado laboral menos procíclico que en el pasado. Frente a este avance, sin embargo, queda mucho camino por recorrer para mejorar el rendimiento del mercado laboral.

## Desempleo de larga duración

Distintos estudios internacionales evidencian la importancia de una acción temprana para reducir el riesgo de paro de larga duración (OCDE, 2018). Los fenómenos de desmotivación y de pérdida de capital humano suelen incrementarse notablemente cuando el tiempo de búsqueda de empleo se prolonga mucho más allá de un año, reduciendo la probabilidad de recolocación y cronificando el paro.

Las personas que buscan activamente empleo desde hace más de un año representan más del

<sup>1</sup> Las cotizaciones sociales se incrementaron un 5,2 % en 2022 y 8,9 % en 2023, un ritmo superior al de las subidas salariales (la compensación por asalariado se incrementó un 2,9 % y 5,2 %, respectivamente).

4 % de la población activa, el doble de la media europea. Si bien un avance se ha producido en consonancia con la recuperación, los datos todavía apuntan a un elevado riesgo de exclusión entre el millón de personas afectadas. Esta situación revela dos dificultades que arrastra el sistema.

*Desde el punto de vista macroeconómico, la flexibilización de los ERTE, junto con la menor tasa de temporalidad, apuntan a un mercado laboral menos procíclico que en el pasado.*

En primer lugar, los servicios públicos de empleo que atienden a los parados disponen de menos recursos humanos que en otros países europeos para realizar las tareas de “activación”, recolocación y prospección de vacantes que se ajustan a los perfiles de los demandantes. La experiencia internacional muestra que estos servicios necesitan al menos un orientador por cada 100 parados registrados, para así poder ejercer las tareas de activación, como proceder a entrevistas regulares, elaborar planes individuales de inserción y proponer vacantes. Sin embargo, las

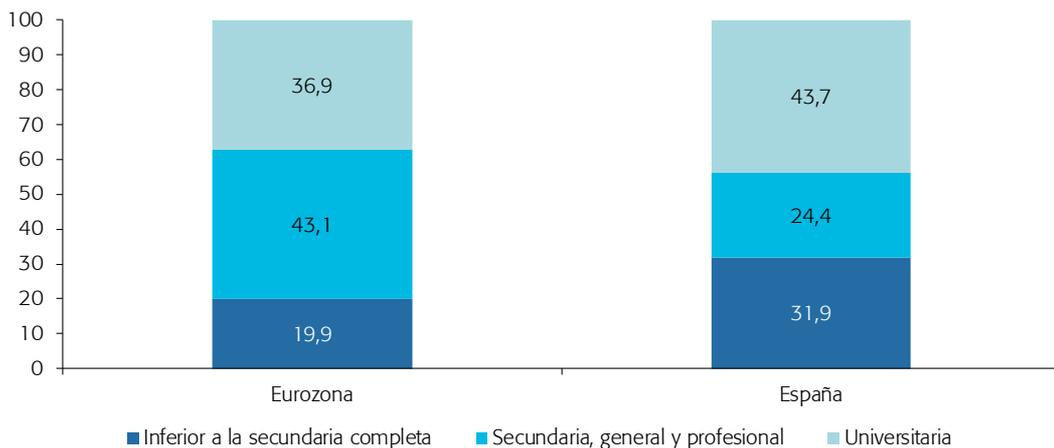
estimaciones disponibles muestran que en el caso de España la ratio orientador-parado es muy superior a ese umbral. Además, los contactos entre las oficinas de empleo y el tejido empresarial, estrechos en algunas comunidades, son notoriamente escasos en otras. Para ello es importante desplegar prospectores en el mercado de trabajo local, y conectar las ofertas entre diferentes territorios, con el objetivo de facilitar la inserción laboral y prevenir fenómenos de escasez de mano de obra, algunos de los cuales aparecen ya pese al entorno de paro elevado. Finalmente, diversas experiencias de políticas de empleo, tanto en algunos territorios en España como en el resto de Europa, muestran el potencial de la tecnología digital para mejorar la intermediación laboral<sup>2</sup>.

En segundo lugar, uno de los problemas estructurales más serios del mercado laboral español es el bajo nivel de formación de parte de la población activa, contribuyendo también a explicar el elevado paro de larga duración. Casi la tercera parte de los activos en España tienen un nivel de formación inferior a la secundaria completa, frente a una media del 20 % en la eurozona, o del 17 % en el conjunto de la UE. Todo ello incide negativamente en la empleabilidad de una parte importante de los demandantes

Gráfico 4

### Composición de la población activa según nivel de formación

(En porcentaje de los activos)



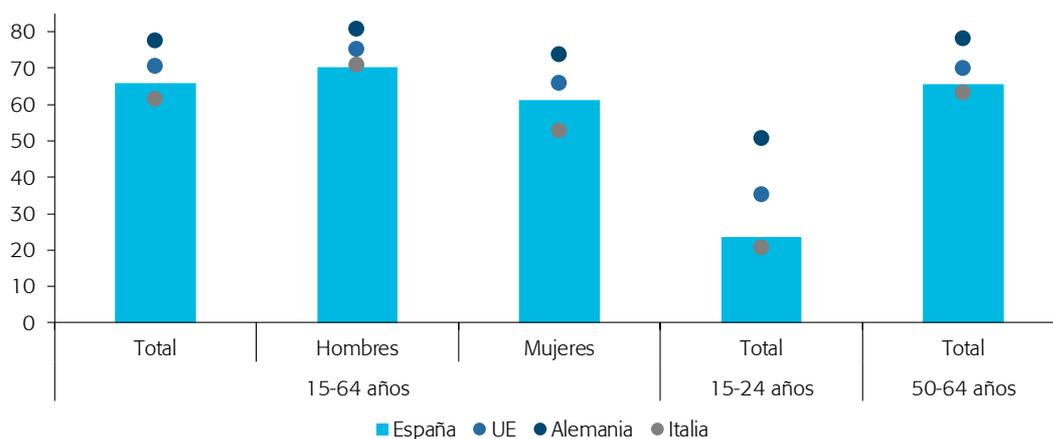
Fuente: Eurostat

<sup>2</sup> Véase Comisión Europea (2022). <https://ec.europa.eu/social/BlobServlet?docId=26134&langId=en>

Gráfico 5

**Tasa de empleo de diferentes grupos en 2022**

(En porcentaje)



Fuente: elaboración propia a partir de datos de Eurostat

de empleo, y, por tanto, en la tasa de desempleo estructural, así como en la productividad y en la especialización productiva de la economía española en actividades de menor cualificación.

Además, el elevado peso relativo de los dos extremos de la formación –inferior a la secundaria completa, por una parte, y universitaria, por la otra– implica un peso muy reducido de las cualificaciones intermedias, es decir, de la formación secundaria general y profesional (gráfico 4). Esto ayudaría a explicar la dificultad para encontrar mano de obra en determinadas actividades, y puede constituir un factor limitativo de la capacidad de crecimiento industrial y de la transformación tecnológica del sistema productivo.

**Transición de los jóvenes a la vida activa**

Los desequilibrios no afectan a todos los colectivos por igual, siendo el nivel educativo, el género y la edad factores determinantes. En el caso de España, los jóvenes son probablemente el grupo más perjudicado (gráfico 5). Apenas el 24 % de las personas de entre 15 y 24 años tienen un empleo,

casi 8 puntos menos que la media de la UE y la mitad que en los países del norte de Europa como Alemania. Si bien muchos de los jóvenes que no trabajan están estudiando, otros se encuentran en el paro, siendo el desempleo juvenil un problema persistente que ha afectado a la economía y la sociedad durante décadas.

*El sistema educativo español ha sido criticado por no estar lo suficientemente alineado con las demandas de la economía, lo que ha llevado a carencias formativas de muchos jóvenes que buscan trabajo.*

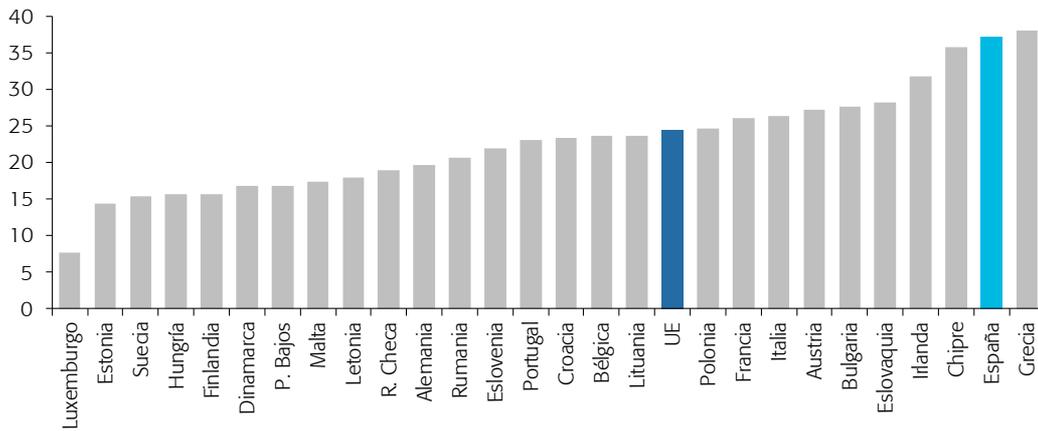
Varias son las causas que han contribuido a esta situación. En primer lugar, la generación de jóvenes que tuvo que entrar en el mercado laboral durante la crisis financiera ha sido una de las más perjudicadas por el paro.

Además, el sistema educativo español ha sido criticado por no estar lo suficientemente alineado con las demandas de la economía, lo que ha llevado a carencias formativas de muchos jóvenes que buscan trabajo. Al bajo nivel formativo, relacionado

Gráfico 6

**Tasa de sobrecualificación de las personas de entre 20 y 34 años**

(En porcentaje)



Fuente: Eurostat

con la elevada tasa de abandono temprano de los estudios, habría que añadir la reducida competencia de algunos jóvenes en ámbitos como la comprensión de textos escritos o la resolución de problemas de matemáticas, conforme a los resultados de los informes PISA. A ello se añaden las carencias de las políticas activas de empleo antes mencionadas. La clave está en diseñar programas de apoyo a la búsqueda de empleo específicos para los jóvenes, incluyendo en los casos que lo requieren una formación adaptada.

Por otra parte, en España el porcentaje de activos con una formación universitaria es mayor que la media de la eurozona, un 43,7 % frente a un 36,9 %. Sin embargo, muchos de estos jóvenes no encuentran un empleo adaptado a su formación, generando un fenómeno de sobrecualificación, es decir, el elevado porcentaje de titulados superiores que ejercen trabajos poco cualificados, siendo España uno de los países donde este fenómeno es más frecuente (gráfico 6).

Frente a estos desajustes, sabemos que la formación dual puede facilitar la transición de los jóvenes al mercado laboral, por combinar el aula con la práctica en empresas. Pero la experiencia muestra que la conexión entre el sistema educativo y la economía,

para ser exitosa, debe también integrarse en el propio diseño del currículo pedagógico. En los países centroeuropeos, las cámaras de comercio juegan un papel fundamental a este respecto, aportando información acerca de las habilidades y conocimientos más demandados, al tiempo que intermedian para ofrecer oportunidades de prácticas en empresa. Un ecosistema similar existe en el País Vasco, con resultados favorables.

Todo ello muestra la relevancia de una política educativa y formativa orientada a prolongar la permanencia en el sistema educativo, elevar el peso de la formación dual y facilitar la experiencia en empresa.

**Retos pendientes**

El funcionamiento del mercado laboral parece haber evolucionado, acercándose a los estándares europeos. El empleo está siendo menos procíclico, algo que sin duda ayuda a evitar subidas excesivas del paro en fases recesivas. Las reformas junto con el cambio demográfico (obligando a una gestión prudente de las plantillas) podrían explicar este cambio saludable de comportamiento.

Sin embargo, el nivel elevado del paro de larga duración y la difícil transición de los jóvenes a la vida activa evidencian la persistencia de un importante paro estructural. El resultado es que, pese a la magnitud del desequilibrio, empiezan a aparecer fenómenos de escasez de mano de obra debidos a desajustes entre la formación y la demanda, pero también a fallos en la intermediación. Esta cuestión es clave de cara al mantenimiento del ritmo de crecimiento y la reducción de las brechas sociales. Las soluciones son conocidas, como lo son las condiciones de su puesta en marcha, en particular en lo que atañe a la cooperación entre diferentes administraciones y los interlocutores sociales. La tarea es por tanto difícil, pero urgente ante la perspectiva de una

transformación tecnológica exacerbada por el despliegue de la inteligencia artificial.

## Referencias

- FEDEA. (2023). *Los efectos de la reforma laboral: temporalidad "contractual" versus empírica*. <https://fedea.net/los-efectos-de-la-reforma-laboral-temporalidad-contractual-vs-empirica/>
- OCDE. (2015). *The World of Public Employment Services*. Paris: OCDE.
- OCDE. (2018). *Good Jobs for all in a changing world of work*. <http://www.oecd.org/employment/jobs-strategy/about/>

# Crecimiento de la demanda de empleo en España: las ofertas de empleo en Internet

*Pawel Adrjan\** y *Reamonn Lydon\*\**

**Este artículo explora el aumento significativo del empleo y las vacantes en España desde 2021 hasta 2023, destacando una recuperación robusta tras la pandemia. Con más de un millón de nuevos empleos y un crecimiento del 6 %, España duplicó la tasa de crecimiento del empleo en la zona del euro, ayudada por la necesidad de recuperar los empleos perdidos durante 2020 y una tasa tendencial de crecimiento del empleo ya elevada antes de la pandemia. El análisis se basa en datos de ofertas de empleo en línea de la plataforma Indeed. Estos datos muestran que las ofertas de empleo en España experimentaron un aumento del 50 % entre febrero de 2020 y febrero de 2024, con un incremento en la demanda de nuevos trabajadores especialmente notable tras la pandemia. Además, se destaca el crecimiento de los salarios comunicados en los anuncios de empleo, evidenciando una fuerte correlación entre el aumento de las ofertas de empleo y los incrementos salariales, particularmente en ocupaciones con alta demanda.**

## Introducción

El empleo en España ha crecido con fuerza en los últimos años. Entre 2021 y 2023, lo hizo en más de un millón, es decir, un 6 %, con más de 20 millones de ocupados a finales de 2023 (Eurostat, 2024). Esta cifra duplica la tasa de crecimiento del conjunto de la zona del euro durante el mismo periodo y refleja dos factores. En primer lugar,

la caída del empleo durante 2020 fue mayor, en parte debido a unas políticas de confinamiento más estrictas, por lo que el empleo tuvo más terreno que recuperar. En segundo lugar, incluso antes de la pandemia, España ya estaba experimentando una mayor tasa tendencial de crecimiento del empleo, lo que le ayudó a cerrar la brecha de la tasa de empleo frente al resto de la eurozona que se había abierto durante la Gran Recesión.

\* Indeed Hiring Lab y Regent's Park College, Universidad de Oxford.

\*\* Banco Central de Irlanda.

Junto al aumento del empleo, se ha producido un notable incremento de las ofertas de empleo y de la escasez de mano de obra declarada por las empresas. Según las estimaciones de las encuestas de coyuntura, en el tercer trimestre de 2023 los puestos vacantes alcanzaron la cifra récord de más de 155.000 (Instituto Nacional de Estadística, 2024). Además, a finales de 2023, el 8 % de las empresas del sector industrial, el 13 % de las de la construcción y el 23 % de las de servicios, un porcentaje históricamente elevado, citaban la disponibilidad de mano de obra como un factor limitador de la producción (Comisión Europea, 2024). Aunque estas cifras experimentaron un ligero descenso a principios de 2024, siguen siendo significativamente elevadas en comparación con los valores de referencia históricos.

Esta evolución suscita varias preguntas. ¿Está justificada la escasez de mano de obra denunciada por las empresas? ¿Qué sectores laborales han registrado los aumentos más significativos en la demanda de nuevos empleados? ¿Han ido acompañados los aumentos de las ofertas de empleo de los correspondientes incrementos salariales para atraer a los nuevos contratados? Además, ¿cómo se comparan estas tendencias con las observadas en otras grandes economías de la zona del euro?

En este artículo, nos adentramos en las tendencias del mercado laboral español utilizando datos de ofertas de empleo *online* procedentes de la plataforma Indeed. Los datos del mercado laboral en línea presentan numerosas ventajas, en particular su granularidad, que permite delinear las tendencias ocupacionales y regionales, así como su actualidad (Adrjan y Lydon, 2019; Adrjan, 2023). Estos atributos nos permiten ofrecer una instantánea actual del panorama del mercado laboral, en contraste con los datos oficiales, que a menudo adolecen de importantes desfases.

Utilizamos esta rica fuente de datos para analizar cómo ha evolucionado la demanda de nuevos trabajadores en España en los últimos años. Comenzamos con una breve descripción de los datos de Indeed. A continuación, describimos las tendencias de la demanda de mano de obra española en los últimos cinco años a partir de las ofertas de empleo *online*, comparando las tendencias entre países y ocupaciones.

Las ofertas de empleo españolas repuntaron con fuerza tras la pandemia, en línea con su fuerte tendencia de crecimiento anterior a la pandemia, creciendo un 50 % entre febrero de 2020 y febrero de 2024. Mientras que a principios de 2024 se observa un retroceso en el *stock* de ofertas, con un descenso del 8 % en los dos primeros meses del año, la afluencia de nuevas ofertas sigue creciendo, lo que sugiere una rotación más rápida de las ofertas de empleo este año. Estas tendencias están correlacionadas con las dificultades de contratación declaradas por las empresas, que alcanzan niveles históricos en 2023 y comenzaron a remitir en los últimos meses. Describimos las ocupaciones en las que más han aumentado las ofertas de empleo para arrojar luz sobre las áreas del mercado laboral que experimentan una mayor demanda de nuevos trabajadores. Por último, destacamos el crecimiento de los salarios publicados en los anuncios de empleo utilizando el Indicador de Salarios de Indeed. Encontramos una fuerte correlación entre los anuncios y los salarios: las ocupaciones en las que los anuncios de empleo han aumentado con más fuerza han experimentado, en promedio, mayores aumentos en los salarios anunciados entre 2019 y 2023.

## Datos de ofertas de empleo en línea

Indeed es el mayor portal de empleo del mundo por número de visitantes. Alberga ofertas de empleo publicadas directamente por los empleadores en la plataforma, así como anuncios agregados de diversas fuentes en línea (*online*). Su objetivo es ofrecer una visión global de las ofertas de empleo en los distintos mercados laborales. Los anuncios duplicados se eliminan para mejorar la precisión. Las series de datos agregados, como el índice de ofertas de empleo de Indeed (*Indeed Job Posting Index*) y el Indicador de Salarios de Indeed, pueden descargarse del Portal de Datos de Indeed (<https://data.indeed.com>) y de la base de datos FRED (<https://fred.stlouisfed.org>), y cubren varias de las principales economías avanzadas, incluida España.

Indeed opera en España desde hace 15 años. Es el segundo portal de empleo en España por volumen de tráfico. El conjunto de datos derivados de las ofertas publicadas por los empleadores, las agregaciones

de diversas fuentes y las interacciones con los demandantes de empleo es considerable. En 2023, hubo más de 53.000 nuevas ofertas de empleo de media cada mes, acompañadas de una media de 7,6 millones de búsquedas realizadas en Indeed en España. Este sólido conjunto de datos proporciona información sobre la actividad del mercado laboral.

---

*A finales de febrero de 2024, los puestos vacantes se habían disparado casi un 50 % en relación con sus niveles de febrero de 2020, justo antes del inicio de la pandemia de COVID-19.*

---

Al igual que con otras fuentes de datos no estructurados del sector privado, hay que tener cuidado al utilizar e interpretar los datos de ofertas de empleo en línea. Una sola oferta de empleo puede representar varias vacantes, y algunas ofertas de empleo pueden no ser visibles en línea o no estar recogidas por ninguna plataforma de empleo. No obstante, los datos agregados sobre ofertas de empleo suelen reflejar las pautas generales del mercado laboral. En Adrjan y Lydon (2024), realizamos un análisis comparativo de los datos de ofertas de empleo de Indeed con datos de encuestas estadísticas representativas de España y otros países. En concreto, evaluamos la alineación de la composición sectorial y ocupacional de las ofertas de empleo con los datos de las encuestas empresariales y de población activa. Nuestros resultados indicaron una buena concordancia entre las ofertas de empleo en línea de Indeed y las estadísticas oficiales. Aunque existían algunas disparidades en la composición sectorial y ocupacional entre las ofertas de empleo en línea y los datos tradicionales del mercado laboral (que variaban según el país), demostramos, mediante una nueva ponderación, que estas diferencias no alteraban significativamente las tendencias agregadas.

## Tendencias en la publicación de ofertas de empleo

Los economistas y los responsables políticos siguen de cerca las tendencias de las ofertas de

empleo y las vacantes por varias razones. En primer lugar, son indicadores cruciales de la demanda de mano de obra y ofrecen información sobre las tendencias futuras del empleo. En segundo lugar, pueden actuar como señales tempranas de presiones salariales: un aumento de las ofertas de empleo unido a un bajo desempleo suele traducirse en una intensificación de la competencia entre los empleadores, lo que conduce a ajustes salariales al alza. En tercer lugar, el seguimiento de las ofertas de empleo ayuda a identificar posibles desajustes entre los puestos disponibles y los conjuntos de cualificaciones de la mano de obra, poniendo de relieve las áreas en las que puede ser necesaria la educación y la formación.

De hecho, las ofertas de empleo reflejan fielmente los datos oficiales sobre ofertas de empleo en España derivados de las encuestas trimestrales a las empresas, así como la escasez de mano de obra declarada en las encuestas que miden si la disponibilidad de mano de obra limita la producción. El gráfico 1 ilustra la estrecha alineación de estos tres indicadores en los últimos años. En particular, las ofertas de empleo ofrecen datos más puntuales y frecuentes que las estimaciones de vacantes.

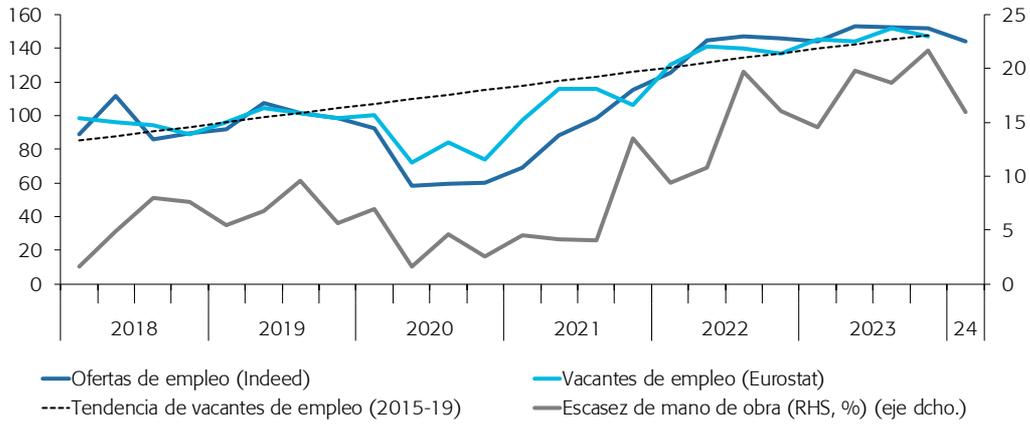
A finales de febrero de 2024, los puestos vacantes se habían disparado casi un 50 % en relación con sus niveles de febrero de 2020, justo antes del inicio de la pandemia de COVID-19. Este aumento sustancial coincide en gran medida con la tendencia anterior a la pandemia observada en las estimaciones de vacantes de empleo de las encuestas empresariales de 2015 a 2019. Esto sugiere que la pandemia causó pocos daños duraderos a la demanda de mano de obra en España.

Hasta 2023, el crecimiento de las ofertas de empleo *online* en España fue muy similar al de otros países de la zona del euro. Inicialmente, se produjo un descenso durante el inicio de la pandemia, seguido de un fuerte repunte a medida que la economía se reabría (véase el gráfico 2). Sin embargo, en 2023, mientras que la mayoría de los países de la zona del euro experimentaron una desaceleración del crecimiento de los puestos de trabajo, España destacó como excepción, con una

Gráfico 1

## Ofertas de empleo en línea (Indeed), vacantes de empleo (Eurostat) y escasez de mano de obra notificada (Comisión Europea)–España

(Índice, 2019=100)



*Nota:* Los datos no están desestacionalizados. La tendencia prepandémica es una tendencia lineal desde 2015T1 hasta 2019T4.

*Fuentes:* Indeed y Eurostat.

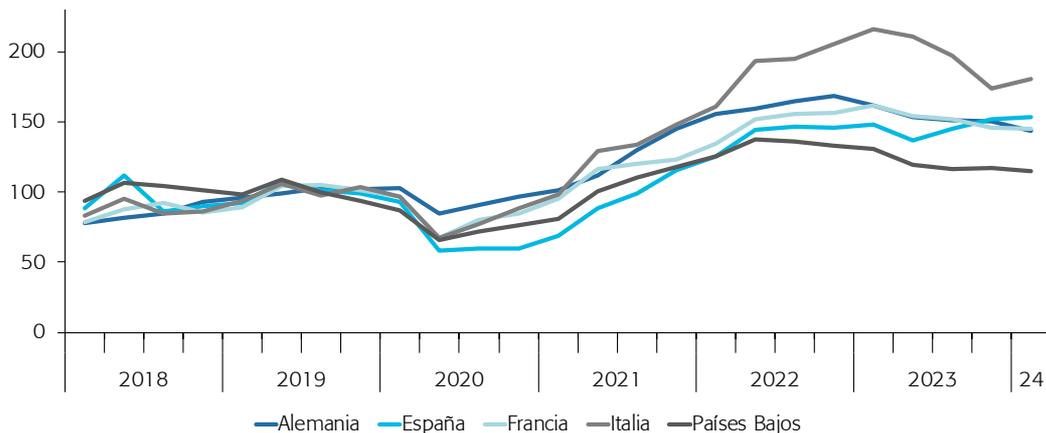
aceleración del crecimiento durante ese año. Esto refleja una disparidad similar observada en el crecimiento del empleo en 2023: el empleo español aumentó un 3,6 %, frente a un incremento de apenas el 0,9 % en el resto de la zona del euro, según datos de Eurostat.

Las últimas tendencias indican un ligero descenso de las ofertas de empleo en España. Entre el 1 de enero y el 1 de marzo de 2024, las ofertas experimentaron un descenso del 8,3 % en términos desestacionalizados. Mientras que los anuncios no ajustados se mantuvieron relativamente estables

Gráfico 2

## Ofertas de empleo en línea para los países de la zona del euro (Indeed)

(Índice, 2019=100)



*Nota:* Los datos están desestacionalizados y agregados a medias trimestrales. Los datos del primer trimestre de 2024 corresponden solo a enero y febrero.

*Fuente:* Indeed.

(cayendo solamente un 0,3 % durante el mismo período), vale la pena señalar que los primeros meses del año suelen ser testigos de un aumento en los anuncios, ya que los empleadores se preparan para contratar después de la pausa estacional alrededor del cambio de año.

Sin embargo, este descenso no significa necesariamente una perspectiva negativa para la contratación. Las nuevas ofertas de empleo, definidas como aquellas con menos de siete días de antigüedad, siguieron aumentando en enero y febrero de 2024 sobre una base desestacionalizada, alcanzando un 55 % por encima de su nivel prepandémico en febrero, marcando un máximo histórico en la serie. La creciente afluencia de nuevos anuncios, junto con la disminución del número total de anuncios, sugiere una rotación más rápida de los mismos, en lugar de una reducción sustancial de la actividad de contratación.

Es difícil predecir si los puestos de trabajo españoles disminuirán en 2024, alineándose con la tendencia observada en otros países de la zona del euro durante el último año, o si retomarán su trayectoria de crecimiento para ajustarse a los patrones históricos. No obstante, sigue siendo una tendencia crítica que hay que vigilar, ya que es probable que afecte al crecimiento del empleo en 2024.

---

*La construcción y la industria manufacturera son los sectores que más han crecido en los últimos años, con un 109 % y un 123 %, respectivamente.*

---

¿Qué profesiones impulsan esta fuerte demanda de mano de obra? El análisis de la composición de las ofertas de empleo proporciona información sobre las ocupaciones que experimentan una mayor demanda de nuevas contrataciones. Para evaluar las tendencias generales, clasificamos las ocupaciones de Indeed en cuatro categorías principales: construcción, fabricación, servicios orientados al consumidor y otros servicios. Los servicios orientados al consumidor abarcan ocupaciones en Arte y Entretenimiento, Belleza y Bienestar, Cuidado de

Niños, Limpieza y Saneamiento, Atención al Cliente, Conducción, Preparación y Servicio de Alimentos, Hostelería y Turismo, Carga y Almacenaje, Cuidado Personal y Salud en el Hogar, Comercio Minorista, Ventas, Seguridad Pública y Deportes.

El gráfico 3 muestra que la construcción y la industria manufacturera son los sectores que más han crecido en los últimos años, con un 109 % y un 123 %, respectivamente, por encima del nivel de referencia anterior a la pandemia del 1 de febrero de 2020. A este crecimiento le siguen otros servicios (+78 %) y servicios orientados al consumidor (+52 %). Es importante señalar que los puestos de trabajo en cada una de estas categorías se mantienen muy por encima de sus niveles prepandémicos, lo que indica una demanda sostenida de nuevos trabajadores.

La granularidad de los datos de ofertas de empleo en línea significa que también podemos medir el crecimiento de las ofertas en categorías profesionales más detalladas. En la siguiente sección se representan estos datos y se correlacionan con el crecimiento salarial.

## Crecimiento salarial

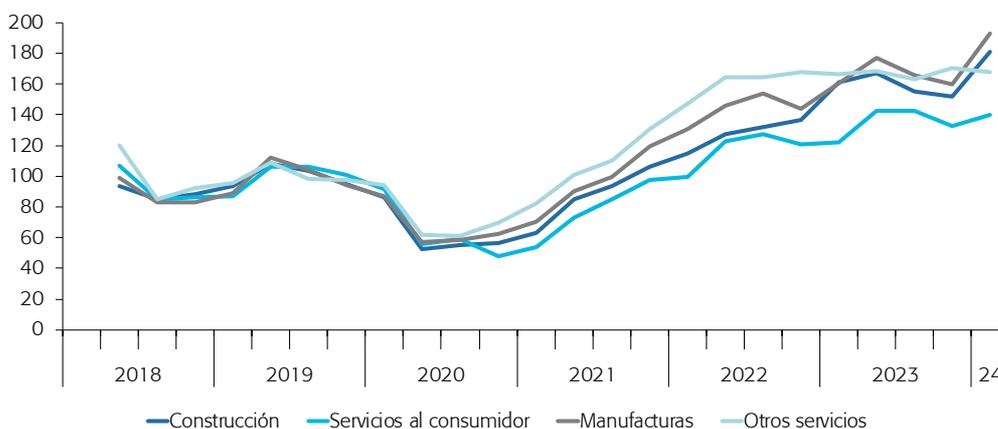
Si el aumento del volumen de ofertas de empleo indica una mayor demanda de nuevas contrataciones, es probable que esté asociado a un crecimiento salarial elevado, ya que los empleadores ofrecen salarios más altos para atraer a los candidatos. En esta sección, demostramos que existe esta correlación examinando las tendencias de los salarios anunciados en España en los últimos años. También destacamos las similitudes y disparidades en las tendencias salariales entre países y ocupaciones.

Utilizamos el Indicador de Salarios de Indeed desarrollado por Adrijan y Lydon (2024) como indicador puntual del impulso del crecimiento salarial basado en datos recogidos de millones de anuncios de empleo en Europa. El indicador incluye seis países de la zona del euro (España, Alemania, Francia, Italia, Países Bajos e Irlanda), que juntos representan más del 80 % del empleo de la zona del euro, así como el

Gráfico 3

**Ofertas de empleo en línea (Indeed) por sector**

(Porcentaje de variación desde febrero de 2020)



*Nota:* Los datos están desestacionalizados. Las categorías corresponden a las ocupaciones. Los servicios de cara al consumidor son una media no ponderada de las siguientes categorías profesionales de Indeed: Arte y entretenimiento, Belleza y bienestar, Cuidado de niños, Limpieza y saneamiento, Atención al cliente, Conducción, Preparación y servicio de alimentos, Hostelería y turismo, Carga y almacenamiento, Cuidado personal y salud en el hogar, Comercio minorista, Ventas, Seguridad y vigilancia pública, Deportes. Otros servicios es una media no ponderada de todas las demás categorías de servicios.

*Fuente:* Indeed.

Reino Unido, Estados Unidos y Canadá. El indicador se compara bien tanto con los datos oficiales sobre remuneración por asalariado y coste laboral unitario publicados por Eurostat, como con otras fuentes de datos disponibles, como el rastreador de salarios negociados del BCE o el indicador de CaixaBank sobre depósitos de salarios en cuentas bancarias en España (Mestres Domènech 2022). El *Indeed Wage Tracker* es ampliamente utilizado por las instituciones políticas, en particular por los bancos centrales, como indicador puntual del impulso salarial (Bank of England, 2023; Lane, 2023; Powell, 2023).

El gráfico 4 muestra que el crecimiento salarial se disparó tanto en España como en la zona del euro tras la pandemia, alcanzando tasas superiores a las anteriores a la pandemia. Aunque esta aceleración comenzó más tarde en España que en el resto de la zona del euro —a mediados de 2022 en lugar de finales de 2021— alcanzó un pico más alto, llegando al 6,3 % en España frente al 5,2 % de la zona del euro.

El gráfico 5 presenta los datos más recientes a febrero de 2024, que muestran que el crecimiento anual de los salarios anunciados en

España disminuyó al 4,4 %. No obstante, esta tasa superó la media de la zona del euro (3,9 %). Comparativamente, el crecimiento salarial fue inferior en Irlanda (4,1 %), Francia (3,2 %) e Italia (2,5 %), mientras que fue superior en Alemania (4,6 %) y los Países Bajos (5,7 %). Fuera de la zona del euro, el Reino Unido, otra gran economía europea que seguimos de cerca, mantuvo una elevada tasa de crecimiento salarial del 6,2 %.

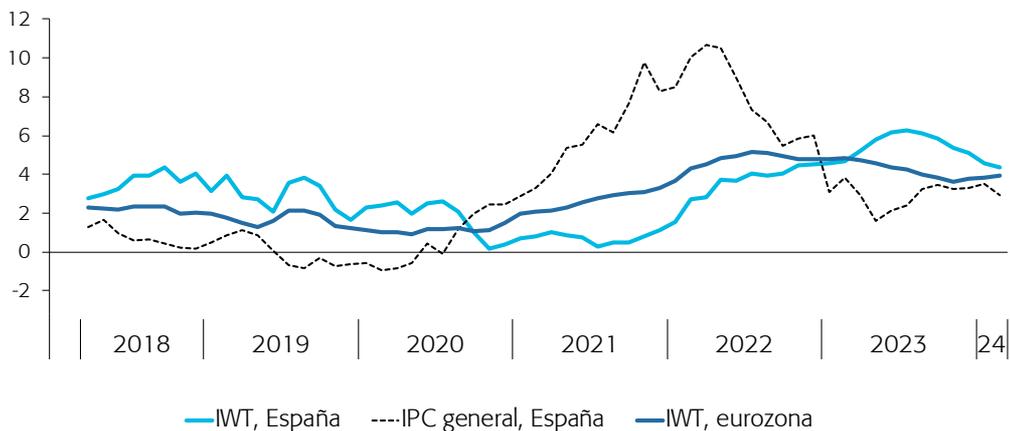
En todos los países, el crecimiento salarial se mantiene por encima de los niveles anteriores a la pandemia, una tendencia coherente tanto con el aumento de las ofertas de empleo como con el impacto de la persistente alta inflación. Sin embargo, en la mayoría de los países analizados, el crecimiento salarial ha retrocedido desde sus máximos de 2023, paralelamente a la disminución de las ofertas de empleo y de la escasez de mano de obra desde sus máximos respectivos.

¿Cómo varía el crecimiento de los salarios anunciados entre las distintas ocupaciones? Para abordar esta pregunta, primero examinamos las variaciones en el crecimiento salarial de los empleos con salarios

Gráfico 4

### Indicador de Salarios de Indeed para España y la zona del euro

(Variación anual en porcentaje de los salarios anunciados en las ofertas de empleo)



*Nota:* Los datos del Indicador de Salarios de Indeed son las tasas medias mensuales de crecimiento interanual de los salarios anunciados en combinaciones de puesto de trabajo, tipo de salario y región. La serie de la zona del euro es una media ponderada por el empleo de Francia, Alemania, Italia, Irlanda, Países Bajos y España.

*Fuente:* Indeed.

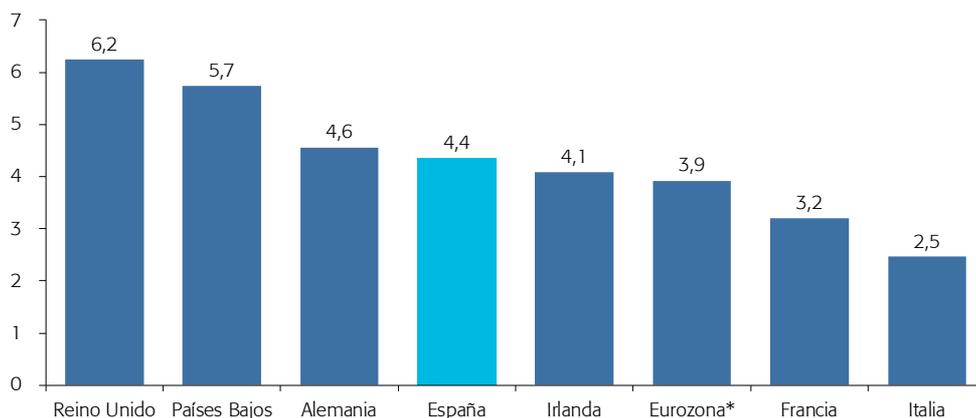
bajos, medios y altos. Clasificamos un empleo como “de salario bajo” si se encuentra dentro del tercio inferior de ocupaciones por nivel salarial en las ofertas de empleo españolas en Indeed durante 2018 y 2019. Del mismo modo, las ocupaciones con

“salarios medios” y “salarios altos” representan el tercio medio y superior de ocupaciones por salario, respectivamente. Utilizamos la distribución salarial pre-pandémica para discernir los diferentes efectos de la pandemia y la posterior recuperación.

Gráfico 5

### Indicador de Salarios de Indeed para países europeos seleccionados: febrero 2024

(Variación anual en porcentaje de los salarios anunciados)



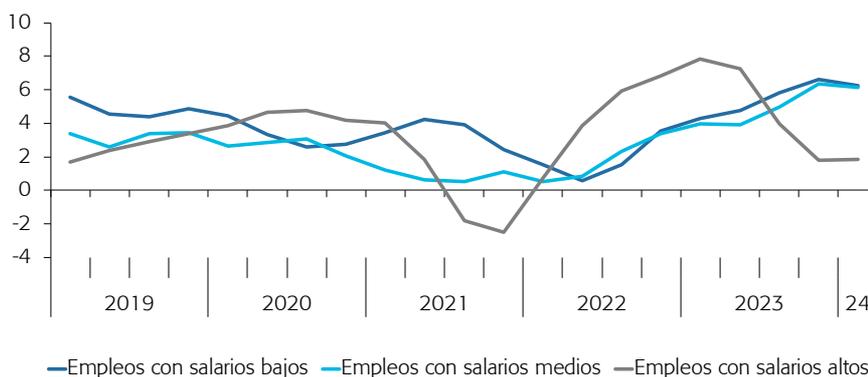
*Nota:* Los datos del Indicador de Salarios de Indeed son las tasas medias mensuales de crecimiento interanual de los salarios anunciados en combinaciones de puesto de trabajo, tipo de salario y región. La serie de la zona del euro es una media ponderada por el empleo de Francia, Alemania, Italia, Irlanda, Países Bajos y España.

*Fuente:* Indeed.

Gráfico 6

**Indicador de Salarios de Indeed por empleos con salarios bajos, medios y altos**

(Variación anual en porcentaje de los salarios anunciados en España [nominal])



*Nota:* Los empleos situados en el tercio inferior de la distribución de los salarios anunciados en 2018-19 se clasifican como “salarios bajos”. Los empleos de “salario medio” son el tercio medio, y los de “salario alto”, el tercio superior de empleos por nivel salarial. Crecimiento salarial nominal, sin ajustar a la inflación.

*Fuente:* Indeed.

El gráfico 6 muestra que el crecimiento salarial en las ocupaciones con salarios altos experimentó un repunte temprano en el primer semestre de 2022, seguido de las ocupaciones con salarios bajos y medios en el segundo semestre del mismo año. Aunque el crecimiento salarial en las ocupaciones con salarios altos ha retrocedido desde entonces alrededor del 2 %, se mantiene por encima del 6 % para las ocupaciones con salarios bajos y medios. En esencia, los datos más recientes de nuestro indicador en España indican que las elevadas tasas de crecimiento salarial actuales están impulsadas por las ocupaciones de salarios bajos y medios. En la siguiente sección, mostramos que estas son las que registran la mayor demanda de nuevas contrataciones, mientras que muchas ocupaciones de altos salarios, profesionales y tradicionalmente de oficina han experimentado un descenso en los puestos de trabajo.

### Unirlo todo: correlación entre el crecimiento de los anuncios de ofertas de empleo y el crecimiento salarial

En esta sección, profundizamos en el análisis, examinando qué ocupaciones específicas dentro de las amplias categorías salariales esbozadas

anteriormente han experimentado el crecimiento salarial más significativo en los últimos años, y en qué medida este crecimiento se correlaciona con los aumentos de las ofertas de empleo. Es importante señalar que las ofertas de empleo representan una variable real, que no se ve afectada por la inflación.

*En términos reales, el crecimiento salarial fue inicialmente lento en respuesta a la recuperación posterior a la pandemia, antes de cobrar impulso de forma más notable en 2023, coincidiendo con la moderación de la inflación.*

Por lo tanto, para realizar una comparación significativa, ajustamos el crecimiento nominal de los salarios anunciados del Indicador de Salarios de Indeed para tener en cuenta la inflación de los precios al consumo. Este ajuste proporciona información sobre los cambios en el poder adquisitivo, ofreciendo una comparación más precisa de las tendencias de crecimiento de las ofertas de empleo.

En términos nominales, el crecimiento de los salarios anunciados ha sido robusto en los últimos años, como demuestran los gráficos 4, 5 y 6. Sin

Cuadro 1

**Crecimiento *real* acumulado de los salarios anunciados 2019 T1-2024 T1**  
**Tres primeras categorías profesionales por nivel salarial**

(Porcentaje)

<i>Empleos con salarios bajos</i>		<i>Empleos con salarios medios</i>		<i>Empleos con salarios altos</i>	
Hostelería y turismo	25	Enfermería	8	Ingenieros	5
Cuidados personales y salud a domicilio	18	Construcción	4	Software	1
Limpieza y saneamiento	13	Contabilidad	1	Logística	-2

*Nota:* Los datos del primer trimestre de 2024 corresponden solo a enero y febrero. El crecimiento acumulado de los salarios anunciados en el cuadro es *real*, es decir, el crecimiento nominal menos la variación acumulada del índice de precios IPCA general desde el primer trimestre de 2019 hasta el primer trimestre de 2024 (solo enero/febrero), igual a +18 %.

*Fuente:* Indeed.

embargo, en términos reales, el crecimiento salarial fue inicialmente lento en respuesta a la recuperación posterior a la pandemia, antes de cobrar impulso de forma más notable en 2023, coincidiendo con la moderación de la inflación.

El cuadro 1, sin embargo, revela que ciertas ocupaciones experimentaron un rápido crecimiento salarial incluso después de ajustarse a la inflación. Dentro de cada uno de los niveles salariales representados en el gráfico 6, identificamos las tres principales

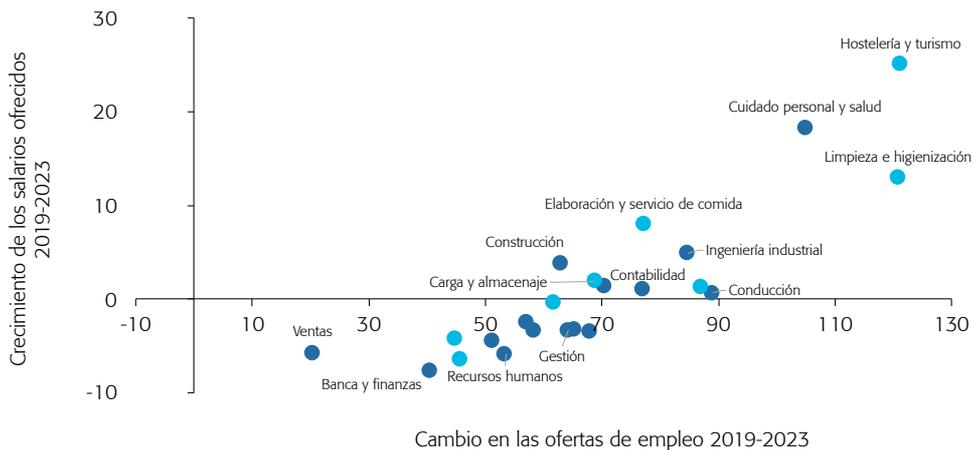
categorías profesionales por crecimiento *real* (ajustado a la inflación) de los salarios anunciados desde el primer trimestre de 2019 hasta el primer trimestre de 2024. Cada una de estas categorías experimentó un crecimiento salarial acumulado superior al crecimiento acumulado del nivel de precios durante el mismo periodo, que se situó en el 18 %.

En su análisis de la dinámica de la inflación en EE. UU. en los últimos años, Bernanke y Blanchard (2023) destacaron el aumento de las ofertas de

Gráfico 7

**Crecimiento real de los salarios anunciados y de las ofertas de empleo**

(Variaciones en porcentaje, 2019-2023)



*Nota:* El crecimiento real es el crecimiento nominal de los salarios anunciados a lo largo de 2019-2023, menos la variación acumulada del nivel general de precios del IPCA, un 18 % (Eurostat). Los empleos mostrados en azul claro son aquellos con la mayor proporción de ofertas de empleo en 2019 dentro del 10 % del salario mínimo de ese año.

*Fuente:* Indeed.

empleo como motor de la presión al alza de los salarios, en particular cuando se combina con una baja tasa de desempleo y bajos niveles de despidos. El gráfico 7 indica que en España se está produciendo una dinámica comparable. Presenta un simple gráfico de dispersión con el cambio en los salarios anunciados por ocupación de 2019 a 2023 trazado contra el cambio en las ofertas de empleo durante el mismo período de tiempo. Existe una correlación positiva: las ocupaciones en las que las ofertas de empleo han aumentado más han registrado, en promedio, mayores incrementos en los salarios anunciados.

Ciertamente, es poco probable que el crecimiento de los puestos sea el único motor de los aumentos salariales. Por ejemplo, durante el mismo periodo, el salario mínimo en España aumentó un 20 %, de 900 euros al mes a principios de 2019 a 1.080 euros al mes en 2023. Para calibrar el impacto probable, el gráfico 7 destaca las ocupaciones con la mayor proporción de anuncios que anuncian salarios por debajo del 10 % del salario mínimo en 2019 (marcadores de color claro en el gráfico). Algunas de estas ocupaciones (pero no todas) se encontraban entre las que experimentaban un mayor crecimiento salarial real, lo que indica que los salarios mínimos pueden haber contribuido a elevar la tasa media de crecimiento salarial de algunas ocupaciones.

## Conclusión

La demanda de mano de obra en España parece haber resistido los efectos de la pandemia, ya que las ofertas de empleo han mantenido un crecimiento en línea con su trayectoria ascendente a largo plazo hasta febrero de 2024, a pesar de la caída más significativa de la contratación observada durante la pandemia en España, en comparación con otros países. Nuestro análisis revela una correlación positiva entre el crecimiento de las ofertas de empleo en España y el crecimiento de los salarios, lo que implica que al menos una parte de la reciente aceleración del crecimiento salarial podría atribuirse al aumento de la demanda de nuevos trabajadores. Otros factores, como el poder de negociación de los trabajadores y los sindicatos, especialmente en el contexto de la elevada inflación y los aumentos

del salario mínimo, probablemente también hayan desempeñado un papel importante.

A principios de 2024, las tendencias indican un descenso en el *stock* total de ofertas de empleo en España desde su máximo, pero la afluencia de nuevas ofertas de empleo ha seguido aumentando. Esto sugiere que muchos empresarios mantienen el optimismo respecto a las perspectivas económicas a corto plazo, ya que las ofertas reflejan las intenciones de contratación y una opinión sobre el valor del emparejamiento trabajador-empresa. Además, las ofertas de empleo siguen siendo elevadas, tanto en comparación con los niveles históricos en España como con las tendencias actuales en la mayoría de los demás países europeos, donde persiste una desaceleración gradual. Estas tendencias apoyan una previsión de sólido crecimiento del empleo y del PIB para España en 2024 en relación con otras economías avanzadas y sirven como indicadores clave del mercado laboral a seguir a medida que transcurre el año.

## Referencias

- ADRJAN, P. (2023). Medir la actividad del mercado laboral a través de las ofertas de empleo en línea. *Revista Cuadernos del Mercado de Trabajo*, n.º 10. <https://www.sepe.es/HomeSepe/que-es-el-sepe/que-es-observatorio/Revista-cuadernos-del-mercado-de-trabajo/detalle-articulo.html?detail=/revista/Ajustes-y-desajustes-de-la-oferta-y-demanda-de-empleo/medirlaactividaddelmercadolaboralatraves delasofertasdeempleoenlinea>.
- ADRJAN, P. y LYDON, R. (2019). Clicks and jobs: measuring labour market tightness using online data. *Carta económica del Banco Central de Irlanda*, vol. 2019, n.º 6.
- ADRJAN, P. y LYDON, R. (2024). ¿Qué nos dicen los salarios de las ofertas de empleo en línea sobre el crecimiento salarial? *Research in Labor Economics* (de próxima publicación). [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=4451751](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4451751).
- BANCO DE INGLATERRA. (2023). *Monetary Policy Report*. <https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy-report/2023/august-2023> (fecha de acceso: 14 de marzo de 2024).
- BERNANKE, B. S. y BLANCHARD, O. J. (2023). What caused the US pandemic-era inflation? *NBER Working Paper*,

31417. <http://www.nber.org/papers/w31417> (fecha de acceso: 14 de marzo de 2024).
- COMISIÓN EUROPEA. (2024). *Encuestas de coyuntura*. [https://ec.europa.eu/economy\\_finance/db\\_indicators/surveys/documents/series/nace2\\_ecfin\\_2402/all\\_surveys\\_total\\_sa\\_nace2.zip](https://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/surveys/documents/series/nace2_ecfin_2402/all_surveys_total_sa_nace2.zip) (fecha de acceso: 14 de marzo de 2024)
- EUROSTAT. (2024). *Job vacancy statistics*. [https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/jvs\\_q\\_nace2\\_\\_custom\\_10388107/default/table?lang=en](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/jvs_q_nace2__custom_10388107/default/table?lang=en) (fecha de acceso: 14 de marzo de 2024).
- INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA. (2024). *Encuesta trimestral de coste laboral*. <https://www.ine.es/jaxiT3/Tabla.htm?t=6047&L=0> (fecha de acceso: 14 de marzo de 2024).
- LANE, P. (2023). Underlying inflation. Lecture at Trinity College Dublin. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230306~57f17143da.en.html> (fecha de acceso: 14 de marzo de 2024).
- MESTRES DOMÈNECH, J. (2022). Dinámicas salariales en España: ¿qué nos dice el indicador de salarios de CaixaBank Research? *Informe mensual CaixaBank Research*, 467.
- POWELL, J. (2023). Inflation: Progress and the Path Ahead. Discurso pronunciado en un simposio sobre política económica patrocinado por la Reserva Federal de Kansas City, Jackson Hole, Wyoming. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/powell20230825a.htm> (fecha de acceso: 14 de marzo de 2024).



# La juventud española: empleo precario y vivienda inaccesible

Marina Asensio y Javier Serrano\*

**En poco más de quince años, los jóvenes españoles han sufrido el impacto de dos crisis económicas, lo que ha afectado negativamente a su bienestar presente y a sus expectativas de futuro. La fragilidad del mercado laboral español, caracterizado por su dualidad y elevado paro estructural, se ha cebado especialmente con este colectivo para el que la calidad del empleo y el nivel de actividad ha sido significativamente más baja. Ello ha provocado que aumente la concentración de jóvenes en grandes áreas urbanas, que migran en búsqueda de mejores oportunidades laborales. No obstante, en estas ciudades los jóvenes deben hacer frente a un mayor encarecimiento de la vivienda, lo que compromete sus tasas de ahorro y dificulta el acceso a la vivienda en propiedad, reduciendo en última instancia su riqueza.**

## Situación de los demandantes de vivienda

Los *millennials*, como comúnmente se conoce a la generación nacida en las dos últimas décadas del siglo XX, se enfrentan a una realidad muy distinta a la de sus padres en su acceso a una vivienda. Esta cohorte, especialmente afectada por las crisis más recientes, cuenta con una posición económica promedio peor de la que experimentaron las generaciones anteriores, al tiempo que encuentran un mercado inmobiliario cada vez más tensionado, con una competencia creciente por acceder a una oferta de vivienda rígida.

Esta situación ha provocado una notable frustración en una generación de jóvenes que no ha visto recompensado su esfuerzo académico. En efecto, los *millennials* constituyen la generación más educada de la historia: el 53 % de los jóvenes de entre 25 y 34 años cuentan con educación superior, 14 pp más que hace 20 años.

Asimismo, la tasa de abandono escolar temprano de las personas de entre 18 y 24 años ha experimentado un progresivo descenso durante la última década, estrechando la brecha con la media europea (según Eurostat, en 2013, la diferencia entre ambas era de 11,8 pp y en 2022 ha pasado a ser de 4,3 pp).

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

En efecto, al terminar sus estudios, los jóvenes españoles han tenido dificultades para insertarse en un mercado laboral que exhibe una tasa de desempleo juvenil del 28 %, el doble que el promedio de la Unión Europea (14 %). Esta situación, que llegó a afectar al 55 % en los peores momentos de la Gran Recesión, genera consecuencias en términos salariales y laborales que exceden la propia duración del desempleo, tal y como han evidenciado numerosos estudios orientados a cuantificar las cicatrices que el desempleo crea sobre las carreras profesionales de los jóvenes (Gálvez-Iñiesta, 2023).

A su vez, cuando consiguen encontrar un puesto de trabajo, los jóvenes españoles se enfrentan a empleos más inestables (la tasa de temporalidad en el 4T-2023 de los menores de 30 años era del 35 %, 19 puntos más que el promedio de la economía) y para los que muy a menudo se encuentran sobrecualificados (el 37 % de ellos lo estaba en 2022, siendo el segundo país de la Unión Europea donde este problema es más relevante).

Además, los jóvenes españoles han experimentado a lo largo de las últimas décadas un notable

deterioro de sus condiciones económicas: en 2022, la renta disponible en términos reales de los menores de 29 años fue similar a la observada en el año 2010, lo que pone de manifiesto una verdadera década perdida en cuanto a progreso salarial de los jóvenes españoles.

Ante este panorama, cada vez una creciente proporción de jóvenes deciden trasladarse a grandes ciudades en busca de oportunidades laborales más acordes a su formación y expectativas de progreso. Durante la última década, la concentración de jóvenes en grandes áreas urbanas se ha elevado notoriamente. En concreto, en 2022 más de un tercio (35,7 %) de las personas de entre 20 y 34 años vivía en áreas funcionales de los cinco municipios más poblados de España<sup>1</sup>, 2,5 pp más que en 2012.

No obstante, lo que *a priori* puede parecer una solución a los retos laborales de este colectivo también implica un coste de vida mayor que podría estar mermando sus, ya de por sí bajas, tasas de ahorro. De acuerdo con el índice de coste de vida en las ciudades españolas elaborado por el Banco de España (Forte-Campos, 2021), el coste de vida en las dos

Gráfico 1

### Renta real disponible para el colectivo de 16-29 años

(Euros por persona)



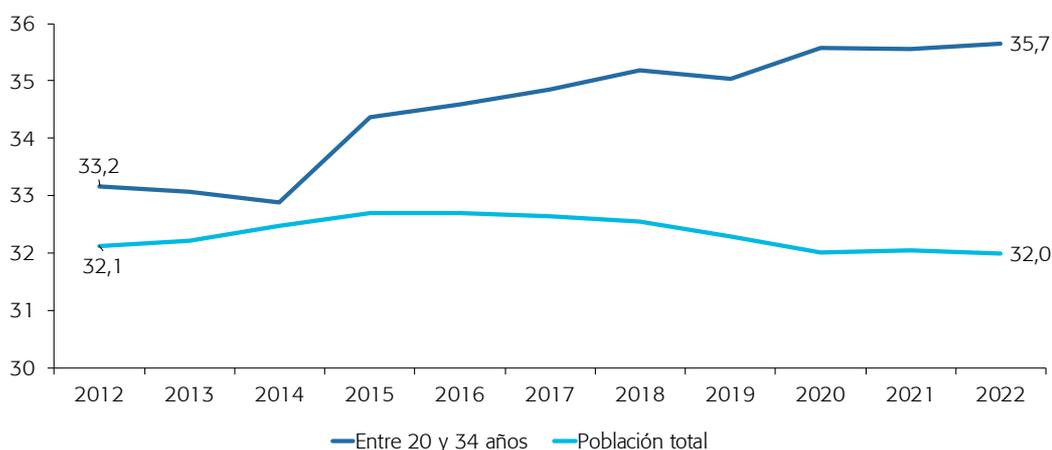
Fuente: Afi a partir de la Encuesta de Condiciones de Vida (INE).

<sup>1</sup> A 1 de enero de 2023, estos municipios son: Madrid, Barcelona, Valencia, Sevilla y Zaragoza.

Gráfico 2

**Población residente en las áreas urbanas funcionales de los cinco mayores municipios de España**

(Porcentaje sobre el total nacional)



Fuentes: Afi a partir de INE y Eurostat.

ciudades más grandes (Madrid y Barcelona) era, en 2020, casi un 20 % mayor que la media del resto de las áreas urbanas de España. El artículo concluye que, teniendo en cuenta que el salario promedio del sector privado en estas ciudades era un 45 % superior, la ganancia salarial ajustada al poder de compra de estas urbes se reduce al 21 %.

Sin embargo, la ganancia salarial derivada de vivir en estas urbes dependerá en gran medida de la parte de la distribución salarial en la que se encuentre la persona y, como ya hemos visto, los jóvenes se encuentran en la parte inferior de la misma. Ello significaría que el mayor coste de vida de trasladarse a estas ciudades podría no verse compensado durante los primeros años de experiencia laboral.

**Situación del mercado inmobiliario**

El grueso del mayor coste de vida en grandes áreas urbanas reside, principalmente, en el tensionamiento del mercado inmobiliario. Estas zonas afrontan una importante escalada de precios de la vivienda, tanto de compraventa como de alquiler, en especial las dos grandes urbes españolas (Madrid y Barcelona) que acogen al 27,1 % de los jóvenes

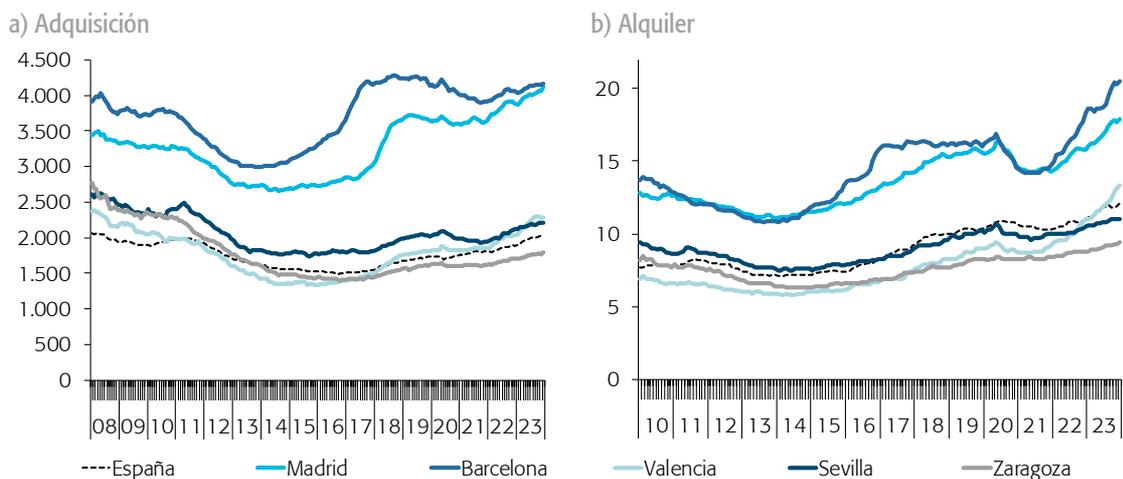
españoles. Actualmente, el alquiler (euros/m<sup>2</sup>) en Madrid es un 8,9 % más caro y en Barcelona un 24,6 % más caro en términos reales que en 2010, cuando el salario real de los jóvenes no ha variado entre estas dos fechas. La creciente dificultad para acceder a una vivienda es por tanto evidente en las dos principales urbes españolas.

*Los jóvenes afrontan notables dificultades para acumular el capital necesario para hacer frente al pago de la entrada.*

En lo relativo a la adquisición de una vivienda, los jóvenes afrontan notables dificultades para acumular el capital necesario para hacer frente al pago de la entrada. Además, desde el año 2021 se suma la carga financiera de los tipos de interés, que han pasado de rondar los valores negativos a alcanzar el 3,6 % en promedio anual de 2023. Esto es especialmente importante para los jóvenes que quieren adquirir su vivienda, dado que en su mayoría dependen de la financiación hipotecaria al contar con menores ahorros.

Gráfico 3

Evolución de los precios de la adquisición y alquiler en las cinco ciudades más pobladas y en el promedio nacional (Euros/m<sup>2</sup>)



Fuente: Afi a partir de Idealista.

Por otro lado, la competencia a la que se enfrentan los jóvenes en este mercado es alta y el perfil de los compradores juega un rol importante en el

con los ciudadanos residentes que ya disponen de una vivienda en propiedad, y que actualmente rondan la mitad de las transacciones.

*El 9,2 % de las transacciones realizadas en España se produjeron por extranjeros no residentes, quienes tienden a adquirir viviendas con un precio medio mayor al contar con mayor capacidad económica que el promedio nacional.*

encarecimiento de precios. En el tercer trimestre de 2023, el 9,2 %<sup>2</sup> de las transacciones realizadas en España se produjeron por extranjeros no residentes, quienes tienden a adquirir viviendas con un precio medio mayor al contar con mayor capacidad económica que el promedio nacional<sup>3</sup>. Además, en provincias turísticas como Alicante, Málaga o Baleares, este porcentaje fluctúa en torno al 30 % del total de transacciones. Los jóvenes no solo deben afrontar la competencia de los extranjeros para acceder a los activos inmobiliarios, sino que también compiten

## El acceso a la vivienda de los jóvenes

A pesar del incremento en los precios del alquiler, la imposibilidad de ahorrar el capital necesario para hacer frente al desembolso inicial de comprar una vivienda propicia que la mayoría de los jóvenes actualmente opten por vivir en alquiler (en concreto, el 56,6 % de los hogares de entre 16 y 29 años en 2023 según INE). Aunque esta decisión también ha podido verse influida por cambios en las preferencias habitacionales, lo cierto es que, desde principios de siglo, el porcentaje de hogares de entre 16 y 29 años que poseía su vivienda principal ha caído en más de 18 puntos porcentuales (del 47,7 % en 2004 al 29 % en 2023).

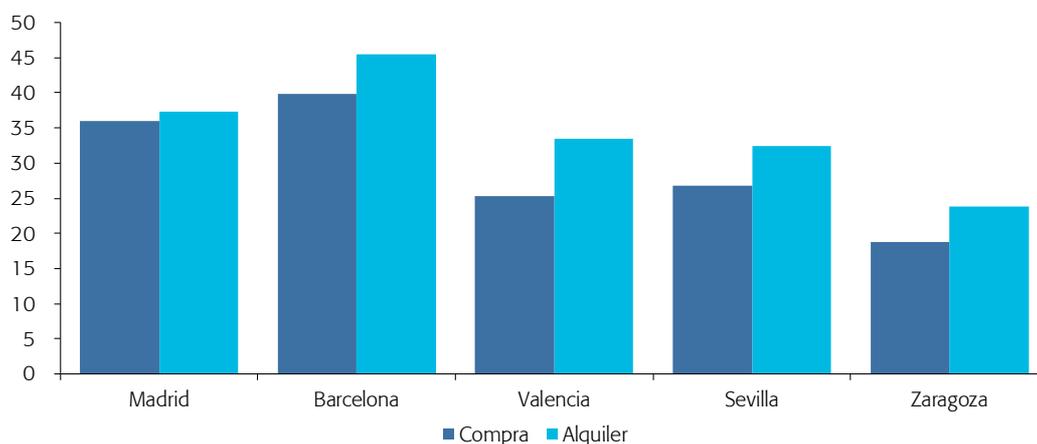
<sup>2</sup> Fuente: Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana.

<sup>3</sup> Según datos de Idealista, el precio medio de compra de la vivienda en las hipotecas firmadas por extranjeros se situó en 2023 en 326.227 euros, mientras que el promedio nacional era de 258.575 euros.

Gráfico 4

**Cuota de alquiler e hipoteca con respecto a la renta bruta disponible promedio del hogar en cada ciudad, 2023**

(Porcentaje)



*Notas:* Cuota hipotecaria y de alquiler calculadas en función de los euros/m<sup>2</sup> de cada ciudad, para una vivienda de 90 m<sup>2</sup> (tamaño promedio nacional).

*Fuentes:* Afi a partir de BCE, BdE, MITMA, INE, Colegio de Registradores e Idealista.

No obstante, el esfuerzo económico que supone el pago del alquiler con respecto a la renta media de los hogares, aunque varía en cada ciudad, es mayor que el que supone pagar una cuota hipotecaria en las cinco ciudades analizadas. En general, el consenso financiero aconseja que no se destine más de un tercio de los ingresos al pago de vivienda. Sin embargo, un hogar con ingresos medios que habite en Madrid o Barcelona superará este porcentaje tanto en el caso de compra como de alquiler de vivienda.

*La tasa de esfuerzo en alquiler de una persona de entre 16 y 29 años con renta promedio comenzaría a superar el límite recomendado a partir de los 30 metros cuadrados, llegando a la mitad de los ingresos en el caso de un piso de 45 metros cuadrados.*

Además, en el caso de los jóvenes estas tasas de esfuerzo son incluso mayores, al detentar un menor nivel de renta. En promedio nacional, la tasa de esfuerzo en alquiler de una persona de entre 16

y 29 años con renta promedio comenzaría a superar el límite recomendado a partir de los 30 metros cuadrados, llegando a la mitad de los ingresos en el caso de un piso de 45 metros cuadrados.

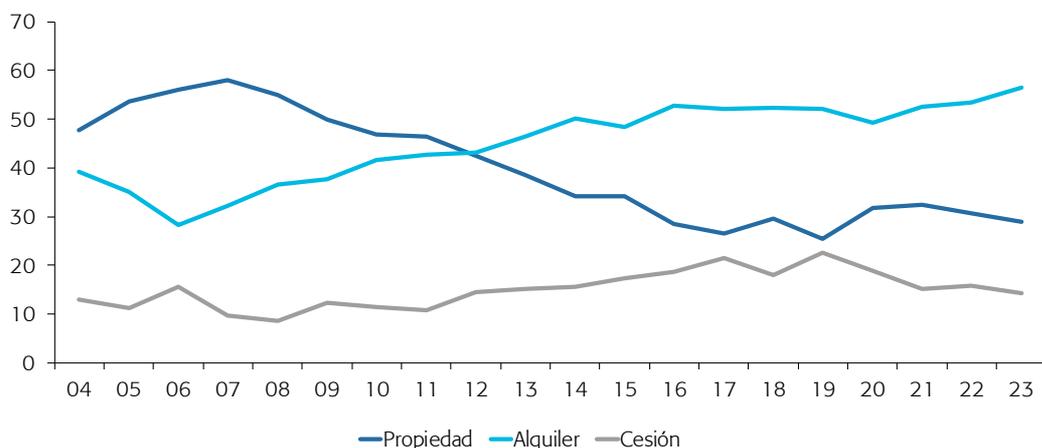
En este contexto, muchos jóvenes tampoco son capaces de hacer frente al pago del alquiler, por lo que se han visto obligados a retrasar cada vez más su edad media de emancipación, que superó en 2022 la barrera de los 30 años. A pesar de comenzar a trabajar de manera estable desde los 23 años y medio, los jóvenes españoles se emancipan casi cuatro años más tarde que el europeo promedio, un proceso que se ha ido agravando en la última década (+1,6 años) respecto a 2012. Este retraso, sumado al envejecimiento de la pirámide poblacional, ha provocado que el porcentaje de hogares españoles con cabeza de familia menor de 35 años caiga drásticamente, del 14,7 % en 2002 al 6,7 % en 2020, según el Banco de España.

Por último, otra de las consecuencias de la imposibilidad de acceder a vivienda en propiedad es la reducción de riqueza experimentada por esta cohorte de edad. En concreto, la riqueza neta real mediana de los hogares jóvenes en 2020 (24.000

Gráfico 5

**Hogares con persona de referencia de entre 16 y 29 años según régimen de tenencia de su vivienda principal**

(Porcentaje sobre el total)



Fuente: Afi a partir de la Encuesta de la Condiciones de Vida (INE).

euros) apenas representaba un tercio de aquella que alcanzaron sus padres en 2002 (87.200 euros de 2002), según el Banco de España, lo que conlleva a importantes implicaciones de desigualdad entre las distintas generaciones.

## Conclusiones

España afronta un grave problema en materia de accesibilidad a la vivienda de las generaciones más jóvenes. Este colectivo, a pesar de ser el más formado de nuestra historia, exhibe numerosas dificultades para acceder a una vivienda en propiedad o alquiler debido a unos salarios estancados; una competencia creciente de compradores internacionales; una oferta limitada y unos precios al alza.

Este problema no está acotado únicamente a este colectivo, sino que genera repercusiones para el conjunto de la sociedad. El hecho de que los jóvenes retrasen su edad de emancipación se refleja en un retraso en la edad a la que las mujeres tienen su primer hijo, y limita el número total de nacimientos, lo que ayuda a entender por qué las españolas son las segundas mujeres europeas que menos hijos tienen. La crisis de natalidad tendrá su reflejo en

la cohesión intergeneracional, pilar sobre el que se asientan numerosas políticas públicas, entre otras el Sistema de Seguridad Social.

A su vez, que las generaciones más jóvenes, con menos recursos, destinen al pago de sus alquileres una creciente parte de sus ingresos incrementa la desigualdad, en tanto que la renta fluye desde colectivos más vulnerables hacia grupos más acomodados (propietarios). Tampoco es bueno para la demanda agregada que una creciente parte de la renta se destine al pago de la vivienda, en detrimento del ahorro o del consumo de otros bienes y servicios con mayores efectos de arrastre sobre la economía real.

La evolución de estos problemas dependerá, en gran medida, de cómo se comporten en los próximos años el mercado de la vivienda y laboral. Aunque las Administraciones públicas están impulsando medidas para intentar frenar la escalada de precios, así como para aliviar el esfuerzo económico de la vivienda en ciertos colectivos, la eficacia de estas políticas no es clara y sus resultados deben ser aún evaluados.

Para revertir esta situación, es necesario impulsar políticas públicas basadas en evidencia que

fomenten la creación de empleo de calidad, la estabilidad de las condiciones de trabajo y la accesibilidad a la vivienda, especialmente en las grandes ciudades donde se concentra la demanda juvenil. Solo así se podrá garantizar que los jóvenes puedan desarrollar plenamente su potencial humano y social, y contribuir al crecimiento económico y al bienestar colectivo del país.

## Referencias

- FORTE-CAMPOS, V., MORAL BENITO, E. y QUINTANA, J. (2021). Un índice del coste de la vida en las ciudades españolas. *Boletín Económico/Banco de España*, 3/2021.
- GÁLVEZ-INIESTA, I. (2023). Ser Joven en España y las cicatrices de las recesiones. *Nada es Gratis*. <https://nadaesgratis.es/admin/ser-joven-en-espana-y-las-cicatrices-de-las-recesiones>
- IDEALISTA. (19 de febrero de 2024). *Los extranjeros que piden hipotecas en España ganan 6,000 euros y buscan casas un 20% más baratas*. <https://www.idealista.com/news/finanzas/hipotecas/2024/02/19/811078-los-extranjeros-que-piden-hipotecas-en-espana-ganan-6-000-euros-y-buscan-casas-un-20-mas-baratas#:~:text=Los%20extranjeros%20que%20piden%20hipotecas,casas%20un%2020%25%20m%C3%A1s%20caras&text=Cada%20a%C3%B1o%20decenas%20de%20miles,necesidad%20de%20pedir%20una%20hipoteca>



# Más allá de los beneficios bancarios

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

**El sector bancario español registró un importante aumento de sus beneficios en 2023. En este sentido, se ha generado un debate en torno a su magnitud y si éstos justifican una mayor carga impositiva. Esta situación nos invita a una reflexión más profunda y meditada, buscando entender el papel que juegan estos resultados no solo en la estabilidad y crecimiento de las propias instituciones financieras, sino en el bienestar económico general. La rentabilidad no solo sirve para reforzar las reservas de un banco, esenciales para su solidez y capacidad de enfrentar adversidades, sino también para financiar expansiones, inversiones y, en última instancia, para estimular la actividad económica.**

## **Resultados bancarios: ¿cuál es el debate?**

2023 fue un año de crecimiento de los resultados del sector financiero español, con las principales entidades bancarias reportando ganancias acumuladas que superaron los 26.000 millones de euros. Esto supone un incremento del 27 % en comparación con el año anterior. Si bien es motivo de celebración para el sector, ha desencadenado una serie de debates que, en alguna medida, podrían considerarse como distracciones innecesarias. Las discusiones giran, principalmente, en torno a la magnitud de estos beneficios y si éstos justifican una mayor carga impositiva. Esta situación nos invita a una reflexión más profunda y meditada, buscando entender el papel que juegan estos resultados no solo en la estabilidad y crecimiento de las propias instituciones

financieras, sino en el bienestar económico general. Es fundamental reconocer que la rentabilidad no solo sirve para reforzar las reservas de un banco, esenciales para su solidez y capacidad de enfrentar adversidades, sino también para financiar expansiones, inversiones y, en última instancia, para estimular la actividad económica.

La historia reciente nos muestra cómo el sector bancario ha enfrentado desafíos considerables, desde la crisis financiera de 2008 hasta cambios regulatorios y tecnológicos. A pesar de las dificultades, una gestión prudente y adaptaciones estratégicas han permitido a los bancos españoles no solo sobrevivir sino prosperar, evidenciado por los resultados financieros recientes. Especialmente en el ámbito bancario, donde las regulaciones financieras imponen requisitos estrictos de capital, estas

\* Universidad de Valencia y Funcas.

\*\* Universidad de Granada y Funcas.

ganancias cumplen un papel crítico. Se convierten en el motor que permite a los bancos cumplir con estas exigencias sin comprometer su capacidad de otorgar crédito, un elemento vital para canalizar el ahorro hacia la inversión productiva. No puede olvidarse, en todo caso, que la rentabilidad es un concepto más amplio que el simple beneficio, puesto que los bancos, como cualquier entidad privada, cuentan con el mercado y sus accionistas como referencias sobre la consideración de su valor como institución financiera. En este sentido, la mayor parte de las entidades financieras europeas, a pesar de la recuperación reciente de parte de su rentabilidad, cotizan aún por debajo de su valor en libros. No obstante, la introducción de impuestos específicos al sector en un momento de alta rentabilidad ha generado controversia. La preocupación radica en que estas medidas podrían no tomar en cuenta la necesidad continua de fortalecer el capital bancario y mantener la competitividad internacional del sector. Las advertencias del Banco Central Europeo sobre las posibles consecuencias de tales impuestos reflejan la complejidad de equilibrar los objetivos fiscales con la salud y estabilidad financiera a largo plazo.

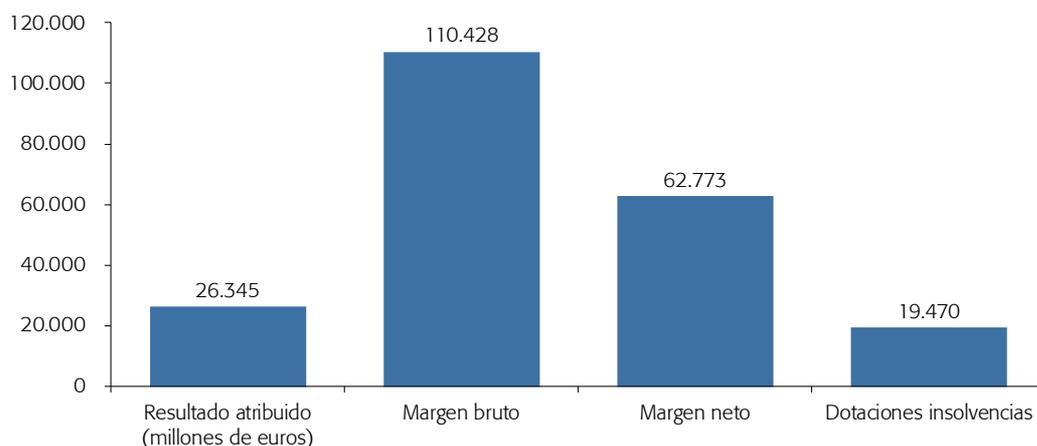
Otro elemento de discusión ha sido la remuneración de los depósitos. El proceso de normalización de tipos de interés desde registros negativos a los

actuales niveles de mercado (entre el 3 % y 4 %) ha supuesto una traslación más rápida al coste del crédito que a las cuentas bancarias. Sea como fuere, el crecimiento de la remuneración de estos pasivos se estaba produciendo más rápido en otros países de nuestro entorno. Sin embargo, recientemente, se ha producido una cierta convergencia al apreciarse un crecimiento significativo en los tipos de los depósitos en España, sobre todo de las cuentas a plazo. No hay que olvidar, además, que el mercado todavía cuenta con un nivel importante de liquidez “oficial” del BCE (como se analiza más adelante en este artículo) y que los bancos españoles son también comercializadores de productos que compiten por el ahorro de los clientes, como son los fondos de inversión (Carbó y Rodríguez, 2023).

La lectura de una estructura simple de la cuenta de resultados de los seis mayores bancos españoles (gráfico 1) también resulta ilustrativa. Su resultado conjunto en 2023 alcanzó los 26.345 millones de euros. El margen bruto, que contempla su negocio típico de intermediación (margen de intereses) y las comisiones netas eleva los ingresos a 110.438 millones de euros. Cuando se descuentan los gastos de explotación (como personal o amortizaciones) esos ingresos caen a 62.773 millones de euros de los que, de forma prudencial, estos bancos han

Gráfico 1

### Desglose de los resultados combinados de los seis mayores bancos españoles en 2023

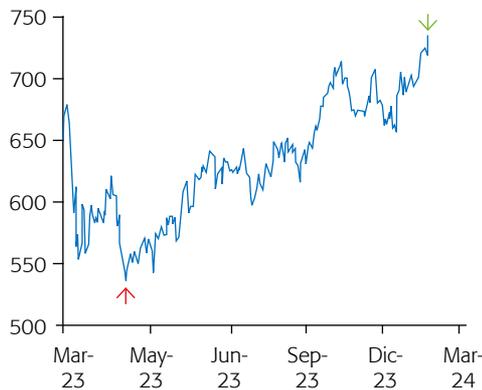


Fuente: elaboración propia a partir de estados contables individuales.

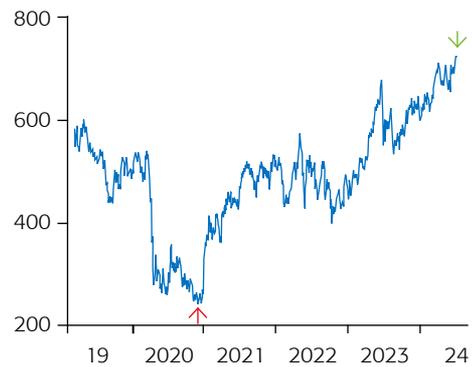
Gráfico 2

## Cotizaciones bancarias a 1 y 5 años. Ibex-35 Bancos

a) A 1 año



a) A 5 años



Fuente: Ibex-35 Bancos.

dotado hasta un tercio (19.470) millones de euros para cubrir posibles insolvencia futuras.

Como se señaló anteriormente, es preciso señalar que estos beneficios en términos absolutos son difícilmente interpretables. Varias magnitudes relativas sugieren que esta subida es, en buena medida, una recuperación de parte de la rentabilidad perdida desde antes de la pandemia (y, de forma, más intensa durante ella) pero que es preciso llamar a la prudencia. Así, por ejemplo, la ratio promedio entre el precio de la acción y el valor en libros de estas seis entidades es 0,78 % (fuente Bloomberg a 1 de marzo de 2024). Asimismo, si se analizan las cotizaciones bancarias desde 1 de marzo de 2023 a 1 de marzo de 2024 y se comparan con una perspectiva de cinco años (gráfico 2) se puede apreciar que el sector bancario venía de niveles muy reducidos de rentabilidad en una recuperación progresiva los niveles prepandemia.

## El papel del entorno monetario y el coste de la financiación

En el contexto actual de 2023, la política monetaria y sus efectos sobre los resultados bancarios

en España se han manifestado a través de varios aspectos clave. La tendencia de los tipos de interés, implementada por los bancos centrales para controlar la inflación, ha tenido un impacto significativo en el sector bancario español, mostrando una mezcla de oportunidades y desafíos. Por un lado, los bancos españoles han registrado mejores resultados. Esto se debe, en parte, a un entorno macroeconómico que ha mostrado signos de recuperación, con crecimiento del PIB y una fuerte recuperación en sectores clave como el turismo. La estabilidad en la demanda de crédito y la gestión de riesgos han permitido a los bancos mejorar su rentabilidad y controlar la morosidad, a pesar de las subidas de tipos de interés y un entorno económico que presenta incertidumbres.

*Sigue cayendo el crédito a familias y empresas en tasa interanual, lo que se debe principalmente a una caída de la demanda por un aumento de los costes de financiación.*

Sin embargo, sigue cayendo el crédito a familias y empresas en tasa interanual, lo que se debe principalmente a una caída de la demanda por un

aumento de los costes de financiación. Esto implica también establecer cierta prudencia por posibles aumentos de la morosidad, en la medida en que ésta puede acabar reflejando el impacto del endurecimiento de las condiciones de financiación.

---

*Buena parte del mercado espera que haya una cierta relajación en el tono de la política monetaria y que acaben bajando los tipos de interés en 2023.*

---

Estas dinámicas subrayan cómo la política monetaria y la gestión de los bancos en respuesta a estas políticas son fundamentales para entender los resultados bancarios. Estos elementos destacan la importancia de una gestión de riesgo eficaz y la necesidad de adaptación a un panorama económico y financiero en evolución, donde la política monetaria desempeña un rol central en la configuración de las oportunidades y desafíos para el sector bancario.

En este sentido, buena parte del mercado espera que haya una cierta relajación en el tono de la política monetaria y que acaben bajando los tipos de interés en 2023. En su reunión de 7 de febrero, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener sin variación los tres tipos de interés oficiales. En las últimas proyecciones de los expertos del BCE, la inflación se ha revisado a la baja, en particular para 2024, debido fundamentalmente a una menor contribución de los precios de la energía. Los expertos del BCE prevén ahora que la inflación se situará, en promedio, en el 2,3 % en 2024, el 2 % en 2025 y el 1,9 % en 2026. Las proyecciones de inflación excluidos la energía y los alimentos también se han revisado a la baja y se sitúan, en promedio, en el 2,6 % en 2024, el 2,1 % en 2025 y el 2,0 % en 2026. Aunque la mayoría de los indicadores de la inflación subyacente han continuado descendiendo, las presiones inflacionistas internas siguen siendo intensas, debido en parte al fuerte crecimiento de los salarios.

Sin embargo, en esa reunión, el BCE también enfrió en alguna medida las expectativas sobre reducciones de tipos. En su declaración subrayaron que, “sobre la base de su evaluación actual, el

Consejo de Gobierno considera que los tipos de interés oficiales del BCE están en niveles que, mantenidos durante un período suficientemente largo, contribuirán de forma sustancial a este objetivo. Las decisiones futuras del Consejo de Gobierno asegurarán que los tipos de interés oficiales se fijen en niveles suficientemente restrictivos durante el tiempo que sea necesario”.

Y lo más importante, se creó, de una declaración algo indirecta, una expectativa de posibles reducciones de tipos a partir de junio, al afirmar la presidenta del BCE, Christine Lagarde que, “en relación con la información que precisan: “Sabemos que estos datos llegarán en los próximos meses. Sabremos un poco más en abril, pero sabremos mucho más en junio”.

---

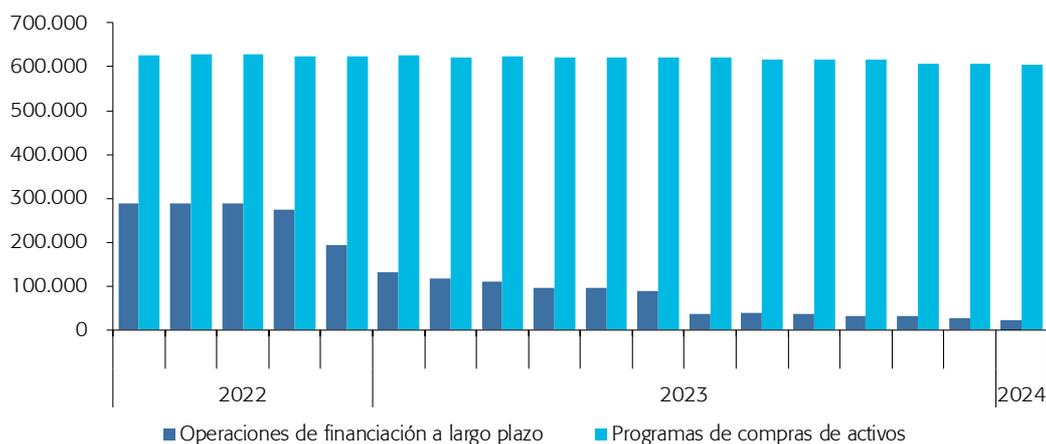
*Es esperable que la búsqueda de fuentes de financiación alternativas (como los depósitos) y su remuneración aumente.*

---

El tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantuvieron sin variación en el 4,50 %, 4,75 % y 4,00 %, respectivamente. En este punto, es importante señalar no solamente la influencia de estos niveles de tipos de interés en márgenes y resultados, sino también del cambio en las facilidades de liquidez del BCE. En este punto resulta útil analizar la financiación de las entidades bancarias en el Eurosistema, según la información facilitada por el Banco de España (última actualización de enero de 2024). Como muestra el gráfico 3, la financiación de programas especiales de largo plazo otorgada por el BCE a los bancos españoles ha pasado de los 289.969 millones de euros en agosto de 2022 a 22.457 millones de euros en enero de 2024. Con esta caída, es esperable que la búsqueda de fuentes de financiación alternativas (como los depósitos) y su remuneración aumente. Sin embargo, también hay que tener en cuenta la importancia cuantitativa que siguen teniendo los programas de compra de activos (principalmente

Gráfico 3

## Financiación de los bancos españoles en el Eurosistema



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

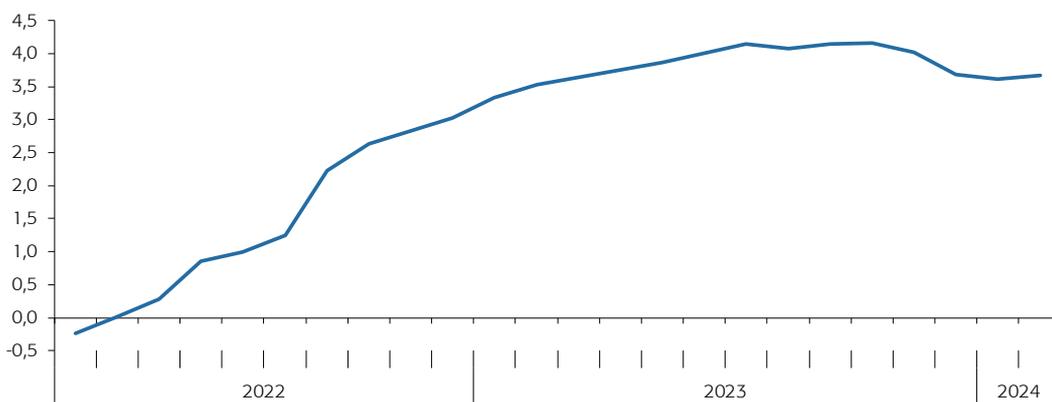
deuda) que, en enero de 2024, seguían suponiendo 605.206 millones de euros.

Como señala el propio Banco de España en una nota a estos indicadores, hay que prestar atención también a la importancia de la facilidad de depósito que tienen los bancos en el BCE: “La significativa

recomposición en las posiciones de exceso de liquidez de las entidades de crédito observada en septiembre 2022, desde las cuentas de reservas en favor de los saldos de la facilidad de depósito, está vinculada con la decisión del Consejo de Gobierno del BCE de aumentar al 0,75 % la remuneración de la facilidad de depósito”. Este tipo ha

Gráfico 4

## Evolución del euríbor a 12 meses



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

ido, además, aumentado de forma progresiva hasta el 4 % actual y los bancos españoles contaban con una facilidad neta de 240.668 millones de euros en enero de 2024.

Finalmente, parece conveniente analizar la lectura que hace el propio mercado interbancario sobre la evolución previsible de los tipos de interés, reflejada en el euríbor a 12 meses. Este tipo de interés alcanzó por última vez un registro medio mensual negativo en agosto de 2022 (-0,23 %) y, desde entonces, subió de forma continua hasta octubre de 2023, llegando al 4,16 %. Después se redujo hasta que ha parecido estabilizarse en un nivel entorno al 3,6 %, a la espera de nuevas pistas por parte del BCE sobre posibles decisiones monetarias a corto y medio plazo.

## ¿Qué esperar de 2024?

Para 2024, el panorama bancario en España navega nuevamente entre la transformación y la posibilidad. Este escenario está moldeado por un contexto económico global que cambia, retos geopolíticos complejos y un marco regulatorio que se ajusta continuamente. Un hito significativo es la disminución de la liquidez proporcionada por el Banco Central Europeo (BCE), lo cual señala un momento crucial para los bancos, reavivando su rol tradicional como intermediarios y subrayando la importancia de atraer pasivos, con un enfoque particular en los depósitos. Este entorno representa una oportunidad para que las entidades bancarias consoliden su posición esencial en la economía, promoviendo la confianza y la estabilidad en el sector financiero. En cuanto a los activos, a pesar de que la solicitud de préstamos muestra una ralentización,

su importancia sigue siendo fundamental, especialmente para el sector empresarial.

La digitalización mantiene su papel protagonista, enfocándose en elevar tanto la accesibilidad como la seguridad en los servicios financieros. La creación de centros o *hubs* bancarios se perfila como una solución creativa ante el declive de las sucursales físicas, buscando brindar una experiencia más personal y accesible, especialmente en zonas menos urbanizadas o rurales. Estos centros están destinados a revolucionar la interacción con el banco, mezclando la más reciente tecnología con un enfoque humano y personal. En este punto, la inteligencia artificial emerge como una herramienta esencial para impulsar tanto la eficiencia en las operaciones como la personalización de los servicios, abarcando desde la administración de cajeros automáticos hasta la predicción de las necesidades de los clientes. No obstante, este avance digital trae consigo retos, sobre todo en el ámbito de la ciberseguridad. Asegurar la protección frente a ataques, ya sean físicos o digitales, se establece como una máxima prioridad, en una era donde la tecnología financiera avanza rápidamente. En este panorama de transformación, la innovación en productos y servicios financieros, junto con un renovado enfoque en la sostenibilidad y la responsabilidad social, coloca al sector bancario español como un impulsor de crecimiento económico y avance social.

## Referencias

CARBÓ VALVERDE, S. y RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, F. (2023). La remuneración de los tipos de interés en España. *Cuadernos de Información Económica*, N.º 297 (noviembre-diciembre 2023). <https://www.funcas.es/articulos/la-remuneracion-de-los-depositos-en-espana/>

# Luces y sombras en la valoración de la banca

Marta Alberni, Ángel Berges y Alejandro Montesinos\*

**Tras dos años de viento a favor, los bancos españoles y europeos han capitalizado en sus cuentas de resultados el contexto favorable aportado por unos tipos de interés que han catapultado el margen, al tiempo que la calidad crediticia ha permitido mantener el coste del riesgo en niveles muy reducidos. Frente a ese excelente comportamiento de las cuentas de resultados, la valoración bursátil de los bancos arroja una mezcla de luces y sombras. Es cierto que los índices bursátiles del sector bancario han registrado una mejor evolución que los generales a lo largo de los dos últimos años. Pero esa recuperación no alcanza para cerrar la importante brecha existente entre el valor de mercado y el valor contable (la ratio conocida como *Price to Book* o *P/B* se halla todavía en torno al 0,7, es decir un 30 % de descuento), pese a que la rentabilidad sobre el capital (*ROE*) alcanza niveles superiores al 10 %, umbral considerado tradicionalmente el necesario para cerrar la brecha de valoración.**

En este artículo analizamos los factores que pueden estar detrás de ese persistente gap de valoración en la banca europea y española.

## **Banca europea: rentabilidad y resiliencia tras una década de Unión Bancaria**

De la mano de un viento de cola muy favorable por un escenario de tipos elevados, pero sin efectos adversos sobre la economía ni el empleo, la banca europea, y la española en mayor medida, cierra 2023 con el mejor comportamiento desde que

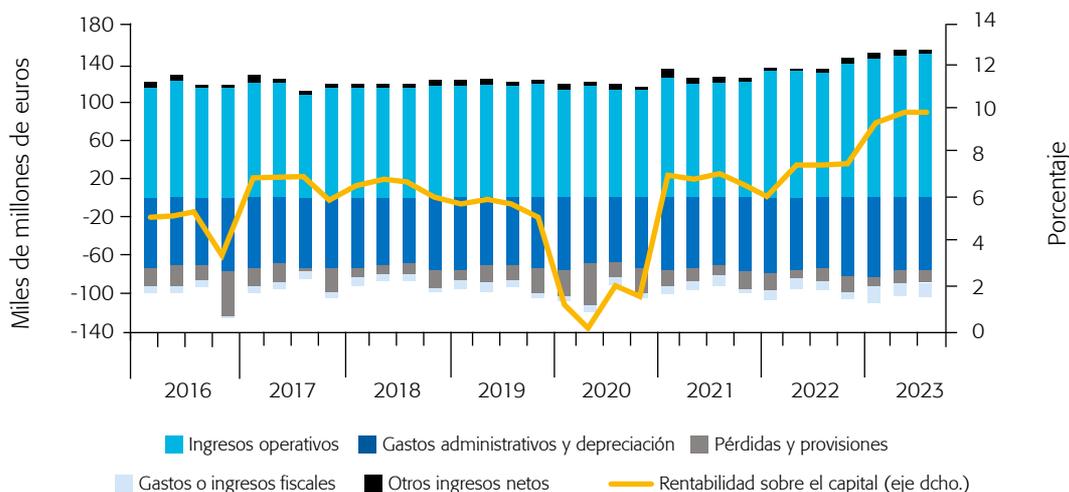
entró en vigor la supervisión única, primer pilar de la Unión Bancaria, hace casi una década.

Aunque no se conocen todavía los datos de cierre del conjunto del sistema bancario europeo, una extrapolación sobre los datos al tercer trimestre y con el avance de resultados por parte de las entidades cotizadas, a las que nos referiremos en la siguiente sección, hace prever que se alcance un resultado agregado cercano a los 180.000 millones de euros. Ello supone casi un 50 % de incremento respecto de 2022 y una rentabilidad sobre recursos propios (*ROE*) en torno al 10 %, cifra nunca alcanzada desde que existe la Unión Bancaria (de hecho, desde antes de la crisis financiera de 2008)

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

Gráfico 1

## Rentabilidad sobre el capital (ROE) y componentes en la Unión Bancaria



Fuente: Buch (2024).

y tradicionalmente considerada como el mínimo exigido por el mercado como coste de capital para la banca.

Casi la totalidad de esa mejora en el ROE de la banca europea (4 puntos porcentuales) ha sido generada por el incremento en el margen de intereses, gracias a una más intensa traslación ("beta") del euríbor a los préstamos que a los depósitos minoristas (Alberni et al., 2023).

Frente a esa positiva aportación del margen, el incremento de gastos de explotación por la inflación ha drenado algo menos de un punto porcentual de ROE, al tiempo que las provisiones por deterioros de activos no drenan ni aportan, al mantenerse en niveles similares a los del año anterior. Sin duda alguna esa ausencia de efectos adversos sobre la calidad del crédito, con una morosidad contenida, en un contexto de inflación y tipos de interés elevados, es la otra gran noticia favorable en términos de resiliencia de la banca europea y española.

Ese escenario de morosidad contenida otorga un gran valor a la elevada rentabilidad obtenida y al destino que a la misma se ha dado por parte de las entidades: el beneficio se ha destinado prácticamente a

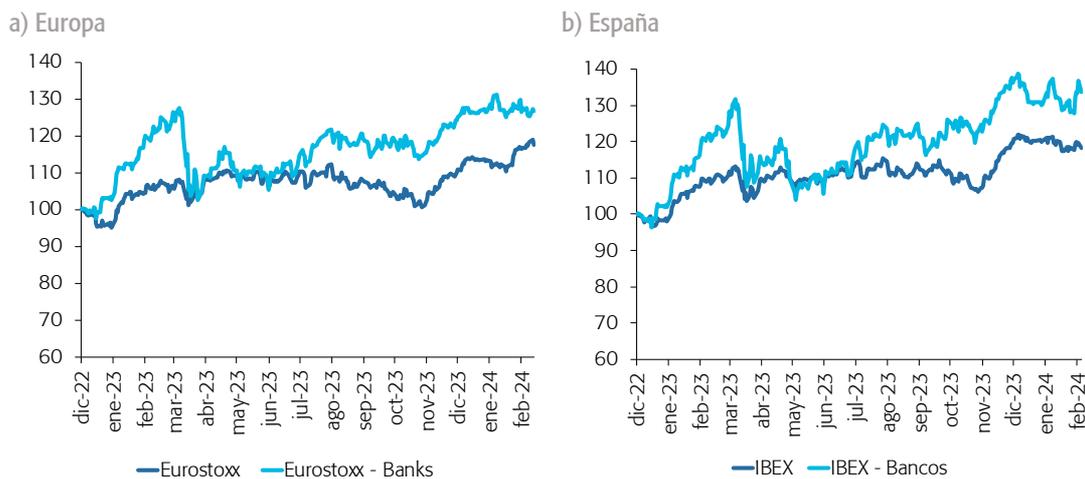
partes iguales a retribuir a los accionistas (mediante dividendos o recompra de acciones) y a reforzar la solvencia mediante dotación a reservas.

*El beneficio se ha destinado prácticamente a partes iguales a retribuir a los accionistas (mediante dividendos o recompra de acciones) y a reforzar la solvencia mediante dotación a reservas.*

De esta manera, los aproximadamente 90.000 millones de aumento de reservas suponen un incremento de casi un 1 % en el coeficiente de CET1, que alcanza un nivel cercano 15,8 % para el agregado del sistema bancario europeo de acuerdo con los últimos datos publicados por la EBA en su último Risk Dashboard del tercer trimestre, máximo desde que existe la Unión Bancaria. En este sentido, cabe señalar que la mejora de la solvencia no solo ha descansado en el numerador de la misma (aumento de recursos propios por la mencionada dotación a reservas), sino también en el denominador, al producirse una estabilización e incluso reducción de los activos ponderados por riesgo, en un contexto de nulo crecimiento, o incluso caída, del crédito,

## Gráfico 2

## Evolución bursátil en 2023: índice bancario frente a índice general



Fuente: Afi a partir de datos Bloomberg.

especialmente en los segmentos con mayor ponderación por riesgo.

## Rentabilidad y dividendos impulsan la valoración de la banca

El elevado nivel de solvencia alcanzado, en un contexto en el que no se anticipa gran crecimiento del crédito y se mantienen elevados niveles de cobertura, justifica que los bancos hayan mantenido, o incluso elevado ligeramente, el porcentaje de sus beneficios dedicado a la retribución de sus accionistas, bien mediante dividendos o mediante recompra de acciones. Ese incremento en la ratio de distribución (*pay out*), en un año de elevada rentabilidad, se ha traducido en una generosa remuneración a los accionistas, superior en más de un 50 % a la de un año antes. Para el conjunto del sistema bancario europeo, nuestra estimación apunta a una distribución de unos 85.000 millones de euros, lo que representa algo más del 5 % sobre el total de recursos propios contables del sistema. Esa mejora en la remuneración al accionista, al tiempo que se reforzaba el nivel de recursos propios, con la mencionada dotación a reservas, ha sido el principal factor explicativo de una clara mejora en la valoración de los

bancos, cuyo *performance* de valoración en 2023 ha sido claramente superior al resto de sectores.

*El índice bancario arroja una evolución mucho más favorable, con una revalorización de casi un 30 %, tanto en España como en Europa, que casi duplica a la registrada por los índices generales.*

Así se pone de manifiesto al comparar la evolución de los índices correspondientes al sector bancario con los índices generales, como se ilustra en el gráfico 2, tanto en España como en Europa. En ambos casos, el índice bancario arroja una evolución mucho más favorable, con una revalorización de casi un 30 %, tanto en España como en Europa, que casi duplica a la registrada por los índices generales.

## Gap de valoración: factores explicativos

Para documentar esa afirmación, se ha analizado la relación entre la capitalización bursátil y el valor contable de los recursos propios al cierre de 2023 para una amplia muestra de bancos españoles y europeos

que ya han presentado sus estados financieros correspondientes a dicho ejercicio contable. La muestra se compone de 22 bancos europeos, entre ellos 5 españoles, y todos ellos integrantes del mencionado índice bursátil Eurostoxx bancos (así como, en el caso español, integrantes del índice Ibex bancos).

---

*Ese buen comportamiento de la valoración de los bancos cotizados durante el último año (“botella medio llena”) no debe ocultar una molesta realidad y es que persiste un importante gap en el valor de mercado frente al valor contable.*

---

La representatividad de la muestra, para reflejar la valoración del conjunto del sector, se pone de manifiesto al considerar que los 22 bancos europeos analizados suman unos activos que suponen el 50 % de los activos totales de la Unión Bancaria; porcentaje que en el caso de los bancos españoles analizados se acerca al 70 % sobre el total de activos bancarios en España.

Para esa muestra de bancos analizados, la media ponderada de la ratio  $P/B$  se halla todavía, incluso tras ese incremento de valor registrado en 2023, en 0,65 %, es decir una brecha de valoración de un 35 % frente a los recursos propios contables.

Esa brecha de valoración es seguida con interés, y cierta preocupación, por los reguladores y supervisores, significando que el mercado aplica un importante descuento a los recursos propios contables, que son los que conforman el coeficiente de solvencia regulatorio. Dicho en otras palabras, la solvencia percibida/valorada por el mercado, es sustancialmente más baja que la regulatoria, lo que quiere decir que, en eventos extremos de necesidad de ampliar capital, el coste sería muy elevado en términos de dilución del capital existente. Es por ello que dichas autoridades realizan un seguimiento continuado de las ratios de valoración, tratando de identificar los factores que impiden cerrar el gap frente a valores contables.

Los modelos de valoración de empresas convencionalmente aceptados descansan en la ratio entre la rentabilidad que la empresa puede obtener sobre sus

recursos propios de forma recurrente ( $ROE$ , por sus siglas en inglés) y el coste de capital exigido por el mercado sobre dichos recursos ( $COE$ , por sus siglas en inglés), de tal manera que una empresa que genera un  $ROE$  superior al  $COE$  se valoraría a una ratio  $P/B$  superior a la unidad, mientras que una  $P/B$  por debajo de 1 sería indicativo de un  $ROE$  inferior al coste de capital.

Durante muchos años se asumió que, en el caso de la banca europea, el coste de capital exigido por el mercado se hallaba en torno al 10 % de tal manera que, una vez que el negocio bancario fuese capaz de generar un  $ROE$  sostenible en torno a dicho nivel, se eliminaría el gap de valoración de la banca frente a su valor contable, que llegó a ser superior al 50 % en los años en que la banca generaba un  $ROE$  del 5 %, o incluso menor.

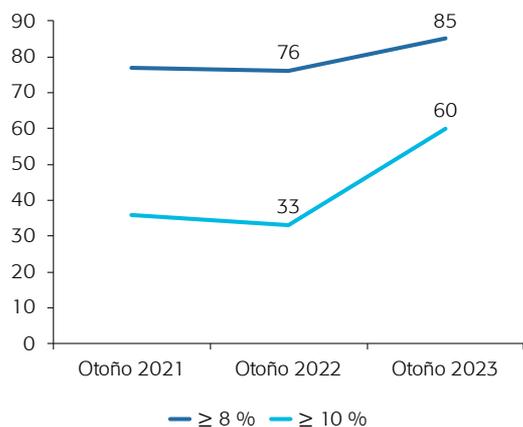
Dicho esto, la consecución de un  $ROE$  algo por encima del 10 % en 2023 no ha sido suficiente para cerrar el gap de valoración, que todavía supera el 30 %. Dada la mencionada relación entre el  $ROE$  y el  $COE$  que la valoración relativa ( $P/B$ ) incorpora, cabe deducir que la incapacidad para cerrar el gap puede deberse a uno o ambos de dos factores: a) dudas sobre la sostenibilidad futura del actual nivel de rentabilidad ( $ROE$ ) o b) que el coste de capital ( $COE$ ) exigido a la banca se ha incrementado por encima del 10 % convencionalmente asumido.

Probablemente la explicación reside en el segundo de ambos factores o, al menos, así cabe deducir de las respuestas al cuestionario que la Autoridad Bancaria Europea (EBA) plantea a una amplia muestra de bancos europeos, en su ejercicio conocido como *Risk Assessment Questionnaire*, y cuya última oleada, de otoño de 2023, ofrece interesantes aportaciones al debate sobre  $ROE$  y  $COE$ . En el primer caso se pregunta a los bancos si tienen expectativas de crecimiento de su  $ROE$  para los próximos 6 a 12 meses; y en el segundo se pregunta a los bancos sobre su  $COE$  estimado. Recordemos, en este sentido, que el coste de capital es una variable no observable explícitamente, y solamente cabe realizar aproximaciones en base a modelos de valoración, o bien en base a encuestas entre analistas de bolsa, o entre los propios gestores de los bancos, como es

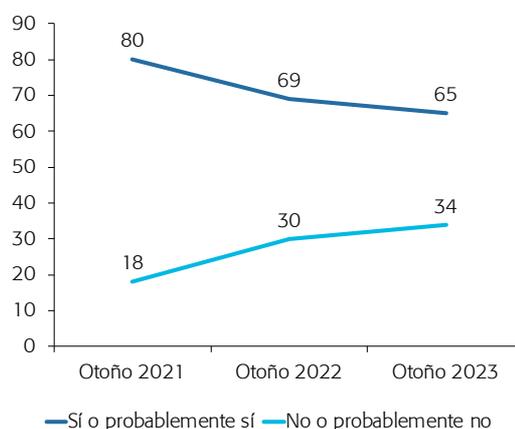
Gráfico 3

## EBA/RAQ- Cuestionario a bancos europeos sobre ROE y COE

a) ¿Anticipas crecimiento del ROE para los próximos 6-12 meses?



b) ¿Cuál es tu estimación actual del coste de capital (COE)?



Fuente: RAQ, Risk Dashboard EBA 3T23.

el caso en el mencionado cuestionario de la EBA. El gráfico 3, en sus dos partes a) y b), recoge una síntesis de las respuestas a ambas cuestiones en el último cuestionario y su comparativa con el que emergía en el de las dos oleadas previas, 2021 y 2022.

En el caso del ROE, aunque no de forma tan abrumadora como en las dos oleadas previas, se sigue manteniendo una mayoría de respuestas que consideran que el mismo puede crecer, lo que permitiría apoyar la hipótesis de sostenibilidad del actual nivel de rentabilidad del capital.

Sin embargo, más explícito es el cambio experimentado en la percepción del coste de capital (COE) por las propias entidades que han respondido. Frente a apenas un tercio de entidades que hace un año consideraban un COE igual o superior al 10 %, en el último cuestionario son ya una clara mayoría (60 %) las entidades que consideran ese 10 % como un límite inferior para el COE.

Sin poner en duda esa percepción por parte de las propias entidades de que el coste de capital se ha incrementado en el último ejercicio —en cierta medida como consecuencia de un cierto “enquistamiento” de los tipos de interés a largo plazo en niveles elevados—, lo cierto es que el descuento con

que actualmente cotiza la banca europea y española parece excesivo, si se asume la premisa básica de que un porcentaje relevante de las entidades sujetas al cuestionario anticipa una cierta sostenibilidad de la rentabilidad en el horizonte del próximo ejercicio.

## Referencias

- ALBERNI, M., BERGES, A., RODRÍGUEZ, M. (2023). Remuneración de los depósitos y euríbor: ¿por qué esta vez es diferente? *Cuadernos de Información Económica*, N.º 294 (mayo-junio 2023). <https://www.funcas.es/articulos/remuneracion-de-los-depositos-y-euribor-por-que-esta-vez-es-diferente/>
- BUCH, C. (2024). *European banking supervision a decade on: safeguarding banking resilience amid global challenges*. Speech at House of the Euro, Brussels, february 2024.
- ENRIA, A. (2023). *Press conference on the 2023 SREP results and the supervisory priorities for 2024-26*. Frankfurt, december 2023.
- EUROPEAN BANKING AUTHORITY, EBA. (2023a). *Risk Assessment Questionnaire (RAQ)*, Summary of Results, Autumn 2023.
- EUROPEAN BANKING AUTHORITY, EBA. (2023b). *Risk Dashboard 3Q23*, Autumn 2023.



# ¿Cuál el esfuerzo por vivir de alquiler en España? Evolución y diferencias por comunidades autónomas

Desiderio Romero-Jordán\*

**El alquiler residencial se ha encarecido fuertemente en la última década. El gasto medio de los hogares por este concepto ha aumentado entre 2015 y 2022 un 27,7 %. Claramente, por encima del incremento medio de la renta de los hogares (16,6 % en los de un solo perceptor y alrededor del 22 % en hogares de dos o más perceptores). La situación se ha agravado tras la pandemia. Antes de 2020, alrededor de tres de cada diez hogares destinaban más del 30 % de su cesta de consumo al alquiler. Tras la pandemia, la proporción ha subido, aproximadamente, a cuatro de cada diez. De hecho, en 2022, el gasto conjunto de alquiler más suministros básicos –agua, energía y comunidad– absorbió más del 30 % de la cesta de consumo en el 60,5 % de los arrendadores. En clave territorial, existen importantes diferencias en el esfuerzo por alquilar, situando a Ceuta y Melilla, País Vasco, Baleares, Madrid y Cataluña en los primeros puestos. Y, a La Rioja, Murcia, y Extremadura en los últimos. El tope a los precios de 2022 ha controlado el crecimiento del gasto medio del alquiler situándolo en el 2,1 %, en 2019 aumentó un 11,2 %. No existen, hasta donde conocemos, estimaciones fundamentadas sobre la reducción de la oferta resultante de los últimos cambios normativos. No obstante, algunos portales inmobiliarios la sitúan próxima al 30 %.**

## Perfil socioeconómico de los hogares que viven de alquiler

En 2022 había en España 18,9 millones de hogares (INE, 2022). De acuerdo con los microdatos de la *Encuesta de Presupuestos Familiares (EPF)* (INE,

2023a), el 76,4 % residían en viviendas en propiedad, el 17,7 % en alquiler y el 5,8 % en viviendas cedidas<sup>1</sup>. El cuadro 1 muestra el peso de las diferentes formas de acceso a la vivienda para un conjunto de categorías socioeconómicas. La edad del sustentador principal (SP) es una variable clave tanto en la propiedad como en el alquiler. El 42,7 % de

\* Universidad Rey Juan Carlos y Funcas.

<sup>1</sup> Porcentajes similares a los que se extraen de los microdatos de la *Encuesta de Condiciones de Vida (ECV)* (INE, 2023b).

Cuadro 1

Acceso a la vivienda por categorías socioeconómicas<sup>1</sup>

	Propiedad		Alquiler <sup>2</sup>	Cesión <sup>3</sup>	Total
	Sin préstamo	Con préstamo			
Media	48,2	28,2	17,7	5,8	100,0
Por edad del sustentador principal					
< 35 años	12,4	31,9	42,7	13,0	100,0
35 a 45 años	17,8	46,8	26,9	8,5	100,0
45 a 55 años	36,7	40,6	17,3	5,4	100,0
55 a 65 años	62,1	23,2	10,9	3,9	100,0
> 65 años	83,0	6,5	7,5	3,0	100,0
Por quintiles de gasto anual					
< 12.000 euros	57,4	19,4	13,5	9,7	100,0
12.000 a 18.200 euros	47,1	25,0	21,8	6,1	100,0
18.200 a 25.400 euros	44,7	28,4	21,7	5,2	100,0
25.400 a 36.400 euros	45,8	32,9	17,0	4,2	100,0
> 36.400 euros	45,5	36,3	14,6	3,6	100,0
Por tipología de hogar					
Solo > 65 años	79,8	4,7	10,3	5,1	100,0
Solo 30 a 64 años	31,2	32,1	25,7	11,1	100,0
Solo < 30 años	8,1	32,2	38,5	21,2	100,0
Pareja sin hijos	59,1	21,3	15,4	4,2	100,0
Pareja con hijos	18,5	55,0	20,1	6,5	100,0
Monoparental	50,4	28,3	15,1	1,9	100,0
Por tamaño del municipio					
> 100.000	45,8	26,8	22,3	5,2	100,0
50.000 -100.000	45,1	31,7	19,5	3,7	100,0
20.000 – 50.000	46,4	31,9	15,2	6,5	100,0
10.000 – 20.000	48,9	30,5	13,9	6,7	100,0
< 10.000	56,4	24,9	11,1	7,5	100,0
Por nacionalidad del sustentador principal					
Española	53,1	29,3	11,6	6,0	100,0
Resto UE	27,8	24,0	45,3	2,9	100,0
Resto Europa	21,2	32,3	42,8	3,7	100,0
Resto del mundo	9,6	18,9	66,3	5,1	100,0

Notas: (1) Valores poblacionales; (2) Total alquiler; (3) Total cesión.

Fuente: elaboración propia a partir de microdatos de la EPF.

los hogares con un SP menor de 35 años viven de alquiler. No obstante, la incidencia del alquiler en cada cohorte se reduce con la edad; al contrario que la propiedad. A partir de la cohorte 55-65 años se dispara el porcentaje de hogares propietarios sin préstamo hipotecario donde alcanza el 62,1 %. Llegando al

83,0 % en mayores de 65 años (el alquiler tiene su mínimo en esta cohorte con el 7,5 %).

El binomio juventud-alquiler es especialmente intenso en menores de 30 años que viven solos, donde alcanza el 38,5 %. El acceso al alquiler para

las cohortes más jóvenes resulta un gran hándicap dada la situación del mercado laboral español. Caracterizado por una alta temporalidad, tasas de

---

*El mayor peso de la cesión de viviendas de familiares o amigos hacia menores de 30 años (21,2 %) está actuando como válvula de escape para atenuar las dificultades de acceso a la vivienda.*

---

paro muy por encima de la media de la OCDE y la existencia de bajos salarios (OCDE, 2023). El endurecimiento de las condiciones para obtener un préstamo hipotecario ayuda a explicar las diferencias observadas entre acceso en propiedad y alquiler. Precisamente, el mayor peso de la cesión de viviendas de familiares o amigos hacia menores de 30 años (21,2 %) está actuando como válvula de escape para atenuar las dificultades de acceso a la vivienda. En todo caso, la foto fija de 2022 muestra que la principal forma de acceso a la vivienda es la propiedad, aunque existe una tendencia decreciente desde 2015.

La opción del alquiler es más intensa en hogares con un nivel de gasto medio y medio-bajo (entre 12.000 y 25.400 euros anuales de gasto), entre 1.000 y 2.100 euros mensuales. El porcentaje de hogares que en esos dos quintiles (segundo y tercero) vive de alquiler oscila en cada una de ellas alrededor del 22 %. Es probable que una parte de esos hogares resida en viviendas compartidas. Especialmente en el caso de los más jóvenes y en aquellas ciudades donde los precios están más tensionados como Palma de Mallorca, Barcelona, Málaga o Madrid. Para hogares con menos de 1.000 euros de gasto, el uso de la cesión de vivienda

alcanza un máximo del 9,7 % que prácticamente duplica el promedio del 5,8 % de todo el territorio español.

Por tipología de hogar, el alquiler se polariza en jóvenes que viven solos —alcanza cerca del 40 % en menores de 30 años— y en hogares donde hay hijos, sean parejas (20,1 %) u hogares monoparentales (15,1 %). Asimismo, el alquiler es un fenómeno más intenso en zonas urbanas que rurales alcanzando el 22,3 % en núcleos urbanos de más de 100.000 habitantes, duplicando la incidencia en los municipios con menos de 10.000 habitantes (11,1 %). Por último, el alquiler alcanza su máxima intensidad en hogares de origen inmigrante. Con un peso situado en el rango 42 % a 45 % si el SP es de origen europeo, alcanzando el 66,3 % para inmigrantes del resto del mundo.

## Dinámica del creciente esfuerzo por vivir de alquiler

En este trabajo empleamos dos medidas complementarias para medir el esfuerzo por alquilar. Una es la de esfuerzo tradicional (en adelante, Ea), que mide el peso relativo que el gasto en alquiler de la vivienda principal tiene sobre el total de la cesta de consumo de los hogares<sup>2</sup>. Tradicionalmente, el umbral de esfuerzo del 30 % ha sido considerado, tanto en compra como en alquiler, como una línea roja cuyo traspaso aumenta el riesgo financiero y de exclusión social de los hogares. La ley de Vivienda de 2023 ha reformulado esa definición de esfuerzo, al que denominaremos sobreesfuerzo, al incluir adicionalmente en su cálculo los gastos y suministros básicos: comunidad, agua y energía<sup>3</sup> (en adelante, *Easx*)<sup>4,5</sup>. Esta redefinición ha tenido lugar en el

<sup>2</sup> Excluido el alquiler imputado.

<sup>3</sup> Ley 12/2023 de 24 de mayo de Derecho a la Vivienda (BOE de 25 de mayo).

<sup>4</sup> Alternativamente, el precio de alquiler ha aumentado de forma acumulada al menos tres puntos por encima del IPC en los cinco años anteriores a la declaración.

<sup>5</sup> Precisamente, este es uno de los criterios utilizados para identificar las zonas tensionadas en precios. Permite a las comunidades intervenir el mercado de alquiler estableciendo para cada inmueble un precio máximo y mínimo. La declaración de zona tensionada debe ser solicitada por la cada comunidad. De momento, solo Cataluña aplicará, desde marzo de 2024, este mecanismo —cuenta actualmente con 140 municipios tensionados—.

contexto de la fuerte alza del precio de la energía de 2022, electricidad (26,8 %), gas natural (16,5 %), GLP (27,0 %) y combustibles para calefacción (72,5 %).

El cuadro 2 recoge la evolución desde 2015 del porcentaje de hogares que viven de alquiler, así como el esfuerzo por alquilar vivienda (Ea). A efectos comparativos, se ofrecen varios cortes temporales, previos y posteriores al COVID-19, para analizar tendencias en ambos períodos. Los resultados permiten extraer las siguientes conclusiones:

- Entre 2015 y 2019, el porcentaje de hogares que viven de alquiler crece en todas las cohortes. También en términos absolutos como recoge el informe Caixabank Research (2023). En ese período el número de hogares en alquiler a precio de mercado alcanzó los 610.000 superando una creación neta de hogares de 385.000 hogares. La pandemia redujo el peso del alquiler situándose en 2022 en un nivel similar a 2017.
- La cohorte con un uso más intenso del alquiler es la de jóvenes menores de 35 años. Alrededor de cuatro de cada diez de estos hogares vivían de alquiler en 2015, acercándose a cinco de cada diez en 2019. El peso del alquiler en esta cohorte se redujo 5,2 puntos (-10,9 %) entre 2019 y 2022 superando la caída media de 1,8 puntos del conjunto de hogares (-3,2 %). Este retroceso se explica, en buena medida, por la caída en la tasa de emancipación que se redujo del 20,6 % de 2019 a posicionarse alrededor del 17 % en 2020 y 2021.
- El gasto mensual medio pasó de 404 euros en 2015 a 516 euros en 2022 con un aumento en esos años del 27,7 %. El incremento del gasto medio en alquiler ha sido

superior al de la renta media de los hogares. Esta última aumentó un 16,6 % en los hogares de un solo perceptor y alrededor del 21 % en hogares de dos o más perceptores (INE, 2023b). Ese desigual ritmo en las tasas de crecimiento está socavando la capacidad económica real de los arrendatarios de vivienda. Este fenómeno está perjudicando con más intensidad a los hogares de un solo perceptor de rentas, donde el diferencial es de 11,1 puntos, que a los de dos o más perceptores donde el diferencial es de alrededor de 7 puntos. Precisamente, los hogares con un solo perceptor se enfrentan a un mayor riesgo de exclusión social que Caixabank Research (2023) estima en el 44,8 %.

- Como veremos en la siguiente sección, existen importantes diferencias en el precio por metro cuadrado del alquiler entre comunidades y ciudades autónomas. En 2021, último año disponible del Sistema Estatal de Referencia (SEF), el precio máximo correspondía a la Comunidad de Madrid con 10,7 euros y el mínimo a Extremadura con 4,4 euros<sup>6,7</sup>. Tomando los precios y tamaños medios de las viviendas del SEF, el gasto promedio de alquiler en 2021 se situó alrededor de 520 euros. En línea, por tanto, con el cálculo de 505 euros mostrado en el cuadro 2 a partir de los microdatos de la EPF.
- El esfuerzo por vivir de alquiler muestra una tendencia creciente desde 2015. En los años prepandemia, el esfuerzo se situó en el rango 26 % a 27 %. Tras la pandemia, el esfuerzo por alquilar escaló hasta situarse en el umbral del 30 % que, como se dijo antes, identifica la zona de riesgo para hacer frente al pago del alquiler<sup>8</sup>. La cohorte que ha experimentado el mayor aumento del esfuerzo entre 2015 y

<sup>6</sup> No ofrece resultados para País Vasco y Navarra.

<sup>7</sup> Los precios de los principales portales inmobiliarios se encuentran muy por encima de estas cifras. No obstante, la información que recogen dichos portales corresponde a precios de la oferta viva y no a la pactada en contrato. Por tanto, tal información debe usarse con las debidas cautelas.

<sup>8</sup> De forma equivalente, la solicitud de un préstamo es rechazada cuando las cuotas de devolución superan el 30-35 % de los ingresos (Banco de España, 2021).

2022 ha sido la de los menores de 35 años (26,7 %) muy por encima del resto de grupos que no superan el 10 %.

*En la situación prepandemia, alrededor de tres de cada cuatro hogares destinaban más de un 30 % de su cesta de consumo al alquiler. Tras la pandemia, tal proporción está próxima a cuatro de cada diez hogares.*

- En la situación prepandemia, alrededor de tres de cada cuatro hogares destinaban más de un

30 % de su cesta de consumo al alquiler. Tras la pandemia, tal proporción está próxima a cuatro de cada diez hogares. Los gastos básicos de la vivienda, especialmente la energía, contribuyeron a elevar la presión financiera sobre los arrendadores. Antes de la pandemia, alrededor del 50 % de los hogares soportaban un sobreesfuerzo superior al 30 % elevándose tras la pandemia hasta, aproximadamente, el 60 %. Es previsible, que el sobreesfuerzo se reduzca en 2023 como consecuencia de la evolución mucho más favorable de los precios de la energía.

Desde 2022 se han establecido medidas para topiar el crecimiento del precio del alquiler. Entre abril

Cuadro 2

**Evolución del gasto mensual y del esfuerzo (Ea) por vivir de alquiler<sup>1,2</sup>**

	2015 (%)	2017 (%)	2019 (%)	2021 (%)	2022 (%)	Δ 2015-2022 (%)	Δ 2019-2022 (%)
	Pre-Covid			Pos-Covid			
Proporción de hogares que viven de alquiler (%)							
<35 años	39,5	42,9	47,9	37,3	42,7	8,1	-10,9
35 a 45 años	23,7	26,6	27,1	26,0	26,9	13,5	-0,7
46 a 55 años	14,8	16,5	15,6	15,8	17,3	16,9	10,9
56 a 65 años	9,5	11,0	11,1	9,9	10,9	14,7	-1,8
>65 años	6,7	7,1	7,3	7,2	7,5	11,9	2,7
Promedio	16,8	18,0	18,3	16,5	17,7	5,3	-3,2
Esfuerzo por vivir de alquiler (Ea)							
<35 años	24,0	24,5	26,6	29,7	30,4	26,7	14,3
35 a 45 años	26,3	25,2	25,8	29,3	28,3	7,6	9,7
46 a 55 años	26,3	25,4	25,0	31,3	28,3	7,6	13,2
56 a 65 años	27,0	25,0	26,9	34,0	29,2	8,1	8,6
>65 años	29,2	29,7	30,6	34,4	32,1	9,9	4,9
Promedio	26,5	26,0	27,0	31,7	29,7	11,7	2,7
Porcentaje de hogares con un peso del alquiler (Ea) superior al 30 %							
Promedio	33,0	31,1	33,5	43,1	38,2	15,8	14,0
Porcentaje de hogares con un peso de alquiler + gastos básicos (Easx) superior al 30 %							
Promedio	52,3	48,2	50,6	61,6	60,5	15,7	19,6
Gasto mensual medio, en euros							
Gasto mensual	404	428	476	505	516	27,7	8,7
Δ anual %	—	5,9	11,2	—	2,1	—	—

Notas: (1) Alquiler a precio de mercado; (2) Valores poblacionales.

Fuente: elaboración propia a partir de microdatos de la EPF.

de 2022 y diciembre de 2023 el límite se fijó en el 2 %, elevándose al 3 % en 2024<sup>9</sup>. De acuerdo con los resultados de cuadro 2, parece estar cumpliéndose el objetivo del Gobierno de limitar el crecimiento de los precios al aumentar el gasto medio en 2022 un 2,1 % —en 2019 creció un 11,1 %<sup>10</sup>—. La evidencia disponible para ciudades como San Francisco o Berlín muestra que las políticas de control de precios reducen la oferta (OECD, 2023). No existen, hasta donde conocemos, estudios fundamentados que midan el efecto de los últimos cambios normativos sobre la oferta de alquiler. Tomados con las debidas cautelas, los estudios de mercado de algunos de los principales portales inmobiliarios indican que la oferta de alquiler se habría reducido alrededor del 30 % en 2022 (Servihabitat, 2023; Fotocasa, 2023). En todo caso, el alcance de este problema en España es grande. Contracciones, incluso mucho menores en la oferta privada de alquiler, están lejos de ser suavizadas por el minúsculo tamaño del alquiler social disponible en España. El *stock* de este tipo de viviendas públicas es del 1 %, frente al 7 % de promedio de los países desarrollados (OECD, 2023).

## El esfuerzo y sobreesfuerzo por vivir de alquiler en 2022: diferencias territoriales

Seguidamente, se profundiza en la presión que ejerce el alquiler sobre las condiciones económicas de los hogares en 2022. Esto exige conocer: i) los niveles de esfuerzo y sobreesfuerzo (cuadro 3) y ii) el porcentaje de hogares en los que el alquiler y, adicionalmente, los gastos básicos absorben más de un tercio de la cesta de consumo (cuadro 4).

El cuadro 3 muestra en 2022 un esfuerzo medio del 29,1 % elevándose el sobreesfuerzo al 36,0 % al computar los gastos y suministros básicos. De estos últimos, la energía supone en promedio alrededor de 5,5 puntos, el gasto en agua 0,9 y los gastos de comunidad 0,5. Los hogares con mayor nivel

de esfuerzo en el alquiler fueron los denominados vulnerables. Aquellos cuya cesta de consumo es inferior al 60 % de la mediana (alrededor de 13.000 euros anuales). En promedio, los hogares mileuristas dedicaron el 51,1 % de su presupuesto mensual a alquiler y suministros básicos. De ese nivel de sobreesfuerzo, 8,4 puntos correspondieron al gasto en energía y 1,4 puntos al agua, en ambos casos, 1,5 veces por encima de la media de todos los hogares. El gasto medio disponible para el resto de los bienes, incluida la alimentación, fue de tan solo 530 euros mensuales.

En general, los resultados expuestos confirman que el esfuerzo del alquiler es muy superior en los hogares unipersonales. En hogares con niños, el sobreesfuerzo alcanza el 30,8 % en el caso de parejas, mientras que en los monoparentales es del 37,6 %. Por tanto, puede concluirse que las economías de escala en el gasto resultan relevantes en la salud financiera de los hogares que alquilan. En los menores de 35 años que viven solos, el sobreesfuerzo se acerca al 41 %. Esta cifra es ligeramente superior al 36,9 % de los hogares de inmigrantes.

Por otra parte, como muestra el cuadro 4, el 60,5 % de los hogares destinaron en media más de un tercio de su presupuesto al gasto en alquiler y suministros básicos. En el caso de los hogares mileuristas, la proporción de hogares con un gasto en esos conceptos superior al umbral del 30 % fue del 85,8 %. Es decir, para la gran mayoría de hogares vulnerables el sobreesfuerzo superó la línea roja del 30 %. Por último, el porcentaje de hogares afectados con un sobreesfuerzo superior al 30 % osciló entre el 50 % y 60 % en los hogares de menores de 35 años, en los monoparentales y en los hogares de inmigrantes.

Para terminar, centramos nuestra atención en las diferencias territoriales. El cuadro 5 muestra los resultados del gasto mensual y esfuerzo por comunidades autónomas, ordenados según esta última variable. Se identifican tres grupos: i) comunidades con

<sup>9</sup> Real-Decreto Ley 6/2022 de 29 de marzo.

<sup>10</sup> Este valor supera el 1,3 % de crecimiento del precio del alquiler estimado por el INE.

Cuadro 3

**Esfuerzo y sobreesfuerzo medio de los hogares en 2022<sup>1,2</sup>**

	<i>Esfuerzo (Ea)</i> (%)	<i>Sobreesfuerzo (Easx)</i> (%)
Hogares vulnerables en gasto <13.000 euros de gasto anual	40,6	51,1
<35 años	30,1	36,7
<35 años que viven solos	35,1	40,7
Parejas con niños	24,1	30,8
Monoparentales con niños	30,1	37,6
Hogares inmigrantes	29,7	36,9
Total hogares	29,1	36,0

Notas: (1) Excluido el alquiler a precio inferior al de mercado; (2) Valores poblacionales.

Fuente: elaboración propia a partir de microdatos de la EPF.

Cuadro 4

**Hogares con esfuerzo y sobreesfuerzo superior al umbral del 30 % en 2022<sup>1, 2</sup>**

	<i>Hogares con Ea&gt;30 %</i> (%)	<i>Hogares con Easx&gt;30 %</i> (%)
Hogares vulnerables en gasto <13.000 euros de gasto anual	73,3	85,8
<35 años	34,6	51,8
<35 años que viven solos	57,1	62,9
Parejas con niños	24,1	44,1
Monoparentales con niños	42,0	63,0
Hogares inmigrantes	45,5	62,0
Total hogares	38,2	60,5

Notas: (1) Excluido el alquiler a precio inferior al de mercado; (2) Valores poblacionales.

Fuente: elaboración propia a partir de microdatos de la EPF.

un esfuerzo alto, superior al 30 %; ii) con esfuerzo medio, entre 25 % y 30 % y (iii) con esfuerzo bajo, inferior al 25 %.

El grupo I incluye, por este orden de esfuerzo, a Ceuta y Melilla, País Vasco, Baleares, Madrid y Cataluña. Las cuatro últimas comparten tasas de paro totales inferiores a la media nacional, también para la cohorte de menores de 25 años. Además, Baleares, Madrid y Cataluña se encuentran entre las comunidades con mayor porcentaje de hogares en

alquiler. Estos resultados muestran que los precios del alquiler son, en general, mayores en comunidades donde hay mayor disponibilidad de empleo (OCDE, 2023). Esto supone una importante barrera para los jóvenes que desean emanciparse en estas comunidades. Esas seis áreas geográficas tienen una densidad de población superior a la media nacional (92 habitantes por km<sup>2</sup>) actuando como factor de presión en la demanda de alquiler. En Ceuta y Melilla la densidad supera los 4.000 y 7.000 habitantes por km<sup>2</sup>, respectivamente.

Cuadro 5

**Gasto mensual y esfuerzo por vivir de alquiler por comunidades autónomas en 2022**<sup>1 2</sup>

Comunidad Autónoma	Gasto mensual (€)	Hogares en alquiler (%)	Esfuerzo (Ea) (%)	Hogares con Ea > 30 % (%)
Grupo I. Comunidades con esfuerzo alto				
Ceuta y Melilla	465,0	16,4	35,0	49,0
País Vasco	583,7	10,3	33,0	53,7
Baleares	646,8	26,6	32,6	52,1
Madrid	674,6	20,1	31,8	51,8
Cataluña	607,5	24,1	31,7	44,6
Grupo II. Comunidades con esfuerzo medio				
Cantabria	434,8	14,7	29,5	39,5
Navarra	471,1	14,0	28,5	41,2
Canarias	441,1	24,2	28,2	41,6
Castilla-La Mancha	384,8	12,5	28,2	37,5
Aragón	390,1	17,4	27,3	28,9
Comunidad Valenciana	402,5	12,4	27,3	30,3
Andalucía	438,8	11,9	27,1	31,3
Asturias	366,1	13,2	26,3	35,6
Grupo III. Comunidades con esfuerzo bajo				
Castilla y León	375,8	10,5	24,9	27,0
Galicia	354,2	12,4	23,3	22,6
La Rioja	380,4	10,9	21,9	25,0
Murcia	366,1	14,1	21,6	12,9
Extremadura	277,3	8,4	20,2	21,3
Promedio	516,0	16,2	29,1	38,2

Notas: (1) Excluido el alquiler a precio inferior al de mercado; (2) Valores poblacionales.

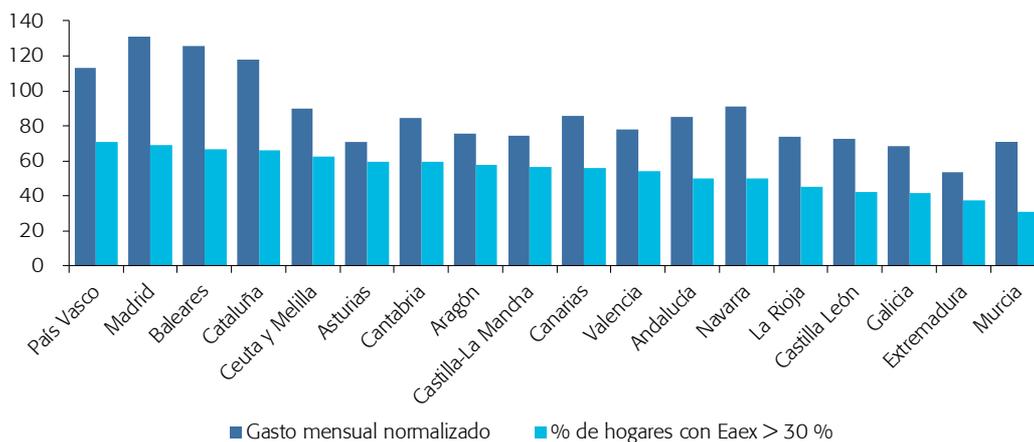
Fuente: elaboración propia a partir de microdatos de la EPF.

El grupo II está compuesto por ocho comunidades localizadas en diferentes partes del territorio español. Una buena parte de ellas cuenta con provincias que pertenecen a la España vaciada, como Castilla-La Mancha, Asturias, Aragón y Comunidad Valenciana. El gasto medio en estas comunidades es moderado, oscilando entre 366 euros en Asturias y 471 en Navarra. Exceptuando Canarias donde el alquiler es más intenso, el porcentaje de hogares en alquiler oscila entre el 12 % y el 17 %. Por último, el grupo III incluye las seis comunidades que ostentan las menores cuantías de gasto mensual, de porcentaje de hogares en alquiler y de esfuerzo.

Extremadura ocupa el último puesto de este grupo con un gasto medio mensual de 277,3 euros y un nivel de esfuerzo de 20,2.

El cuadro 5 muestra importantes diferencias en el esfuerzo. En promedio, vivir de alquiler en Madrid, Baleares o Cataluña es 1,8 veces más caro que hacerlo en las comunidades del grupo III, Castilla y León, Galicia, La Rioja, Murcia y Extremadura. Las comunidades de Madrid y Extremadura presentan los extremos en gasto medio mensual por alquiler: 674,6 frente a 277,3 euros. En el grupo I, más del 45 % de los hogares superaron el umbral de

Gráfico 1

Distribución del porcentaje de hogares tensionados por comunidades autónomas en 2022<sup>1,2</sup>

Notas: (1) Excluido el alquiler a precio inferior al de mercado; (2) Valores poblacionales.

Fuente: elaboración propia a partir de microdatos de la EPF.

esfuerzo del 30 %; en País Vasco, Baleares y Madrid fue superior al 50 %. Contrariamente, en el grupo III, menos del 30 % de los hogares tuvieron un gasto en alquiler superior al 30 % de la cesta de consumo, en La Rioja, Murcia y Extremadura fue inferior al 22 %.

*En promedio, vivir de alquiler en Madrid, Baleares o Cataluña es 1,8 veces más caro que hacerlo en Castilla y León, Galicia, La Rioja, Murcia y Extremadura.*

Para concluir, el gráfico 1 muestra la proporción de hogares dentro de cada comunidad autónoma con un sobreesfuerzo superior al 30 %. Por tanto, comunidades que de acuerdo con la Ley de Vivienda de 2023 se encuentran en una situación de alquiler tensionado<sup>11</sup>. Asimismo, se muestra el gasto medio mensual normalizado donde el promedio español toma el valor 100. Como se puede ver, en promedio, todas las comunidades se encontraban tensionadas

en 2022 al presentar valores de sobreesfuerzo superiores al 30 %; la comunidad con un valor más bajo es Murcia. En las comunidades de País Vasco, Madrid, Baleares, Cataluña y Ceuta y Melilla, más del 60 % de los hogares se enfrentaron a un gasto de alquiler y suministros básicos (sobreesfuerzo) superior al 30 % de la cesta de consumo. Asimismo, País Vasco, Madrid, Cataluña y Baleares son las comunidades con mayor gasto mensual en alquiler.

## Referencias

- BANCO DE ESPAÑA. (2021). Consejos para firmar tu primera hipoteca. <https://clientebancario.bde.es/pcb/es/blog/consejos-para-firmar-tu-primera-hipoteca.html>
- CAIXABANK RESEARCH. (2023). Informe sectorial inmobiliario, número 2/2023.
- FOTOCASA. (2023). La vivienda en alquiler en España en el año 2023. <https://s36360.pcdn.co/wp-content/uploads/2024/01/La-vivienda-en-alquiler-en-2023.pdf>

<sup>11</sup> La ley de Vivienda se refiere a renta y no gasto. Por tanto, el cálculo con la variable renta podría mostrar algunas diferencias si asumimos la existencia una tasa media de ahorro positiva.

INE. (2022). Proyección del número de hogares 2022-2037. [https://www.ine.es/prensa/ph\\_2022\\_2037.pdf](https://www.ine.es/prensa/ph_2022_2037.pdf)

INE. (2023a). *Encuesta de Presupuestos Familiares, olas 2022, 2021, 2019 2017 y 2015*. [https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/categoria.htm?c=Estadistica\\_P&cid=1254735976604](https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/categoria.htm?c=Estadistica_P&cid=1254735976604)

INE. (2023b). *Encuesta de Condiciones de Vida*. <https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=>

[Estadistica\\_C&cid=1254736176807&menu=resultados&idp=1254735976608](https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736176807&menu=resultados&idp=1254735976608)

OECD. (2023). *OECD economic surveys: Spain*. Paris: OECD.

SERVIHABITAT. (2023). Mercado de alquiler residencial en España 2022. [https://www.servihabitat.com/documents/15601896/19387909/ServihabitatTrends\\_AlquilerResidencial2022\\_ES.pdf](https://www.servihabitat.com/documents/15601896/19387909/ServihabitatTrends_AlquilerResidencial2022_ES.pdf)

# Coyuntura presupuestaria: los retos en 2024

Santiago Lago Peñas\*

**Este artículo aborda las perspectivas fiscales de España para el cierre del ejercicio 2023 y los desafíos presupuestarios para 2024. Aunque se espera que el déficit de 2023 cumpla con el objetivo del -3,9 % del PIB, gracias a ingresos superiores a lo previsto, la mejora se atribuye mayormente a factores cíclicos, con una reducción mínima del déficit estructural. La demora en la aprobación de los Presupuestos Generales del Estado (PGE) para 2024, debida a las elecciones y la formación del gobierno, resultó en la prórroga de los presupuestos del año anterior. La situación se complica aún más con el rechazo del Senado a los objetivos de estabilidad presupuestaria y la posterior renuncia del Gobierno a tramitar los PGE-2024, priorizando ahora los PGE-2025. Esta secuencia de eventos destaca los desafíos de gobernanza y las dificultades para implementar políticas fiscales ajustadas a los compromisos gubernamentales. El artículo destaca la necesidad de adoptar una cultura de evaluación del gasto público, reformar el sistema tributario y educar a la ciudadanía sobre la importancia de unas finanzas públicas saludables.**

## Previsiones de cierre del ejercicio 2023

En el momento de escribir estas líneas, no se conocen las cifras definitivas de cierre del ejercicio fiscal de 2023. El gráfico 1 muestra las previsiones de déficit del Gobierno, que no han cambiado a lo largo del último año, del Banco de España, de la AIReF y del Consenso de Funcas. Todas ellas en el intervalo que va de -3,8 % a -4,1 %. Por tanto, la consecución del objetivo del -3,9 % es plausible,

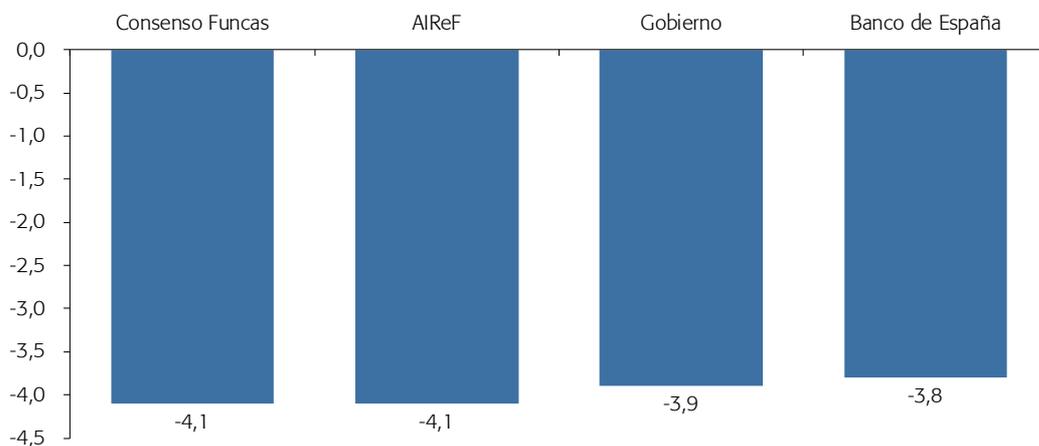
gracias al buen comportamiento de los ingresos; que, a su vez, es consecuencia de una expansión del producto interior bruto (PIB) que ha desbordado las expectativas más optimistas. La mayor recaudación ha permitido acomodar el impacto de la respuesta a la crisis inflacionaria que se inicia en el último trimestre de 2021. El recorte del déficit se acercará a un punto porcentual de PIB, desde el -4,8 % registrado en 2023. Aparentemente, es un buen resultado y responde al plan previsto (Lago-Peñas, 2022).

\* Catedrático de economía aplicada de la Universidad de Vigo e investigador sénior de Funcas. Agradezco los comentarios de Diego Martínez a una versión previa del texto.

Gráfico 1

**Previsiones actualizadas de déficit para 2023**

(En porcentaje del PIB)



Fuentes: Elaboración propia a partir de Gobierno de España (2023a), AIReF (2023b), Banco de España (2024) y Funcas (2024).

El diagnóstico es menos positivo cuando se observa la estimación de la componente estructural del desequilibrio fiscal. De acuerdo con los cálculos del Gobierno incluidos en el Plan presupuestario enviado a la Comisión Europea en octubre del año pasado (Gobierno de España, 2023b), habría caído solo tres décimas, desde el -4,5 % al -4,2 %. Por consiguiente, dos tercios de la mejora se debería a la componente cíclica. En 2023 el déficit estructural ya se ha situado por encima del observado.

**A la espera de los PGE-2025**

Las elecciones de julio de 2023 y el largo proceso previo a la investidura del Ejecutivo retrasó el proceso de elaboración de los Presupuestos Generales del Estado para 2024 (PGE-2024), e hizo que el ejercicio arrancase con la prórroga de los PGE-2023, siendo el Plan presupuestario 2024 (Gobierno de España, 2023b) la referencia principal. Un documento que opta por proyectar un escenario inercial, sin la extensión de las medidas antiinflacionarias vigentes en 2023, aunque sí con la revalorización de las pensiones y el incremento de retribuciones de los empleados públicos. Dado que el coste acumulado de dichas medidas en

2023 equivalió a cerca del 1 % del PIB, su eliminación reduce de forma sustancial el déficit estructural, del -4,2 % al -3,4 %. De forma complementaria, la mejora del saldo cíclico permitiría alcanzar la cifra del -3 % para el déficit total.

*La presupuestación inercial a la que nos aboca no contar con PGE-2024 no garantiza librarse del Procedimiento de Déficit Excesivo, que con las nuevas reglas sigue activándose en situaciones de déficit superiores al -3 %.*

Sin embargo, en enero de 2024 el Congreso de los Diputados convalidó un decreto del Gobierno para el mantenimiento parcial del paquete fiscal anticrisis que modifica estos cálculos. Según las estimaciones de García-Arenas (2024), la extensión transitoria de rebajas en IVA e impuestos especiales, de las ayudas al transporte y de la financiación de la tarifa de último recurso de gas natural supondrá alrededor de tres décimas de PIB. Aunque es probable que, de nuevo, la recaudación tributaria muestre el efecto de sorpresas positivas en el crecimiento del PIB, la presupuestación inercial a la que nos aboca

no contar con PGE-2024 no garantiza librarse del Procedimiento de Déficit Excesivo, que con las nuevas reglas sigue activándose en situaciones de déficit superiores al -3 %. Adicionalmente, la no aprobación de los PGE-2024 complica la implementación del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia, aunque no lo imposibilita.

Por los motivos anteriores y por la limitación que supone carecer de presupuestos adaptados a los compromisos y objetivos del Gobierno en el inicio de legislatura hizo que se diese prioridad a la aprobación de los PGE-2024.

En el mes de febrero quedó en evidencia la dificultad de lograr el respaldo a los objetivos de estabilidad presupuestaria de un Senado en la que la mayoría está en manos del Partido Popular. El Gobierno no aceptó las demandas del principal partido de la oposición: la deflactación del IRPF, la rebaja del IVA sobre la electricidad, el gas, la carne, el pescado y las conservas; la eliminación del impuesto sobre la generación de energía eléctrica, y la dotación de un fondo extra para financiar gasto autónomo en sanidad, educación y políticas sociales. En consecuencia, los objetivos fueron rechazados en dos ocasiones, la segunda el 6 de marzo, lo que condujo a una situación inédita y para la que la legislación vigente no estipula solución. Al amparo de un informe de la Abogacía del Estado, el Gobierno optó por salvar el doble veto de la Cámara alta volviendo a los objetivos de la Actualización del Programa de Estabilidad enviada en marzo de 2023 a Bruselas<sup>1</sup>.

La estrategia del Gobierno se alteró de forma abrupta el 13 de marzo, al responder de forma inmediata a la convocatoria de elecciones en Cataluña con la renuncia a la tramitación de los PGE-2024. El Ministerio comenzará a trabajar en breve en los

PGE-2025. Esa renuncia genera tres efectos: dificulta el desarrollo del acuerdo de coalición entre PSOE y Sumar, complica la materialización de los acuerdos del pacto de investidura que requieren respaldo presupuestario y acentúa el perfil inercial de la política fiscal española.

El Gobierno se halla ante un sudoku complejo y que requerirá mucha habilidad. Para garantizar la estabilidad del Ejecutivo y el apoyo de sus socios en el Congreso de los Diputados se verá obligado a recurrir a decretos que den amparo a un aumento del gasto público. Un aumento que se sumará al coste de la extensión parcial del paquete fiscal anticrisis antes comentada y otras que no aparecían en el Plan presupuestario; en particular, la devolución de ingresos en el impuesto sobre sociedades por la Sentencia del Tribunal Constitucional STC 11/2024 de 18 de enero<sup>2</sup>; y el ajuste en el IRPF aprobado en el Consejo de Ministros del 6 de febrero, para que las rentas más bajas queden al margen de la tributación tras la subida del salario mínimo interprofesional y que según cálculos del Ministerio de Hacienda supondrá cerca de una décima del PIB (1.385 millones de euros). Por su parte, la extensión de la vigencia temporal de los gravámenes temporales energético y de entidades de crédito y establecimientos financieros y del impuesto de solidaridad de las grandes fortunas que se hizo mediante el Real Decreto Ley 8/2023 de 27 de diciembre de 2023 no afectaría a los ingresos inerciales ya previstos para 2024 en el Plan presupuestario, sino a los de 2025<sup>3</sup>.

## Las nuevas reglas fiscales y el ajuste que se avecina

La situación presupuestaria de España plantea un desafío mayor en lo que resta de década para

<sup>1</sup> Literalmente, el informe concluye que: "a falta de aprobación, conforme a la legislación interna, de una senda de convergencia hacia la situación de equilibrio, resultará de aplicación la contenida en el Programa de Estabilidad, a condición de que éste haya sido valorado favorablemente por el Consejo [de la UE]"; algo que éste hizo en sus recomendaciones derivadas de la valoración del Programa de Estabilidad del Reino de España el pasado mes de julio.

<sup>2</sup> Aunque su impacto es incierto, algunas estimaciones provisionales apuntan a una horquilla entre 4.000 y 7.000 millones (*El País*, 12-8-2024, p. 25), que, en todo caso, podrían materializarse parcialmente en ejercicios posteriores a 2024.

<sup>3</sup> Inicialmente, estaba previsto que ambos gravámenes temporales se aplicasen sobre resultados en 2022 y 2023, pero se pagarían efectivamente en 2023 y 2024, respectivamente.

cumplir con el marco de gobernanza fiscal europeo, pero también para tener bajo control la carga por intereses, para contar con un colchón financiero contra futuros choques negativos y para preservar una reputación crediticia que nos blinde ante tormentas financieras que afecten a la deuda soberana.

*Incluso aunque España negociase un plan a siete años, el ajuste estructural se situaría ligeramente por debajo del mínimo que se va a exigir.*

Las nuevas reglas fiscales acordadas en la cumbre del Ecofin de 20 de diciembre de 2023 y refrendadas en febrero por el trío de Parlamento Europeo, Comisión y Consejo tras ligeras modificaciones, ofrecen un margen más flexible que las anteriores. Sin embargo, los parámetros fiscales observados sitúan a España a distancia de los objetivos cuantitativos para el déficit público y la ratio de deuda sobre el PIB. Por ello, resulta imperativo reducir el desequilibrio presupuestario estructural. Concretamente, un ajuste estructural anual de medio punto porcentual hasta que el déficit observado exceda el -3 % del PIB, y de cuatro décimas desde que se cruza ese umbral y hasta llegar a

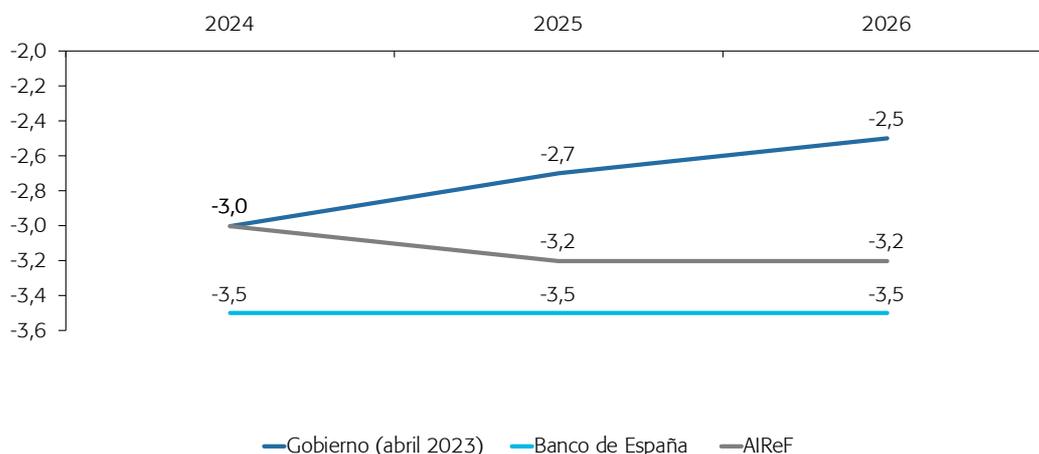
-1,5 %. Solo en el caso de que se apruebe un plan de consolidación fiscal a siete años vista se permitirá rebajar significativamente el ritmo de ajuste, hasta -0,25 % cada ejercicio.

En el gráfico 2 se recoge la senda de consolidación fiscal prevista para el período 2024-2026 por el Gobierno, el Banco de España y la AIReF. Incluso asumiendo que en el ejercicio 2024 se logre reducir el déficit al -3 %, el esfuerzo de ajuste proyectado para 2025 y 2026 puede ser insuficiente. Primero, porque la AIReF y el Banco de España vislumbran que el déficit observado volvería a situarse más allá del umbral del -3 %. Segundo, porque el propio Gobierno prevé un recorte de solo tres y dos décimas en el déficit observado en 2025 y 2026, respectivamente; cifras que se limitan a dos décimas en ambos ejercicios cuando nos referimos al déficit estructural (Gobierno de España 2023a). Por tanto, incluso aunque España negociase un plan a siete años, el ajuste estructural se situaría ligeramente por debajo del mínimo que se va a exigir. Tercero, porque la exigencia aumenta cuando se incorpora al análisis la dimensión de la deuda pública. Los cálculos de la AIReF (2024) parten de la metodología de la Comisión Europea vigente para la monitorización de la sostenibilidad de la deuda y los requisitos que

Gráfico 2

### Proyecciones del déficit público 2024-2026

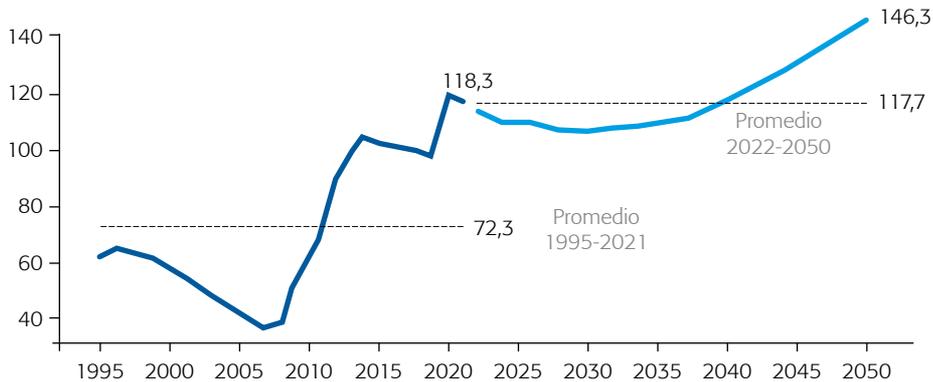
(Puntos porcentuales del PIB)



Fuentes: Elaboración propia a partir de Gobierno de España (2023a), AIReF (2023a) y Banco de España (2024).

Gráfico 3

### Ratio de deuda pública sobre PIB hasta 2050. Proyecciones de la AIReF en el escenario central (En porcentaje)



Fuente: Elaboración a partir del simulador interactivo de deuda de la AIReF.

impondrán las nuevas reglas. La combinación de las proyecciones deterministas y estocásticas de la deuda elevan a 0,64 puntos del PIB el ajuste lineal anual preciso durante el período 2025-2028, hasta un total de 2,56 puntos acumulados, para cumplir con los diversos requisitos del nuevo marco. La cifra podría reducirse a 0,36 % si el Gobierno tratase de aprovechar la posibilidad de ampliar el período de ajuste a los siete años (2025-2031).

Las simulaciones elaboradas por Lorenzo *et al.* (2023) ofrecen otra forma de ver el problema. Los autores estiman el recorte en el saldo público estructural que sería necesario para poder reducir la ratio de deuda pública sobre el PIB en 20 puntos porcentuales en un decenio. Una bajada que permitiría a España situarse ya por debajo del 90 %, cifra que adquiere un nuevo significado en el nuevo marco de gobernanza fiscal europeo, como meta volante en la senda hacia el 60 %. En un escenario central, en el que el multiplicador fiscal se situase en el rango mediano de los estimados por la literatura, habría que pasar del déficit estructural actual, en el entorno del -4 %, a prácticamente el equilibrio presupuestario en términos estructurales. De nuevo, una consolidación fiscal que, en promedio, sería de cuatro décimas anuales.

El gráfico 3 muestra cuál podría ser la consecuencia de no abordar la consolidación presupuestaria y mantenernos en un marco inercial. La ratio de deuda se cronificaría por encima del 100 %, con un aumento notable en los años cuarenta como consecuencia de la jubilación de los *baby boomers*. Además, estas simulaciones dejan al margen el efecto sobre las finanzas públicas de vectores como el cambio climático y la transición energética. Y hay que tener presente que el impacto de eventos extremos como sequías, inundaciones costeras, inundaciones de ríos, y temporales de viento será especialmente intenso en España en comparación a la media de la UE-27. Algunas proyecciones publicadas por la Comisión Europea y el FMI muestran que, en el horizonte de 2032, el efecto acumulado del cambio climático y de la transición energética sobre la ratio de deuda pública de España podría suponer más de cinco puntos del PIB (Lago Peñas, 2024).

Sin duda, manejar el reto de la consolidación fiscal de manera proactiva y sostenible va a enfrentarse a problemas de economía política, agravados por la fatiga que puede aparecer debido a la necesidad de mantener los esfuerzos en el tiempo. La combinación de medidas de gasto e ingresos es una decisión política crucial que debería pivotar sobre tres ejes de cambio fundamentales. El primero es la asunción

plena de la cultura de evaluación del gasto público y la toma de decisiones consecuentes con ella. El segundo es la reforma integral del sistema tributario español, que permita recaudar de forma más eficiente y justa sea cual sea la ratio de ingresos sobre el PIB preferido. El tercero es la pedagogía para convencer a los ciudadanos de la importancia de contar con unas finanzas públicas sólidas.

---

*Los ciudadanos con un mayor interés en la actualidad económica son más conscientes del problema del déficit público en España y la necesidad de abordarlo; lo que refuerza la idea de que una buena divulgación en este frente es importante.*

---

Sobre este tercer eje, el trabajo de Lago-Peñas (2022) muestra que los ciudadanos con un mayor interés en la actualidad económica son más conscientes del problema del déficit público en España y la necesidad de abordarlo; lo que refuerza la idea de que una buena divulgación en este frente es importante. Por otro lado, la ideología de los ciudadanos no solo condiciona su preferencia sobre la composición de los ajustes fiscales, corroborando que las personas que se ubican en la izquierda son más partidarias de subidas de impuestos que de recortes en el gasto que las que se posicionan en la derecha. Las estimaciones econométricas muestran que los votantes a partidos de izquierda tienden a percibir como algo menos grave el problema del déficit público. En este punto, quizá sería necesario insistir en el mensaje de que mantener unas finanzas públicas saneadas es fundamental para que el sector público pueda intervenir activamente ante un choque inesperado y para que una carga por intereses excesiva no absorba recursos que, en otro caso, podrían destinarse a financiar mejoras en los servicios públicos.

## Referencias

- AIREF. (2023a). *Informe sobre las líneas actuales de los presupuestos de las Administraciones Públicas 2024*. 26-10-2023. [www.airef.es](http://www.airef.es)
- AIREF. (2023b). *Seguimiento mensual del objetivo de estabilidad. Diciembre de 2023*. [www.airef.es](http://www.airef.es)
- AIREF. (2024). *Observatorio de deuda. Febrero de 2024. Febrero de 2023*. en [www.airef.es](http://www.airef.es)
- BANCO DE ESPAÑA. (2024). *Proyecciones macroeconómicas de la economía española (2024-2026)*. 12-03-2024. [www.bde.es](http://www.bde.es)
- FUNCAS. (2024). *Panel de previsiones de la economía española. Marzo 2024*. [www.funcas.es](http://www.funcas.es)
- GARCÍA-ARENAS, J. (2024). *Impacto en las cuentas públicas de la extensión parcial de las medidas anti-inflación en 2024*. 8-2-2024. [www.caixabankresearch.com](http://www.caixabankresearch.com)
- GOBIERNO DE ESPAÑA. (2023a). *Actualización del Programa de Estabilidad 2023-2026. Reino de España*. 28-4-2023. [www.hacienda.gob.es](http://www.hacienda.gob.es)
- GOBIERNO DE ESPAÑA. (2023b). *Plan Presupuestario 2024. Reino de España*. 15-10-2023. [www.hacienda.gob.es](http://www.hacienda.gob.es)
- LAGO PEÑAS, S. (2022). Déficit y consolidación fiscal en España: ¿Qué opinan los ciudadanos? *Notas técnicas de Funcas*. <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2022/06/Déficit-y-consolidación-fiscal-en-España.pdf>
- LAGO PEÑAS, S. (2024). La dinámica de la deuda pública en España: Pasado, presente y futuro. *Notas técnicas de Funcas*. Próximamente en [www.funcas.es](http://www.funcas.es)
- LORENZO, R., MARTÍNEZ, D. y PÉREZ, J. (2023). La deuda pública en España: escenarios de evolución y condicionantes. *Papeles de Economía Española*, 175. <https://www.funcas.es/articulos/la-deuda-publica-en-espana-escenarios-de-evolucion-y-condicionantes/>

# Economía mundial: resiliencia en medio de la tormenta

José Ramón Díez Guijarro\*

**Cuatro años después del inicio de la pandemia, la economía internacional sigue intentando corregir los desajustes entre oferta y demanda que se han venido acumulando desde entonces, cuya máxima expresión ha sido el intenso y sorpresivo proceso inflacionista que se desencadenó en el primer semestre de 2021, sembrando de obstáculos las decisiones de agentes económicos e inversores en los tres últimos años y, obligando a responder de manera contundente a los bancos centrales. La noticia positiva es la resiliencia que está mostrando el ciclo de negocios a una coyuntura económica y geopolítica tan compleja, así como la respuesta de la inflación a las subidas de los tipos de interés. Una vez reducidos los desequilibrios entre oferta y demanda, la economía ha entrado en una fase de transición hacia una nueva normalidad, en la que variables como el crecimiento potencial o los tipos de interés neutrales se verán afectadas por el impacto de una política económica con múltiples objetivos (seguridad, transición energética, etc.), así como por las grandes tendencias subyacentes que conformarán el comportamiento de la economía internacional en el futuro (cambios demográficos, inteligencia artificial, etc.).**

## Resiliencia en un mundo complejo

En el año 2023, la producción mundial de bienes y servicios en dólares corrientes (agregada a tipos de cambio de mercado) ascendió a 105 billones de dólares<sup>1</sup>, casi 17 billones más que en 2019 (+19 %). A precios constantes, el aumento acumulado ha sido muy inferior (8,7 %), reflejando el importante incremento de la inflación desde 2021. En todo caso, un resultado

reseñable teniendo en cuenta que en el conculso período de tiempo transcurrido desde principios de 2020 se han sucedido sin solución de continuidad: la mayor crisis sanitaria de las últimas décadas, distorsiones en las cadenas de producción globales por la aparición de cuellos de botella en el transporte y la logística, un aumento drástico del riesgo geopolítico con dos conflictos activos de elevada importancia estratégica (Ucrania y Oriente Medio), además de un incremento de

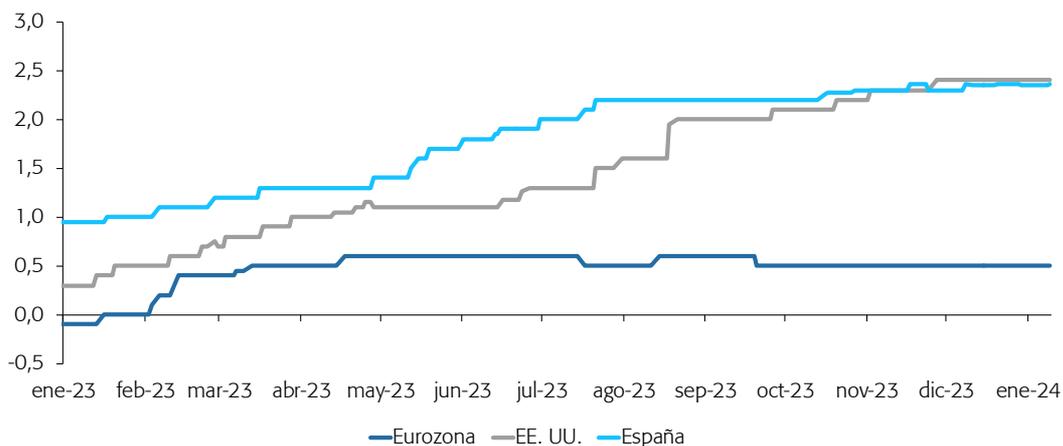
\* CUNEF.

<sup>1</sup> FMI. *World Economic Outlook* (Octubre 2023).

Gráfico 1

### Evolución de previsiones de crecimiento en 2023

(En porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

la incertidumbre comercial ligada a la búsqueda de autonomía estratégica por parte de las grandes potencias, con el riesgo de que en los escenarios más extremos se produzca un retorno a la división en bloques comerciales. Por tanto, con las cicatrices todavía presentes de la gran crisis financiera, en los últimos tres años los agentes económicos han tenido que adaptarse a un entorno sujeto a una gran inestabilidad y en el que empiezan a aflorar cambios de una naturaleza más estructural.

En este contexto, la economía mundial cerró el pasado año con una combinación de crecimiento e inflación (3,1 % y 6,8 %, respectivamente) mucho mejor de la anticipada a principios del ejercicio, cuando todavía las previsiones arrastraban la incertidumbre sobre el escenario energético que se había abierto con el cierre de los principales gaseoductos de Rusia a Europa del Norte en el verano de 2022, lo que provocó un aumento del precio del gas natural (TTF) hasta cerca de los 350 euros/MWh.

Esta mejora de las previsiones a lo largo del año ha sido especialmente destacada en países como EE. UU.<sup>2</sup> o España, donde las tasas de crecimiento medio en 2023 se situaron en el 2,5 %, cuando hace doce meses la proyección del consenso de analistas se situaba por debajo del 1 %, lo que anticipaba un estancamiento e, incluso, recesión en los meses invernales, algo que también se desprendía de indicadores como la pendiente negativa de la curva de tipos de interés. La consecuencia de todo lo anterior es que el escenario de aterrizaje suave en 2024 ha ido ganando verosimilitud. Algo que parecen refrendar indicadores de sentimiento de los agentes, como el PMI compuesto de actividad global que, por cuarto mes consecutivo, registró en febrero un incremento hasta los 52,1 puntos (máximos desde junio de 2023), situándose en una zona compatible con crecimientos de la actividad mundial cercanos al 3 %.

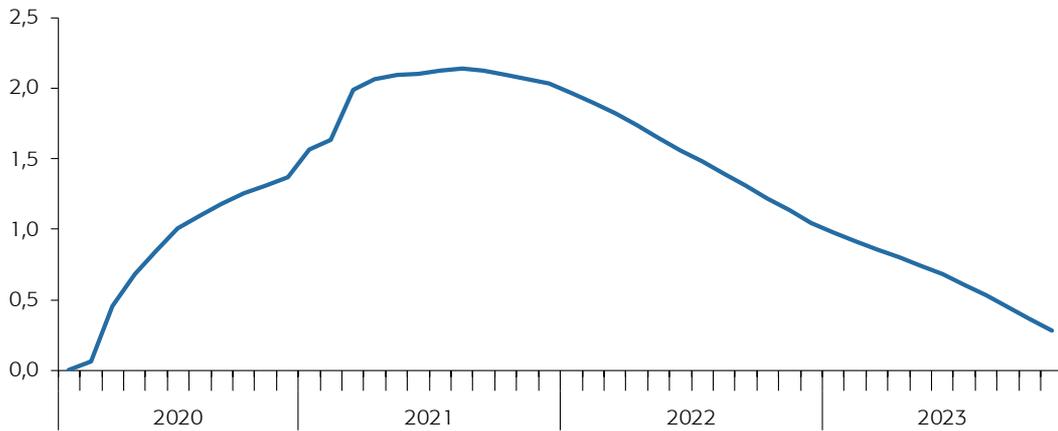
Por tanto, en un entorno caracterizado por la acumulación de perturbaciones negativas (policrisis/permacrisis) y por el intenso y coordinado proceso

<sup>2</sup> En el mes de febrero la previsión de Consensus Forecast para el crecimiento medio del PIB en EE. UU. en 2024 ha pasado del 1,4 % al 2,1 %.

Gráfico 2

**Evolución del exceso de ahorro en EE. UU.**

(En billones de dólares)



Fuente: Reserva Federal de San Francisco.

de endurecimiento monetario de los dos últimos años<sup>3</sup>, la sorpresa positiva está siendo la resiliencia del ciclo de negocios mundial, entendida como “la capacidad de adaptación de un ser vivo frente a un agente perturbador o un estado o situación adversos” (primera acepción de la RAE<sup>4</sup>). En este sentido, el propio presidente de la FED reconocía recientemente que, desde un punto de vista histórico, está siendo inusual el escaso efecto de las subidas de tipos de interés aplicadas en los dos últimos años sobre la actividad y, especialmente, en el empleo. Sobre todo, teniendo en cuenta que la transmisión del endurecimiento monetario a la actividad real a través del canal crediticio está muy avanzada, como han reconocido recientemente los bancos centrales.

Los factores detrás de esta paulatina mejora del escenario económico han sido la moderación de los precios de la energía, la solidez de los mercados de trabajo o el buen comportamiento de la renta disponible en términos reales, gracias a la buena evolución de los salarios y la bajada de la inflación.

Un contexto en el que además cabe destacar la flexibilidad y capacidad de adaptación de los agentes económicos a la incertidumbre, así como la contun-

*Esta mejora de las previsiones a lo largo del año ha sido especialmente destacada en países como EE. UU. o España, donde las tasas de crecimiento medio en 2023 se situaron en el 2,5 %, cuando hace doce meses la proyección del consenso de analistas se situaba por debajo del 1 %.*

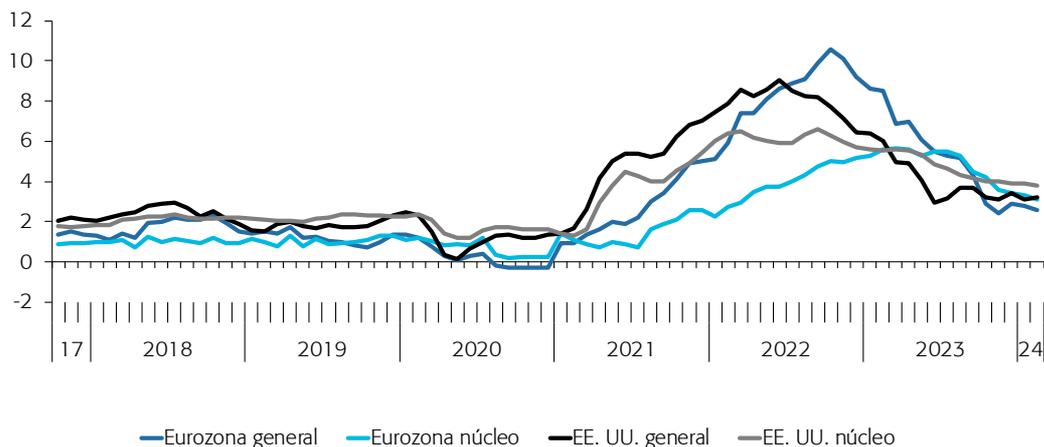
dente respuesta de la política económica a los diversos obstáculos que el ciclo de negocios ha tenido que ir franqueando desde 2020. Solamente en EE. UU., el ahorro extraordinario acumulado por las familias gracias a las ayudas del Gobierno americano durante los meses de la pandemia llegó a superar los 2 billones de dólares (8 % del PIB americano). Y ese colchón todavía no agotado ha supuesto un apoyo extraordinario para el gasto privado.

<sup>3</sup> Los tipos de interés medios en la economía mundial han subido más de 400 puntos básicos para situarse por encima del 5 %.

<sup>4</sup> Real Academia Española de la Lengua.

Gráfico 3

**Evolución de la inflación (UEM y EE. UU.)**



Nota: núcleo excluye del índice de precios la energía y todos los alimentos.

Fuentes: Eurostat y BLS.

Además de la capacidad de adaptación y resistencia del ciclo de negocios, otras características de la evolución de la economía en los últimos trimestres han sido: i) divergencias regionales entre la solidez de EE. UU. y buena parte de países emergentes, frente a la debilidad de China y, especialmente, la eurozona (con la salvedad de algún país periférico como España); ii) diferencias sectoriales entre la debilidad de una industria con la excepción del sector tecnológico que contrasta con el positivo desempeño del sector servicios; iii) solidez del mercado de trabajo escasamente afectado por el endurecimiento monetario<sup>5</sup>; iv) fortaleza del consumo público y privado frente a una inversión que no termina de ganar tracción pese a contar con el apoyo de los programas fiscales expansivos (*IRA*, *NGEU*, etc.) y el repunte en los gastos en defensa<sup>6</sup>; v) primeras señales de desviación de los flujos comerciales hacia países como México o Vietnam que pueden convertirse en plataformas para evitar las barreras que implicará la búsqueda de la autonomía estratégica y vi) un desempeño mediocre de la productividad (con la excepción de alguna señal muy reciente en EE. UU.), marcada en el corto plazo por el *labour*

*hourding*, ante la dificultad para encontrar trabajadores en muchos segmentos de actividad.

Sin embargo, lo que realmente ha protagonizado el desempeño de la economía en los últimos años, ha sido el intenso repunte de la inflación, provocado por la confluencia en el tiempo de una floreciente demanda, con fuertes interrupciones en el lado de la oferta. Las primeras señales de problemas con los precios empezaron a detectarse en el segundo trimestre de 2021 y, desde ese momento, se produjo una escalada hasta los máximos del verano de 2022 (10,6 % en la UEM y 9,1 % en EE. UU.), obligando a actuar de forma contundente a los bancos centrales. A partir de ese momento, el desvanecimiento del *shock* energético directo y la paulatina desaparición de sus efectos indirectos, además de la limpieza de los cuellos de botellas en el transporte internacional han permitido un cambio de tendencia. De esta manera, la desinflación ha avanzado de manera firme en el último año, al pasar la tasa interanual del IPC en EE. UU. y Europa del 6,5 % y 9,2 % con el que se cerró el 2022, al 3,2 % y 2,6 % en el mes de febrero. Por tanto, la efectividad de las medidas

<sup>5</sup> Las tasas de paro se encuentran cerca de mínimos en EE. UU. (3,9 %) o en la zona del euro (6,4 %).

<sup>6</sup> En 2023, la inversión en capital fijo creció únicamente un 0,5 % en EE. UU. y un 0,9 % en la eurozona.

puestas en marcha por los bancos centrales para contrarrestar la escalada de los precios ha sido muy apreciable, con un coste moderado en términos de actividad, poniendo de manifiesto que probablemente buena parte de la inflación venía explicada por las distorsiones en el lado de la oferta.

---

*Con la información económica de la segunda parte de 2023, el consenso de previsiones ha virado definitivamente hacia un escenario de aterrizaje suave de la economía mundial en 2024.*

---

A partir de este momento, las mejoras adicionales en el núcleo tendencial de precios deben venir de la mano del comportamiento de las rúbricas de servicios que suelen mostrar un comportamiento más inercial (cerca del 4 % en la UEM desde septiembre de 2023), y que dependen de factores todavía sujetos a una elevada incertidumbre como la evolución de los salarios (efectos de segunda ronda) o los costes relacionados con la vivienda en EE. UU. Es ahí donde las autoridades monetarias necesitan algo más de seguridad (y confianza) antes de dar por finiquitado el problema de la inflación, pese a la capacidad que parecen mostrar los márgenes empresariales para absorber las subidas salariales.

## ¿Aterrizaje suave en 2024? Tres claves y tres riesgos

Por tanto, con la información económica de la segunda parte de 2023, el consenso de previsiones ha virado definitivamente hacia un escenario de aterrizaje suave de la economía mundial en 2024, con un crecimiento medio parecido al del pasado año (3 %), en el que se mantienen las divergencias entre regiones económicas (1,4 % OCDE y 3,8 % emergentes). Pero con un perfil totalmente diferente, con un primer semestre todavía caracterizado por una marcada debilidad de la actividad que dará paso a una aceleración de la actividad a partir del verano. Este escenario central permitiría consolidar la recuperación de la estabilidad macroeconómica, al ir cerrando la brecha entre oferta y demanda mundial,

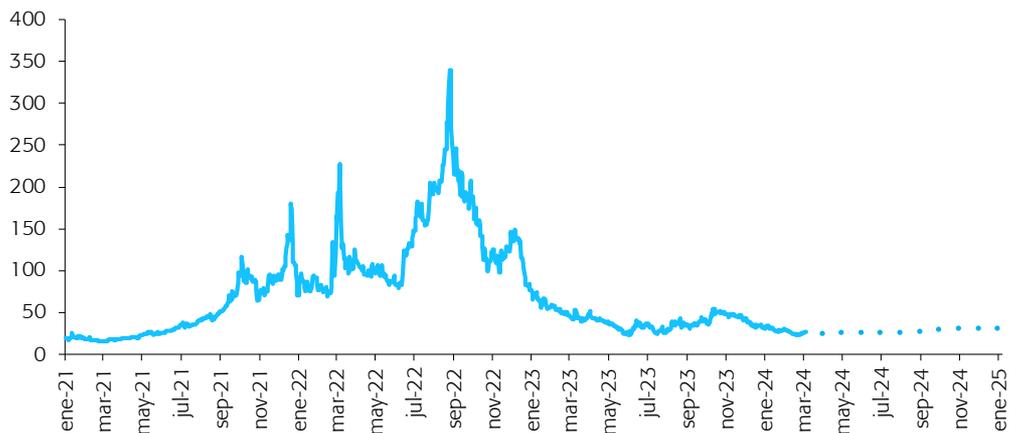
con un coste asumible en términos de crecimiento y empleo. Una buena base para volver a recuperar los ritmos de crecimiento potenciales en 2025. Algunas de las claves de las que va a depender que se confirme el escenario que descuentan mercados y analistas en estos momentos son:

- *La evolución de los precios de la energía.* El principal factor detrás del buen desempeño de la combinación de crecimiento e inflación a lo largo del año 2023 fue la sorpresa positiva que constituyó la bajada de los precios del petróleo (-10 %) y del gas natural (-55 %), pese a los elevados niveles de riesgo geopolítico. En estas primeras semanas de 2024, la estabilidad sigue presidiendo el comportamiento del mercado y la sensación es que, sin interrupciones por un aumento del riesgo geopolítico en Oriente Medio, la oferta va a ser capaz de responder a posibles fluctuaciones de la demanda, manteniendo los precios cerca de los niveles actuales (85 dólares por barril de Brent y 26 euros/MWh). Por tanto, los precios energéticos están mostrando bastante estabilidad en una zona que cubre las expectativas (necesidades) de los países productores, permite avanzar con el proceso desinflacionista y evita volatilidad en las balanzas por cuenta corriente de los países importadores netos de energía. Este buen comportamiento de una hipótesis básica en los escenarios de previsión también parecen anticiparlo los precios descontados en los mercados de futuros que, en todo caso, proyectarían incluso una ligera moderación en los próximos meses.
- *La última milla del ciclo desinflacionista.* Aunque las mejoras de la inflación han sido significativas en el último año, como reflejan la mayoría de las lecturas subyacentes, falta recorrer el tramo final del 3 % al 2 % para alcanzar el objetivo. Esa última milla constituye territorio desconocido, un camino amenazado por las distorsiones sufridas por las dinámicas de precios en los últimos años y los impactos inesperados que pueden surgir con cada nuevo cambio en el escenario geopolítico. Existe incertidumbre tanto sobre el tiempo que se

Gráfico 4

### Evolución del precio del gas natural

(€/MWh)



Fuente: Bloomberg.

tardará en llegar al objetivo, como sobre la volatilidad que puede experimentar el comportamiento de la inflación durante el camino (no será un camino en línea recta) e, incluso, sobre la estabilidad una vez alcanzado el 2 %.

camino hacia la normalización parece avanzado y buena parte de proyecciones (incluidas las de los bancos centrales) anticipan que la brecha hasta el objetivo se podría cerrar en los próximos 12 meses.

Sin embargo, aun teniendo en cuenta el ruido todavía presente en el comportamiento de los precios, las medidas de *momentum*<sup>7</sup> que, intentan buscar señales con la máxima contemporaneidad, ofrecen motivos para la esperanza. Con datos de febrero de 2024, el *momentum* para la zona del euro señalaría un 1,4 % para el IPC general (2,9 % en EE. UU.), 2,4 % para el núcleo (3,8 % EE. UU.) y 3,4 % para los servicios (5,7 % en EE. UU.). Aplicando el *momentum* a la composición de la cesta, el porcentaje de las rúbricas con inflación por debajo del 2,5 % en Europa (57 % del total en la actualidad) ha aumentado mucho respecto al de finales de 2022 (20 %), acercándose al porcentaje existente antes de la pandemia (85 %)<sup>8</sup>. Por tanto, el

■ *La instrumentación del giro de la política monetaria.* Desde mediados de noviembre, una vez certificados los avances en el proceso desinflacionista, se ha producido un cambio en las expectativas de política monetaria, desde un escenario de *higher for longer*, a otro en el que se anticipa un cambio de tendencia en el ciclo monetario. Después de un ligero ajuste en estos primeros meses del año, ahora se anticipan recortes de 75/100 pb a ambos lados del Atlántico (tres o cuatro bajadas de tipos de interés) que se iniciarían en el mes de junio. Este nuevo escenario monetario ha supuesto una revalorización récord (casi un 15 %) en una cartera tipo de activos financieros (60/40) en los últimos cuatro meses. Al efecto riqueza proporcionado por este

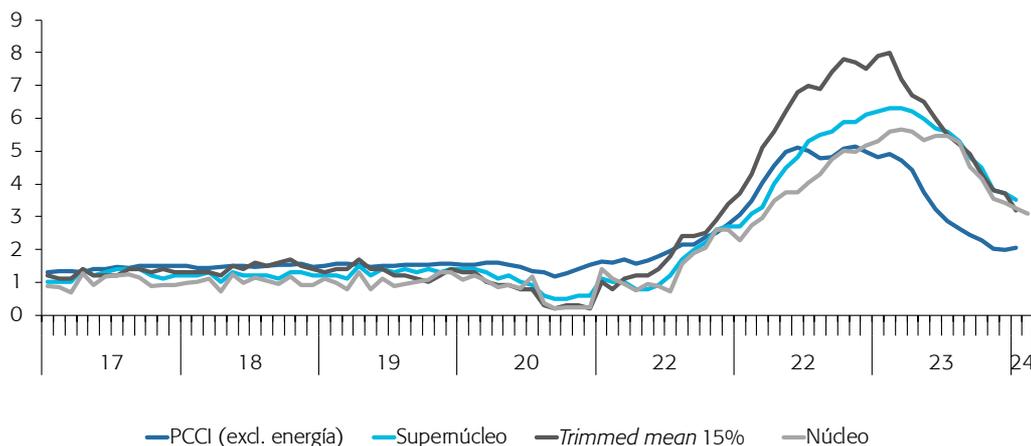
<sup>7</sup> Tasa trimestral anualizada del IPC ajustada de estacionalidad.

<sup>8</sup> La distancia es menor con respecto a la media del período 2000-2007 (65 %), antes de las distorsiones causadas por la gran recesión financiera.

Gráfico 5

**Inflación subyacente (UEM)**

(Tasa de variación interanual en porcentaje)



*Nota:* La inflación núcleo excluye energía y alimentos; la *trimmed mean 15%* excluye el 15% de componentes más volátiles; la supernúcleo solo incluye los componentes de la núcleo que son sensibles al ciclo económico (output gap); la PCCI es el promedio de un componente común de baja frecuencia entre los países de la eurozona.

*Fuente:* Banco Central Europeo.

impulso de los precios de los activos financieros habrá que añadir las consecuencias de la relajación monetaria sobre la actividad en el segundo semestre y, especialmente, a lo largo de 2025. Los mercados descuentan que ya desde abril de este año, el euríbor a 12 meses puede situarse por debajo de los niveles existentes en el mismo mes de 2023 (3,46 % vs 3,76 %), lo que supondrá un importante viento de cola para la segunda parte de 2024.

Pero, aunque estas tres claves pueden jugar a favor del escenario de aterrizaje suave, debemos ser conscientes de que la mejora de la coyuntura económica se produce con elevados niveles de fragilidad, lo que aumenta la sensibilidad de los escenarios a nuevas perturbaciones que puedan aparecer por el horizonte. Sobre todo, porque las capas de riesgo siguen siendo desafiantes, como, por ejemplo:

- **Riesgo geopolítico.** Además de los dos conflictos bélicos que siguen abiertos y en los que el riesgo de escalada no es despreciable (con impacto en la actividad a través de los precios de la energía y expectativas), en 2024 más de

la mitad de la población mundial está llamada a las urnas (India, elecciones europeas, México, etc.) y sabemos que un calendario electoral tan exigente puede ser una fuente de volatilidad financiera, inestabilidad fiscal y fragilidad económica. Sobre todo, porque 2024 se cierra con las elecciones presidenciales americanas y una victoria de Trump abre muchos focos de riesgo. Empezando por la situación geopolítica en Europa, teniendo en cuenta los obstáculos que una administración Trump puede poner para mantener el esfuerzo de financiación a Ucrania (actualmente el Partido Republicano mantiene bloqueados los fondos) pero, sobre todo, por el cambio que probablemente tendrá que dar la estrategia de defensa en Europa, con un importante aumento del gasto a corto plazo para alcanzar el objetivo del 2 % del PIB. Y, siguiendo, con las distorsiones comerciales que introduciría el arancel del 10 % que ya se ha preanunciado en caso de victoria del candidato republicano.

- **Riesgo fiscal.** En general, es elevada la probabilidad de que la política fiscal siga la

tendencia expansiva de los últimos años (en contraposición al tono restrictivo de la política monetaria), cuando tras el enorme esfuerzo realizado para suavizar los efectos de los diferentes *shocks* desde 2020, la situación de las finanzas públicas aconseja un movimiento de consolidación en el medio plazo. Con datos del Fiscal Monitor del FMI, la deuda pública en porcentaje del PIB en las economías avanzadas ha pasado del 104,1 % en 2019 al 112,1 % en 2022 y las estimaciones anticipan un 116,3 % en 2028. Y, mientras el nuevo Pacto de Estabilidad en Europa debería suponer el inicio de un cambio de tendencia, en EE. UU. no parece que ninguno de los candidatos a las elecciones presidenciales vaya a presentar un proyecto que suponga el retorno de la estabilidad presupuestaria a medio plazo, sobre todo, si se renuevan los recortes impositivos próximos a vencimiento. Teniendo en cuenta que, según las estimaciones de la CBO, el déficit fiscal difícilmente va a situarse por debajo del 6,5 % del PIB en esta década (con un servicio de la deuda superando el 3 % del PIB), el riesgo para la inflación y estabilidad de los tipos de cambio es muy elevado. Al final, una política fiscal descoordinada con la monetaria es el camino más corto hacia tipos de interés más elevados y volatilidad en los mercados financieros.

- **Estabilidad financiera.** Tras la crisis del Silicon Valley Bank en marzo del año pasado, rápidamente sofocada por las autoridades monetarias y financieras de EE. UU., no ha salido a la luz ningún foco adicional de “estrés financiero”, de manera que el proceso de endurecimiento monetario global se ha producido con un coste mínimo en términos de estabilidad financiera. Pero como la política monetaria mantendrá un tono claramente restrictivo en los dos próximos años, incluso contando con las bajadas de tipos de interés anticipadas por los mercados, la pregunta continúa siendo: ¿dónde pueden estar los siguientes focos de inestabilidad? Y, más allá del apalancamiento de los *hedge funds* o de la situación de liquidez en algunas compañías de seguros de vida en EE. UU., la atención está

centrada en el *comercial real estate (CRE)*. Las recientes caídas en las acciones del New York Community Bankcorp (NYCB) un banco especializado en oficinas y residencias multifamiliares ha puesto de manifiesto las dificultades que pueden aparecer en un segmento del mercado afectado por unos niveles de desocupación de oficinas próximos al 20 %, lo que ha provocado caídas de precios del 40 %. El problema se concentra en los bancos regionales que tienen dos tercios de la deuda *CRE* que asciende a 3,5 billones de dólares, aunque según el FMI, un tercio de los bancos americanos (pequeños y medianos) que representan el 16 % de activos de todo el sistema bancario americano, tienen una concentración alta a *CRE*. Las estimaciones del FDIC son algo más tranquilizadoras pues estima que, aunque el número de bancos con problemas en EE. UU. ha aumentado en un 18 % en el último año, los activos totales de esos bancos equivalen a 66.000 millones de dólares (0,2 % del total), lo que refleja que son entidades muy pequeñas con escasa importancia sistémica.

---

*La resiliencia es la característica principal del comportamiento de la economía mundial en los últimos trimestres, en un entorno sujeto todavía a una elevada incertidumbre, teniendo en cuenta el contexto geopolítico.*

---

En definitiva, la resiliencia es la característica principal del comportamiento de la economía mundial en los últimos trimestres, en un entorno sujeto todavía a una elevada incertidumbre, teniendo en cuenta el contexto geopolítico, el riesgo de estabilidad financiera y la descoordinación entre política fiscal y monetaria. Por tanto, la noticia positiva es que se ha evitado la recesión que se temía después de la escalada de los precios de la energía en el verano de 2022 y, lo más preocupante, es que las perspectivas a medio plazo no son muy halagüeñas. Por ejemplo, la previsión del FMI para finales de la década es de un crecimiento de la economía global del 3,1 %, lo que anticipa un estancamiento del crecimiento potencial actual. Para ponerlo en contexto, esto

supone medio punto menos que la estimación a medio plazo que se anticipaba antes de la pandemia y casi dos puntos por debajo del crecimiento previo a la gran crisis financiera de 2008. Esperemos que

la normalización del ciclo de negocios tras la convulsa etapa reciente y los grandes cambios estructurales que ya están encima de la mesa (IA) permitan mejorar esas mediocres previsiones.



# Panel de previsiones de la economía española

Marzo 2024

*Dirección de Coyuntura y Estadística de Funcas*

El PIB creció un 0,6 % en el cuarto trimestre de 2023, el doble de la estimación de consenso recogida en el Panel de enero. El efecto de arrastre sobre la tasa anual de 2024 derivada de este resultado, unido a los positivos resultados de los indicadores al arranque del nuevo año, han conducido a una revisión al alza de la previsión para 2024 en tres décimas porcentuales, hasta el 1,9 % (cuadro 1).

Se ha revisado al alza el crecimiento previsto para la demanda nacional –fundamentalmente para el consumo público, mientras que la formación bruta de capital fijo se ha revisado a la baja– así como la contribución del sector exterior, que ha pasado de negativa a nula. Se esperan tasas intertrimestrales del 0,4 % durante todo el año (cuadro 2).

En este Panel se solicitan por primera vez las previsiones para el año 2025. La previsión de consenso se establece en el 2 %. La aceleración con respecto a la previsión para 2024 procedería de la inversión y del incremento de la aportación del sector exterior, que sería de 0,2 puntos porcentuales, mientras que el consumo público se ralentizaría sensiblemente. Las tasas de crecimiento intertrimestral del PIB serían de en torno al 0,5 %.

La tasa de inflación se ralentizó en febrero, tal y como se esperaba, aunque de forma más acusada de lo previsto, influida en gran medida por la caída del precio de la electricidad debido a la meteorología.

*Se eleva la previsión para 2024 hasta el 1,9 %*

*La previsión para 2025 se sitúa en el 2 %*

*La tasa de inflación aún seguirá por encima del 2 % al final de 2025*

\* El Panel de previsiones de la economía española es una encuesta realizada por Funcas entre los 19 servicios de análisis que se recogen en el cuadro 1. La encuesta, que se viene realizando desde 1999, se publica bimestralmente en los meses de enero, marzo, mayo, julio, septiembre y noviembre. A partir de las respuestas a dicha encuesta, se ofrecen las previsiones de “consenso”, que se calculan como la media aritmética de las 19 previsiones individuales. A modo de comparación, aunque sin formar parte del consenso, también se presentan las previsiones del Gobierno, el Banco de España y los principales organismos internacionales.

### *El mercado laboral continúa mostrando fortaleza*

Los panelistas esperan que la tasa vuelva a moverse al alza en los próximos meses (cuadro 3). Para el conjunto del año se espera una tasa media anual del 3 % en la general (sin cambios con respecto a la previsión anterior) y del 3,1 % en la subyacente (una décima más).

Las previsiones para 2025 se sitúan en el 2,3 % y el 2,5 % para la tasa general y subyacente respectivamente. La interanual de diciembre se situaría ligeramente por encima del 2 %.

El mercado laboral sigue mostrando fortaleza al inicio del año. La creación de empleo en términos desestacionalizados incluso se aceleró en febrero, a tenor de los datos de afiliación a la Seguridad Social.

Se ha revisado al alza la previsión de crecimiento del empleo para 2024 en cinco décimas porcentuales hasta el 2 %. Para 2025 se anticipa una ligera ralentización hasta el 1,8 %. Se espera que la tasa de desempleo media anual se sitúe en el 11,6 % este año y en el 11,2 % el año próximo.

A partir de las previsiones de crecimiento del PIB, del empleo y de las remuneraciones salariales se obtiene la previsión implícita de crecimiento de la productividad y de los costes laborales unitarios (CLU). La productividad por puesto de trabajo equivalente a tiempo completo descendería un 0,1 % este año y crecería un 0,2 % el próximo. En cuanto a los CLU, se incrementarán un 3,7 % en 2024 y un 2,8 % en 2025, en consonancia con el proceso de desinflación de los precios.

### *Superávit externo en 2023 superior a lo esperado*

La balanza de pagos por cuenta corriente registró en 2023 un saldo positivo de 36,6 miles de millones de euros (cifras provisionales), el mejor resultado de la serie histórica en términos nominales. En relación al PIB, el superávit fue del 2,5 %, solo por debajo de los máximos históricos de 2016 y 2017, superando las expectativas del anterior Panel. Destacó especialmente el superávit de la balanza comercial, máximo histórico, en este caso, tanto en términos nominales como en porcentaje del PIB.

La previsión de superávit por cuenta corriente para 2024 se ha elevado hasta el 1,9 % del PIB, y la de 2025 se establece en el 2 %, valores todavía elevados en términos históricos.

### *Se mantiene la previsión de déficit público*

Todavía no se conocen las cifras de déficit de las AA. PP. para 2023. Hasta noviembre, las administraciones excluyendo las corporaciones locales registraron un déficit de 27,9 miles de millones de euros, solo 1,9 miles de millones menos que en el mismo periodo del año anterior.

El consenso de analistas mantiene la previsión de déficit público en el 3,6 % del PIB para 2024, y no se espera que en 2025 se reduzca por debajo del 3 % —la previsión es del 3,2 %—.

Las incertidumbres globales junto con los conflictos bélicos siguen lastrando el comercio internacional y obligando a una transición compleja de las cadenas de suministro y del modelo energético. Otro factor que complica el escenario es el efecto restrictivo del ciclo de subida de tipos de interés. En ambos casos, el impacto en la eurozona está siendo más pronunciado que en otras economías avanzadas, particularmente EE. UU. Finalmente, el entorno internacional también se resiente del ajuste de China tras el estallido de la burbuja de crédito, con reverberaciones en la demanda interna y los intercambios internacionales.

*El entorno europeo es desfavorable*

El impacto diferencial entre bloques de estas perturbaciones se refleja en los indicadores de coyuntura. El índice PMI de facturación de empresas se mantiene en terreno contractivo en la eurozona, si bien un ligero repunte se percibe según el dato de marzo. En sus proyecciones de marzo, el BCE recortó la previsión de crecimiento para la eurozona hasta el 0,6 % (dos décimas menos que en la ronda de diciembre). Este contexto de debilidad de la demanda también motivó una reducción de la previsión de inflación hasta el 2,3 % (cuatro décimas menos). En el caso de EE. UU., sin embargo, el indicador PMI apunta al mantenimiento de la expansión, tanto en la industria como en los servicios. Finalmente, en el caso de China, el indicador es consistente con la persistencia de un débil ritmo de crecimiento.

Con todo, las valoraciones del Panel siguen siendo pesimistas acerca del contexto internacional (cuadro 4). No se vislumbra un cambio claro de tendencia a corto plazo en la UE. Fuera de Europa, sin embargo, se reduce el número de panelistas que anticipan un deterioro (3 frente a 6 en el anterior Panel).

Los bancos centrales consideran que la desescalada de la inflación se enfrenta a importantes desafíos. Por una parte, los salarios siguen avanzando a un ritmo superior a lo que sería compatible con el objetivo de estabilidad de precios. Además, la inflación en el sector de servicios se muestra resiliente a la baja –un fenómeno que ya se había observado en otros episodios inflacionarios. Todo ello sin contar con los riesgos para los precios energéticos y el transporte marítimo de la convulsa situación en Oriente Medio.

*Los tipos de interés bajarán lentamente*

Esto explica que, de momento, los bancos centrales opten por un discurso cauteloso en relación a la reducción de los tipos de interés –si bien este giro sería coherente con la debilidad de la demanda, al menos en Europa. En todo caso, tanto el BCE como la Reserva Federal mantienen sus planes de reducción del balance. Como consecuencia de esta política de restricción cuantitativa y de los elevados niveles de endeudamiento de la mayoría de las economías avanzadas, la OCDE vaticina un importante incremento de la oferta de títulos de deuda a colocar en el mercado en los próximos dos años.

Todo apunta a que el BCE mantendrá sus tipos de interés al menos hasta junio. Los analistas prevén un primer recorte de tipos de interés en ese mes, seguido de dos recortes adicionales, llevando la facilidad de

depósitos hasta el entorno del 3,25 % a finales de año, sin cambios en relación a la valoración de enero (cuadro 2). La senda descendente seguiría en 2025, si bien el nivel terminal de tipos de interés sería muy superior al que prevalecía en la era de relajación monetaria.

Los tipos de interés de mercado seguirían una tendencia menos acentuada. El euríbor todavía se situaría en el 3,2 % a finales de este año (prácticamente lo mismo que en la anterior valoración) y el 2,75 % a finales del 2025. El descenso del rendimiento de la deuda pública española con vencimientos a 10 años sería aún más paulatino, situándose todavía en el 3 % a finales del próximo ejercicio.

### Estabilidad del euro frente al dólar

Desde el último Panel, el euro se ha depreciado ligeramente frente al dólar reflejando la fuerza relativa de la economía norteamericana. Sin embargo, la tendencia parece haberse interrumpido, y los analistas pronostican una relativa estabilidad del tipo de cambio durante el periodo de previsión (cuadro 2).

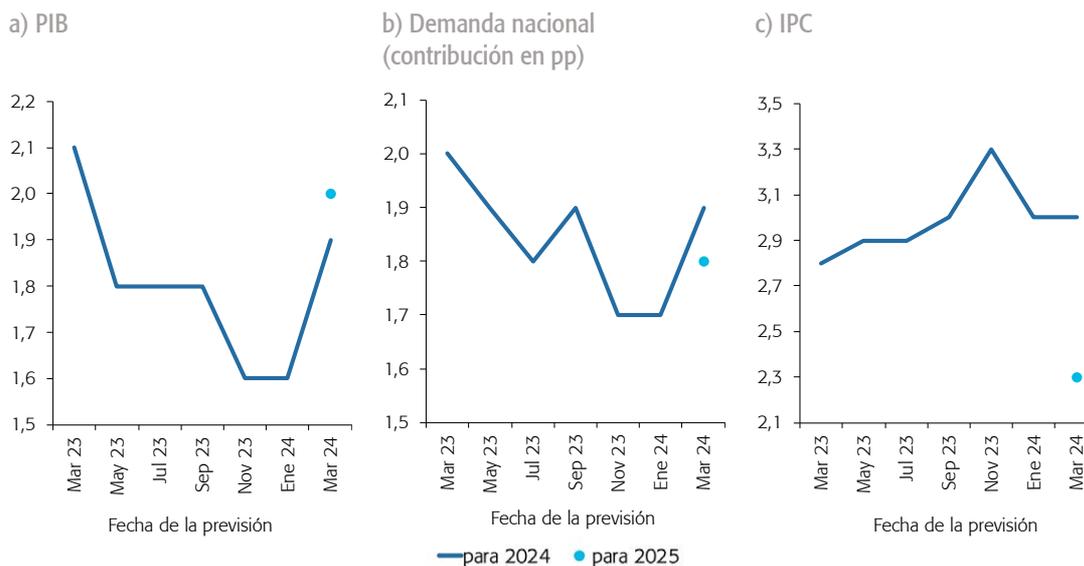
### La política fiscal debería ser menos expansiva

Persiste la cuasi unanimidad con respecto al impulso expansivo que está ejerciendo la política fiscal, cuando se esperaría una posición más neutra habida cuenta del relativo vigor de la economía española (cuadro 4). En cuanto a la política monetaria, las valoraciones siguen coincidiendo en su carácter restrictivo en la actualidad. Sin embargo, se incrementa ligeramente el número de panelistas que considera que esta política debería ser menos restrictiva (10 frente a 8 en el anterior Panel).

Gráfico 1

### Evolución de las previsiones (valores de consenso)

(Variación anual en porcentaje)



Fuente: Panel de previsiones Funcas.

Cuadro 1

### Previsiones económicas para España - marzo 2024

(Variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario)

	PIB		Consumo hogares		Consumo público		Formación bruta de capital fijo						Demanda nacional (3)	
							Total		Maquinaria y bienes de equipo		Construcción			
	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	1,8	1,8	2,0	1,3	1,9	0,8	1,6	2,5	2,7	2,9	0,4	1,4	1,9	1,4
BBVA Research	2,1	2,0	2,0	1,7	2,6	1,0	3,1	7,3	2,5	8,9	3,5	7,2	2,5	2,5
CaixaBank Research	1,9	2,2	2,4	2,3	2,9	1,6	0,3	3,1	-0,2	3,8	-0,2	2,8	2,3	2,3
Cámara de Comercio de España	2,0	1,9	1,7	1,5	2,5	1,4	2,1	2,1	1,8	1,9	2,4	2,2	1,9	1,9
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-URJC)	1,9	2,3	2,0	2,4	1,2	1,0	1,9	2,1	2,5	2,3	1,5	1,9	1,8	2,1
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	2,1	2,4	1,7	1,4	4,5	2,3	6,6	5,1	8,9	5,8	5,8	4,3	3,2	2,3
CEOE	1,8	2,0	1,5	1,7	1,0	0,5	1,1	1,6	1,0	1,4	1,0	1,3	1,6	1,4
Equipo Económico (Ee)	2,1	2,0	1,9	2,0	2,9	0,7	2,0	2,5	2,4	2,9	2,0	2,5	1,9	1,7
EthiFinance Ratings	1,9	2,0	2,1	1,8	2,3	0,8	2,3	5,9	3,1	3,0	1,3	5,9	-	-
Funcas	1,8	2,0	1,8	2,0	2,8	0,7	0,5	2,8	0,4	2,7	0,6	2,9	2,0	1,8
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	2,1	2,0	1,7	1,8	2,0	1,0	2,2	3,2	2,1	3,4	2,0	3,0	2,0	2,1
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	1,7	1,9	1,4	1,5	1,5	1,0	1,3	2,4	0,8	3,0	1,4	2,0	1,7	1,6
Intermoney	1,8	1,7	2,2	1,8	1,0	1,2	3,2	2,6	3,0	3,9	3,5	1,5	2,1	0,0
Mapfre Economics	1,4	1,8	1,4	1,7	0,7	0,9	1,7	4,9	-	-	-	-	1,0	1,9
Metyis	2,0	2,0	1,9	2,1	1,1	1,3	2,8	2,5	2,3	2,2	3,5	3,0	2,0	1,9
Oxford Economics	2,1	1,7	1,8	1,7	2,9	0,6	1,7	5,3	1,5	4,5	-0,2	3,3	1,7	2,0
Repsol	1,5	2,3	2,0	2,1	2,3	2,0	2,4	2,4	5,9	3,2	0,5	1,7	1,3	2,1
Santander	1,8	2,0	2,2	1,9	1,6	0,0	1,5	5,2	0,5	5,3	0,7	4,9	1,8	2,0
Universidad Loyola Andalucía	1,8	1,5	2,2	1,8	3,4	2,5	1,2	1,0	2,0	1,6	1,0	2,6	1,3	0,9
<b>CONSENSO (MEDIA)</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>2,2</b>	<b>1,1</b>	<b>2,1</b>	<b>3,4</b>	<b>2,4</b>	<b>3,5</b>	<b>1,7</b>	<b>3,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>
Máximo	2,1	2,4	2,4	2,4	4,5	2,5	6,6	7,3	8,9	8,9	5,8	7,2	3,2	2,5
Mínimo	1,4	1,5	1,4	1,3	0,7	0,0	0,3	1,0	-0,2	1,4	-0,2	1,3	1,0	0,0
Diferencia 2 meses antes (1)	0,3	-	0,1	-	0,9	-	-0,3	-	-0,2	-	-0,3	-	0,2	-
- Suben (2)	16	-	8	-	15	-	5	-	5	-	5	-	11	-
- Bajan (2)	1	-	7	-	3	-	9	-	8	-	9	-	3	-
<u>Diferencia 6 meses antes (1)</u>	0,1	-	0,1	-	0,8	-	-1,3	-	-1,0	-	-1,5	-	0,0	-
Pro memoria:														
Gobierno (octubre 2023)	2,0	-	2,5	-	0,2	-	4,0	-	-	-	-	-	2,2	-
Banco de España (marzo 2024)	1,9	1,9	2,3	1,9	1,2	1,7	0,4	2,7	-	-	-	-	2,0	1,9
CE (febrero 2024)	1,7	2,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FMI (enero 2024)	1,5	2,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OCDE (noviembre 2023)	1,4	2,0	1,9	2,0	1,6	1,3	1,4	2,3	-	-	-	-	-	-

(1) Diferencia en puntos porcentuales entre la media del mes actual y la de dos meses antes (o seis meses antes).

(2) Número de panelistas que modifican al alza (o a la baja) su previsión respecto a dos meses antes.

(3) Contribución al crecimiento del PIB en puntos porcentuales.

## Cuadro 1 (cont.)

## Previsiones económicas para España - marzo 2024

(Variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario)

	Exportaciones bienes y servicios		Importaciones bienes y servicios		IPC total (media anual)		IPC subyacente (media anual)		Remunerac. salarial (3)		Empleo (4)		Paro (EPA) (% población activa)		B. Pagos c/c (% del PIB) (5)		Saldo AA.PP. (% del PIB)	
	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
	Analistas Financieros Internacionales (AFI)	0,8	4,1	1,0	3,3	3,1	2,2	2,8	2,4	3,5	2,7	0,9	2,2	11,8	11,6	0,7	1,3	-3,0
BBVA Research	3,4	2,7	5,0	4,4	3,1	2,3	3,1	2,1	3,6	3,6	2,6	1,8	11,4	10,9	3,2	2,8	-3,6	-2,9
CaixaBank Research	0,2	2,1	1,2	2,3	3,0	2,5	2,7	2,5	3,9	3,0	2,4	1,8	11,8	11,4	2,3	2,5	-3,4	-2,9
Cámara de Comercio de España	1,4	2,5	1,2	2,4	2,7	2,6	3,3	3,0	--	--	1,9	1,7	11,3	10,9	2,6	2,5	-3,5	-3,0
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-URJC)	3,4	4,6	3,2	2,9	3,3	2,8	3,2	3,0	--	--	1,2	2,1	10,4	10,0	1,0	1,0	-3,4	-2,8
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	2,4	4,3	5,5	4,1	2,9	2,4	--	--	4,3	3,2	2,3	1,7	12,2	11,9	1,0	0,7	-4,4	-4,6
CEOE	2,4	5,0	2,1	3,8	3,1	2,2	3,1	2,3	3,7	2,9	2,0	2,1	11,8	11,0	1,5	1,7	-3,7	-3,2
Equipo Económico (Ee)	1,5	1,9	1,0	1,3	3,0	2,3	3,2	2,4	3,9	3,6	2,1	1,3	11,8	11,7	1,4	1,8	-3,7	-3,5
EthiFinance Ratings	2,0	1,5	3,0	3,7	3,2	2,5	3,3	2,5	--	--	--	--	11,6	11,0	1,3	1,0	-3,8	-3,1
Funcas	1,2	2,9	1,4	2,7	3,1	2,1	2,9	2,2	3,0	2,7	1,3	1,3	11,5	10,6	2,4	2,8	-3,5	-3,3
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	3,8	3,0	2,7	3,5	3,2	2,5	3,1	2,8	--	--	1,5	1,5	11,4	10,8	2,5	2,5	-3,4	-3,0
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	3,1	4,0	3,2	3,5	3,1	2,7	3,2	2,9	3,6	3,0	2,0	2,1	11,9	11,2	1,4	1,6	-3,8	-3,3
Intermoney	1,5	2,9	2,3	3,2	3,5	2,2	3,2	2,1	--	--	2,0	1,6	12,0	11,6	1,8	--	-3,6	-3,4
Mapfre Economics	2,3	3,4	1,4	4,1	2,4	2,0	3,0	2,5	--	--	--	--	11,4	11,4	3,2	3,4	-4,0	-3,1
Metýs	2,0	3,0	1,5	2,5	2,9	2,2	3,1	2,5	3,4	2,8	2,4	1,7	11,2	10,8	2,4	2,7	-3,4	-3,3
Oxford Economics	2,1	2,7	1,0	3,8	3,1	2,0	3,0	2,0	--	--	--	--	11,5	11,3	3,8	3,8	-3,6	-2,9
Repsol	2,3	3,8	1,7	3,5	3,1	2,5	3,3	2,7	3,2	2,5	2,1	2,5	11,9	11,0	1,0	1,5	-3,5	-3,0
Santander	1,9	2,8	3,0	3,1	3,0	2,3	3,1	2,2	--	--	1,4	1,6	11,7	11,2	--	--	--	--
Universidad Loyola Andalucía	2,0	2,3	0,6	1,8	2,0	1,7	3,7	3,5	--	--	3,1	1,9	11,4	11,9	1,1	1,2	-4,2	-3,8
<b>CONSENSO (MEDIA)</b>	2,1	3,1	2,2	3,2	3,0	2,3	3,1	2,5	3,6	3,0	2,0	1,8	11,6	11,2	1,9	2,0	-3,6	-3,2
Máximo	3,8	5,0	5,5	4,4	3,5	2,8	3,7	3,5	4,3	3,6	3,1	2,5	12,2	11,9	3,8	3,8	-3,0	-2,8
Mínimo	0,2	1,5	0,6	1,3	2,0	1,7	2,7	2,0	3,0	2,5	0,9	1,3	10,4	10,0	0,7	0,7	-4,4	-4,6
Diferencia 2 meses antes (1)	0,5	--	0,2	--	0,0	--	-0,1	--	0,1	--	0,5	--	-0,1	--	0,4	--	0,0	--
- Suben (2)	10	--	7	--	4	--	7	--	5	--	10	--	4	--	11	--	4	--
- Bajan (2)	3	--	7	--	8	--	7	--	3	--	2	--	10	--	0	--	3	--
Diferencia 6 meses antes (1)	-0,5	--	-0,9	--	0,0	--	0,0	--	0,1	--	0,4	--	-0,4	--	0,8	--	0,0	--
<u>Pro memoria:</u>																		
Gobierno (octubre 2023)	2,4	--	3,3	--	--	--	--	--	--	--	1,4	--	10,9	--	1,9	--	-3,0	--
Banco de España (marzo 2024)	1,7	3,0	2,1	3,4	(6)	(6)	(7)	(7)	--	--	(8)	(8)	11,6	11,5	--	--	-3,5	-3,5
CE (febrero 2024)	--	--	--	--	(6)	(6)	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
FMI (enero 2024)	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
OCDE (noviembre 2023)	1,4	2,6	2,0	2,4	(6)	(7)	(7)	(7)	3,1	3,1	2,2	2,3	12,0	11,8	1,4	1,2	-3,2	-3,1

(1) Diferencia en puntos porcentuales entre la media del mes actual y la de dos meses antes (o seis meses antes).

(2) Número de panelistas que modifican al alza (o a la baja) su previsión respecto a dos meses antes.

(3) Contribución al crecimiento del PIB en puntos porcentuales.

(4) En términos de Cont. Nacional: puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

(5) Saldo de la balanza por cuenta corriente, según Banco de España.

(6) Índice armonizado.

(7) Índice armonizado excluyendo energía y alimentos.

(8) Horas.

Cuadro 2

**Previsiones trimestrales - marzo 2024**

	24-I T	24-II T	24-III T	24-IV T	25-I T	25-II T	25-III T	25-IV T
PIB (1)	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
Euríbor 1 año (2)	3,69	3,53	3,37	3,19	3,02	2,89	2,80	2,74
Tipo interés deuda pública 10 años (2)	3,25	3,22	3,15	3,09	3,03	2,99	2,97	2,95
Tipo interés BCE op. princip. de financ. (3)	4,50	4,30	4,02	3,72	3,43	3,15	2,95	2,82
Tipo interés BCE depósitos (3)	4,00	3,81	3,53	3,23	2,94	2,66	2,48	2,34
Tipo cambio dólar/euro (2)	1,08	1,09	1,09	1,10	1,10	1,10	1,11	1,11

Previsiones en zona sombreada.

(1) Tasas de crecimiento intertrimestrales.

(2) Media mensual del último mes del trimestre.

(3) Último día del trimestre.

Cuadro 3

**Previsiones IPC - marzo 2024**

(Variación interanual en porcentaje)

feb-24	mar-24	abr-24	may-24	dic-24	dic-25
2,8	3,0	3,0	3,2	2,9	2,2

Cuadro 4

**Previsiones IPC - marzo 2024**

(Variación interanual en porcentaje)

	Actualmente			Tendencia 6 próximos meses		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional: UE	1	2	16	6	11	2
Contexto internacional: No UE	0	4	15	2	14	3

	Está siendo			Debería ser		
	Restrictiva	Neutra	Expansiva	Restrictiva	Neutra	Expansiva
Valoración política fiscal (1)	0	1	18	3	17	0
Valoración política monetaria (1)	19	0	0	9	10	0

(1) En relación a la situación coyuntural de la economía española.



# INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

## INDICADORES ECONÓMICOS

Cuadro 1

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

Previsiones en azul

	PIB	Consumo privado	Consumo público	Formación Bruta de Capital Fijo			Exportaciones	Importaciones	Demanda nacional (a)	Saldo exterior (a)	
				Total	Construcción	Equipo y otros productos					
<b>Volumen encadenado, tasas de crecimiento interanuales</b>											
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	2,5	1,8	3,8	0,6	2,2	-1,1	2,4	0,3	1,7	0,8	
2024	1,8	1,8	2,8	0,5	0,6	0,4	1,2	1,5	1,9	-0,1	
2025	2,0	2,0	0,7	2,8	2,9	2,7	2,9	2,7	1,8	0,2	
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	2,5	1,9	-0,2	3,1	-3,6	9,7	2,3	1,3	2,8
	II	2,0	1,7	4,6	1,3	3,6	-1,2	0,0	-0,3	1,9	0,1
	III	1,9	0,5	4,6	-0,1	1,1	-1,3	-1,1	-2,5	1,4	0,6
	IV	2,0	2,3	4,4	1,6	1,1	2,0	1,2	1,7	2,1	-0,1
2024	I	2,0	2,5	4,5	0,0	1,1	-1,1	-2,8	-1,9	2,4	-0,4
	II	1,8	2,2	3,4	-0,9	-1,9	0,3	0,2	0,9	2,1	-0,2
	III	1,9	1,3	2,3	0,2	1,1	-0,8	4,8	4,5	1,6	0,2
	IV	1,7	1,3	1,2	2,8	2,2	3,4	2,7	2,4	1,5	0,2
<b>Volumen encadenado, tasas de crecimiento intertrimestrales</b>											
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	0,5	0,2	0,2	2,8	1,1	4,7	4,7	4,4	0,2	0,3
	II	0,5	0,6	1,3	1,5	3,5	-0,7	-2,5	-2,3	0,7	-0,1
	III	0,4	1,2	1,4	-0,7	-2,7	1,7	-3,7	-2,9	0,8	-0,4
	IV	0,6	0,3	1,4	-2,0	-0,7	-3,5	2,9	2,7	0,5	0,2
2024	I	0,5	0,4	0,3	1,3	1,1	1,5	0,6	0,7	0,5	-0,1
	II	0,4	0,3	0,3	0,6	0,5	0,7	0,5	0,5	0,3	0,0
	III	0,4	0,3	0,3	0,4	0,3	0,6	0,8	0,6	0,3	0,1
	IV	0,4	0,3	0,3	0,4	0,3	0,6	0,8	0,6	0,3	0,1
	<b>Precios corrientes (MM euros)</b>	<b>Porcentaje del PIB a precios corrientes</b>									
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	1.462	55,6	20,0	19,2	10,4	8,8	39,0	34,8	95,8	4,2	
2024	1.533	55,6	20,2	19,2	10,4	8,8	38,5	34,7	96,2	3,8	
2025	1.601	55,6	19,9	19,3	10,4	8,8	38,6	34,6	96,0	4,0	

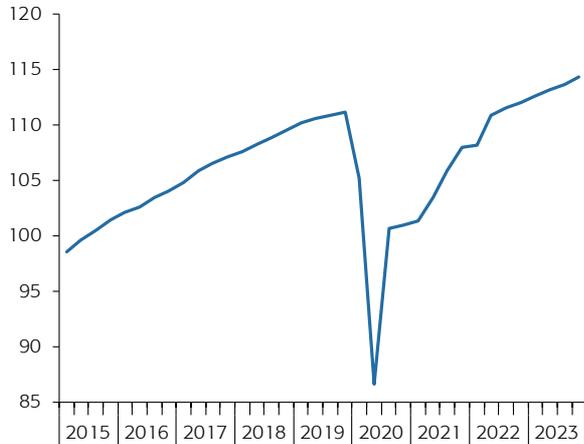
\* Datos corregidos de estacionalidad y calendario.

(a) Contribución al crecimiento del PIB.

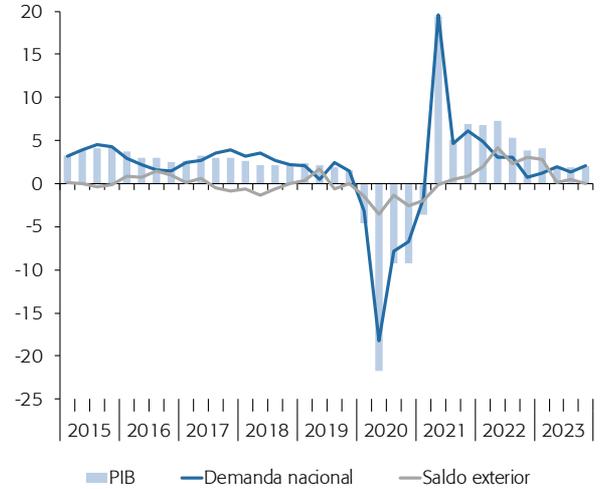
Fuente: INE y Funcas (previsiones).

**Gráfico 1.1.- PIB**

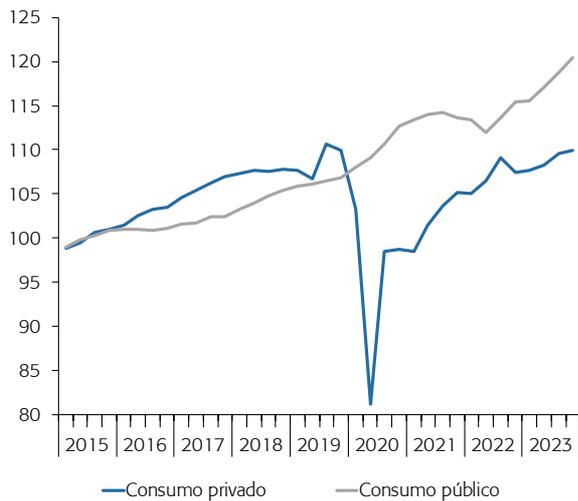
Nivel 2015=100

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

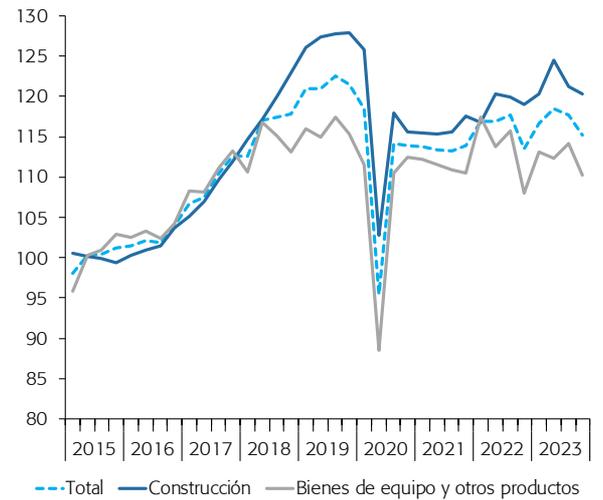
Puntos porcentuales

**Gráfico 1.3.- Consumo final**

Nivel 2015=100

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

Nivel 2015=100



## Cuadro 2

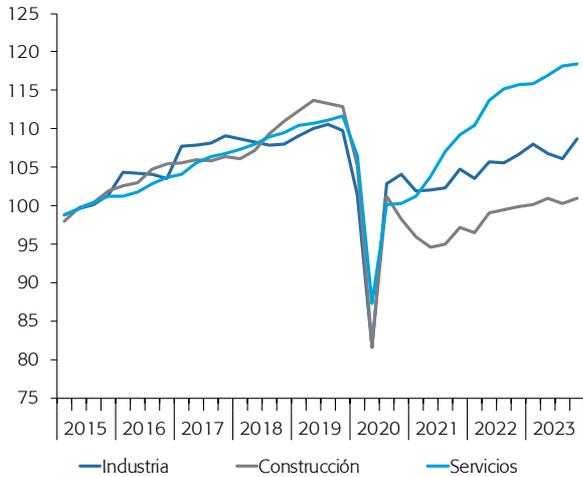
## Contabilidad Nacional: valor añadido bruto por sector económico\*

	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	Otros servicios		
<b>Volumen encadenado, tasas de crecimiento interanuales</b>										
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	2,8	-2,0	1,9	3,3	1,9	3,2	3,1	3,2	-0,2	
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	-7,1	4,3	5,1	3,8	4,9	2,5	5,7	0,0
	II	2,4	-2,2	1,0	2,2	1,9	2,9	2,9	2,9	-1,3
	III	2,1	1,6	0,5	2,9	0,8	2,6	3,0	2,5	-0,3
	IV	2,1	0,3	1,9	3,0	1,1	2,4	3,7	1,9	0,9
<b>Volumen encadenado, tasas de crecimiento intertrimestrales</b>										
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	2,5	1,2	2,0	0,4	0,1	-1,9	0,8	1,5
	II	0,5	-3,0	-1,1	-1,0	0,8	1,0	1,8	0,7	0,6
	III	0,5	-4,2	-0,6	0,8	-0,7	1,0	1,0	1,0	-0,9
	IV	0,7	5,3	2,4	1,1	0,6	0,2	2,9	-0,6	-0,3
	<b>Precios corrientes (MM euros)</b>	<b>Porcentaje del VAB a precios básicos</b>								
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	
2023	1.332	2,6	16,7	12,6	5,5	75,2	17,5	57,7	9,7	

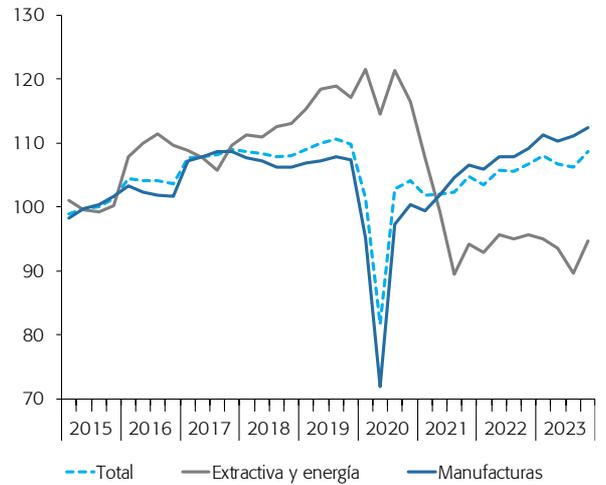
\* Datos corregidos de estacionalidad y calendario.

Fuente: INE.

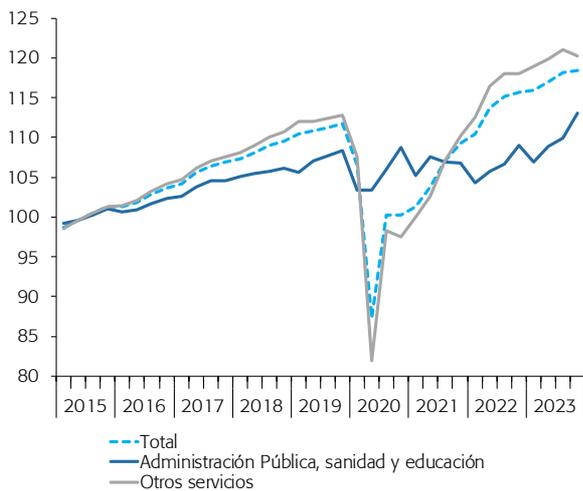
**Gráfico 2.1.- VAB por sector**  
Nivel, 2015=100



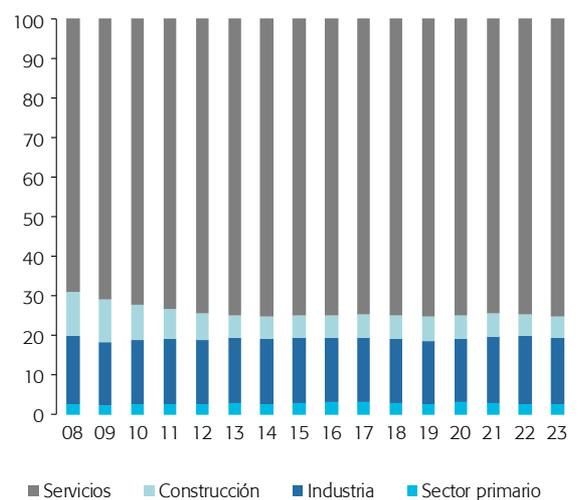
**Gráfico 2.2.- VAB, industria**  
Nivel, 2015=100



**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

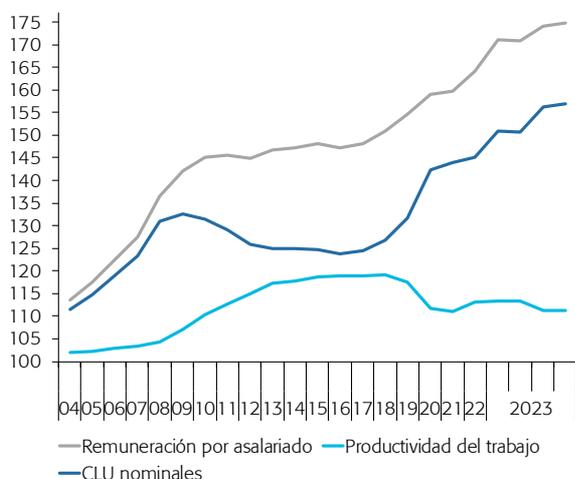
	Total economía						Manufacturas						
	PIB, precios constantes	Empleo (puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo)	Productividad del trabajo	Remuneración por asalariado	Costes laborales unitarios nominales	Costes laborales unitarios reales (a)	VAB, precios constantes	Empleo (puestos de trabajo 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	
<b>Índices, 2015 = 100, corregidos de estacionalidad y calendario</b>													
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	113,4	119,8	94,7	116,6	123,2	103,0	111,3	112,6	98,8	116,2	117,6	94,8	
2024	115,5	121,9	94,8	120,7	127,4	103,4	--	--	--	--	--	--	
2025	117,8	123,5	95,3	124,0	130,0	103,1	--	--	--	--	--	--	
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	112,6	117,8	95,6	115,6	120,9	101,9	111,3	113,0	98,5	111,7	113,4	91,1
	II	113,2	118,5	95,5	115,4	120,8	101,8	110,2	112,5	98,0	113,3	115,5	94,8
	III	113,6	121,0	93,9	117,6	125,2	105,1	111,1	112,2	99,0	118,6	119,7	96,0
	IV	114,3	121,9	93,8	118,0	125,8	103,3	112,4	112,8	99,6	121,1	121,6	97,2
<b>Tasas de crecimiento interanuales</b>													
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	2,5	3,2	-0,7	5,2	5,9	0,0	3,3	1,0	2,3	5,4	3,0	-2,8	
2024	1,8	1,7	0,1	3,5	3,4	0,4	--	--	--	--	--	--	
2025	2,0	1,3	0,6	2,7	2,1	-0,3	--	--	--	--	--	--	
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	6,1	4,5	-1,7	5,1	3,7	1,4	5,4	3,9	-5,6
	II	2,0	3,2	-1,2	5,4	6,6	0,2	2,2	0,0	2,3	5,5	3,1	-2,7
	III	1,9	3,3	-1,4	4,8	6,3	0,2	2,9	0,4	2,6	4,5	1,8	-3,1
	IV	2,0	3,9	-1,8	4,4	6,3	1,2	3,0	0,0	3,0	6,3	3,3	0,2

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

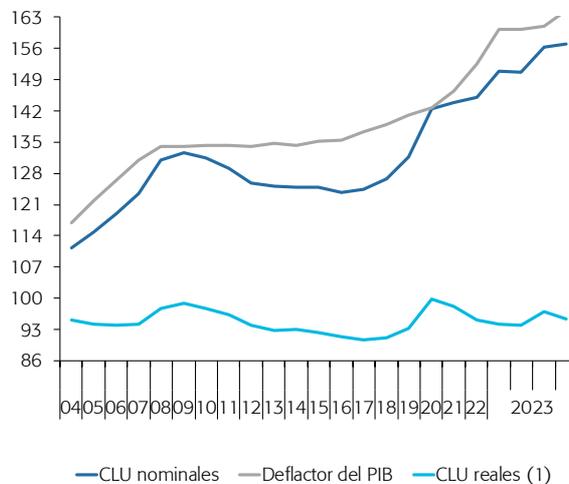
Fuente: INE y Funcas (previsiones).

**Gráfico 3.1.- CLU nominales, total economía**

Índices, 2000=100

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

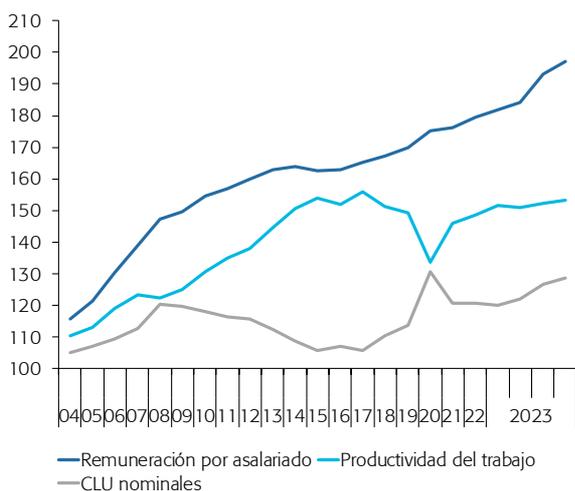
Índices, 2000=100



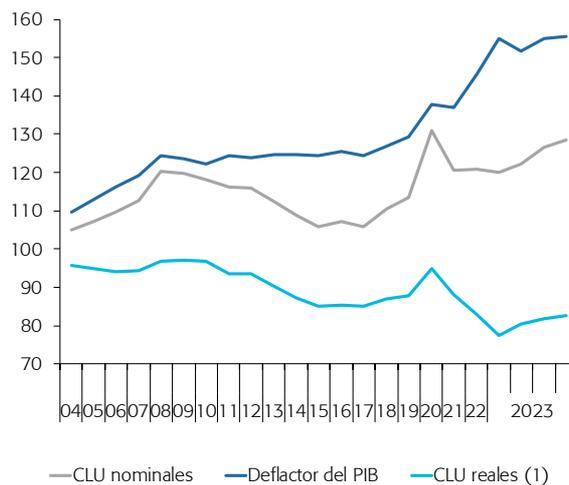
(1) CLU nominales deflactados por el deflactor industrial.

**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**

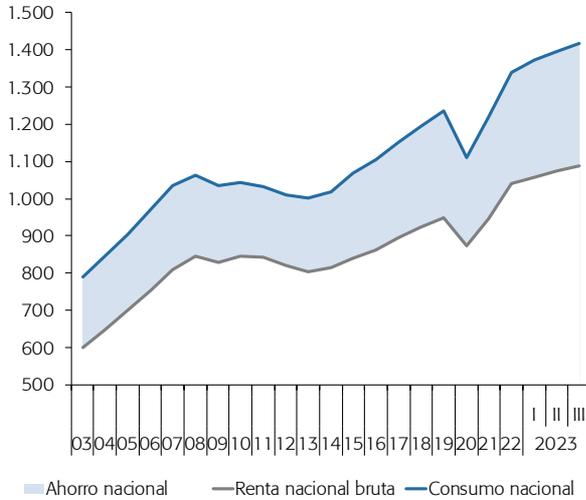
Previsiones en azul

	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	1.462,1	699,2	618,9	1.437,7	1.105,0	332,7	296,4	47,8	42,3	22,8	20,3	2,5	3,5
2024	1.533,4	737,4	631,5	1.506,4	1.162,6	343,8	311,8	48,1	41,2	22,4	20,3	2,1	2,9
2025	1.601,3	768,7	658,2	1.581,8	1.210,2	371,5	326,8	48,0	41,1	23,2	20,4	2,8	3,4
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
2022 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
2022 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
2022 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	1.380,9	657,0	591,4	1.371,8	1.058,5	313,4	291,3	47,6	42,8	22,7	21,1	1,6	2,6
2023 II	1.409,6	670,7	606,2	1.396,1	1.074,4	321,7	293,9	47,6	43,0	22,8	20,8	2,0	3,0
2023 III	1.437,0	685,2	615,1	1.416,6	1.087,2	329,4	294,2	47,7	42,8	22,9	20,5	2,4	3,4
2023 IV	1.462,1	699,2	618,9	--	1.105,0	--	296,4	47,8	42,3	--	20,3	--	--
	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	8,6	8,7	8,3	7,4	6,2	11,9	2,5	0,1	-0,1	0,7	-1,2	1,9	2,0
2024	4,9	5,5	2,0	4,8	5,2	3,3	5,2	0,3	-1,1	-0,3	0,1	-0,4	-0,6
2025	4,4	4,2	4,2	5,0	4,1	8,1	4,8	-0,1	-0,1	0,8	0,1	0,7	0,5
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
2022 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
2022 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
2022 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	15,7	9,4	9,0	10,8	7,4	-1,0	2,1	0,2	-0,5	0,7	1,3
2023 II	9,3	7,8	14,5	8,6	8,0	10,8	5,3	-0,7	2,0	0,3	-0,8	1,1	1,6
2023 III	9,0	8,4	12,4	7,8	6,3	12,7	3,2	-0,3	1,3	0,8	-1,1	1,9	2,2
2023 IV	8,6	8,7	8,3	--	6,2	--	2,5	0,1	-0,1	--	-1,2	--	--

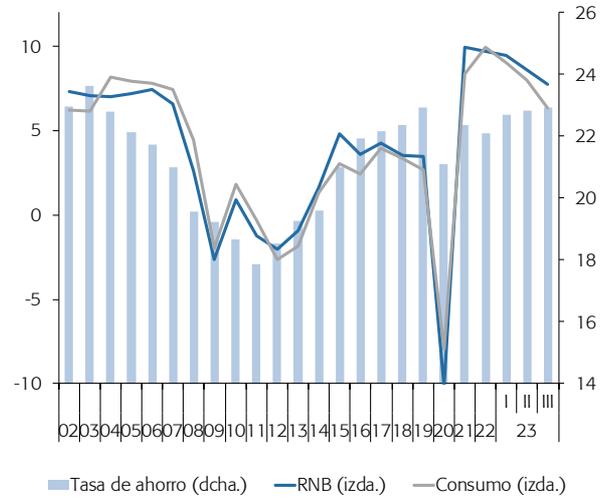
(a) Incluyendo ajustes por variación participación en reservas de fondos de pensiones.

Fuente: INE y Funcas (previsiones).

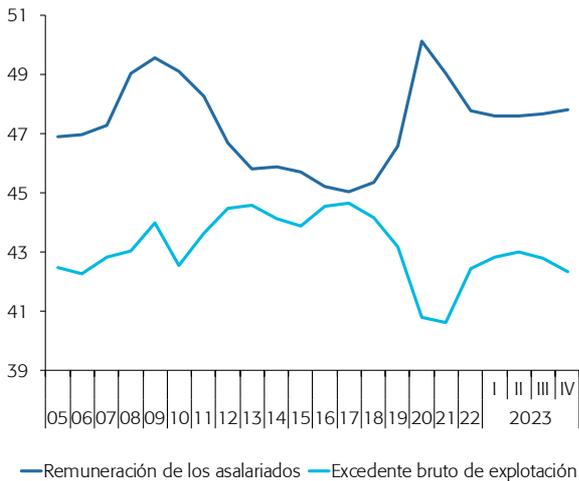
**Gráfico 4.1.- Renta nacional, consumo y ahorro**  
Miles mill. euros, suma móvil 4 trimestres



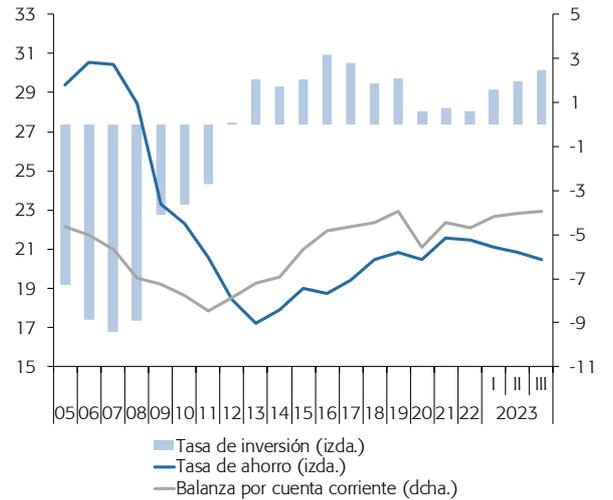
**Gráfico 4.2.- Renta nacional, consumo y tasa de ahorro**  
Variación interanual en % y porcentaje del PIB, sumas móviles 4 trimestres



**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

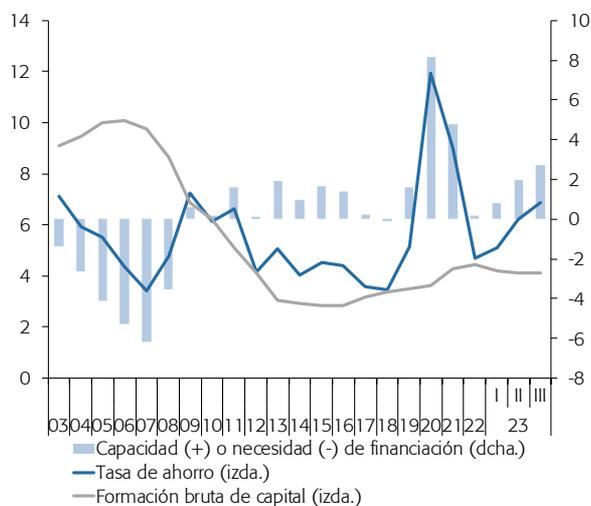
Previsiones en azul

	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	917,4	812,8	102,4	58,8	11,2	4,0	3,0	311,5	215,5	187,8	14,7	12,8	2,1
2024	945,0	853,2	89,6	58,8	9,5	3,8	2,0	314,2	222,4	200,9	14,5	13,1	1,6
2025	979,1	890,8	86,1	61,8	8,8	3,9	1,5	328,7	231,8	215,0	14,5	13,4	1,2
2021 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	853,2	780,4	70,5	58,0	8,3	4,2	0,8	303,0	224,2	185,5	16,2	13,4	3,4
II	880,6	790,9	87,5	58,4	9,9	4,1	2,0	307,5	221,8	187,4	15,7	13,3	3,0
III	900,8	799,5	98,8	59,1	11,0	4,1	2,7	305,4	216,2	184,8	15,1	12,9	2,8
	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	10,2	6,0	61,5	-1,5	3,5	-0,4	2,8	6,7	-0,4	3,0	-1,3	-0,7	-1,0
2024	3,0	5,0	-12,5	0,0	-1,7	-0,2	-1,0	0,9	3,2	7,0	-0,2	0,3	-0,5
2025	3,6	4,4	-3,9	5,0	-0,7	0,0	-0,5	4,6	4,2	7,0	0,0	0,3	-0,4
2021 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	-22,8	1,2	-3,0	-0,4	-2,0	22,6	24,0	7,2	1,8	-0,4	2,1
II	7,9	7,6	11,2	-8,5	0,3	-0,8	0,7	18,6	18,0	9,0	1,1	-0,1	1,2
III	9,8	5,8	57,7	-7,3	3,3	-0,7	2,8	11,2	8,2	3,4	-0,1	-0,7	0,6

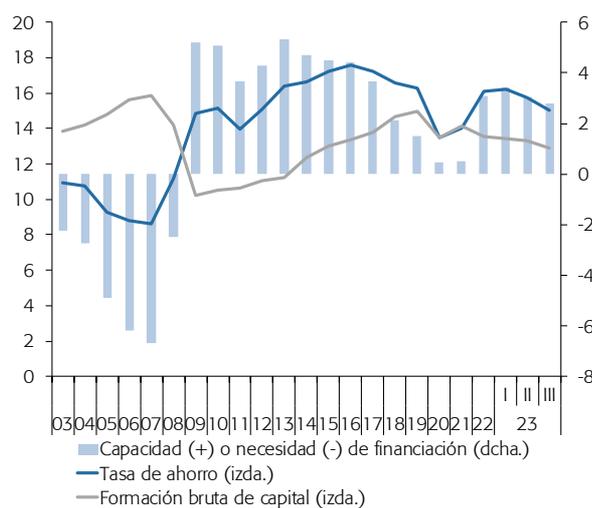
Fuente: INE (CNTR) y Funcas (previsiones).

**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

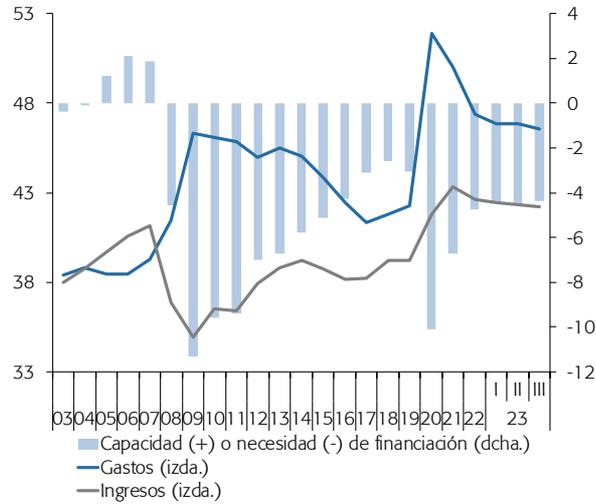
Previsiones en azul

	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	
<b>MM euros, suma móvil 4 trimestres</b>													
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	163,8	191,5	196,3	67,4	619,0	164,2	85,3	35,6	289,1	52,3	47,0	673,6	-54,5
2024	173,5	201,1	208,3	70,8	653,7	169,8	96,6	39,2	305,0	54,0	38,1	702,7	-49,0
2025	182,5	209,0	218,6	72,5	682,6	174,0	101,5	41,5	318,4	56,6	38,5	730,5	-47,9
2021 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	81,4	31,8	271,6	54,6	51,0	647,2	-60,9
II	162,3	172,4	188,4	73,4	596,4	159,5	83,4	32,8	279,2	55,5	50,3	660,7	-64,2
III	163,1	177,3	192,5	73,7	606,6	161,9	84,4	33,8	284,6	57,1	47,4	669,2	-62,6
<b>Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres</b>													
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	11,2	13,1	13,4	4,6	42,3	11,2	5,8	2,4	19,8	3,6	3,2	46,1	-3,7
2024	11,3	13,1	13,6	4,6	42,6	11,1	6,3	2,6	19,9	3,5	2,5	45,8	-3,2
2025	11,4	13,1	13,7	4,5	42,6	10,9	6,3	2,6	19,9	3,5	2,4	45,6	-3,0
2021 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	42,5	11,4	5,9	2,3	19,7	4,0	3,7	46,9	-4,4
II	11,5	12,2	13,4	5,2	42,3	11,3	5,9	2,3	19,8	3,9	3,6	46,9	-4,6
III	11,3	12,3	13,4	5,1	42,2	11,3	5,9	2,4	19,8	4,0	3,3	46,6	-4,4

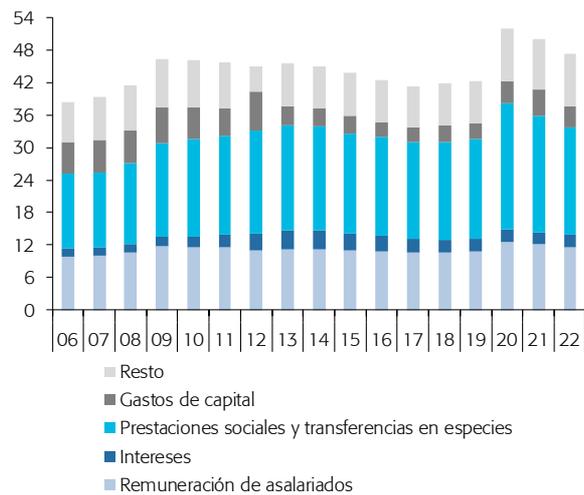
Fuente: IGAE y Funcas (previsiones).

**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



## Cuadro 7

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

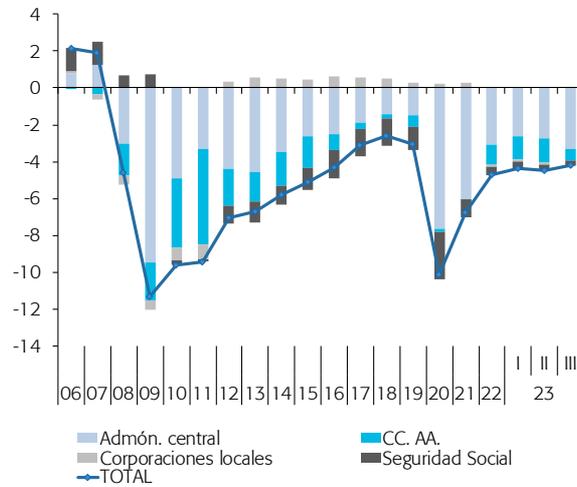
Previsiones en azul

	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
	<b>MM euros, suma móvil 4 trimestres</b>					<b>MM euros, final de periodo</b>				
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	--	--	--	--	-54,5	--	--	--	--	1.574,7
2024	--	--	--	--	-49,0	--	--	--	--	1.631,6
2025	--	--	--	--	-47,9	--	--	--	--	1.682,6
2021 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	-36,2	-17,7	-0,9	-5,5	-60,3	1.387,7	322,4	23,1	106,2	1.535,4
II	-38,8	-18,2	-2,1	-4,2	-63,3	1.420,2	327,3	23,8	106,2	1.568,7
III	-47,4	-8,9	0,2	-4,5	-60,6	1.434,7	319,9	23,3	106,2	1.577,3
	<b>Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres</b>					<b>Porcentaje del PIB</b>				
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	--	--	--	--	-3,7	--	--	--	--	107,7
2024	--	--	--	--	-3,2	--	--	--	--	106,4
2025	--	--	--	--	-3,0	--	--	--	--	105,1
2021 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	-0,1	-0,4	-4,4	100,5	23,3	1,7	7,7	111,2
II	-2,8	-1,3	-0,1	-0,3	-4,5	100,8	23,2	1,7	7,5	111,3
III	-3,3	-0,6	0,0	-0,3	-4,2	99,8	22,3	1,6	7,4	109,8

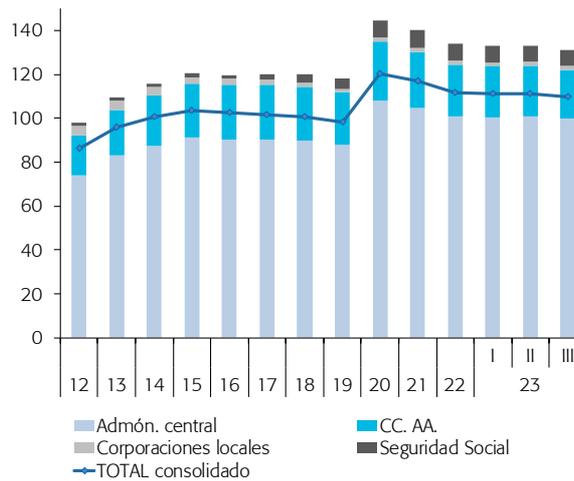
Fuentes: INE, Banco de España y Funcas (previsiones).

**Gráfico 7.1.- Déficit público**

Porcentaje del PIB, sumas móviles de 4 trimestres

**Gráfico 7.2.- Deuda pública**

Porcentaje del PIB



## Cuadro 8

## Mercado de trabajo

Previsiones en azul

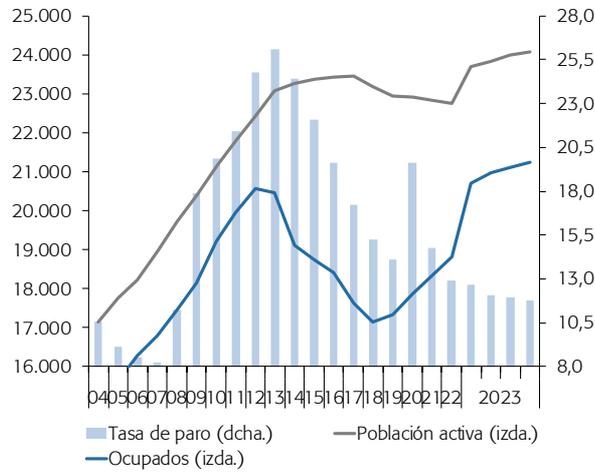
	Población de 16 o más años	Población activa		Ocupados		Desempleados		Tasa de actividad 16 o más años (a)	Tasa de ocupación 16 o más años (b)	Tasa de desempleo (c)				
		Original	CVE	Original	CVE	Original	CVE			Total	16-24 años	Españoles	Extranjeros	
		1	2=4+6	3=5+7	4	5	6			7	8	9	10=7/3	11
<b>Millones</b>								<b>Porcentaje</b>						
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	34,8	13,5	23,1	
2022	39,9	23,4	--	20,4	--	3,0	--	58,6	51,1	12,9	29,8	11,9	19,3	
2023	40,5	23,9	--	21,0	--	2,9	--	59,0	51,8	12,1	28,5	11,1	17,7	
2024	41,1	24,2	--	21,4	--	2,8	--	59,0	52,2	11,6	--	--	--	
2025	41,5	24,5	--	21,8	--	2,7	--	59,0	52,5	11,0	--	--	--	
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	28,7	11,5	18,9
	III	40,0	23,5	23,4	20,5	20,4	3,0	3,0	58,5	51,1	12,7	31,5	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	29,6	11,9	18,6
2023	I	40,3	23,6	23,7	20,5	20,7	3,1	3,0	58,9	51,4	12,7	29,2	12,1	19,9
	II	40,4	23,8	23,8	21,1	21,0	2,8	2,9	59,0	51,9	12,0	28,3	10,6	17,2
	III	40,6	24,1	24,0	21,3	21,1	2,9	2,9	59,1	52,0	11,9	28,1	11,0	16,5
	IV	40,8	24,1	24,1	21,2	21,2	2,8	2,8	59,0	52,0	11,8	28,3	10,7	17,4
<b>Tasas de crecimiento (d)</b>								<b>Diferencia sobre el año anterior en pp</b>						
2016	0,1	-0,4	--	2,7	--	-11,4	--	-0,3	1,2	-2,4	-3,9	-2,2	-3,8	
2017	0,3	-0,4	--	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	--	-23,5	--	-0,7	2,3	-4,9	-9,6	-5,2	-3,5	
2022	0,7	0,9	--	3,1	--	-11,8	--	0,1	1,2	-1,9	-8,8	-4,4	-4,5	
2023	1,5	2,1	--	3,0	--	-4,3	--	0,3	0,8	-0,8	-5,8	-3,2	-4,1	
2024	1,4	1,4	--	2,0	--	-3,2	--	0,0	0,3	-0,5	--	--	--	
2025	1,0	1,0	--	1,6	--	-3,6	--	0,0	0,3	-0,5	--	--	--	
2022	I	0,3	1,7	1,7	4,6	4,5	-13,1	-14,0	0,8	2,1	-2,4	-8,4	-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	-9,6	-2,5	-4,8
	III	0,8	0,3	0,3	2,6	2,6	-12,8	-12,6	-0,3	0,9	-1,9	-0,6	-1,7	-3,3
	IV	1,1	0,9	0,9	1,4	1,5	-2,6	-3,2	-0,1	0,2	-0,5	-1,4	-0,2	-2,2
2023	I	1,3	1,4	1,3	1,8	1,8	-1,5	-2,6	0,0	0,3	-0,5	-0,3	-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	-0,4	-0,8	-1,7
	III	1,6	2,5	2,5	3,5	3,5	-4,2	-3,8	0,5	0,9	-0,8	-3,4	-0,7	-1,9
	IV	1,7	2,5	2,5	3,8	3,8	-6,4	-6,6	0,5	1,1	-1,1	-1,3	-1,2	-1,2

(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.

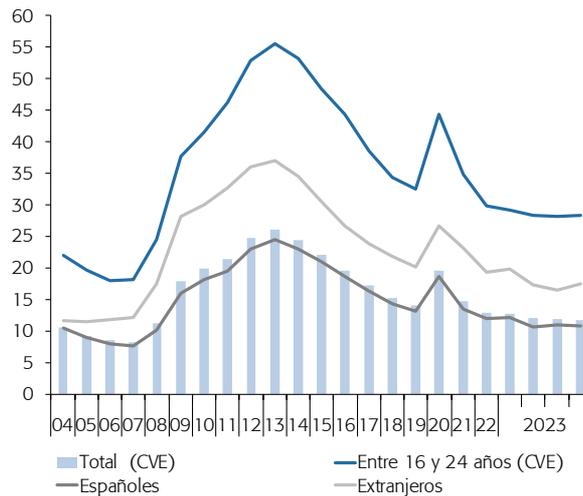
Fuente: INE (EPA) y Funcas.

**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**

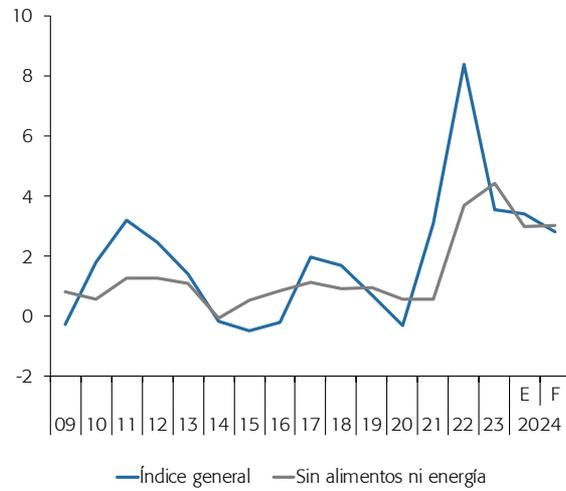
Previsiones en azul

	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 2023	100,00	62,28	79,09	23,28	39,01	16,81	8,92	11,98	25,73	
<b>Índices, 2021 = 100</b>										
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	112,2	108,3	111,5	108,6	107,8	124,0	121,2	107,1	123,0	
2024	115,7	111,1	115,0	109,4	111,5	130,3	125,8	109,0	128,9	
<b>Tasas de crecimiento interanual</b>										
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	3,5	4,4	6,0	4,2	4,3	12,1	9,3	-16,3	11,1	
2024	3,1	2,7	3,1	0,8	3,5	5,1	3,9	1,8	4,8	
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	3,2	3,4	4,5	2,2	4,0	8,6	9,0	-10,0	8,6
	Dic	3,1	3,2	3,8	1,7	3,9	6,1	7,9	-6,4	6,6
2024	Ene	3,4	3,0	3,6	1,6	3,6	6,2	8,8	-2,3	6,9
	Feb	2,8	3,0	3,5	1,2	3,9	5,3	5,0	-4,7	5,2
	Mar	2,9	2,9	3,3	1,0	3,7	4,9	2,6	-0,8	4,3
	Abr	3,2	2,7	3,1	0,8	3,5	4,5	3,4	3,3	4,3
	May	3,6	2,7	3,1	0,8	3,5	4,7	3,3	7,8	4,3
	Jun	3,6	2,5	3,1	0,7	3,3	5,5	5,1	6,2	5,5
	Jul	3,3	2,5	3,1	0,6	3,3	5,6	3,8	4,7	5,1
	Ago	3,1	2,7	3,2	0,5	3,6	5,5	4,6	1,0	5,3
	Sep	2,7	2,5	3,1	0,5	3,4	5,2	3,8	-1,4	4,8
	Oct	2,6	2,5	2,9	0,5	3,3	4,7	2,2	0,1	4,0
	Nov	3,0	2,5	2,9	0,5	3,4	4,6	1,8	4,0	3,8
	Dic	3,1	2,5	2,9	0,5	3,3	4,5	2,3	5,3	3,9

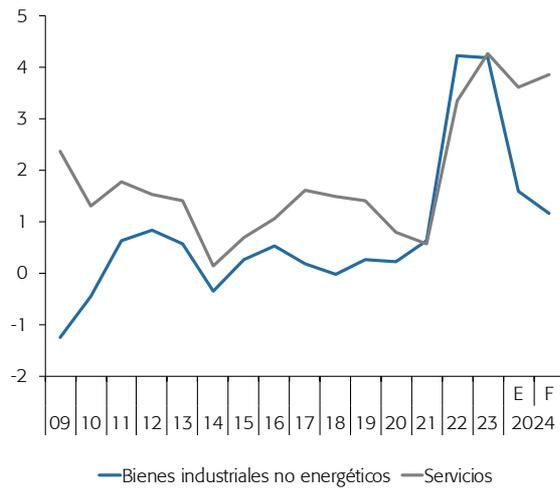
Fuente: INE y Funcas (previsiones).

**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

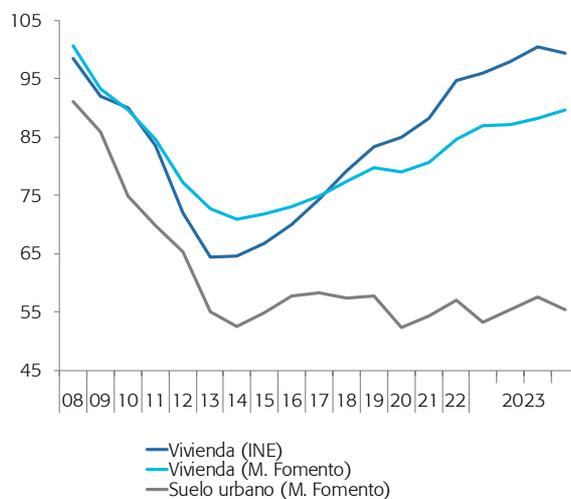
	Deflactor del PIB (a)	Índice de precios industriales		Precio de la vivienda		Precios del suelo urbano (M. de Fomento)	Encuesta trimestral de costes laborales				Incrementos salariales pactados en negociación colectiva
		Total	Sin energía	Índice de precios de la vivienda (INE)	Precios de la vivienda (M. de Fomento)		Costes laborales totales por trabajador	Costes salariales por trabajador	Otros costes por trabajador	Costes laborales totales por hora trabajada	
	2015=100	2021=100		2007=100			2000=100				
2016	100,3	83,3	90,3	70,0	73,1	57,8	143,6	142,1	148,4	156,2	--
2017	101,6	86,9	92,3	74,3	74,8	58,2	144,0	142,3	149,1	156,2	--
2018	102,9	89,5	93,4	79,3	77,4	57,3	145,4	143,8	150,6	158,5	--
2019	104,4	89,1	93,5	83,3	79,8	57,7	148,7	146,4	155,7	162,7	--
2020	105,6	85,3	93,5	85,0	78,9	52,3	145,4	142,6	154,1	173,3	--
2021	108,4	100,0	100,0	88,2	80,6	54,3	153,9	151,5	161,5	172,3	--
2022	112,9	135,5	113,6	94,7	84,7	57,0	160,4	158,4	166,5	175,6	--
2023	119,6	129,2	117,8	98,5	88,0	55,4	169,2	166,0	179,0	184,9	--
2024 (b)	--	126,4	118,1	--	--	--	--	--	--	--	--
2022 II	111,5	136,4	114,5	94,5	84,6	58,4	162,3	161,3	165,3	172,8	--
III	112,3	142,2	115,4	96,2	84,6	53,9	155,7	152,2	166,5	178,3	--
IV	115,9	137,1	116,2	95,4	85,1	57,4	169,4	169,9	167,9	186,2	--
2023 I	118,7	132,3	118,2	96,0	87,0	53,2	163,7	159,3	177,4	172,8	--
II	118,7	127,7	118,0	98,0	87,2	55,5	171,7	169,5	178,6	182,6	--
III	119,1	129,3	117,4	100,5	88,1	57,6	163,5	158,6	178,6	188,2	--
IV	121,8	127,3	117,5	99,4	89,6	55,5	177,9	176,7	181,4	196,2	--
2024 I (b)	--	126,4	118,1	--	--	--	--	--	--	--	--
2023 Nov	--	126,5	117,4	--	--	--	--	--	--	--	--
Dic	--	126,1	117,5	--	--	--	--	--	--	--	--
2024 Ene	--	126,4	118,1	--	--	--	--	--	--	--	--
<b>Tasas de crecimiento interanuales (c)</b>											
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	5,9	-4,7	3,6	4,0	3,9	-2,8	5,5	4,8	7,5	5,3	3,5
2024 (d)	--	-3,8	0,2	--	--	--	--	--	--	--	2,9
2022 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	3,6	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	6,4	-6,4	3,0	3,6	3,0	-5,1	5,8	5,1	8,0	5,7	3,3
III	6,1	-9,0	1,8	4,5	4,2	6,8	5,0	4,2	7,2	5,5	3,4
IV	5,0	-7,2	1,1	4,2	5,3	-3,3	5,0	4,0	8,0	5,4	3,5
2024 I (e)	--	-4,5	-0,1	--	--	--	--	--	--	--	2,9
2023 Dic	--	-6,3	1,1	--	--	--	--	--	--	--	3,5
2024 Ene	--	-3,8	0,2	--	--	--	--	--	--	--	2,8
Feb	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	2,9

(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.

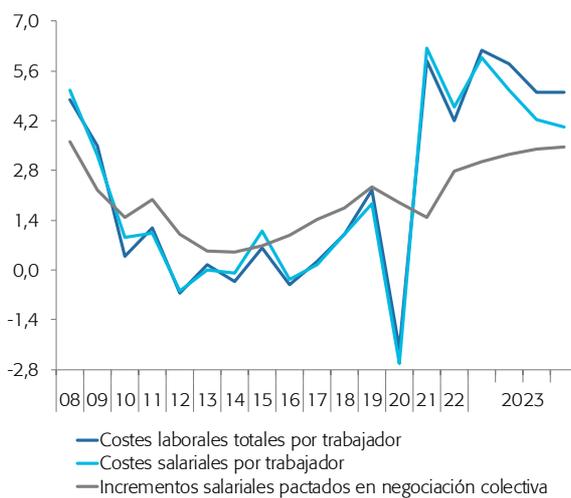
Fuentes: Ministerio de Fomento, Ministerio de Trabajo e INE.

**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**

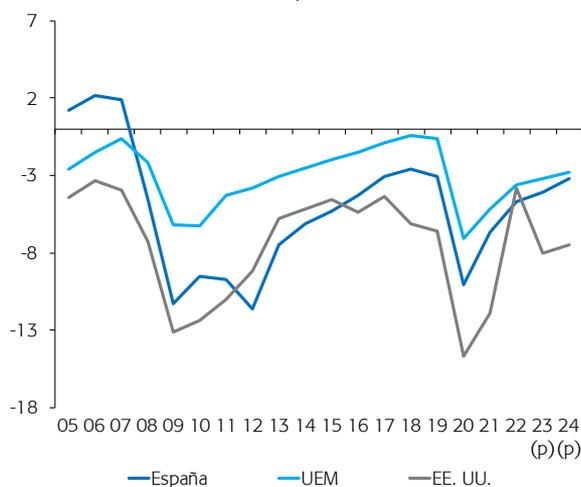
En azul: previsiones de la Comisión Europea

	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.
<b>Miles de millones de moneda nacional</b>									
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
<b>Porcentaje del PIB</b>									
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.**

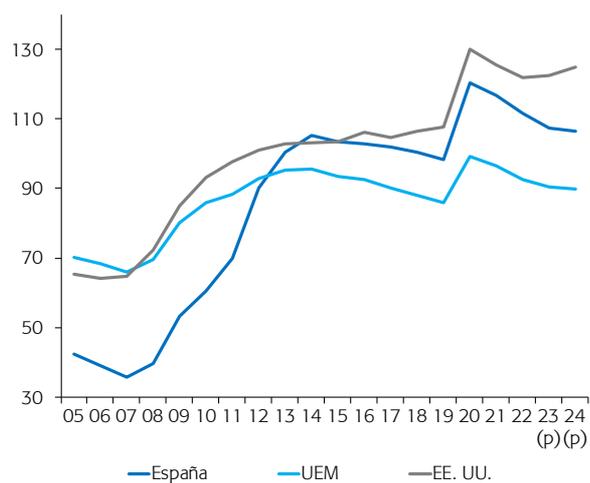
Porcentaje del PIB



(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 I						
	Población total	Edad media	Población de 67 o más (%)	Esperanza de vida al nacimiento (varones)	Esperanza de vida al nacimiento (mujeres)	Esperanza de vida a los 65 años (varones)	Esperanza de vida a los 65 años (mujeres)
2014	46.495.744	42,2	16,0	80,1	85,6	19,0	22,9
2015	46.425.722	42,5	16,3	79,9	85,4	18,8	22,6
2016	46.418.884	42,7	16,6	80,3	85,8	19,1	23,0
2017	46.497.393	43,0	16,9	80,3	85,7	19,1	23,0
2018	46.645.070	43,2	17,0	80,4	85,8	19,2	23,0
2019	46.918.951	43,4	17,2	80,8	86,2	19,4	23,4
2020	47.318.050	43,6	17,3	79,5	85,0	18,3	22,3
2021	47.400.798	43,8	17,5	80,2	85,8	18,9	23,1
2022	47.486.727	44,1	17,7	80,4	85,7	19,1	23,0
2023	48.085.361	44,2	17,8				
2024	48.592.909		18,0				
Fuentes:	ECP	IDB	ECP	IDB	IDB	IDB	IDB

	Población II						
	Tasa de dependencia (67 o más)	Tasa de dependencia	Población extranjera (%)	Población nacida en el extranjero (%)	Nacidos fuera con nacionalidad española (%)	Inmigración	Emigración
2014	23,6	47,3	10,1	12,8	28,7	305.454	400.430
2015	24,1	47,9	9,6	12,7	31,8	342.114	343.875
2016	24,7	48,5	9,5	12,7	33,0	414.746	327.325
2017	25,1	48,9	9,5	12,9	34,4	532.132	368.860
2018	25,4	49,0	9,8	13,3	34,2	643.684	309.526
2019	25,5	48,9	10,3	14,0	33,8	750.480	296.248
2020	25,8	48,8	11,1	14,8	32,9	467.918	248.561
2021	26,0	48,5	11,4	15,3	33,1	887.960*	696.866*
2022	26,3	48,5	11,6	15,7	33,6	1.258.894	531.889
2023	26,4	48,1	12,7	17,1	32,2		
2024	26,6	47,8	13,4	18,1			
Fuentes:	ECP	ECP	ECP	ECP	ECP	EMCR y EM*	EMCR y EM*

ECP: *Estadística Continua de Población*. IDB: *Indicadores Demográficos Básicos*. EM: *Estadística de Migraciones*. EMCR: *Estadística de Migraciones y Cambios de Residencia*.

Tasa de dependencia (67 o más): (población de 67 años o más / población de 20 a 66) x 100. Tasa de dependencia: (población de 0 a 19 años + población de 67 años o más) / población de 20 a 66 x 100.

(\*): Ruptura en la serie. (\*) Estadística de Migraciones y Cambios de Residencia (desde 2021), Estadística de Migraciones (hasta 2020). Series no comparables.

Cuadro 2

## Hogares y familias

	Hogares					
	Hogares (miles)	Tamaño medio de los hogares	Hogares de 1 miembro menor de 65 años (%)	Hogares de 1 miembro de 65 años o más (%)	Hogares monoparentales (%)	Tasa de emancipación de la población de 25 a 29 años (%)
2014	18.329	2,52	14,2	10,6	8,2	50,4
2015	18.376	2,51	14,6	10,7	8,2	48,2
2016	18.444	2,50	14,6	10,9	8,3	47,2
2017	18.513	2,49	14,2	11,4	8,6	46,1
2018	18.581	2,49	14,3	11,5	8,3	46,1
2019	18.697	2,49	14,9	11,2	9,0	45,9
2020	18.794	2,49	15,0	11,4	9,1	43,2
2021	18.919	2,47	15,6	11,0	9,0	40,3
2022	19.113	2,46	15,4	11,7	8,8	42,0
2023	19.385	2,45				44,2
Fuentes	EPA	EPA	EPA	EPF	EPF	LFS

Cuadro 2 (continuación)

## Hogares y familias

	Nupcialidad										
	Indicador Coyuntural de Nupcialidad	Indicador Coyuntural de Nupcialidad (españoles)	Indicador Coyuntural de Nupcialidad (extranjeros)	Primeros matrimonios (% total matrimonios)	Edad media al primer matrimonio (varones)	Edad media al primer matrimonio (mujeres)	Matrimonios entre varones (% total matrimonios)	Matrimonios entre mujeres (% total matrimonios)	Matrimonios mixtos (% total matrimonios)	Indicador Coyuntural de Divorcialidad	
2014	0,49	0,52	0,34	84,3	34,4	32,5	1,05	1,00	13,7	0,29	
2015	0,52	0,55	0,34	83,7	34,8	32,9	1,17	1,10	13,1	0,28	
2016	0,54	0,58	0,37	83,1	35,2	33,3	1,28	1,25	13,2	0,28	
2017	0,55	0,58	0,38	82,4	35,5	33,6	1,37	1,37	14,0	0,29	
2018	0,53	0,57	0,36	81,5	35,8	33,8	1,45	1,54	14,2	0,28	
2019	0,53	0,57	0,37	80,5	36,3	34,3	1,54	1,64	15,1	0,27	
2020	0,28	0,30	0,22	76,6	37,5	35,5	1,72	1,93	17,3	0,23	
2021	0,47	0,52	0,30	80,4	37,1	35,1	1,54	2,00	14,8	0,25	
2022	0,58	0,63	0,37	81,4	37,0	35,1	1,65	1,96	15,3	0,24	
Fuentes:	IDB	IDB	IDB	IDB	MNP	MNP	MNP	MNP	MNP	IDB	

	Fecundidad										
	Edad media de las mujeres al primer hijo	Edad media de las mujeres al primer hijo (españolas)	Edad media de las mujeres al primer hijo (extranjeras)	Indicador Coyuntural de Fecundidad	Indicador Coyuntural de Fecundidad (españolas)	Indicador Coyuntural de Fecundidad (extranjeras)	Nacidos de madre no casada (%)	Nacidos de madre no casada (españolas) (%)	Nacidos de madre no casada (extranjeras) (%)	Interrupciones voluntarias del embarazo (tasa % mujeres 15-44 años)	Interrupciones voluntarias del embarazo (nacidas en España) (%)
2014	30,6	31,1	27,5	1,32	1,27	1,61	42,5	43,1	39,7	10,5	63,3
2015	30,7	31,2	27,6	1,33	1,28	1,65	44,5	45,5	39,6	10,4	63,9
2016	30,8	31,3	27,6	1,33	1,28	1,71	45,9	47,0	40,7	10,4	64,5
2017	30,9	31,5	27,6	1,31	1,25	1,70	46,8	48,1	41,1	10,5	64,6
2018	31,0	31,6	27,8	1,26	1,20	1,64	47,3	48,9	41,2	11,1	63,7
2019	31,1	31,7	28,1	1,23	1,17	1,58	48,4	50,1	42,4	11,5	62,6
2020	31,2	31,8	28,3	1,18	1,13	1,45	47,6	50,0	39,3	10,3	64,1
2021	31,5	32,1	28,8	1,18	1,15	1,35	49,3	52,0	39,2	10,7	65,1
2022	31,6	32,2	28,5	1,16	1,12	1,35	50,1	53,1	40,3	11,7	66,7
Fuentes:	IDB	IDB	IDB	IDB	IDB	IDB	IDB	IDB	IDB	MS	MS

EPA: Encuesta de Población Activa .EPC: Encuesta de Presupuestos Familiares. IDB: Indicadores Demográficos Básicos. MNP: INE, Movimiento Natural de la Población.

**Hogares monoparentales (%)**: un solo progenitor con hijos/as. Tasa de emancipación de la población de 25 a 29 años: personas de 25 a 29 años en hogares con relación con la persona de referencia distinta de hijo/a. **Indicador Coyuntural de Nupcialidad**: número medio de veces que un individuo se casaría a lo largo de su vida, en caso de mantenerse la misma intensidad a la nupcialidad por edad que la observada en el año en curso. **Matrimonios mixtos**: matrimonios formados por una persona con nacionalidad española y una extranjera. **Indicador Coyuntural de Divorcialidad**: número medio de veces que un individuo se divorciaría a lo largo de su vida, en caso de mantenerse la misma intensidad a la divorcialidad por edad que la observada en el año en curso. **Indicador Coyuntural de Fecundidad**: número medio de hijos que tendría una mujer a lo largo de su vida fértil en caso de mantener la misma intensidad fecunda por edad que la observada en el año en curso.

Cuadro 3

## Educación

	Niveles educativos y matriculación									
	Población de 25 años o más con nivel de Primaria o inferior (%)	Población de 25 años o más con nivel de Educación superior (%)	Población de 25 a 34 años con nivel de Primaria o inferior (%)	Población de 25 a 34 años con nivel de Educación superior (%)	Tasa bruta de matriculación en Educación infantil de primer ciclo	Tasa bruta de matriculación en Bachillerato	Tasa bruta de matriculación en CFGM	Tasa bruta de matriculación en CFGS	Tasa bruta de matriculación en Grado o Máster oficial	
2014	26,3	29,0	6,8	41,5	33,0	81,5	41,0	40,6	47,6	
2015	25,2	29,3	7,3	41,0	34,2	80,7	41,5	41,7	47,4	
2016	24,2	29,8	7,2	41,0	35,1	80,2	40,3	41,0	47,4	
2017	23,2	30,4	6,7	42,6	36,7	76,9	38,5	43,6	47,7	
2018	22,3	31,1	6,3	44,3	38,5	74,3	37,8	45,1	47,6	
2019	20,9	32,3	5,8	46,5	39,9	72,5	38,1	44,9	47,1	
2020	19,2	33,4	5,5	47,4	41,3	71,0	38,8	47,3	46,7	
2021	17,9	34,4	5,5	48,7	36,0	70,4	41,1	53,6	47,6	
2022	17,6	34,7	5,4	50,5	42,0	69,5	42,3	54,6	47,3	
2023	17,4	35,2	5,2	52,1	45,7	67,2	42,7	54,8	46,2	
Fuentes:	EPA	EPA	EPA	EPA	MEFPD y ECP	MEFPD y ECP	MEFPD y ECP	MEFPD y ECP	MU	

Cuadro 3 (continuación)

## Educación

	Graduación, abandono y gasto educativo					
	Tasa de graduación en grados universitarios de 4 años (%)	Tasa de abandono en estudios de Grado (%)	Abandono temprano de la educación-formación (%)	Gasto público en educación (% PIB)	Gasto privado en educación (% PIB)	Gasto privado en educación (% gasto total en educación)
2014	50,2	33,2	21,9	4,34	1,41	25,5
2015	51,8	33,2	20,0	4,32	1,37	24,9
2016	52,8	33,2	19,0	4,27	1,35	24,9
2017	53,4	31,7	18,3	4,25	1,31	24,5
2018			17,9	4,21	1,34	25,0
2019			17,3	4,26	1,32	24,4
2020			16,0	4,93	1,45	23,4
2021			13,3	4,89		
2022			13,9			
2023			13,6			
Fuentes:	MU	MU	MEFPD	MEFPD	OCDE	OCDE

EPA: Encuesta de Población Activa. ECP: Encuesta Continua de Población. MU: Ministerio de Universidades. MEFPD: Ministerio de Educación, Formación Profesional y Deportes. OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

**Tasa bruta de matriculación en Educación infantil de primer ciclo:** matriculados en Educación infantil de primer ciclo en porcentaje de la población de 0 a 2 años. **Tasa bruta de matriculación en Bachillerato:** matrícula presencial y a distancia. Matriculados en Bachillerato en porcentaje de la población de 16 a 17 años. **Tasa bruta de matriculación en CFGM:** matrícula presencial y a distancia. Matriculados en Ciclos Formativos de Grado Medio en porcentaje de la población de 16 a 17 años. **Tasa bruta de matriculación en CFGS:** matrícula presencial y a distancia. Matriculados en Ciclos Formativos de Grado Superior en porcentaje de la población de 18 a 19 años. **Tasa bruta de matriculación en Grado o Máster oficial:** matriculados en Grado o Máster oficial en porcentaje de la población de 18 a 24 años. **Tasa de graduación en grados universitarios de 4 años:** porcentaje de estudiantes que finalizan la titulación en el tiempo teórico previsto o en un curso más. **Tasa de abandono en estudios de Grado:** alumnos de nuevo ingreso en un curso que dejan de estudiar en alguno de los tres cursos siguientes. **Abandono temprano de la educación-formación:** porcentaje de la población de 18 a 24 años que no ha completado el nivel de Educación Secundaria 2ª etapa y no sigue ningún tipo de educación o formación.

Cuadro 4

## Desigualdad y pobreza

	Desigualdad y pobreza			
	Índice de Gini de la renta disponible equivalente	Tasa de riesgo de pobreza (%)	Tasa de riesgo de pobreza (umbral fijo: 2008; %)	Carencia material severa (%)
2014	34,6	22,1	29,9	7,1
2015	34,5	22,3	29,2	6,4
2016	34,1	21,6	26,5	5,8
2017	33,2	21,5	25,5	5,1
2018	33,0	20,7	24,9	5,4
2019	32,1	21,0	21,8	4,7
2020	33,0	21,7	22,8	7,0
2021	32,0	20,4	20,5	7,3
2022	31,5	20,2	20,1	8,1
2023				8,9
Fuentes:	ECV	ECV	ECV	ECV

ECV: Encuesta de Condiciones de Vida.

**Índice de Gini de la renta disponible equivalente:** de 0 a 100. Medida en que la distribución de la renta disponible equivalente (ingresos netos divididos por unidad de consumo; escala OCDE modificada) se aparta de una distribución de equidad perfecta (todos los individuos obtienen la misma renta). **Tasa de riesgo de pobreza (%):** población por debajo del umbral de pobreza. **Tasa de riesgo de pobreza (umbral fijo: 2008; %):** población por debajo del umbral de pobreza. **Umbral de pobreza:** 60% de la mediana de la renta disponible equivalente (ingresos netos anuales por unidad de consumo; escala OCDE modificada). El umbral usado es el de 2008. **Carencia material severa (%):** personas con carencia en cuatro conceptos (estrategia Europa 2020).

## Cuadro 5

## Prestaciones

	Contributivas								
	Gasto público en rentas mínimas (% del PIB)	Gasto en protección social, prestaciones monetarias (% del PIB)	Incapacidad permanente / pensiones	Incapacidad permanente / importe medio	Jubilación / pensiones	Jubilación / importe medio	Viudedad / pensiones	Viudedad / importe medio	Desempleo
2014	0,15	17,9	929.484	916	5.558.964	1.000	2.348.388	624	
2015	0,16	17,2	931.668	923	5.641.908	1.021	2.353.257	631	838.392
2016	0,14	17,0	938.344	930	5.731.952	1.043	2.358.666	638	763.697
2017	0,14	16,7	947.130	936	5.826.123	1.063	2.360.395	646	726.575
2018	0,14	16,9	951.838	946	5.929.471	1.091	2.359.931	664	751.172
2019	0,14	17,4	957.500	975	6.038.326	1.138	2.361.620	712	807.614
2020	0,21	22,2	952.704	985	6.094.447	1.162	2.352.680	725	1.828.489
2021	0,33	20,3	949.765	994	6.165.349	1.190	2.353.987	740	922.856
2022		18,8	951.067	1.035	6.253.797	1.254	2.351.703	778	773.227
2023			945.963	1.119	6.367.671	1.375	2.351.851	852	801.091
2024 <sup>a</sup>			944.546	1.161	6.448.205	1.436	2.351.734	892	911.932 <sup>b</sup>
Fuentes:	MTES	Eurostat	MTES	MTES	MTES	MTES	MTES	MTES	MTES

	No contributivas		
	Desempleo	Incapacidad	Jubilación
2014		197.303	252.328
2015	1.102.529	198.891	253.838
2016	997.192	199.762	254.741
2017	902.193	199.120	256.187
2018	853.437	196.375	256.842
2019	912.384	193.122	259.570
2020	1.017.429	188.670	261.325
2021	969.412	184.378	262.177
2022	882.585	179.967	265.831
2023	875.969	175.792	272.188
2024 <sup>b</sup>	916.084	173.394	276.040
Fuentes:	MTES	MTES	MTES

MTES: Ministerio de Trabajo y Economía Social.

Gasto público en rentas mínimas: salario mínimo de inserción y ayudas a favor de los migrantes y otras prestaciones. Desde 2020 incluye el Ingreso mínimo vital. Gasto en protección social, prestaciones monetarias: incluye prestaciones por enfermedad o discapacidad, vejez, supervivencia, familia e hijos, desempleo, vivienda, exclusión social y otros gastos.

(<sup>a</sup>): Los datos se refieren a enero-febrero. (<sup>b</sup>): Los datos se refieren a enero.

## Cuadro 5

## Sanidad

	Sanidad										
	Gasto público (% PIB)	Gasto privado (% PIB)	Gasto privado (% del total)	Personal médico en at. primaria x 1.000 personas asignadas	Personal de enfermería en at. primaria x 1.000 personas asignadas	Personal médico en at. especializada x 1.000 habitantes	Personal de enfermería en at. especializada x 1.000 habitantes	Pacientes en espera para primera consulta en at. especializada x 1.000 hab.	Tiempo medio de espera para primera consulta especializada (días)	Pacientes en espera para intervención quirúrgica no urgente x 1.000 habitantes	Tiempo medio de espera para intervención quirúrgica no urgente (días)
2014	6,2	2,7	29,7	0,76	0,65	1,81	3,14	39,4	65,0	11,4	87,0
2015	6,2	2,6	28,7	0,76	0,64	1,85	3,19	43,4	58,0	12,2	89,0
2016	6,1	2,5	28,4	0,76	0,65	1,90	3,27	45,7	72,1	13,7	115,0
2017	6,0	2,6	29,5	0,77	0,65	1,93	3,38	45,9	66,2	13,1	106,1
2018	6,0	2,7	29,8	0,77	0,66	1,98	3,45	62,5	95,9	14,8	129,0
2019	6,1	2,7	29,5	0,78	0,67	1,97	3,50	63,7	87,6	15,5	121,5
2020	7,6	2,9	26,9	0,78	0,66	2,02	3,74	53,6	99,4	15,1	147,8
2021	7,2	3,1	28,4	0,77	0,66	2,11	3,90	77,2	88,9	15,4	122,9
2022	6,9	3,1	29,8	0,78	0,70	2,14	3,87	85,4	95,2	17,1	120,1
2023								78,5	87,5	17,6	111,8
Fuentes:	Eurostat	OCDE	OCDE	INCLASNS	INCLASNS	INCLASNS	INCLASNS	INCLASNS	INCLASNS	INCLASNS	INCLASNS

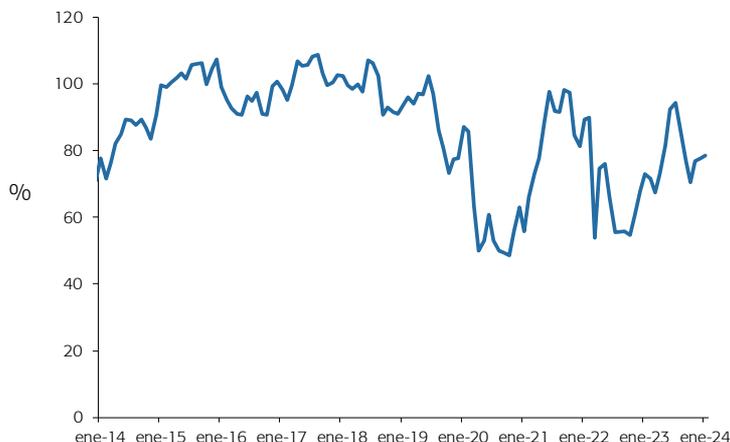
INCLASNS: Indicadores Clave del Sistema Nacional de Salud.

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

Gráfico 1

### Evolución del ICC (enero 2014-enero 2024)

Continúa la tímida tendencia positiva tras las fuertes fluctuaciones de 2023



*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](http://www.cis.es)).

## 3. FLASH SOCIAL. Intentos de estafa a través de dispositivos electrónicos: una experiencia muy extendida

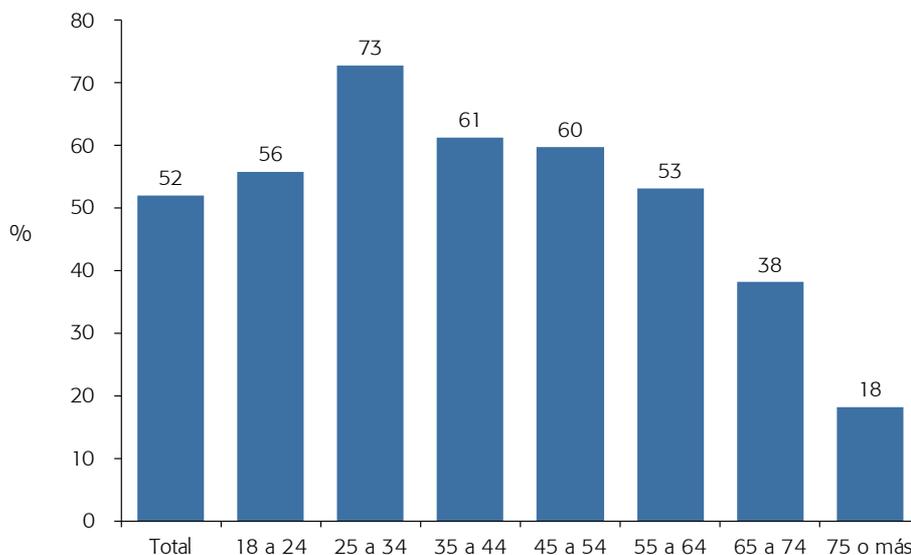
La rápida expansión de las actividades económicas *online* ha traído consigo un aumento de la delincuencia económica en el entorno digital. Más de la mitad de la población española mayor de edad reconoce, según el barómetro de opinión del CIS de febrero de 2024, haber sufrido en el último año “algún engaño, estafa o intento de estafa económica a través de su móvil, ordenador, *tablet* u otro dispositivo electrónico”. Entre los entrevistados de 25 a 34 años, la proporción asciende a casi tres cuartas partes y se sitúa en el entorno de seis de cada diez personas en el grupo de 35 a 54 años (gráfico 2).

Mucho menos extendida se halla la conciencia de haber sido víctima de este tipo de engaño entre la población mayor: el 38 % de las personas de 65 a 74 años, y el 18 % de los de 75 años o más años contestan afirmativamente cuando se les pregunta si han padecido algún fraude de este tipo. La comparativamente baja incidencia en estos grupos de edad podría obedecer a un uso menos frecuente de tecnologías digitales y, quizá también, a una menor familiaridad técnica con los dispositivos electrónicos, lo que dificulta la identificación de intentos de estafa. La incidencia es asimismo menor entre las mujeres (49 %) que entre los hombres (55 %), especialmente en el tramo de edad de 25 a 44 años (gráfico 3).

En cuanto a los medios a través de los cuales se han producido más frecuentemente esos intentos de engaño o estafa, los entrevistados que los han padecido destacan cinco: un enlace en un SMS (59 %), un correo electrónico fraudulento (43 %), un mensaje falso por *WhatsApp* (38 %), un falso operador que llama por teléfono (31 %) y un enlace a una página web (29 %) (gráfico 4).

Gráfico 2

Población mayor de edad que declara haber sufrido algún engaño, estafa o intento de estafa económica a través de medios tecnológicos en el último año, por edad (febrero 2024)



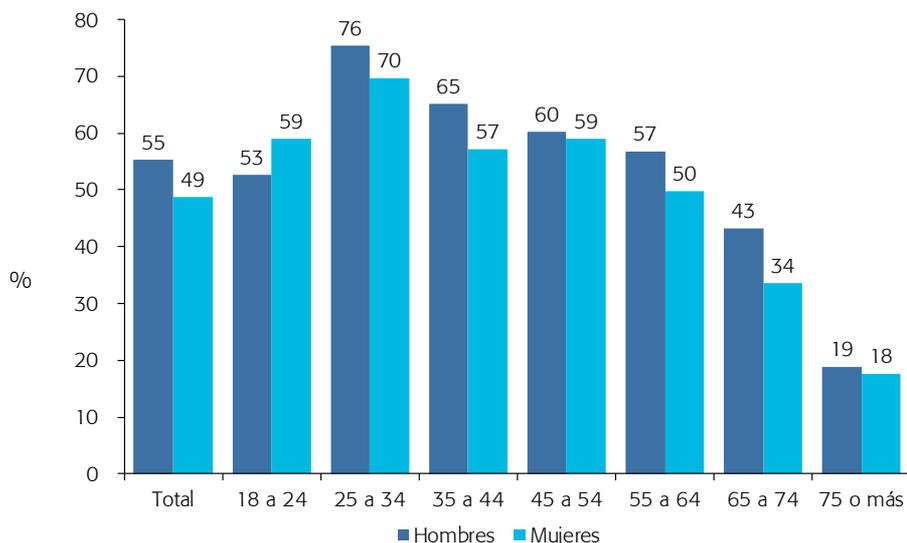
Pregunta: "En los últimos doce meses, Ud. personalmente, ¿ha sufrido algún engaño, estafa o intento de estafa económica a través de su móvil, ordenador, tablet u otro dispositivo electrónico?".

Fuente: CIS (www.cis.es), estudio 3441 (barómetro de febrero de 2024).

104

Gráfico 3

Población mayor de edad que declara haber sufrido algún engaño, estafa o intento de estafa económica a través de medios tecnológicos en el último año, por edad y sexo (febrero 2024)



Pregunta: "En los últimos doce meses, Ud. personalmente, ¿ha sufrido algún engaño, estafa o intento de estafa económica a través de su móvil, ordenador, tablet u otro dispositivo electrónico?".

Fuente: CIS (www.cis.es), estudio 3441 (barómetro de febrero de 2024).

Gráfico 4

## Medio a través del cual se les ha intentado engañar o estafar (febrero 2024)



Pregunta: "Y concretamente, ¿le intentaron engañar o estafar por medio de...?".

Fuente: CIS ([www.cis.es](http://www.cis.es)), estudio 3441 (barómetro de febrero de 2024).



## 50 INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO – Funcas

Fecha de actualización: 15 de marzo de 2024

### Indicadores destacados

Indicador	Último valor disponible	Correspondiente a:
Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	-0,7	Diciembre 2023
Depósitos de otros sectores residentes en entidades de depósito (% var. mensual medio)	2,4	Diciembre 2023
Dudosos (% var. mensual medio)	-1,0	Diciembre 2023
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras de la eurozona) (millones de euros)	397.022	Febrero 2024
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas) (millones de euros)	22.457	Febrero 2024
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas): operaciones principales de financiación a largo plazo (millones de euros)	1,0	Febrero 2024
Ratio "gastos de explotación/margen ordinario" (%)	42,20	Septiembre 2023
Ratio "depósitos de clientes/empleados" (miles de euros)	12.899,22	Septiembre 2023
Ratio "depósitos de clientes/oficinas" (miles de euros)	116.975,59	Septiembre 2023
Ratio "oficinas/entidades"	92,86	Septiembre 2023

### A. Dinero y tipos de interés

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2021	2022	2023	2024 febrero	2024 15 marzo	Definición y cálculo
1. Oferta monetaria (% var.)	BCE	5,6	4,1	0,1	-	-	Variación del agregado M3 (desestacionalizado)
2. Tipo de interés interbancario a 3 meses	BE	1,2	2,162	3,433	3,922	3,933	Datos a día de publicación
3. Tipo de interés euríbor a 1 año (desde 1994)	BE	1,5	0,992	3,868	3,671	3,727	Datos a día de publicación
4. Tipo de interés de los bonos del Estado a 10 años (desde 1998)	BE	3,0	3,2	3,4	3,3	3,1	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": el tipo de interés oficial en la Eurozona sigue en el 4,5 % continuando la pausa en los movimientos de tipos, tras diez aumentos del BCE desde julio de 2022. Aunque el propio banco central llama a la prudencia, la expectativa del mercado es que en los próximos meses lleguen bajadas de tipos, aunque quizás no tan pronto como se esperaba. Esta incertidumbre se está dejando notar en los tipos interbancarios. En la primera mitad de marzo, el euríbor a 12 meses (principal referencia para hipotecas) ha subido ligeramente al 3,727 % desde el 3,671 % de febrero, mientras que la referencia a 3 meses también ha aumentado ligeramente, pasando del 3,922 % de febrero al 3,933 % de mitad de marzo. La rentabilidad del bono del Estado a 10 años ha disminuido del 3,3 % de febrero al 3,1 % de mitad de marzo.

**B. Mercados financieros**

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2020	2021	2022	2023 diciembre	2024 enero	Definición y cálculo
6. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con letras del Tesoro	BE	35,7	27,9	27,8	14,44	21,40	(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	10,71	15,84	(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	0,19	0,86	(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	0,22	0,50	(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	3,62	3,53	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	-	-	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	0,4	-1,0	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	-5,7	3,9	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	986,69 (b)	1.044,90 (a)	Con base 1985=100
15. Ibex-35 (dic1989=3000)	BE y Bolsa de Madrid	9.541,2	8.771,5	8.851,0	10.001,30 (b)	10.597,90 (a)	Con base dic1989=3000

**B. Mercados financieros (continuación)**

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2020	2021	2022	2023 diciembre	2024 enero	Definición y cálculo
16. Nasdaq	NASDAQ	3.924,5	15.644,9	10.466,4	16.091,92 (b)	15973,17 (a)	Índice compuesto NASDAQ
17. Obligaciones. Volumen de contratación bursátil (% var.)	BE y Bolsa de Madrid	15,4	21,1	16,1	31,9 (b)	33,1 (a)	Variación para todas las bolsas
18. Deuda privada a corto plazo. Saldo vivo (% var.)	BE	0,79	2,4	8,01	-7,4	-	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	-0,9	-	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	-2,3	7,0	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35
21. Operaciones realizadas con opciones financieras sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	14,8	21,1	35,8	161,1	-66,6	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35

(a) Último dato a 15 de marzo de 2024; (b) 29 de febrero de 2024.

Comentario "Mercados financieros": en la primera mitad de marzo, los índices bursátiles españoles han experimentado una subida significativa, haciendo que se superen incluso los niveles máximos con los que cerraron el año 2023. El IBEX-35 se ha situado en los 10.597,90 puntos. El Índice General de la Bolsa de Madrid ha terminado en los 1.044,9 puntos. Por su parte, en el mes de enero (último dato disponible) se produjo un aumento en la ratio de contratación de operaciones simples al contado con letras del Tesoro (hasta el 21,40 %) y también de la ratio de contratación de operaciones simples con obligaciones del Estado (hasta el 15,84 %). Las operaciones con futuros sobre acciones IBEX-35 aumentaron un 7 % mientras que las opciones financieras sobre este mismo índice cayeron un 66,6 % con respecto al mes precedente.

**C. Ahorro y endeudamiento financiero**

Indicador	A partir de datos de:	Media 2008-2020	2021	2022	2023 (2T)	2023 (3T)	Definición y cálculo
22. Ahorro financiero neto/ PIB (Economía Nacional)	BE	-0,9	1,9	1,5	3,0	3,4	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	1,7	2,5	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	264,1	256,1	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 (2T)	2023 (3T)	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	49,9	48,0	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	3,1	-0,6	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	1,1	-2,2	Porcentaje de variación del total de pasivos del balance financiero de las Cuentas Financieras

Comentario "Ahorro y endeudamiento": en el tercer trimestre de 2023, el ahorro financiero en el conjunto de la economía aumentó hasta el 3,4 % del PIB. En el sector hogares, la tasa de ahorro financiero fue del 2,5 % del PIB. Se observa, asimismo, que la deuda financiera de las economías domésticas ha disminuido hasta el 48 % del PIB.

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

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

Comentario "Entidades de depósito. Evolución del negocio": en diciembre, último dato disponible, se observó una caída del crédito al sector privado del 0,7 %. Los depósitos aumentaron un 2,4 %. Los valores de renta fija disminuyeron su peso en balance un 0,6 % mientras que las acciones y participaciones lo aumentaron un 0,9 %. Asimismo, se produjo un ligero aumento en el volumen de préstamos dudosos del 1 % 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	2023 junio	2023 septiembre	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	17.517	17.458	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	1.031.949	397.022 (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	88.092	22.457 (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	2023 junio	2023 septiembre	Definición y cálculo
42. Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas): operaciones principales de financiación (millones de euros)	BE	23.572	16	5	417	130 (b)	Operaciones del mercado abierto: operaciones principales de l/p. Total España

(a): Diciembre de 2022.

(b): Último dato a 29 de febrero de 2024.

Comentario "Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del Eurosistema": en febrero de 2024, la apelación neta al Eurosistema de las entidades financieras españolas fue de 22.457 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 enero de 2024, su valor en España era de 599.625 millones de euros y de 4,6 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	2023 (2T)	2023 (3T)	Definición y cálculo
43. Ratio "gastos de explotación/margen ordinario"	BE	47,24	54,18	46,99	40,72	42,20	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	12.951,36	12.899,22	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	117.053,21	116.975,59	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por oficina.
46. Ratio "oficinas/entidades"	BE	178,52	98,01	92,88	93,17	92,86	Indicador de expansión de la red
47. "Empleados/oficinas"	BE	6,11	9,2	9,3	9,0	9,0	Indicador de dimensión de las oficinas.
48. Fondos propios (% var. mensual medio)	BE	-0,07	0,6	1,3	0,7	0,7	Indicador de la variación de los fondos propios de las entidades de depósito
49. ROA	BE	0,41	0,5	0,7	1,0	0,9	Indicador de rentabilidad, definido como la ratio "Beneficio antes de impuestos/activos totales medios"
50. ROE	BE	5,25	6,9	9,8	12,23	11,77	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 tercer trimestre de 2023 se produjo un ligero descenso en la ROE del sector bancario español en relación con el trimestre anterior.

## PUBLICACIONES DE FUNCAS

### Últimos números publicados:

#### PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

N.º 178. El regreso de los tipos de interés y sus efectos

#### PANORAMA SOCIAL

N.º 38. La crisis de salud mental: más allá de las estadísticas

#### CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

N.º 298. El círculo de la riqueza y la vivienda

#### SPANISH ECONOMIC AND FINANCIAL OUTLOOK

Vol. 13, N.º 1 (2023). Spain and Europe: Policy considerations in 2024

#### PAPELES DE ENERGÍA

N.º 24. febrero (2024)

#### 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)**

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

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



# cecabank



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

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



ISSN: 2254-3422



97722543427