



SEGUNDO CUATRIMESTRE
2022

OBSERVATORIO FINANCIERO y CLAVES ECONÓMICAS



OBSERVATORIO FINANCIERO ^y CLAVES ECONÓMICAS

Consejo General de Economistas de España

Presidente: Valentín Pich

Comisión Financiera del Consejo General de Economistas de España

Antonio Pedraza (presidente)

Montserrat Casanovas (coordinadora del Observatorio Financiero)

Salustiano Velo (coordinador del Observatorio Financiero)

Victoria Nombela (secretaria técnica de Economistas Asesores Financieros)

Servicio de Estudios del Consejo General de Economistas de España

Salvador Marín (director)

Luis del Amo (coordinador)

Jaime Piñeiro (analista)

Fuentes: Javier Santacruz Cano y Servicio Estudios CGE

Los datos facilitados por **Javier Santacruz Cano y Servicio Estudios CGE** deben ser considerados por el usuario exclusivamente a modo informativo, siendo nuestra recomendación que el usuario verifique que todos los datos son completos y correctos antes de tomar una decisión de inversión.

Documento elaborado con la información disponible a 16 de septiembre de 2022.

El Consejo General de Economistas y Javier Santacruz Cano declinan toda responsabilidad por el uso que pueda derivarse de la utilización de este servicio



economistas
Consejo General

COMISIÓN FINANCIERA

economistas
Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

Índice

INTRODUCCIÓN

BLOQUE 1

Indicadores económicos

BLOQUE 2

Cuentas financieras trimestrales y posición exterior

BLOQUE 3

Tipos de cambio y cotizaciones materias primas, petróleo e índices bursátiles

BLOQUE 4

Tipos de interés en los mercados interbancarios y en los mercados de deuda

BLOQUE 5

Indicadores de Política Monetaria

BLOQUE 6

Crédito y otros indicadores de las entidades financieras

BLOQUE 7

Otros indicadores

BLOQUE 8

Claves económicas del segundo cuatrimestre de 2022

CONCLUSIONES, PREVISIONES ECONÓMICAS Y PRINCIPALES CLAVES

ANEXO

Píldoras



OBSERVATORIO FINANCIERO y CLAVES ECONÓMICAS

INTRODUCCIÓN

El Observatorio Financiero del Consejo General de Economistas elabora –además de las previsiones mensuales sobre el PIB, la inflación, la tasa de desempleo, deuda pública y déficit – los informes cuatrimestrales con el análisis de la situación financiera y de todos los parámetros que le afectan, así como de la información diaria que se puede seguir en la web (<http://www.observatorioeconomico.es/index.php>). Tiene como fin ofrecer –de manera objetiva e independiente– información acerca del entorno financiero, con la evolución de sus principales parámetros: indicadores económicos, política monetaria, estado del crédito, cuentas financieras, tipos de interés y de cambio, índices bursátiles, etc.

En el apartado titulado “Claves económicas” que se incluye en el Observatorio Financiero se identifican y analizan aquellos aspectos que entendemos han tenido una mayor relevancia e incidencia en la economía española durante todo el cuatrimestre, y que han sido recogidos a lo largo del mismo bajo la denominación de “píldoras”. Estas intentan analizar de forma breve y concisa el tema tratado, explorando además algunas vías que ayuden a comprender y, en su caso, colaborar para mejorar el asunto que se aborda y por tanto las perspectivas económicas de nuestro país.



OBSERVATORIO FINANCIERO y CLAVES ECONÓMICAS

BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

ÍNDICE DE CUADROS

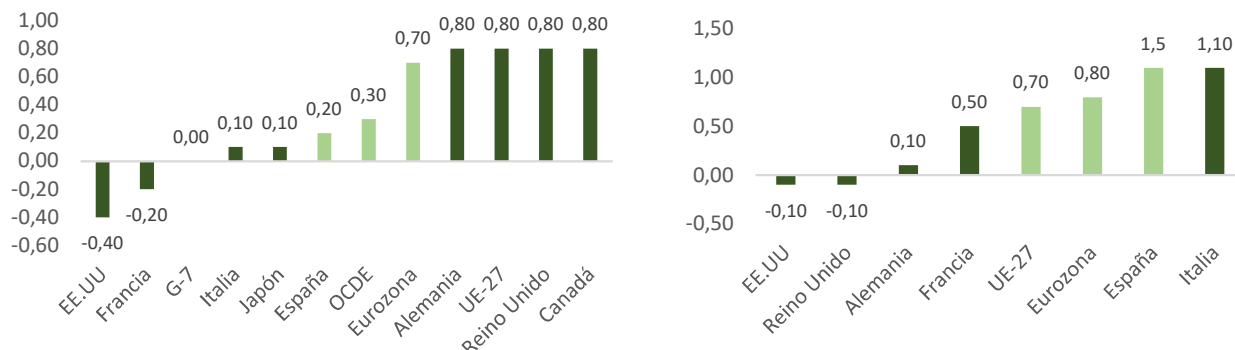
- C-1.1.: Perspectivas de crecimiento económico de la Comisión Europea
- C-1.2.: Entorno internacional y supuestos técnicos.
- C-1.3.: Escenario macroeconómico 2021-2024, según el Banco de España
- C-1.4.: Principales indicadores de la Encuesta de Población Activa (EPA, último dato 2022 1T).
- C-1.5.: Resumen Principales Variables Macroeconómicas.

ÍNDICE DE GRÁFICOS

- G-1.1.: Variación del PIB en el 1º trimestre de 2022 (izq) y 2º trimestre 2022.
- G-1.2.: Evolución prevista del PIB en España y la Eurozona.
- G-1.3.: Evolución del PIB en España por trimestres
- G-1.4.: Evolución del consumo de los hogares e ISFLSH e inversión (FBCF) en España.
- G-1.5.: Evolución del Valor Añadido Bruto por sectores en España.
- G-1.6.: Ingresos en balanza de pagos de la economía española.
- G-1.7.: Variación interanual del PIB por CC.AA.
- G-1.8.: PIB turístico. Evolución trimestral con respecto a niveles de 2019.
- G-1.9.: Pernoctaciones en establecimientos hoteleros de España por nacionalidad.
- G-1.10.: Compraventas de viviendas en España (en suma acumulada mensual de cada año).
- G-1.11.: Evolución de las ventas de grandes empresas españolas.
- G-1.12.: Trabajadores afiliados a la Seguridad Social en España.
- G-1.13.: Tasa de paro de España en el contexto internacional.
- G-1.14.: Comportamiento de los precios: inflación general y subyacente.
- G-1.15.: Indicadores compuestos avanzados de actividad (CLI).
- G-1.16.: Comercio internacional de mercancías en las economías del G-20.

BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

Gráfico 1.1.: Variación del PIB en el 1º trimestre de 2022 (izq.) y 2º trimestre de 2022 (der.) · Tasas de variación inter-trimestral del PIB real en %



Fuente: OCDE.

Cuadro 1.1: Perspectivas de crecimiento económico de la Comisión Europea

Tasas de variación anual en % (PIB e inflación), % de la población activa (tasa de paro) y % del PIB (saldo fiscal)

	Crto. PIB real			Inflación			Tasa de paro			Saldo fiscal		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Bélgica	6,2	2,3	1,3	3,2	9,4	2,9	6,3	5,8	5,6	-5,5	-5,0	-4,4
Alemania	2,9	1,4	1,3	3,2	7,9	4,8	3,6	3,3	3,2	-3,7	-2,5	-1,0
Irlanda	13,5	5,3	4,0	2,4	7,3	3,3	6,2	4,6	5,0	-1,9	-0,5	0,4
Grecia	8,3	4,0	2,4	0,6	8,9	3,5	14,7	13,7	13,1	-7,4	-4,3	-1,0
ESPAÑA	5,5	4,0	2,1	3,0	8,1	3,4	14,8	13,4	13,0	-6,9	-4,9	-4,4
Francia	6,8	2,4	1,4	2,1	5,9	4,1	7,9	7,6	7,6	-6,5	-4,6	-3,2
Italia	6,6	2,9	0,9	1,9	7,4	3,4	9,5	9,5	8,9	-7,2	-5,5	-4,3
Países Bajos	4,9	3,0	1,0	2,8	9,4	3,3	4,2	4,0	4,2	-2,5	-2,7	-2,1
Portugal	4,9	6,5	1,9	0,9	6,8	3,6	6,6	5,7	5,5	-2,8	-1,9	-1,0
Zona Euro	5,4	2,6	1,4	2,6	7,6	4,0	7,7	7,3	7,0	-5,1	-3,7	-2,5
UE-27	5,4	2,7	1,5	2,9	8,3	4,6	7,0	6,7	6,5	-4,7	-3,6	-2,5
Reino Unido	7,4	3,4	1,6	2,5	7,0	3,6	4,5	4,0	4,0	-8,3	-3,9	-2,3
Japón	1,7	1,9	1,8	-0,2	1,6	1,5	2,8	2,7	2,6	-7,6	-6,5	-4,1
EE.UU.	5,7	2,9	2,3	4,7	7,3	3,1	5,4	3,6	3,5	-11,7	-5,7	-4,9

Fuente: Previsiones de Verano de la Comisión Europea, julio 2022 (PIB e inflación) y Previsiones de Primavera de la Comisión Europea, mayo 2022 (tasa de paro y saldo fiscal).

BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

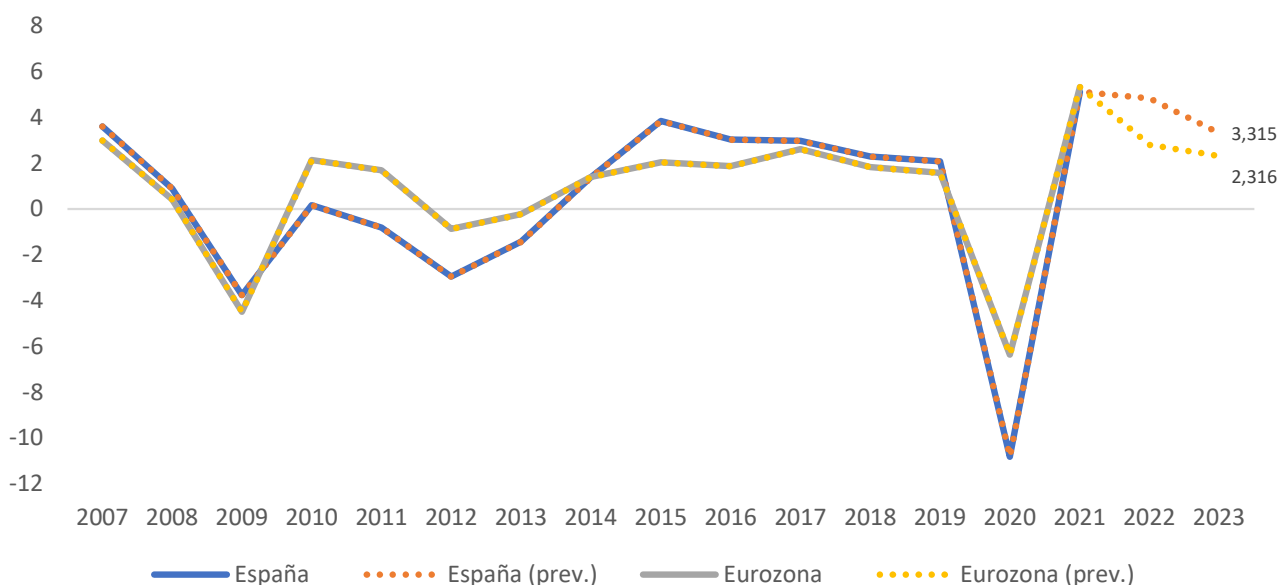
Cuadro 1.2: : Entorno internacional y supuestos técnicos

Proyecciones sobre el entorno internacional y supuestos técnicos

	Septiembre 2022 (últimas)				Junio 2022		
	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023
Supuestos técnicos							
Euribor a 3 meses (en % anual)	-0,5	0,2	2,0	2,1	-0,5	0,0	1,3
Rendimiento deuda pública a 10 años (en % anual)	0,1	1,6	2,1	2,2	0,1	1,4	1,9
Precio del petróleo (en \$ por barril)	71,1	105,4	89,8	83,6	71,1	105,8	93,4
Precios de las materias primas no energéticas en \$ (tasas de variación anual en %)	42,1	7,1	-9,8	-1,2	42,1	14,4	-4,9
Tipo de cambio \$/€	1,18	1,05	1,01	1,01	1,18	1,07	1,05
Tipo de cambio efectivo nominal del euro (tasas de variación anual en %)	120,8	115,8	113,9	113,9	120,8	116,7	116,1
Entorno internacional (tasas de variación anual en %)							
PIB mundial (excluida Zona Euro)	6,4	2,9	3,0	3,4	6,4	3,0	3,4
Comercio mundial (excluida Zona Euro)	12,5	4,6	2,7	3,4	12,3	4,3	3,1
Demanda externa de la Zona Euro	10,5	4,5	1,8	3,3	10,4	3,4	2,2

Fuente: Proyecciones macroeconómicas del BCE para la Zona Euro, Septiembre 2022.

Gráfico 1.2.: Evolución prevista del PIB en España y la Eurozona (en tasas de variación anual)



Último dato publicado: 2021.
Fuente: FMI

BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

Cuadro 1.3: Escenario macroeconómico 2021-2024, según el Banco de España

Proyecciones de las principales macromagnitudes de la economía española

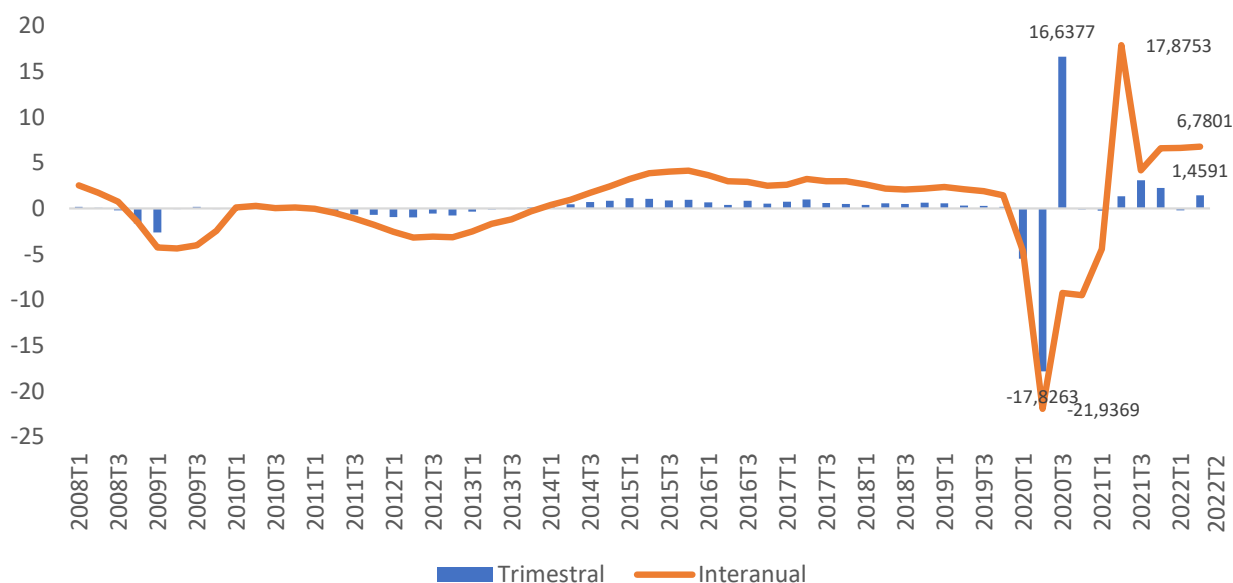
Tasas de variación anual sobre volumen y % del PIB

	2020	Proyecciones junio 2022				Proyecciones abril 2022		
		2021	2022	2023	2024	2022	2023	2024
PIB	-11,3	5,5	4,1	2,8	2,6	4,5	2,9	2,5
Consumo privado	-12,4	6,0	1,4	4,9	2,8	4,5	3,9	2,4
Consumo público	3,5	2,9	-0,2	0,4	1,2	-0,3	0,8	1,2
Formación bruta de capital fijo	-9,7	0,9	6,5	2,1	2,4	4,5	2,1	2,5
Exportación de bienes y servicios	-19,9	14,4	12,5	2,9	3,5	12,0	3,8	3,7
Importación de bienes y servicios	-14,8	13,9	7,0	4,0	3,1	9,0	3,3	2,9
<i>Demanda nacional (contribución al crecimiento)</i>	<i>-9,0</i>	<i>4,8</i>	<i>2,1</i>	<i>3,2</i>	<i>2,4</i>	<i>2,7</i>	<i>2,7</i>	<i>2,1</i>
<i>Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)</i>	<i>-2,3</i>	<i>0,7</i>	<i>2,0</i>	<i>-0,4</i>	<i>0,2</i>	<i>1,2</i>	<i>0,2</i>	<i>0,4</i>
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	-0,3	3,0	7,2	2,6	1,8	7,5	2,0	1,6
Índice armonizado de precios de consumo, sin energía ni alimentos	0,5	0,6	3,2	2,2	2,0	2,8	1,8	1,7
Empleo (horas trabajadas)	-10,6	7,0	4,6	1,5	1,1	1,9	2,0	1,6
Tasa de paro (% de la población activa). Media anual	15,5	14,8	13,0	12,8	12,7	13,5	13,2	12,8
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (% del PIB)	1,2	1,9	3,1	3,2	3,0	2,7	3,3	3,2
Capacidad(+) / necesidad (-) de financiación de las AA.PP. (% del PIB)	-10,3	-6,9	-4,6	-4,5	-4,2	-5,0	-5,2	-4,7
Deuda de las AA.PP. (% del PIB)	120,0	118,4	114,9	113,2	112,5	112,6	112,8	113,5

Fecha de cierre de las proyecciones: 24-05-2022 (último dato publicado de la CNTR: II trimestre 2022, revisado el 23/09/2022).

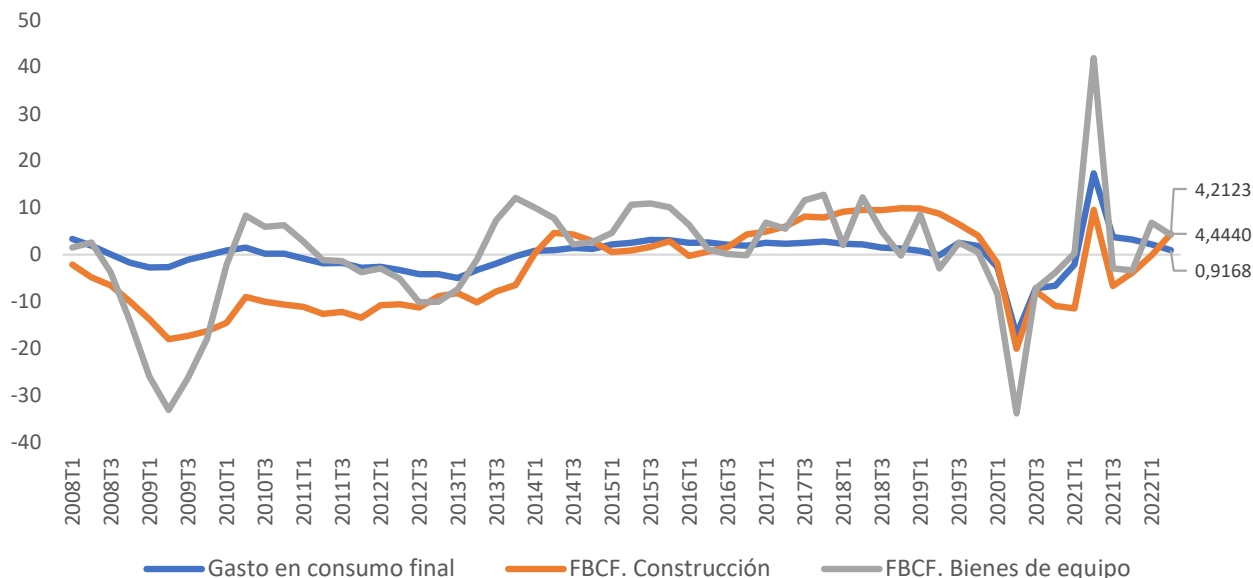
Fuente: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

Gráfico 1.3.: Evolución del PIB de España por trimestres (en tasas de variación)



BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

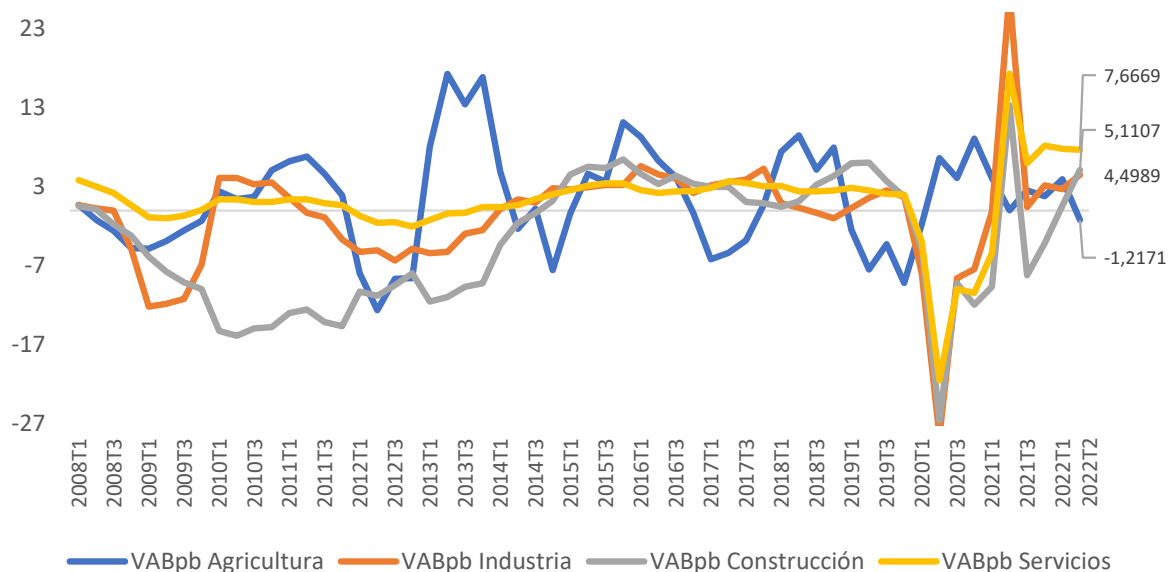
Gráfico 1.4.: Evolución del Consumo de los hogares e ISFLSH e inversión (FBCF) en España (índices de volumen encadenados, en tasas de variación interanual)



Datos publicados el 23-09-22

Fuente: Contabilidad Nacional Trimestral de España. Revisión Estadística 2019, INE.

Gráfico 1.5.: Evolución del Valor Añadido Bruto por sectores de la economía española (en tasas de variación interanual, índices de volumen encadenados)

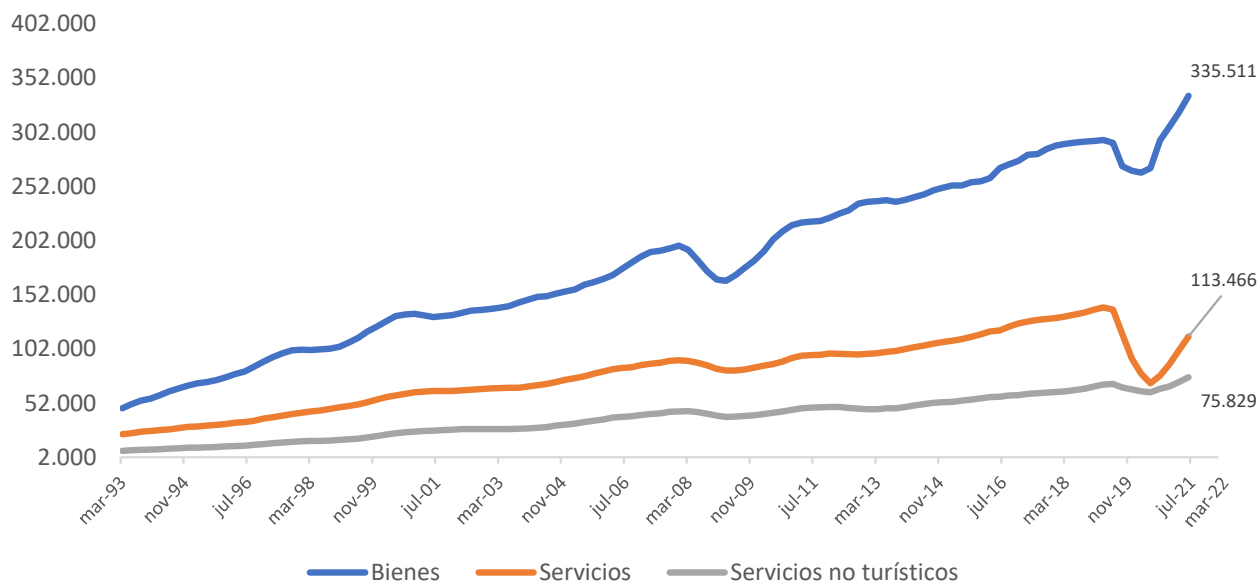


Datos publicados el 23-09-22

Fuente: Contabilidad Nacional Trimestral de España. Revisión Estadística 2019, INE.

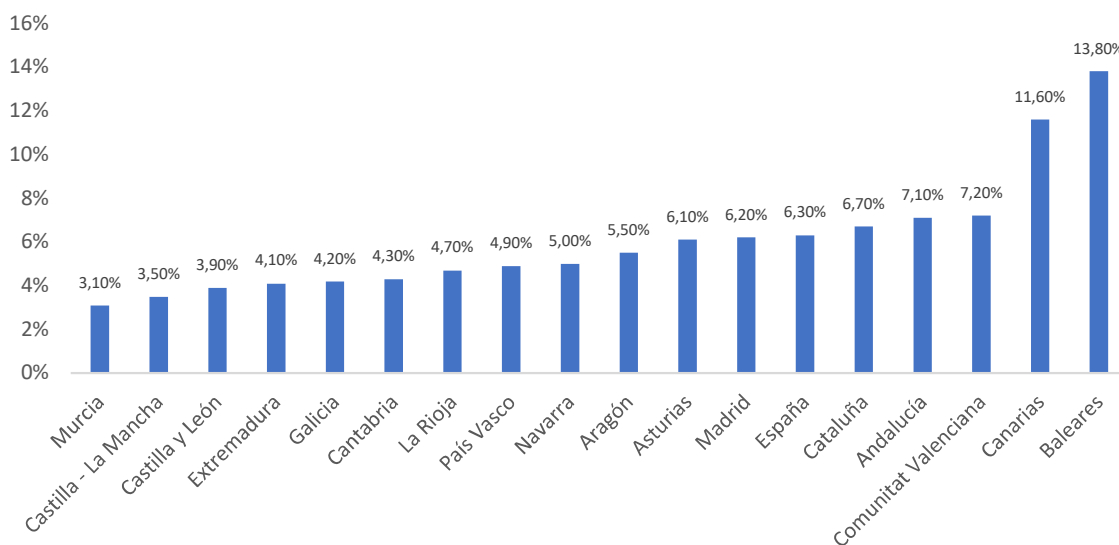
BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

Gráfico 1.6.: Ingresos en balanza de pagos de la economía española. Bienes y servicios. En miles de millones de euros corrientes.



Último dato publicado: mar-22. Fuente: Banco de España

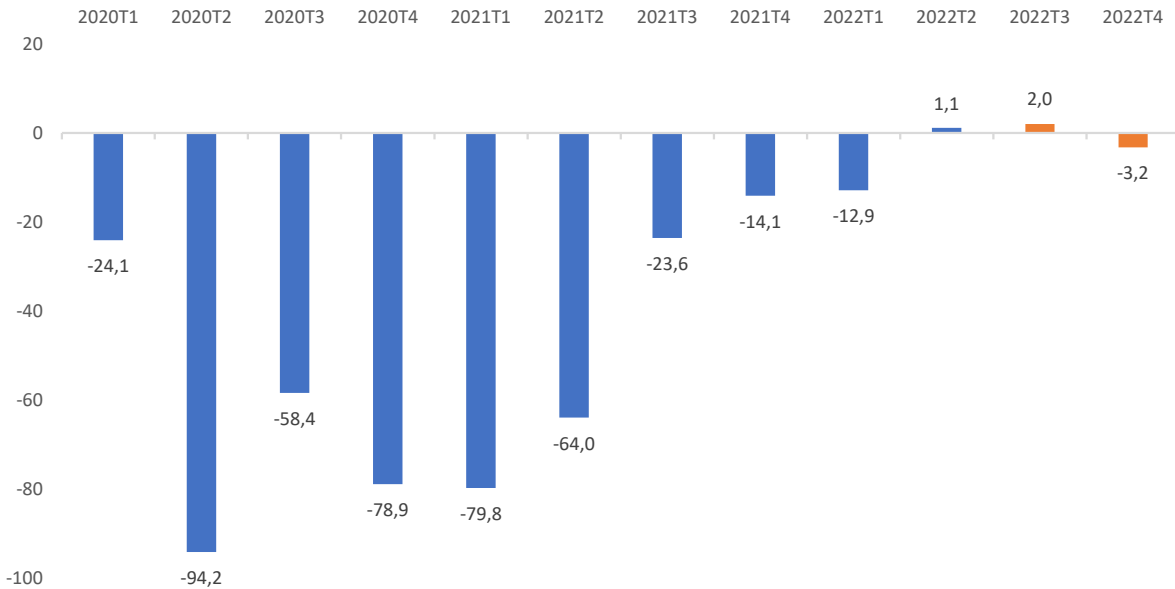
Gráfico 1.7.: Variación anual del PIB de España por CC.AA (en tasas de variación anual, índices de volumen encadenados)



Avance de la CNTR publicado el 02-09-22
Fuente: Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF).

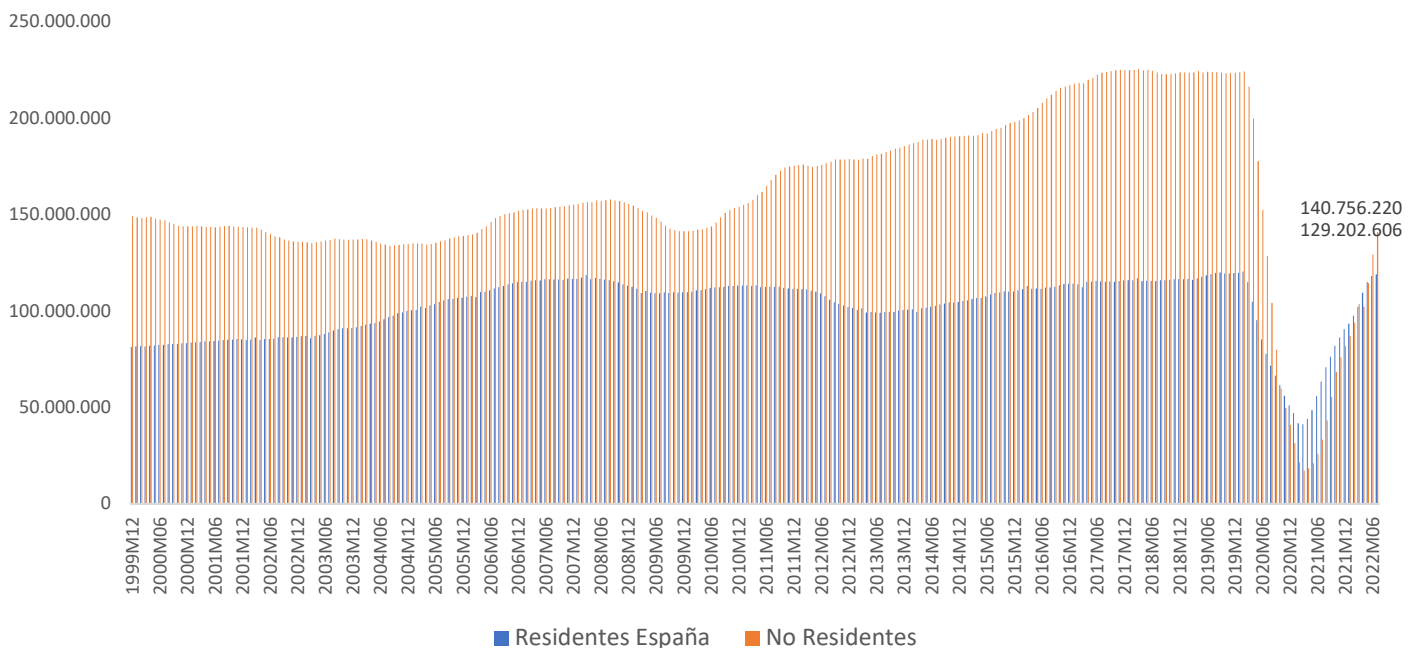
BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

Gráfico 1.8.: PIB turístico: Evolución trimestral con respecto a niveles de 2019 (tasa de variación con respecto al mismo periodo de 2019)



Último dato: 2022 T2. Fuente: Exceltur (Alianza para la Excelencia Turística).

Gráfico 1.9.: Pernotaciones en establecimientos hoteleros de España por nacionalidad. Millones de pernoctaciones, acumulado 12M



Último dato publicado: jul-22. Fuente: Encuesta de Ocupación Hotelera, INE.

BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

Gráfico 1.10.: Compraventas de viviendas en España (en suma acumulada mensual de cada año. Número de viviendas)

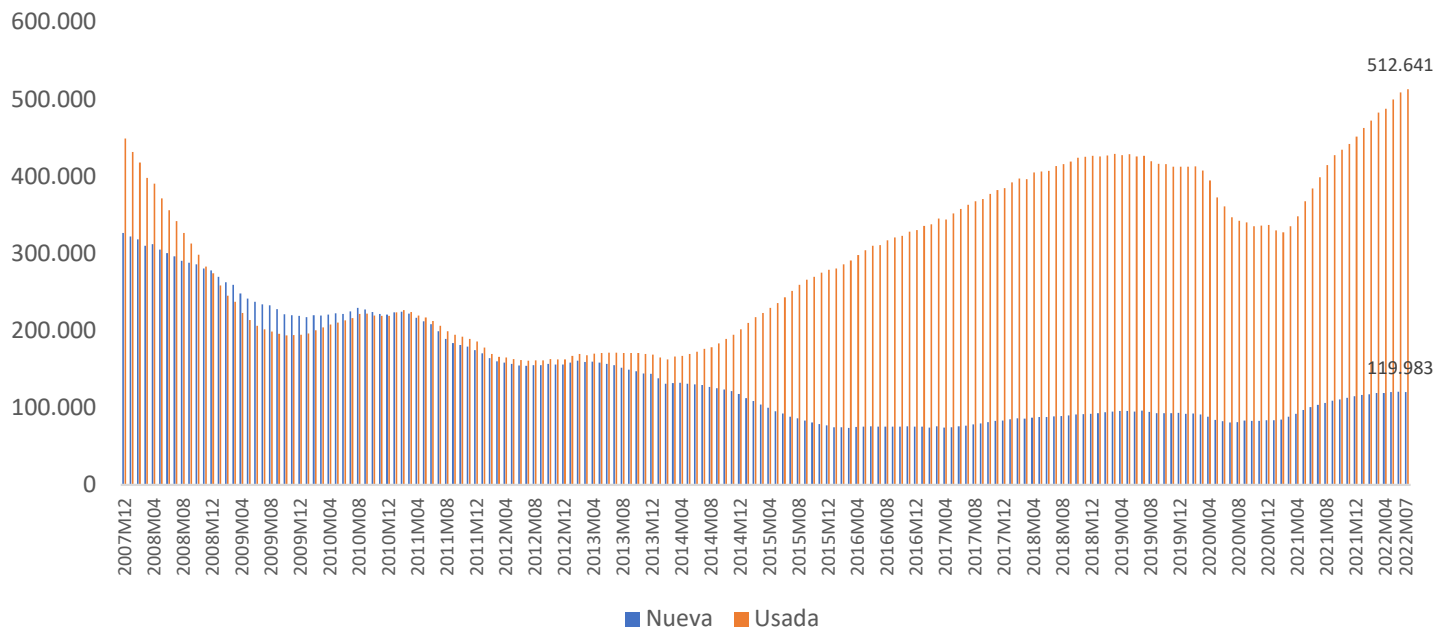
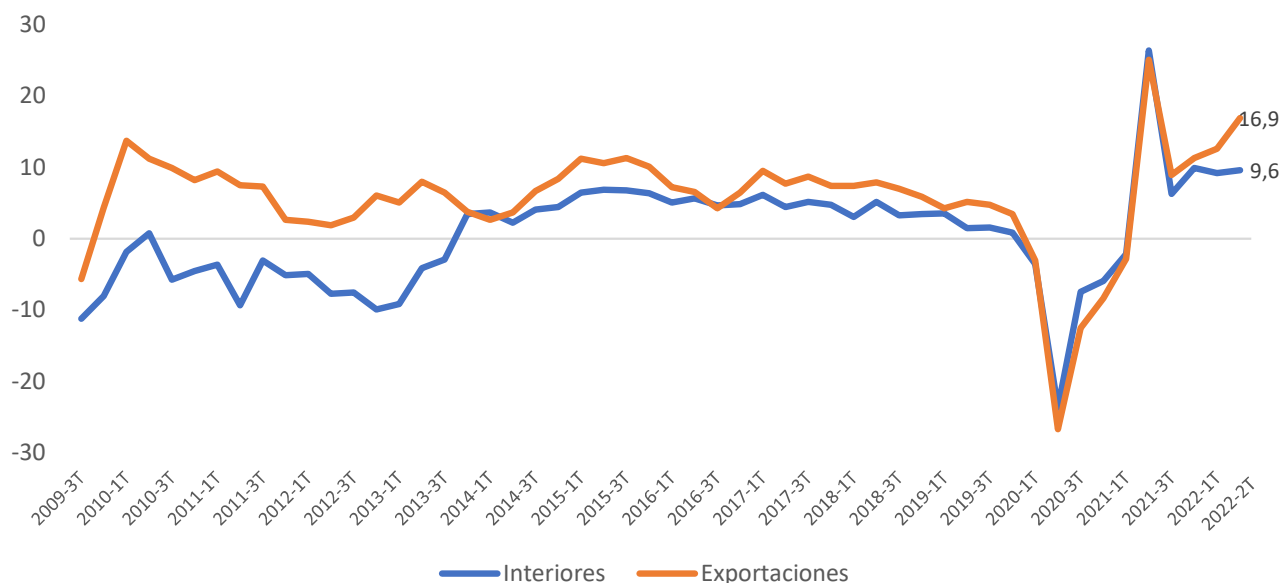
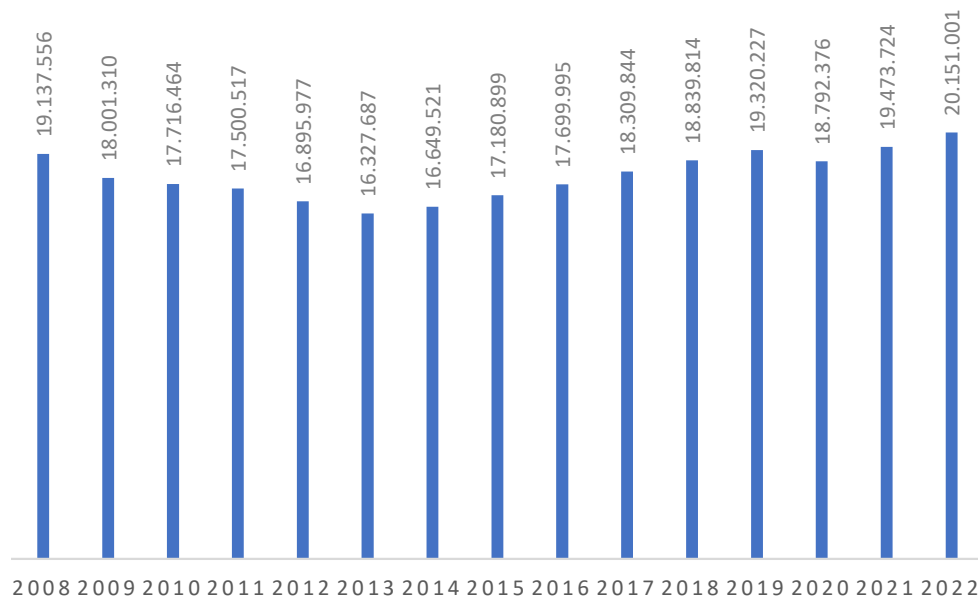


Gráfico 1.11.: Evolución de las ventas de las grandes empresas españolas (tasas de variación interanual suavizadas en %. Datos deflactados y corregidos de estacionalidad y calendario)



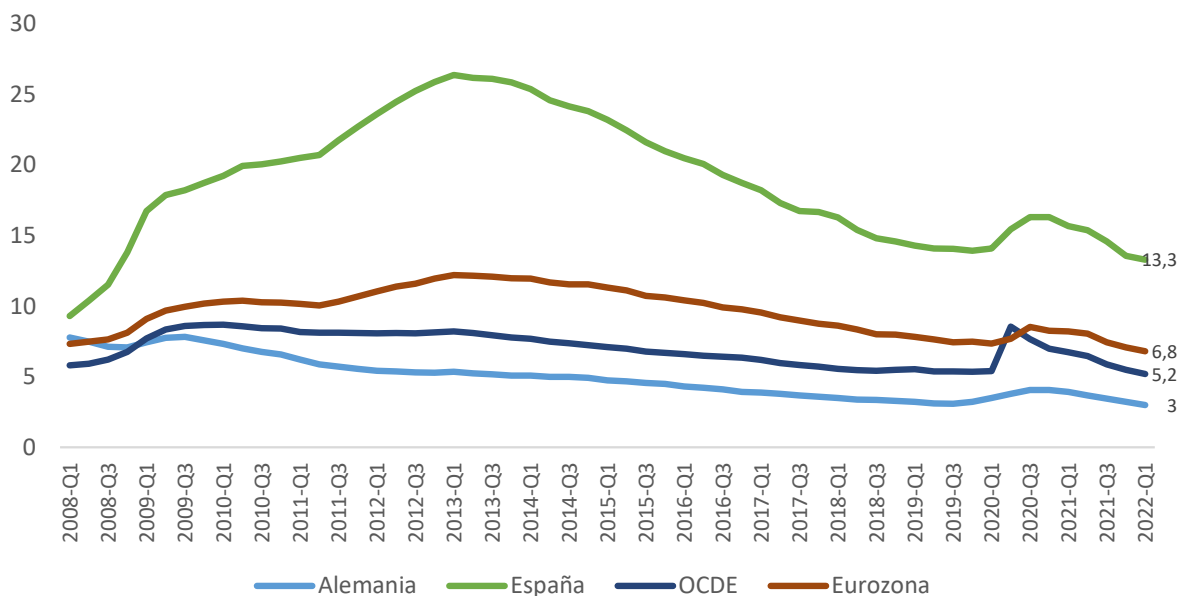
BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

Gráfico 1.12.: Trabajadores afiliados a la Seguridad Social en España (miles de trabajadores, media mensual en agosto de cada año)



Fuente: Ministerio de Inclusión, Migraciones y Seguridad Social

Gráfico 1.13.: Tasa de paro de España en el contexto Internacional (en % de la población activa, tasa trimestral armonizada)



Último dato: 2022 T1. Fuente: OCDE.

BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

Cuadro 1.4.: Principales indicadores de la Encuesta de Población Activa (EPA, en millones de personas, último dato 2022 1T)

Principales indicadores de la Encuesta de Población Activa (EPA)

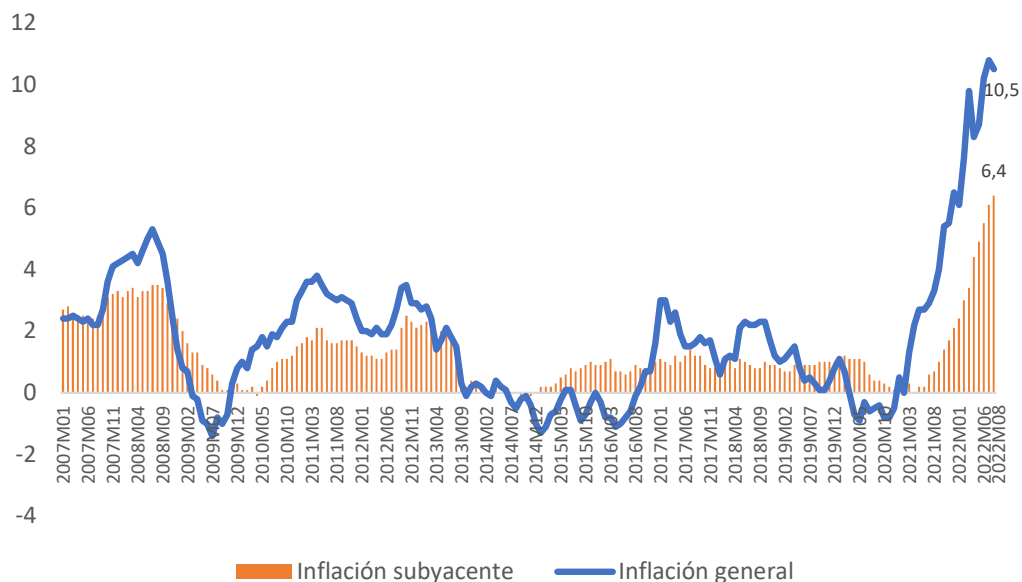
Miles de personas y %

	Activos	Ocupados	Parados	Tasa de Paro * (%)
2014	22.954,6	17.344,2	5.610,4	24,4
2015	22.922,0	17.866,1	5.056,0	22,1
2016	22.822,7	18.341,6	4.481,2	19,6
2017	22.741,7	18.824,8	3.916,9	17,2
2018	22.806,8	19.327,7	3.479,1	15,3
2019	23.027,1	19.779,3	3.247,8	14,1
2020	22.733,3	19.202,4	3.530,9	15,5
2021	23.203,2	19.773,6	3.429,6	14,8
3t.20	22.899,8	19.176,9	3.722,9	16,3
4t.20	23.064,1	19.344,3	3.719,8	16,1
1t.21	22.860,7	19.206,8	3.653,9	16,0
2t.21	23.215,5	19.671,7	3.543,8	15,3
3t.21	23.447,7	20.031,0	3.416,7	14,6
4t. 21	23.288,8	20.184,9	3.103,8	13,3
1t. 22	23.259,4	20.084,7	3.174,7	13,6
2t. 22	23.387,4	20.468,0	2.919,4	12,5
Tasa de variación en % 2t.22				
Intertrimestral	0,5	1,9	-8,0	-1,1
Interanual	0,7	4,0	-17,6	-2,8

* Variación en p.p.

Fuente: Encuesta de Población Activa (EPA), INE.

Gráfico 1.14.: Comportamiento de los precios: inflación general y subyacente (tasa de variación interanual en % del IPC en España)

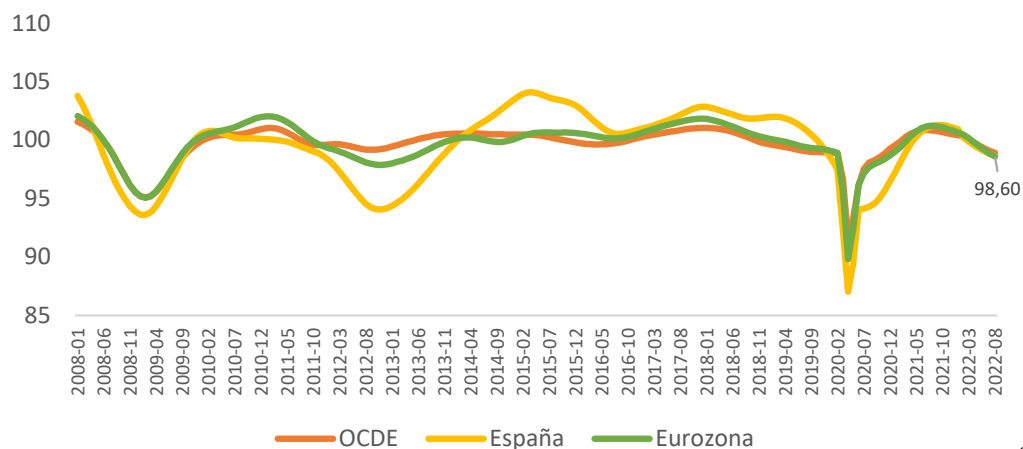


Último dato: agosto-22.

Fuente: INE

BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

Gráfico 1.15.: Indicadores compuestos avanzados de actividad (CLI) (valores índices, amplitud ajustada, promedio a largo plazo = 100)



Último dato: ago-22.
Fuente: OCDE.

Gráfico 1.16.: Comercio internacional de mercancías en las economías del G-20 (en miles de millones de dólares corrientes)



Último dato: 2022 T2. Fuente: OCDE.

BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

Cuadro 1.5.: Resumen Principales Variables Macroeconómicas

Cuadro RESUMEN Bloque 1

Indicadores de actividad

Indicador	Unidad	Fecha última referencia	Dato actual	Trimestre anterior *	Último Año completo	Variación trimestral
			(En tasas de variación, %, excepto los indicados en "Unidades")			Dif. en p.p
PIB España	Billones de euros	II trim. 2022	1,3	1,2	1,2	0,1
PIB España	Tasa de var. interanual en %	II trim. 2022	6,8	6,6	5,5	0,2
PIB UEM	Tasa de var. interanual en %	II trim. 2022	4,1	5,4	5,2	-1,3
Consumo de los hogares - CNTR España	Tasa de var. interanual en %	II trim. 2022	2,4	3,4	6,0	-1,0
Formación Bruta de Capital Fijo - CNTR España	Tasa de var. interanual en %	II trim. 2022	4,9	3,4	0,9	1,5
Exportaciones de bienes y servicios - CNTR España	Tasa de var. interanual en %	II trim. 2022	23,1	19,9	14,73	3,2
Importaciones de bienes y servicios- CNTR España	Tasa de var. interanual en %	II trim. 2022	8,8	12,2	13,9	-3,4
Empleo equivalente a tiempo completo - CNTR ESPAÑA	Tasa de var. interanual en %	II trim. 2022	4,9	5,3	6,6	-0,4
Ocupados -EPA	Tasa de var. interanual en %	II trim. 2022	4,0	4,6	3,0	-0,6
Parados -EPA	Tasa de var. interanual en %	II trim. 2022	-17,6	-13,1	-2,9	-4,5
Activos -EPA	Tasa de var. interanual en %	II trim. 2022	0,7	1,7	2,1	-1,0
Tasa de paro -EPA	En % sobre la Pob. Activa	II trim. 2022	12,5	13,7	14,8	-1,2
Índice de Tendencia Competitividad frente a la OCDE ⁽¹⁾	Año 2010=100	jun-22	97,4	95,8	98,0	1,6
IPC General - España	Tasa de var. interanual en %	ago-22	10,5	10,8	3,1	-0,3
Diferencial IPCA España/UEM	Puntos porcentuales	ago-22	1,4	1,8	0,4	-0,4
IPC Subyacente - España	Tasa de var. interanual en %	ago-22	6,4	6,1	0,8	0,3
Costes Laborales Unitarios	Tasa de var. Interanual en %	II trim. 22	3,8	4,7	6,0	-0,9
Precio de la vivienda libre (M ² Fomento)	Tasa de var. interanual en %	II trim. 2022	5,5	6,7	4,4	-1,2

* En los casos del IPC e ITC, los datos del trimestre y año anterior corresponden a 1 y 12 meses antes. Las variaciones del ITC y UCP están expresadas en diferencias del índice (en base 100).

(1) Un aumento (descenso) de los índices indica un empeoramiento (mejora) de la competitividad exterior de la economía española.

Fuente: Banco de España, Eurostat, INE y Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.

BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

RESUMEN EJECUTIVO

- **Las economías occidentales profundizan en la reducción de las tasas de crecimiento**, estando cada vez más cercano el escenario de recesión. Es el caso de EE.UU y de Alemania en la Zona Euro, donde las autoridades monetarias y fiscales están preparando el terreno de la contracción.
- Si bien los precios de las principales materias primas se están moderando con respecto a los máximos marcados en las semanas posteriores al comienzo de la invasión rusa de Ucrania, **no está siendo suficiente para ver una tendencia del IPC a un descenso paulatino**. Contribuyen de manera positiva factores como el incremento del comercio mundial tras la normalización progresiva de los atascos de transporte.
- **La Comisión Europea**, en sus Previsiones de Verano, publicadas en julio, **establece un escenario de moderación importante de las tasas**, acompañado de una revisión al alza de las tasas de inflación esperadas para el cierre de año y 2023.
- **Estados Unidos y Reino Unido serán las primeras economías en entrar en recesión técnica**, mientras que **Italia y España serán las últimas**, atendiendo a las tasas de variación trimestral del PIB últimas (+1,1% y 1,5% respectivamente). En ello es notable el ‘efecto base’ que todavía pesa de la recesión provocada por el COVID-19: los países que más cayeron son los que mantienen un poco más tiempo el crecimiento frente al resto.
- Pero el caso de España es más complejo que el de Italia en términos de PIB e inflación. **La economía española sigue siendo la única de las cuatro grandes economías de la Eurozona que no ha recuperado los niveles previos a marzo de 2020**, todavía a una distancia de un 4%, la cual se ha agrandado ligeramente con la última revisión del PIB realizada por el INE.
- Según los datos de Contabilidad Nacional del segundo trimestre revisados el día 23 de septiembre, el **PIB español** se ha incrementado un 1,5% en el segundo trimestre de 2022 respecto al trimestre anterior, y **la variación interanual ha sido del 6,8%, misma cifra que del trimestre anterior**, todo ello en términos de volumen (real).
- Está pesando en la tasa interanual el mejor comportamiento arrastrado anterior. De hecho, **si el PIB creciera a tasas trimestrales hasta el final de año 2022 cercanas al 0%, el global del año estaría por encima del 4%**
- Según la previsión del Banco de España última realizada en el mes de junio, **la contribución de la demanda nacional al crecimiento interanual del PIB en 2022 será de 2,1 puntos frente a los 2,7 puntos en la estimación de abril**, mientras que **la contribución de la demanda externa se incrementa en 0,8 puntos porcentuales hasta los 2 puntos**.
- El **consumo de los hogares** es el agregado macro que más sufre, concretamente ha perdido 1 punto en tasa interanual del primer al segundo trimestre de este año. Por su parte, la formación bruta de **capital** aumenta su tasa interanual en 1,5 puntos, aunque con un comportamiento más desfavorable de los bienes de equipo: 4,9%.
- La tasa de variación interanual de las **exportaciones de bienes y servicios** se ha incrementado 3,2 puntos porcentuales con respecto al primer trimestre de 2022 hasta un 23,1%, mientras que las **importaciones de bienes y servicios** por su parte bajan 3,4 puntos en tasa interanual, siendo éste un buen indicador de la presión que está soportando la economía española con respecto a la inflación (se amortiguan lo posible los costes de los bienes importados).
- Tanto las cifras de la Contabilidad Trimestral como las de la Encuesta de Población Activa (EPA) relativas al segundo trimestre reflejan la recuperación del **empleo**, pero con una clara desaceleración: baja 0,4 puntos en tasa interanual hasta el 4,9%. Asimismo, según la EPA, la tasa de paro bajó 1,2 puntos hasta el 12,5% en el segundo trimestre de 2022.
- También la cifra de **afiliados a la Seguridad Social** está creciendo a un ritmo notable, colocándose por encima de los 20,15 millones de afiliados, bajo los efectos de la última reforma laboral, la cual está influyendo en una formalización mayor de contratos pero con una parcialidad creciente.



OBSERVATORIO FINANCIERO y CLAVES ECONÓMICAS

BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 2.1.: Deuda de los sectores no financieros por sectores prestatarios.

Cuadro 2.2.: Resultados de las Cuentas Trimestrales no Financieras.

Cuadro 2.3.: Variación de Activos Financieros menos Variación de Pasivos Financieros.
Cuenta Financiera de la Economía Española (en millones de euros).

Cuadro 2.4.: Deuda externa de España frente a otros residentes en la Zona del Euro y al resto del mundo.

Cuadro 2.5.: Resumen Principales Variables.

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 2.1.: Deuda bruta de los sectores no financieros de la economía española.

Gráfico 2.2.: Deuda bruta de otros sectores residentes (hogares y empresas).

Gráfico 2.3.: Ratio de deuda de los hogares en % del PIB: Comparativa por países de la UEM.

Gráfico 2.4.: Ratio de deuda de los hogares en % de ingresos: Comparativa por países UEM.

Gráfico 2.5.: Activos financieros totales de las empresas (sociedades no financieras):
Evolución de la posición financiera.

Gráfico 2.6.: Activos financieros totales de los hogares e ISFLSH: Evolución de la posición financiera.

Gráfico 2.7.: Activos financieros de los hogares e ISFLSH por instrumentos. Datos al 1º trim. 2022.

Gráfico 2.8.: Trayectoria de la posición financiera de activo de los hogares.

Gráfico 2.9.: Trayectoria de la posición financiera de pasivo de los hogares.

Gráfico 2.10.: Economía Nacional: Capacidad (+) / Necesidad (-) de financiación por sectores institucionales.

Gráfico 2.11.: Tasa de ahorro de los hogares: España vs. Zona Euro.

Gráfico 2.12.: Ahorro e Inversión de la economía española. Datos ajustados estacionalmente.

Gráfico 2.13.: Capacidad (+) / Necesidad (-) de Financiación de la nación (cifras acumuladas de los últimos 12 meses).

Gráfico 2.14.: Balanza por cuenta corriente.

Gráfico 2.15.: Posición neta del Banco de España frente al Eurosistema.

Gráfico 2.16.: Deuda del Estado en circulación.

BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

Gráfico 2.1.: Deuda bruta de los sectores no financieros de la economía española en % del PIB

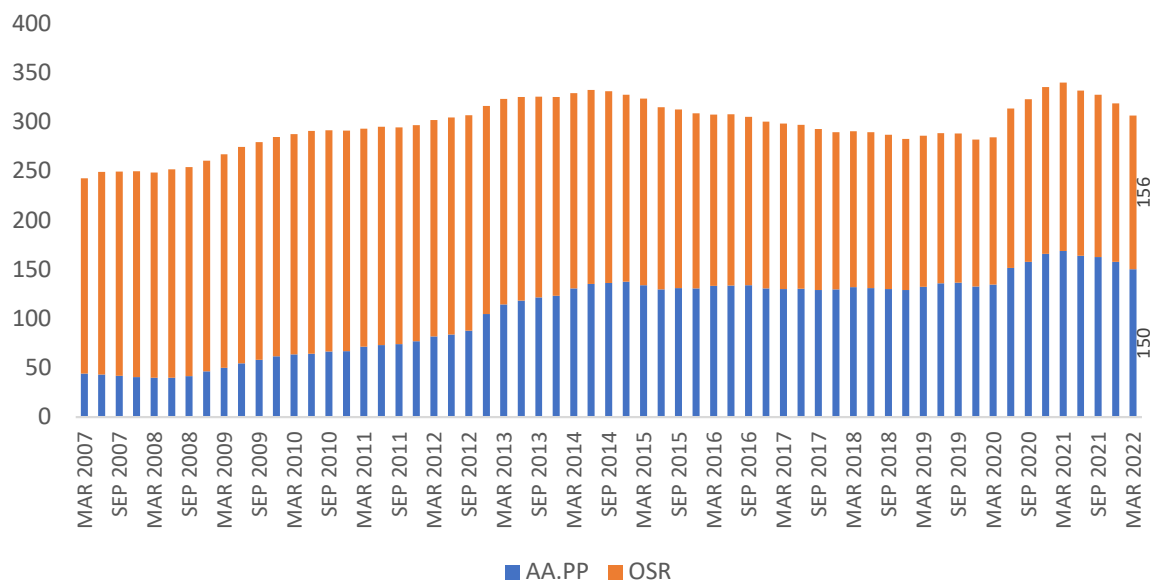
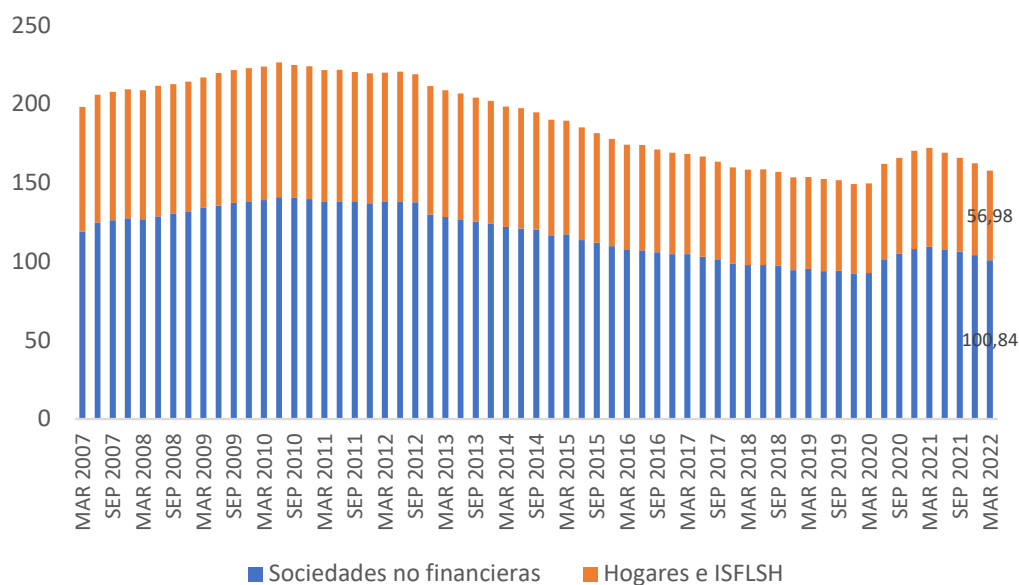
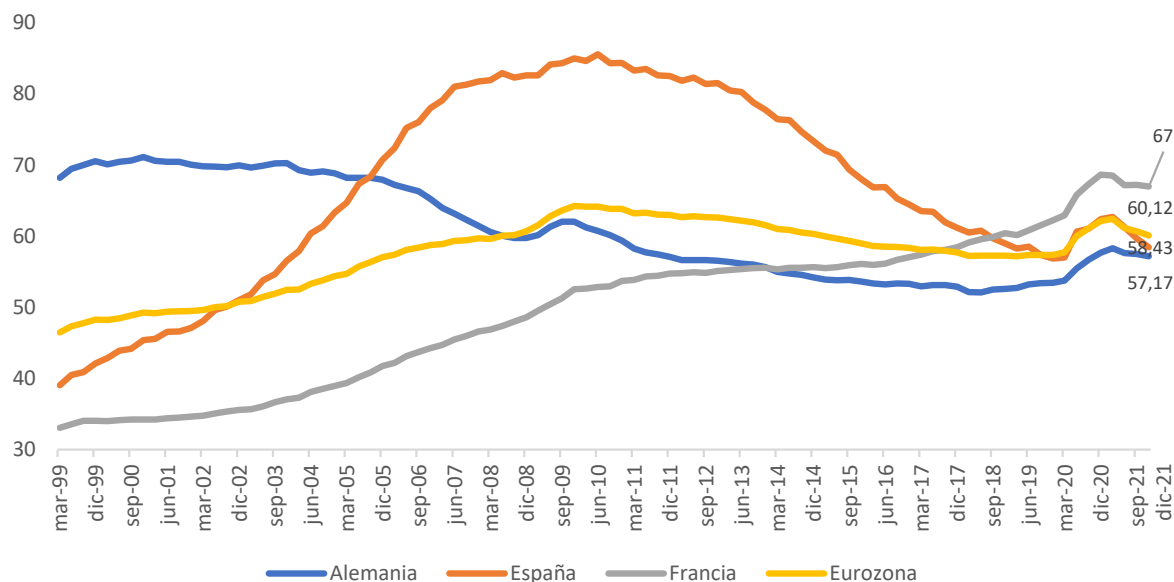


Gráfico 2.2.: Deuda bruta de otros sectores residentes (hogares y empresas) en % del PIB



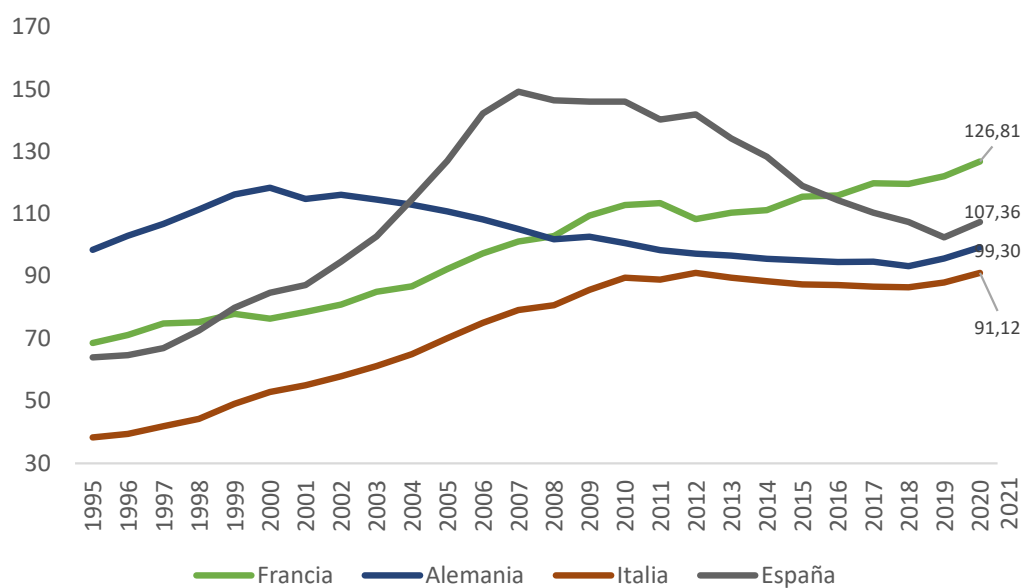
BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

Gráfico 2.3.: Ratio de deuda de los hogares: Comparativa con otros países de la UEM (en % del PIB)



Último dato publicado: 2021 T4. Fuente: Banco Central Europeo y Banco de España

Gráfico 2.4.: Ratio de deuda de los hogares: Comparativa con otros países de la UEM (en % de los ingresos)



Fuente: OCDE

BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

Cuadro 2.1.: Deuda de los sectores no financieros por sectores prestatarios (en valores representativos de deuda y en préstamos, en % del PIB – SEC 1010) a) en cifras anuales; y b) por trimestres

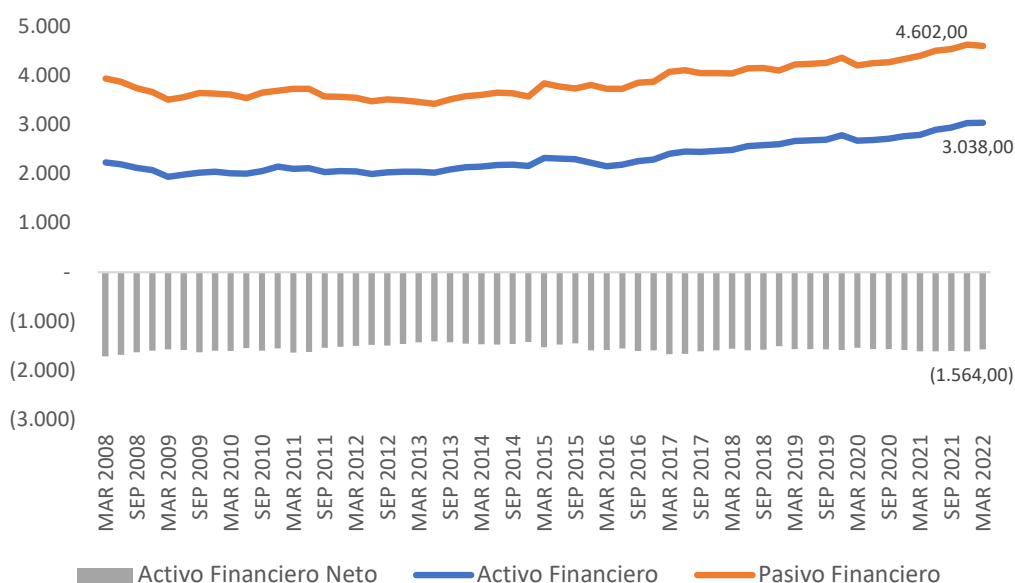
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Total economía	290,9	296,7	316,2	325,1	327,5	308,7	300,1	289,6	282,6	281,9	335,3	318,6
Administraciones Públicas	66,9	77,1	104,7	123,1	137,4	130,8	130,8	129,7	129,0	132,6	165,9	157,5
Otros sectores residentes	224,0	219,6	211,4	202,0	190,0	177,9	169,2	159,9	153,6	149,4	169,4	161,1
- Sociedades no financieras	139,6	137,1	129,9	124,3	116,6	109,9	104,7	98,7	94,6	92,4	106,9	102,7
- Hogares e ISFLSH	84,4	82,5	81,6	77,8	73,4	68,1	64,5	61,2	59,0	56,9	62,4	58,4

Fuente: Cuentas financieras de la economía española (series trimestrales), Banco de España.

	III trim 2019	IV trim 2019	I trim 2020	II trim 2020	III trim 2020	IV trim 2020	I trim 2021	II trim 2021	III trim 2021	IV trim 2021	I trim 2022
Total economía	288,0	281,9	284,2	313,7	322,9	335,3	340,1	332,8	328,6	319,9	307,9
Administraciones Públicas	136,4	132,6	134,4	151,6	157,7	165,9	168,8	163,8	162,6	157,5	150,1
Otros sectores residentes	151,6	149,4	149,8	162,1	165,2	169,4	171,3	168,0	164,9	161,1	157,8
- Sociedades no financieras	94,2	92,4	92,7	101,3	104,0	106,9	108,5	106,7	105,2	102,7	100,84
- Hogares e ISFLSH	57,4	56,9	57,1	60,7	61,2	62,5	62,8	61,3	59,7	58,4	57,0

Fuente: Cuentas financieras de la economía española (series trimestrales), Banco de España.

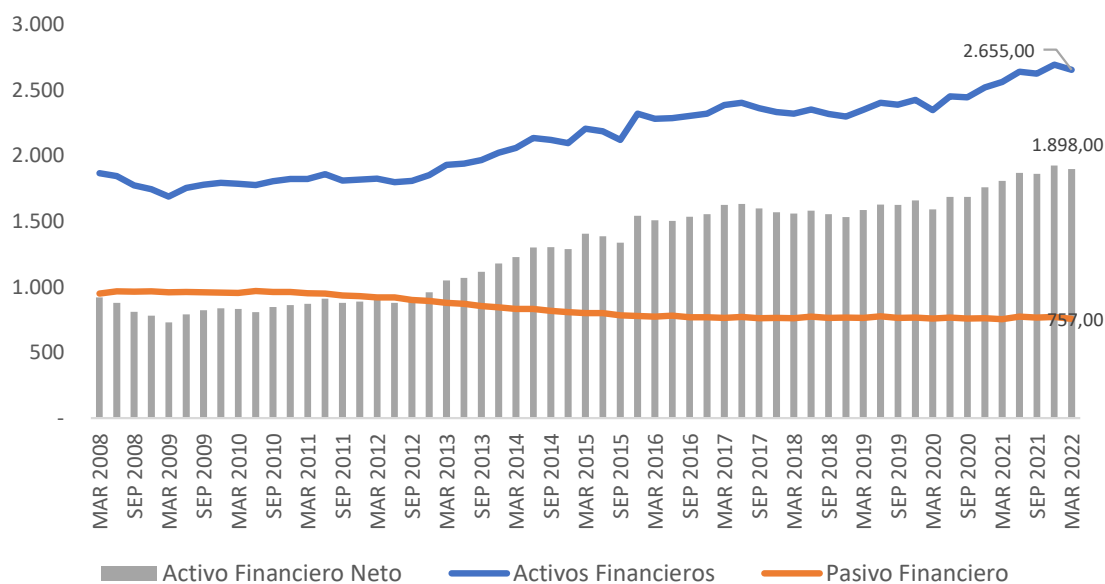
Gráfico 2.5.: Activos financieros totales de las empresas (sociedades no financieras): Evolución de la posición financiera (en miles de millones de euros)



Último dato disponible: 1T 2022. Fuente: Cuentas Financieras de la Economía Española. Banco de España

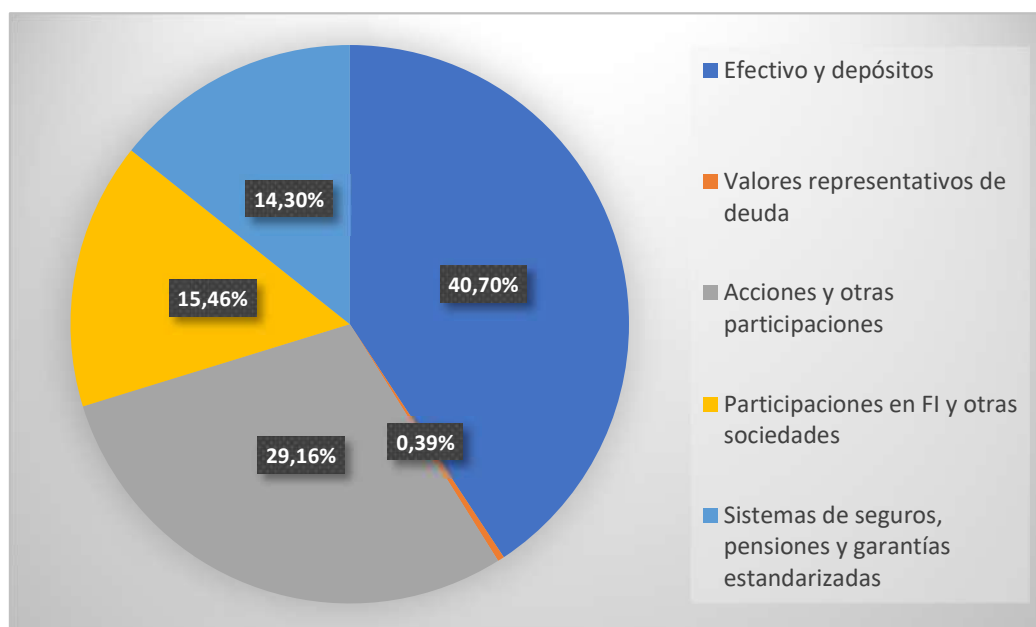
BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

Gráfico 2.6.: Activos financieros totales de los hogares e ISFLSH: Evolución de la posición financiera (en miles de millones de euros)



Último dato disponible: 1T 2022. Fuente: Cuentas Financieras de la Economía Española. Banco de España

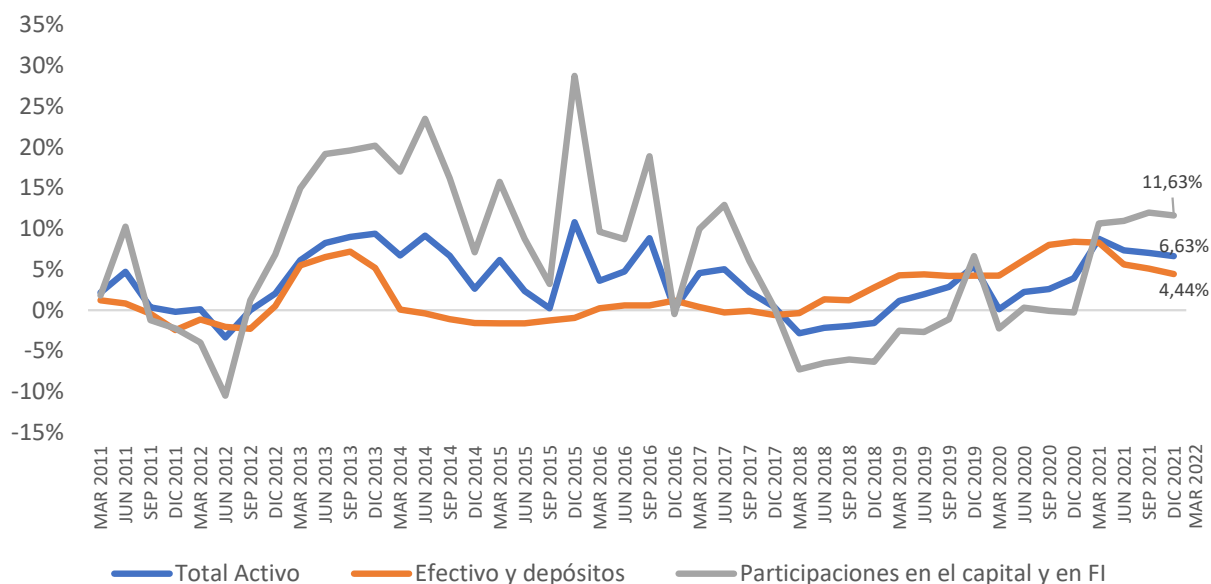
Gráfico 2.7.: Activos financieros de los hogares e ISFLSH por instrumentos. En % sobre el total de activos financieros. Datos al I trim. 2022



Fuente: Cuentas Financieras de la Economía Española. Banco de España

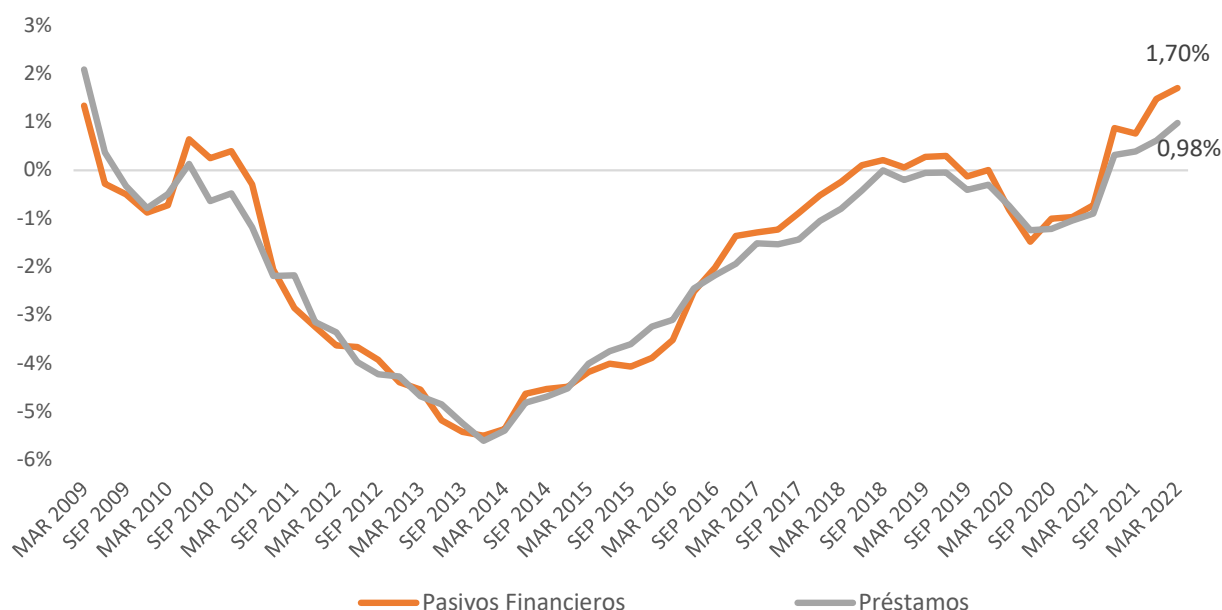
BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

Gráfico 2.8.: Trayectoria de la posición financiera de activo de los hogares (en tasas de variación interanual)



Último dato: 2022 T1. Fuente: Cuentas Financieras de la Economía Española. Banco de España

Gráfico 2.9.: Trayectoria de la posición financiera de pasivo de los hogares (en tasas de variación interanual)



Último dato: 2022 T1. Fuente: Cuentas Financieras de la Economía Española. Banco de España

BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

Cuadro 2.2.: Resultados de las Cuentas Trimestrales no Financieras

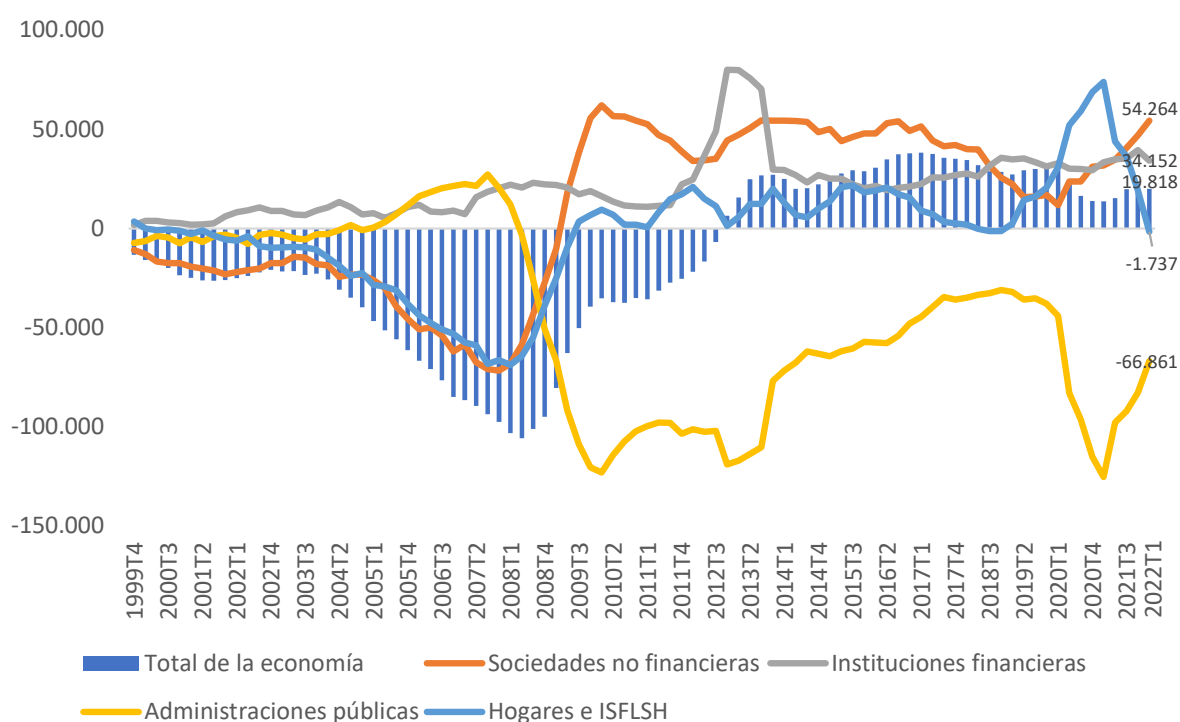
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación por sectores institucionales de la economía, según Contabilidad Nacional

Millones de euros

	I trim 2022	Diferencia (en términos absolutos)	% PIB
Hogares e ISFLSH	-21.535	-20.961	-6,9
Administraciones Públicas	-4.876	15.958	-1,6
Instituciones Financieras	6.695	-5.323	2,2
Sociedades no financieras	17.542	7.445	5,7
Total sectores	-2.174	-2.881	-0,7
Tasa de ahorro de los hogares	-0,8	-9,1	--

Fuente: Cuentas Trimestrales no Financieras de los Sectores Institucionales. Contabilidad Nacional de España. Revisión Estadística 2019, INE.

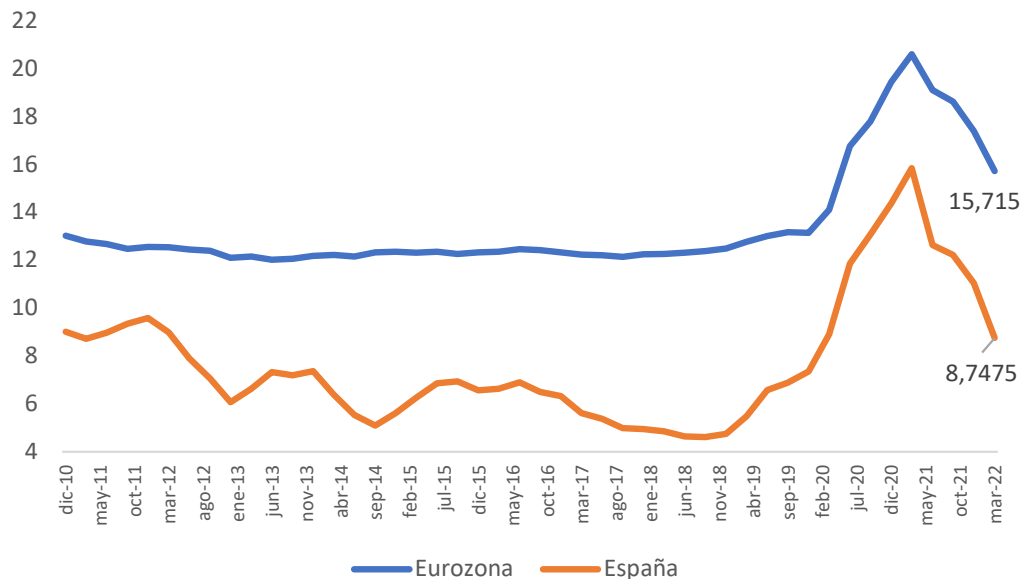
Gráfico 2.10.: Economía Nacional: Capacidad (+) / Necesidad (-) de financiación por sectores institucionales. Millones de euros. Acumulado 4 trimestres



Último dato publicado: 2022 T1. Fuente: Contabilidad Nacional Trimestral No Financiera de los Sectores Institucionales. INE

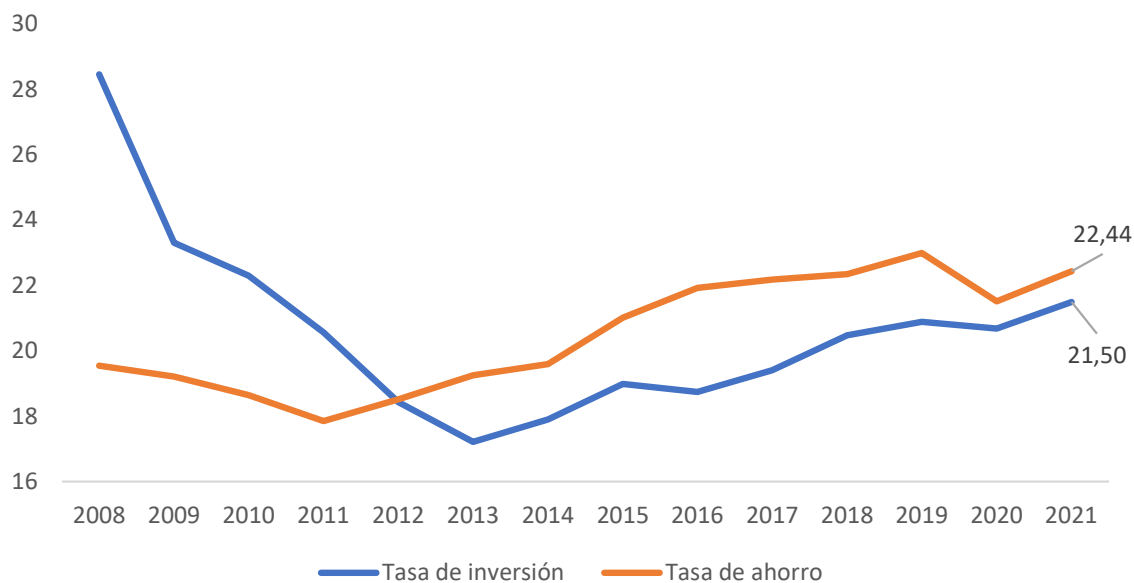
BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

Gráfico 2.11.: Tasa de ahorro de los hogares: España vs. Zona Euro (en % s/ Renta Disponible, datos ajustados de estacionalidad)



Último dato publicado: 1T 2022. Fuente: Eurostat

Gráfico 2.12.: Ahorro e Inversión de la economía española (en % del PIB. Datos ajustados estacionalmente)



Último dato publicado: 2021. Fuente: FMI

BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

Gráfico 2.13.: Capacidad (+) / Necesidad (-) de Financiación de la nación (cifras acumuladas de los últimos 12 meses. Millones de euros)

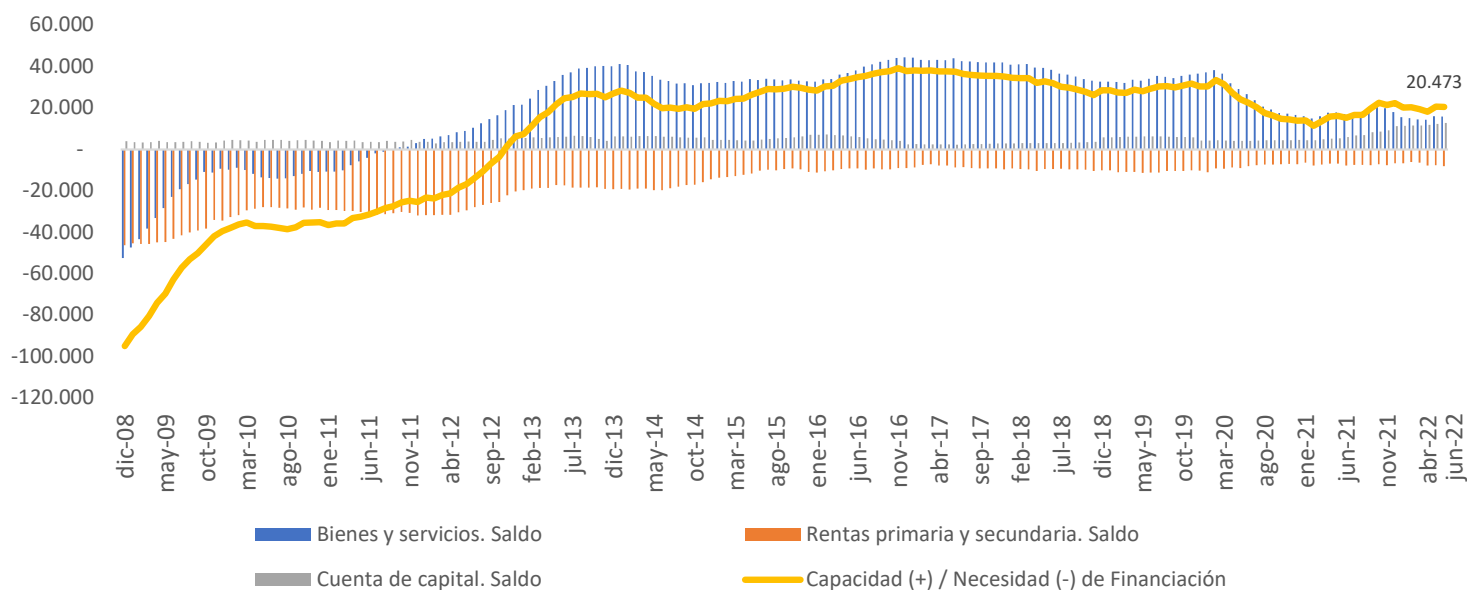
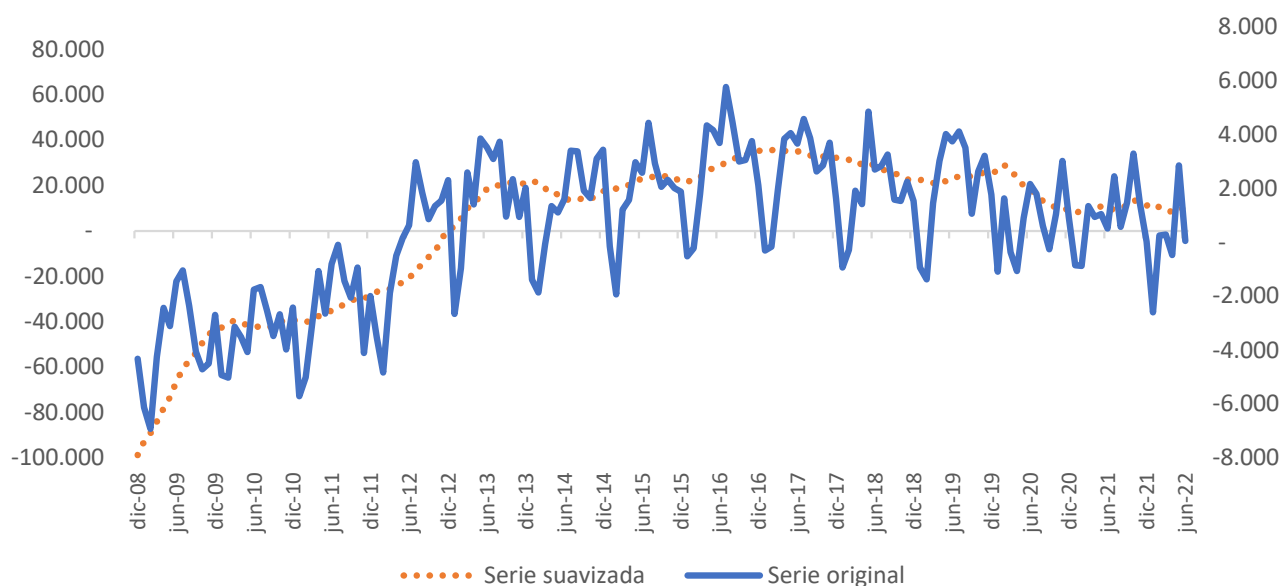


Gráfico 2.14.: Balanza por cuenta corriente (datos mensuales en millones de euros)



BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

Cuadro.3.: Variación de Activos Financieros menos Variación de Pasivos Financieros. Cuenta Financiera de la Economía Española (en millones de euros)

Resumen de la cuenta financiera dentro de la Balanza de Pagos española. Variación de activos menos variación de pasivos

Millones de euros

	Total cuenta financiera	Inversión directa	Inversión cartera	Otra inversión	Derivados financiero	Reservas	Posición neta frente al Eurosistema	Otros del Banco de España
2011	-27.862	12.781	26.877	28.487	2.068	10.123	-112.964	4.769
2012	8.434	-17.959	55.721	145.008	-8.348	2.412	-154.603	-13.794
2013	31.034	-10.583	-53.677	-29.920	1.040	648	136.688	-13.164
2014	17.132	10.680	-2.665	-19.030	1.007	3.901	46.972	-23.737
2015	28.677	30.075	-5.164	40.744	3.810	4.985	-50.928	5.158
2016	35.459	11.180	46.648	29.090	2.567	8.255	-59.706	-2.572
2017	35.378	12.464	25.082	22.741	7.719	3.667	-31.264	-5.028
2018	32.404	-16.868	15.134	49.436	-1.051	2.182	-9.487	-6.946
2019*	25.298	6.618	-48.004	59.420	-7.552	675	20.534	-6.393
2020*	17.253	19.598	53.675	32.044	-7.090	-346	-102.273	21.644
2021*	32.648	-9.641	-3.376	25.434	4.205	10.315	862	4.849
May. 2022*	3.099	-1.857	1.691	21.270	532	345	-18.661	-221
Jun. 2022*	330	-743	-5.524	-2.699	-894	-5	10.697	-502

* Son datos provisionales.

Fuente: Banco de España.

Cuadro 2.4.: Deuda externa de España frente a otros residentes en la Zona del Euro y al resto del mundo

Deuda externa de España frente a otros residentes en la Zona del Euro y al resto del mundo. Resumen. Saldos a fin de periodo

Millones de euros

	Total Deuda Externa	AA.PP.	Otras instituciones financieras monetarias	Banco de España	Otros sectores residentes	Inversión directa
I Trim 2016	1.844.314	556.579	447.051	307.120	312.804	220.761
II Trim 2016	1.876.843	559.443	433.114	351.338	308.647	224.301
III Trim 2017	1.887.084	563.234	419.571	369.077	305.131	230.071
IV Trim 2016	1.879.494	553.427	408.845	380.568	310.717	225.936
I Trim 2017	1.923.797	547.008	400.567	429.983	310.639	235.599
II Trim 2017	1.936.914	561.769	400.338	429.578	307.748	237.480
III Trim 2017	1.934.320	555.145	408.144	435.271	299.525	236.235
IV Trim 2017	1.954.154	570.824	440.937	438.742	278.534	225.118
I Trim 2018	1.995.999	587.942	441.839	449.151	288.916	228.151
II Trim 2018	2.013.419	589.063	431.889	472.426	287.184	232.857
III Trim 2018	2.023.853	595.829	435.555	473.349	283.459	235.660
IV Trim 2018	2.022.915	590.675	429.864	483.083	289.489	229.806
I Trim 2019	2.059.768	608.473	442.892	476.768	298.813	232.822
II Trim 2019	2.090.142	647.027	433.879	485.410	293.920	229.906
III Trim 2019	2.113.405	671.559	439.813	467.834	298.876	235.324
IV Trim 2019	2.110.125	651.477	452.824	479.852	302.046	223.926
I Trim 2020	2.158.320	670.807	469.976	498.583	293.068	225.885
II Trim 2020	2.213.354	681.827	464.428	551.588	290.874	224.637
III Trim 2020	2.209.353	680.176	450.896	555.260	297.112	225.910
IV Trim 2020	2.234.037	677.137	426.992	593.340	301.377	235.191
I Trim 2021	2.267.394	688.403	452.438	582.635	301.481	242.437
II Trim 2021	2.300.027	691.833	444.493	603.776	302.789	257.135
III Trim 2021	2.326.949	703.223	464.974	600.616	302.749	255.388
IV Trim 2021	2.329.273	687.807	452.778	636.680	309.671	242.337
I Trim 2022	2.341.053	666.075	465.835	659.305	302.452	247.386

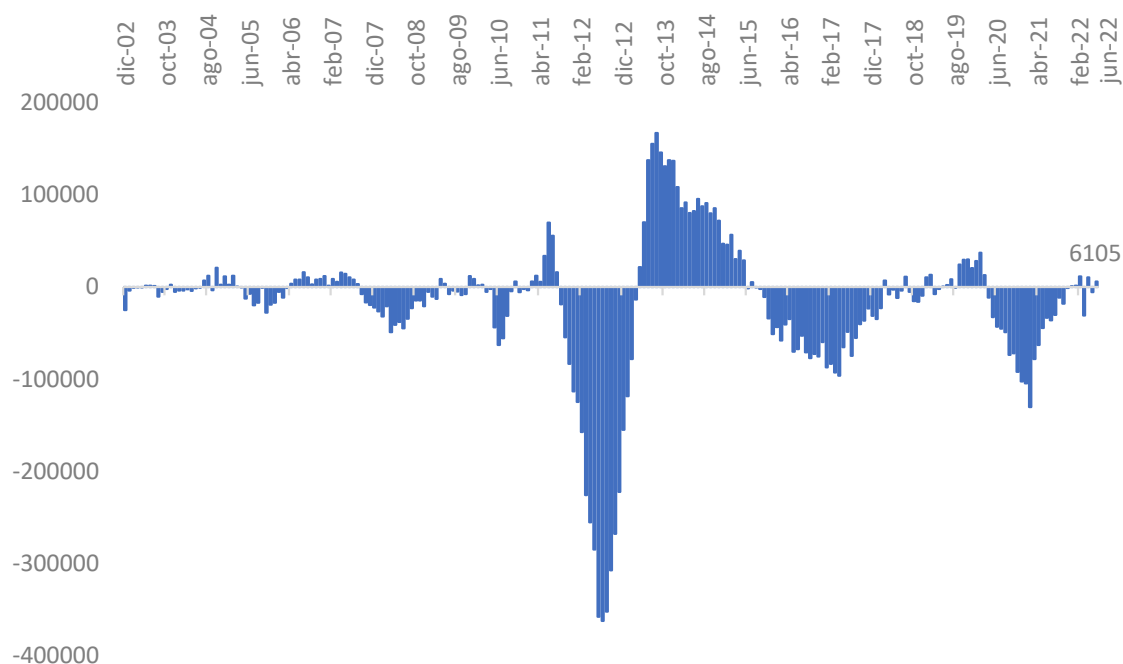
Tasas de variación

interanual en % **3,2** **-3,2** **3,0** **13,2** **0,3** **2,0**

Fuente: Banco de España.

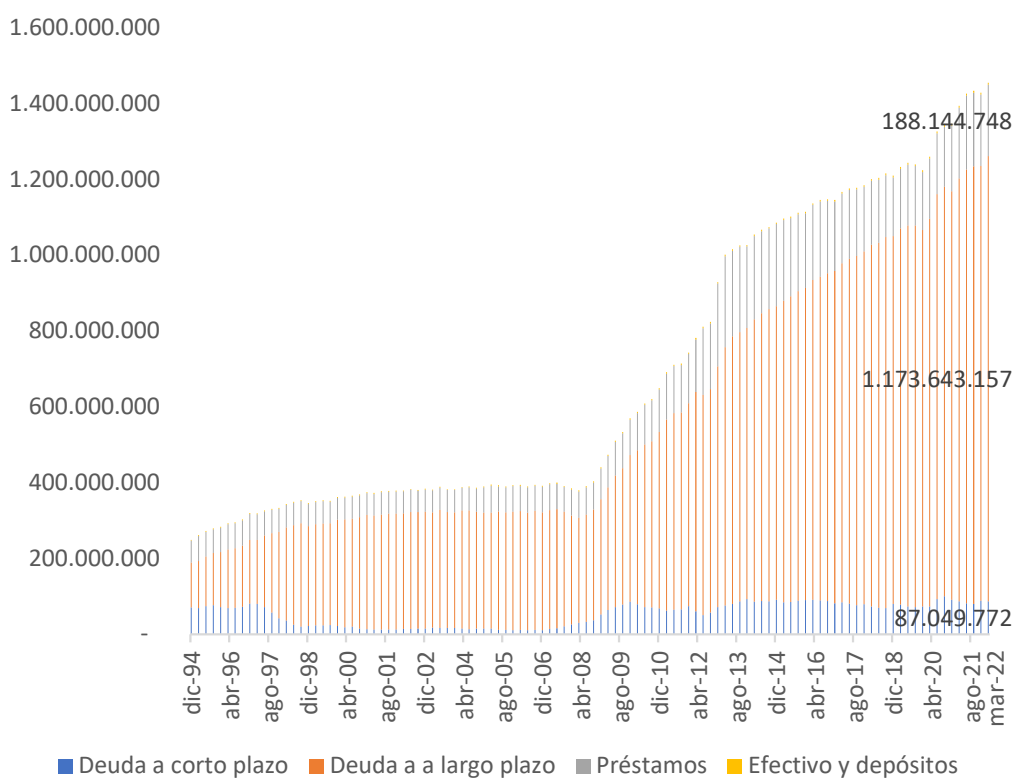
BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

Gráfico 2.15.: Posición neta del Banco de España frente al Eurosistema (en millones de euros)



Último dato publicado: jun-22. Fuente: Balanza de Pagos. Banco de España

Gráfico 2.16.: Deuda del Estado en circulación (en millones de euros)



Último dato publicado: 2022 T1. Fuente: Banco de España

BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

Cuadro 2.5.: Resumen Principales Variables

<i>Indicador</i>	<i>Unidad</i>	<i>Fecha última referencia</i>	<i>Dato actual</i>	<i>Trimestre anterior</i>	<i>Año anterior</i>	<i>Var. trim</i>
Posición financiera de los hogares (Cuentas financieras)						
Activos financieros	Tasa de var. interanual en %	I trim 22	3,7	6,6	7,0	-2,9
<i>Efectivo y depósitos</i>	Tasa de var. interanual en %	I trim 22	5,0	4,4	5,1	0,6
<i>Particip. en capital y fondos de inversión</i>	Tasa de var. interanual en %	I trim 22	5,5	11,6	12,0	-6,1
Pasivos financieros	Tasa de var. interanual en %	I trim 22	1,7	1,5	0,8	0,2
<i>Préstamos</i>	Tasa de var. interanual en %	I trim 22	1,0	0,6	0,4	0,4
Endeudamiento bruto de las Soc. no financieras (Cuentas financieras)	En % del PIB	I trim 22	100,9	104,0	106,2	-3,1
Endeudamiento de los Hogares e ISFLSH (Cuentas financieras)	En % del PIB	I trim 22	57,0	58,4	59,7	-1,4
Tasa de ahorro de los hogares. Cuentas no financieras	En % sobre la Renta Disponible	II trim 22	-0,8	13,8	13,8	-14,6
Balanza de Pagos						
Saldo de la cuenta corriente + cuenta de capital	En Millones de €. Acumulado anual	jun-22	20.473	19.411	22.292	1.062
Saldo por cuenta corriente	En Millones de €. Acumulado anual	jun-22	7.793	7,859	11.109	-66
Saldo por cuenta de capital	En Millones de €. Acumulado anual	jun-22	12.677	11.551	11.182	1.126
Saldo por cuenta corriente y capital	En % del PIB	Jun-22	1,6	1,6	1,8	0,0
Deuda del Estado en circulación	En Millones de €	I trim 22	1.453.853	1.427.235	1.432.338	26.618
Total Deuda Externa frente al resto del mundo	En Millones de €	I trim 22	2.341.053	2.329.273	2.329.273	11.780
Activos netos del Banco de España frente al Eurosistema	En Millones de €	I trim 22	-346.923	-325.584	-346.923	21.339

* Las variaciones se miden en puntos porcentuales cuando los datos de los indicadores se expresan en tasas de variación en %. Por otro lado, las variaciones se expresan en términos absolutos cuando los indicadores se refieren a unidades, en términos absolutos.

Fuente: Banco de España y BCE.

BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

RESUMEN EJECUTIVO

- Según los últimos datos de las Cuentas Financieras de la Economía Española, la deuda bruta de las empresas y de los hogares alcanzó el 156,17% del PIB en el primer trimestre de 2022, lo que supone una disminución de casi 5 puntos porcentuales en términos interanuales con respecto al cierre de 2021, debido tanto a la bajada de la ratio de deuda de las sociedades no financieras (-3,13pp hasta el 100,84% del PIB) como también la de hogares (-1,45pp hasta el 56,98% del PIB).
- Por su parte, la ratio de endeudamiento sobre PIB de las Administraciones Públicas se situó en el primer trimestre de 2022 en el 150,11%, lo que supone una reducción de 7,42 p.p. con relación a la ratio registrada en el cuarto trimestre de 2021. De este modo, en conjunto, la deuda bruta de los sectores no financieros de la economía española representaba al cierre de marzo de 2022 el 307,9% del PIB, 12,34 p.p. menos que en el cuarto trimestre de 2021 y en torno a 20 puntos más que en marzo de 2019, antes de la irrupción de la pandemia. (Cuadro 2.1 y Gráfico 2.1).
- En el caso concreto de los hogares, la riqueza financiera neta (activos financieros totales menos pasivos) se situó en 1.898 miles de millones de euros a marzo de 2022 (Gráfico 2.6), lo que supone un aumento del 5% respecto a un año antes. Los activos financieros de los hogares e ISFLSH alcanzaron los 2.654,9 miles de millones, aumentando un 3,9% con relación al mismo período del año anterior, debido tanto a la adquisición neta de activos financieros (fondos de inversión y, por detrás, depósitos) como a la revalorización de los mismos.
- Por instrumentos, el 40,7% de los activos financieros se encontraba en depósitos, el 29,1% en acciones y participaciones, seguido de participaciones en fondos de inversión (15,46%) y seguros y fondos de pensiones (14,3%). El componente que ha incrementado más su peso en los activos financieros de los hogares con respecto a un año antes ha sido el de participaciones en fondos de inversión (+8,04% interanual), mientras que los valores representativos de deuda fue el que más descendió (-29,7%). Por otra parte, y con la información que proporcionan las Cuentas Trimestrales no Financieras de los Sectores Institucionales, la economía española registraba una capacidad de financiación frente al resto del mundo de 20.473 millones de euros acumulados al último dato publicado en junio de 2022 (Cuadro 2.13), 1.062 millones más que el trimestre anterior. Un aumento que se explica por el mayor saldo de capital.
- Por sectores institucionales, este incremento en la capacidad de financiación vendría explicado, en gran medida, por la mayor capacidad de financiación de las sociedades no financieras, aunque también se ha debido a la menor necesidad de financiación de las AA.PP (Cuadro 2.2).
- Profundizando en el estado financiero de las familias, la tasa de ahorro de los hogares se situó en el -0,8% de la renta disponible en el segundo trimestre de 2022, frente al 13,8% del trimestre anterior. (Gráfico 2.11). Nótese que este tipo de datos tienen un efecto estacional muy relevante. En el conjunto del año, la tasa de ahorro se mantiene por encima del 8% de la renta disponible.
- Por último, también hay que resaltar el aumento de la deuda pública en circulación hasta los 1,45 billones de euros, un incremento de 26.000 millones en un trimestre. (Gráfico 2.16).



OBSERVATORIO FINANCIERO^y CLAVES ECONÓMICAS

BLOQUE 3: TIPOS DE CAMBIO Y COTIZACIONES DE MATERIAS PRIMAS, PETRÓLEO E ÍNDICES BURSÁTILES

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 3.1.: Evolución de los principales índices bursátiles internacionales.

Cuadro 3.2.: Cuadro Resumen de indicadores – Bloque 3.

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 3.1.: Tipo de cambio del euro frente al dólar USA (datos mensuales).

Gráfico 3.2.: Tipo de cambio del euro frente al yen japonés y a la libra esterlina.

Gráfico 3.3.: Tipo de cambio del euro frente al renminbi.

Gráfico 3.4.: Tipo de cambio efectivo real (base 100= 2010)

Gráfico 3.5.: Precio del petróleo Brent (en dólares por barril al contado, fob).

Gráfico 3.6.: Cotización de otras materias primas (distintas del petróleo).

Gráfico 3.7.: Precio del oro (en USD/troy, media mensual).

Gráfico 3.8.: Cotización del IBEX-35.

Gráfico 3.9.: Trayectoria de la Bolsa española con respecto a la europea)

Gráfico 3.10.: Trayectoria de los principales índices bursátiles de EEUU y China.

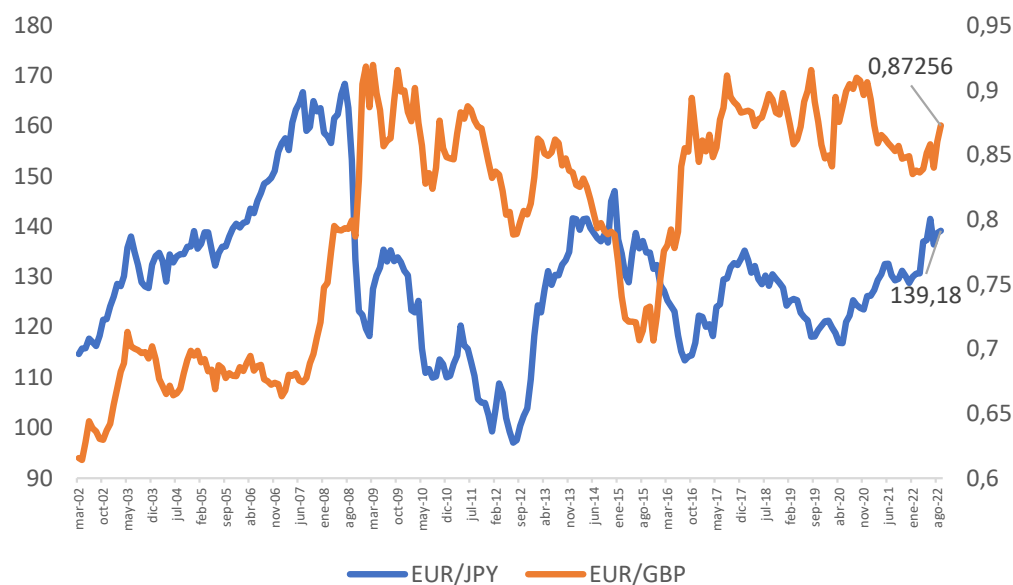
BLOQUE 3: TIPOS DE CAMBIO Y COTIZACIONES DE MATERIAS PRIMAS, PETRÓLEO E ÍNDICES BURSÁTILES

Gráfico 3.1.: Tipo de cambio del euro frente al dólar USA (datos mensuales)



Último dato publicado: sep-22 (provisional). Fuente: Banco de España

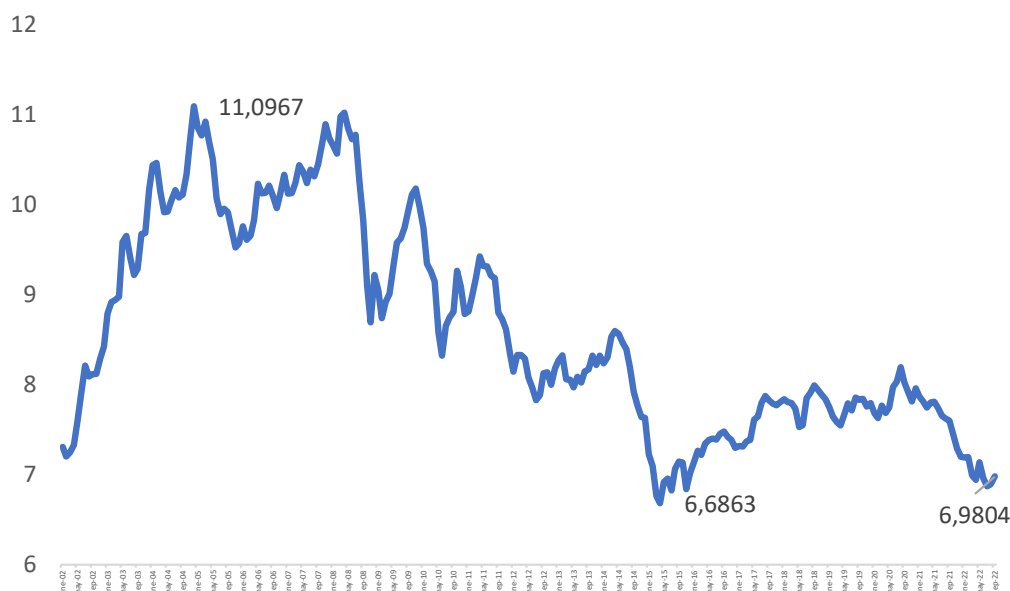
Gráfico 3.2.: Tipo de cambio del euro frente al yen japonés y a la libra esterlina (datos mensuales)



Último dato publicado: sep-22 (provisional). Fuente: Banco de España

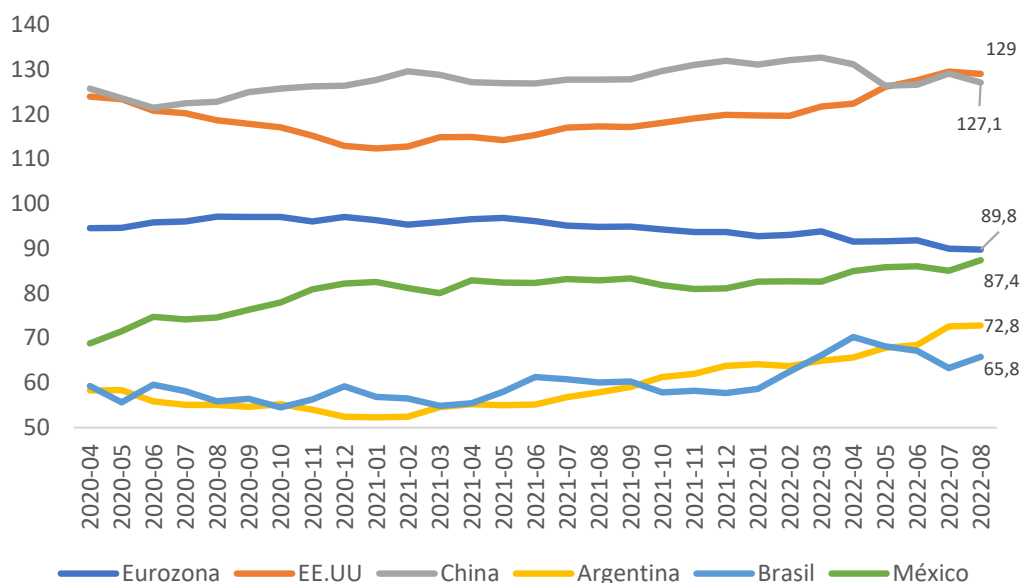
BLOQUE 3: TIPOS DE CAMBIO Y COTIZACIONES DE MATERIAS PRIMAS, PETRÓLEO E ÍNDICES BURSÁTILES

Gráfico 3.3.: Tipo de cambio del euro frente al renminbi (datos mensuales)



Último dato publicado: sep-22
(provisional). Fuente: Banco de España

Gráfico 3.4.: Tipo de cambio efectivo real (base 100 = 2010; un aumento significa ganancia de competitividad real)



Último dato: ago-2022.
Fuente: BIS

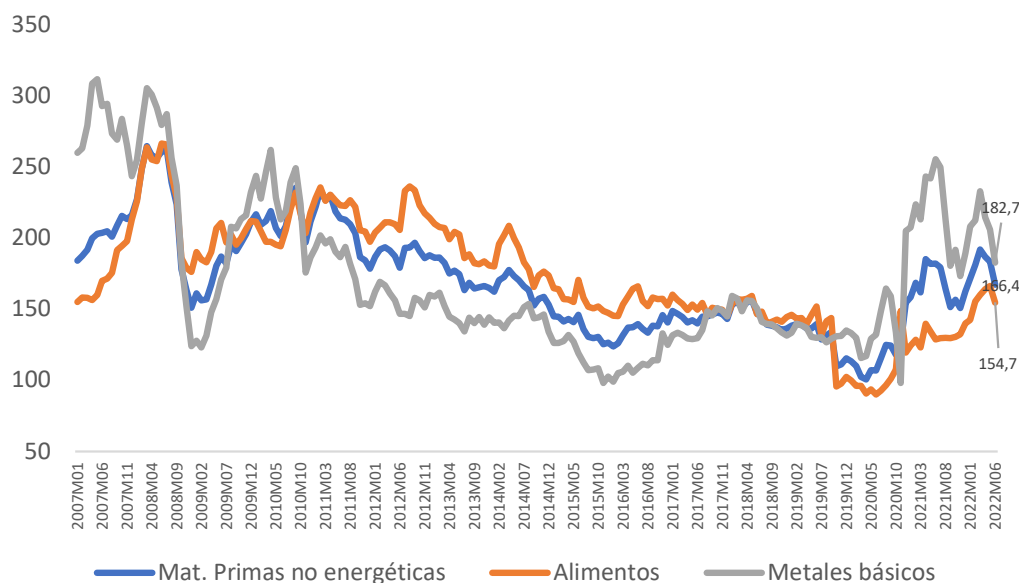
BLOQUE 3: TIPOS DE CAMBIO Y COTIZACIONES DE MATERIAS PRIMAS, PETRÓLEO E ÍNDICES BURSÁTILES

Gráfico 3.5.: Precio del petróleo Brent (en dólares por barril al contado, fob)



Último dato publicado:
23-09-22. Fuente: Banco
de España

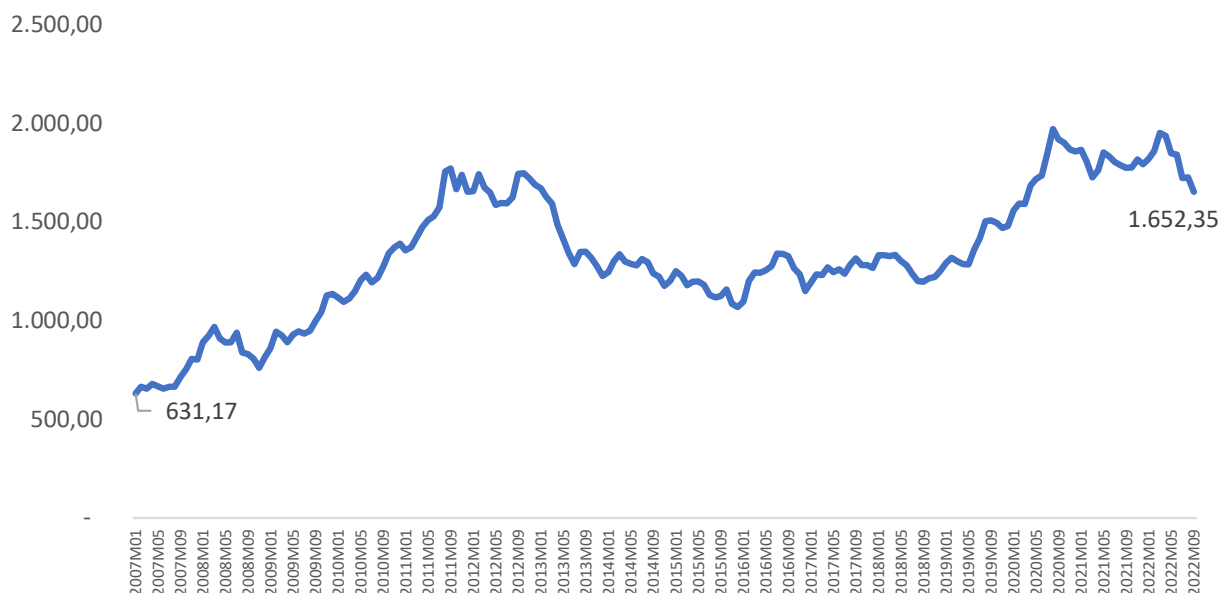
Gráfico 3.6.: Cotización de otras materias primas (distintas del petróleo). Base 100 en 2010



Último dato publicado: jun-22.
Fuente: The Economist

BLOQUE 3: TIPOS DE CAMBIO Y COTIZACIONES DE MATERIAS PRIMAS, PETRÓLEO E ÍNDICES BURSÁTILES

Gráfico 3.7.: Precio del oro (en USD/troy, media mensual)



Último dato publicado: sep-22.
Fuente: Banco Mundial

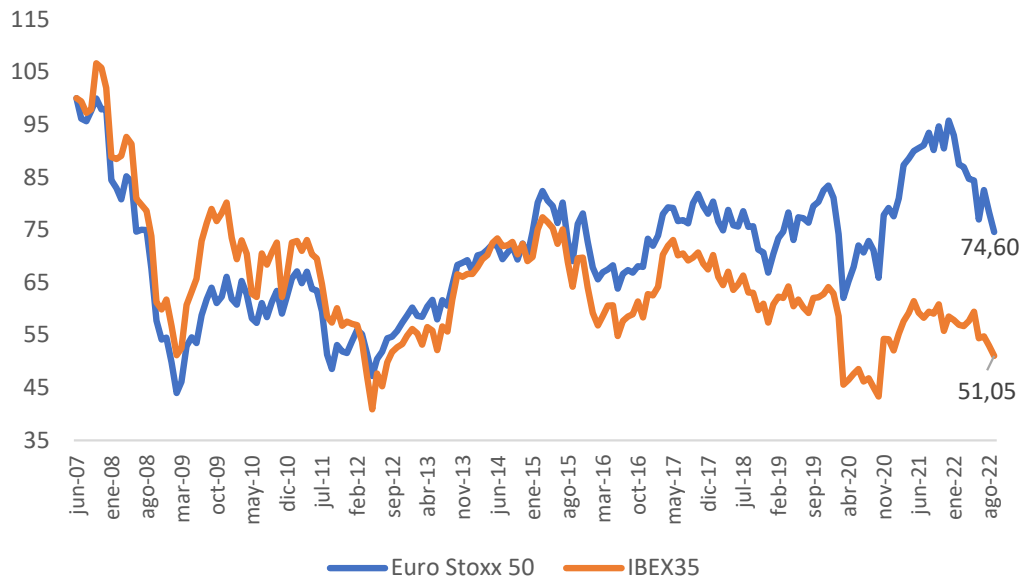
Gráfico 3.8.: Cotización del IBEX 35 (Datos cierre mes)



Último dato publicado:
ago-22. Fuente: BME

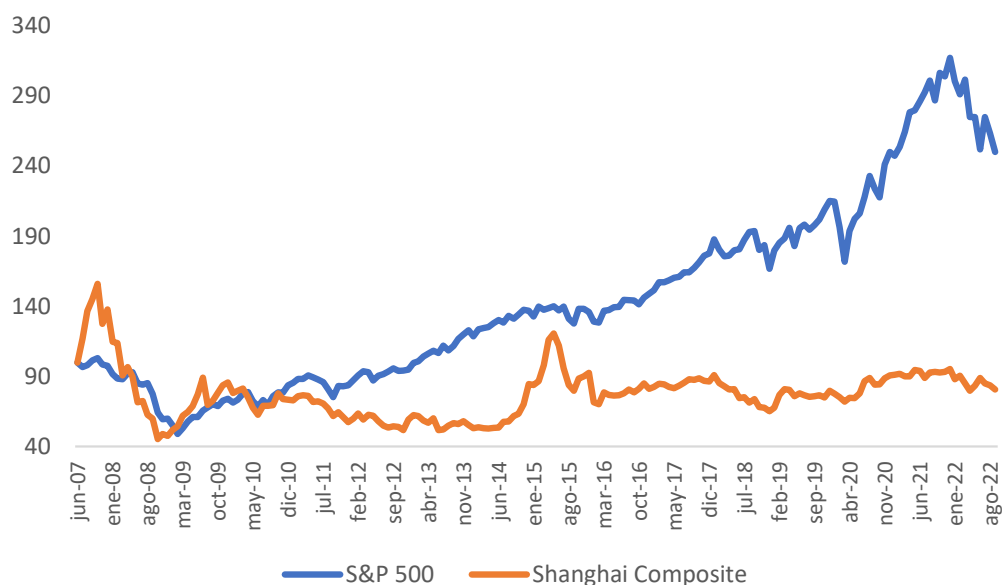
BLOQUE 3: TIPOS DE CAMBIO Y COTIZACIONES DE MATERIAS PRIMAS, PETRÓLEO E ÍNDICES BURSÁTILES

Gráfico 3.9.: Trayectoria de la Bolsa española con respecto a la europea (base 100= junio 2007. Datos de inicio de mes)



Último dato publicado: sep-22.
Fuente: Investing.com

Gráfico 3.10.: Trayectoria de los principales índices bursátiles de EE.UU y China (base 100= junio 2007. Datos inicio mes)



Último dato publicado: sep-22.
Fuente: Investing.com

BLOQUE 3: TIPOS DE CAMBIO Y COTIZACIONES DE MATERIAS PRIMAS, PETRÓLEO E ÍNDICES BURSÁTILES

Cuadro 3.1.: Evolución de los principales índices bursátiles internacionales

País	Índice	Nivel cierre 2020 (31 dic. 2020)	Nivel cierre 2021 (31 dic. 2021)	Nivel 22 sep. 2022	% Variación desde inicio año (YTD)
Alemania	DAX	13.718,8	15.884,9	12.303,0	-22,7
Francia	CAC 40	5.551,4	7.153,0	5.812,8	-18,9
Italia	FTSE MIB	22.232,9	27.346,8	21.205,0	-22,5
España	IBEX 35	8.073,7	8.713,8	7.605,0	-12,8
Eurozona	EUROSTOXX 50	3.552,6	4.298,4	3.362,4	-21,9
Reino Unido	FTSE 100	6.460,5	7.384,5	7.020,0	-4,8
Estados Unidos	S&P 500	3.756,1	4.766,2	3.758,0	-21,15
Japón	NIKKEI 225	27.444,2	28.791,7	27.153,8	-5,7
China	SHANGHAI COMP	3.473,1	3.639,8	3.088,4	-15,1
México	IPC	44.066,9	53.272,4	46.324,9	-13,4
Brasil	BOVESPA	119.017,3	104.822,4	114.070,0	8,8
Argentina	MERVAL	51.226,5	83.500,1	149.480,8	79,0

Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, con datos de la Bolsa de Madrid, Infobolsa, Stoxx y Financial Times.

BLOQUE 3: TIPOS DE CAMBIO Y COTIZACIONES DE MATERIAS PRIMAS, PETRÓLEO E ÍNDICES BURSÁTILES

Cuadro 3.2.: CUADRO Resumen de indicadores – Bloque 3

Cuadro RESUMEN Bloque 3

Tipos de cambio y cotizaciones materias primas, petróleo e índices bursátiles

Indicador	Unidad	Fecha última referencia	Dato actual	Mes		Variación YTD
				anterior	Año anterior	
Tipo de cambio oficial del Euro/dólar	Dólares por 1 euro	sep-22	0,9884	1,000	1,130	-12,5
Cotización de la libra esterlina	Libra por 1 euro	sep-22	0,8725	0,8603	0,8488	2,8
Cotización del yen japonés	Yen por 1 euro	sep-22	139,18	138,72	128,79	8,06
Cotización del yuan renminbi	Yuan por 1 euro	sep-22	6,9804	6,8947	7,1993	-3,0
Precio materias primas - Alimentos	Año 2010=100	jun-22	154,7	166,4	140,1	10,4
Precio materias primas – Metales básicos	Año 2010=100	jun-22	182,7	205,7	189,0	-3,3
Precio materias primas - Mat. Primas -No energía	Año 2010=100	jun-22	139,9	139,0	108,92	18,4
Precio del oro	oz/troy USD	sep-22	1.652,3	1.726,2	1.792,0	-7,8
Precio del petróleo Brent	(Dólares/ barril)	sep-22	85,1	95,6	77,8	9,5
IBEX Bolsa de Madrid - diario	Índices (Base dic.1989=3000)	ago-22	7.886,1	8.156,2	8.713,8	-9,5

* Primer día hábil del mes para el caso de los datos diarios

Fuente: Banco de España, BCE, Bolsa de Madrid, Ministerio de Economía y Empresa.

BLOQUE 3: TIPOS DE CAMBIO Y COTIZACIONES DE MATERIAS PRIMAS, PETRÓLEO E ÍNDICES BURSÁTILES

RESUMEN EJECUTIVO

- El segundo cuatrimestre ha sido extraordinariamente relevante en el plano financiero. Por un lado, las cotizaciones de las divisas se han ajustado a un entorno más duro de política monetaria, siendo el hecho más importante la pérdida de la paridad del euro frente al dólar.
- En Europa, el índice Eurostoxx 50 baja al cierre de este informe un 21,9% en el año, mientras que el IBEX-35 en España cae un 12,8% en el mismo período, por lo que se ha situado en 7.600 puntos. (Cuadro 3.1 y Gráficos 3.8 y 3.9). La posición de las empresas españolas en América Latina se ha convertido, por primera vez en más de una década, en un factor de atractivo para las cotizaciones de los valores españoles.
- En el resto de plazas europeas se están registrando caídas muy importantes desde el inicio de 2022: -22,5% el DAX alemán, -22,7% el MIB italiano y -18,9% el CAC 40 de París.
- El índice FTSE 100 de Reino Unido se ha dado la vuelta teniendo en cuenta el comportamiento de la divisa (-4,8%), mientras que los grandes índices internacionales caen como el índice S&P 500 (-21,1%) en el mercado estadounidense y, en menor medida, el NIKKEI 225 nipón (-5,7%). (Cuadro 3.1).
- Desde el pico que marcaron los precios de las materias primas tras la invasión rusa de Ucrania, las materias primas se han destensado incluso en algunos casos bajando por debajo del nivel inicial de la guerra.
- El precio del barril de Brent ha pasado de 77,8 dólares por barril al inicio de 2022 a 85,1 dólares en septiembre de 2022 (Gráfico 3.5), muy lejos del pico que marcó en mayo en 122,8 dólares.
- Precisamente, la moderación en los precios de las materias primas no energéticas puede comprobarse en cómo la tasa de crecimiento desde enero se ha moderado hasta el 18,4%.
- En el caso de los alimentos, la subida en el año de las cotizaciones en abril de 2022 ha sido del 10,4%, mientras que en el caso de los metales básicos ya se está produciendo caída, concretamente del 3,3% (Cuadro 3.2 y Gráfico 3.6).
- La cotización del oro, que se había incrementado significativamente en 2020, está frenando su tendencia alcista, cediendo en términos year-to-date (-7,8%) hasta los 1.652 dólares por onza troy (Gráfico 3.7).
- Respecto al mercado de divisas, más allá del terreno que el euro ha perdido frente al dólar, es necesario destacar la depreciación de la libra esterlina frente al euro influenciada por la rápida escalada de la inflación en UK con respecto a la UE.
- En este contexto, el euro se ha depreciado con respecto al dólar (-12,5%), se aprecia frente a la libra esterlina (2,8%), y también frente al yen (8,06%). Al inicio de septiembre cotizan los pares en 0,98 dólares, 0,87 libras y 139 yenes. (Cuadro 3.2).



OBSERVATORIO FINANCIERO^y CLAVES ECONÓMICAS

BLOQUE 4: TIPOS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS INTERBANCARIOS Y EN LOS MERCADOS DE DEUDA

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 4.1.: Tipos efectivos de interés de las nuevas emisiones.

Cuadro 4.2.: Tipos de la deuda pública a diez años por países.

Cuadro 4.3.: Primas de riesgo de la deuda soberana.

Cuadro 4.4.: CUADRO Resumen de indicadores - Bloque 4

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 4.1.: €STR Tipos de interés a corto plazo.

Gráfico 4.2.: Euribor a distintos plazos 2007-2022.

Gráfico 4.3.: Tipos de interés en el mercado interbancario.

Gráfico 4.4.: Tipos de interés de referencia en economías emergentes .

Gráfico 4.5.: Tipos de interés de la deuda pública española a diferentes plazos.

Gráfico 4.6.: Curva de rendimiento de la Deuda del Estado.

Gráfico 4.7.: Curva de rendimientos de la Deuda de la UEM.

Gráfico 4.8.: Costa de la deuda pública en emisión y circulación.

Gráfico 4.9.: Rendimiento del bono español a 10 años frente al alemán.

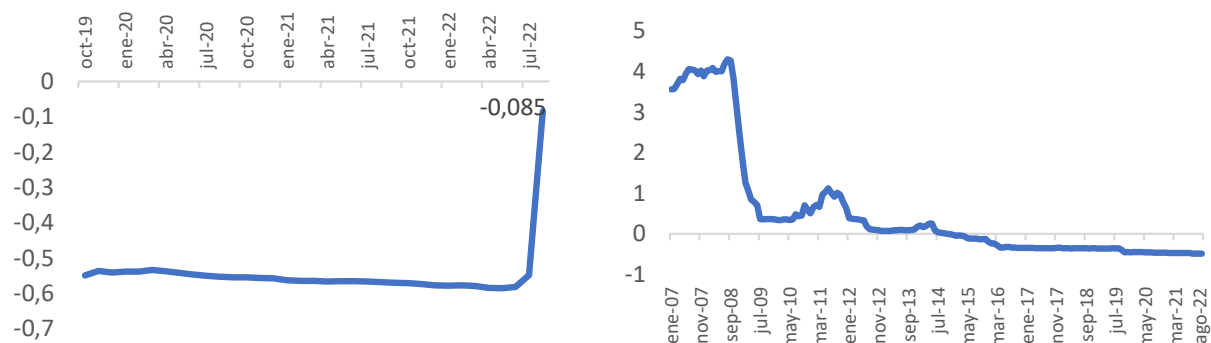
Gráfico 4.10.: Trayectoria de los tipos de la deuda a 10 años en economías seleccionadas de la UEM: 2014-2021 (sin Grecia).

Gráfico 4.11.: Credit Default Swap (CDS) a 5 años.

Gráfico 4.12.: Indicador de estrés en los mercados financieros.

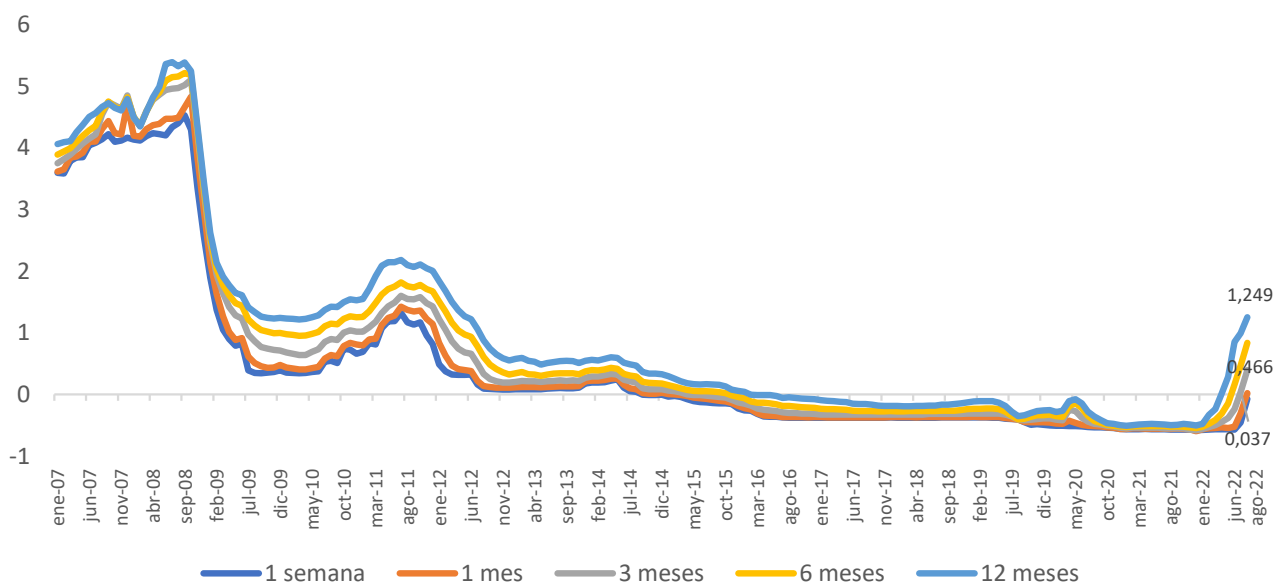
BLOQUE 4: TIPOS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS INTERBANCARIOS Y EN LOS MERCADOS DE DEUDA

Gráfico 4.1.: €STR (izq.) y EONIA (der., indicador desaparecido en enero 2022). En %



Último dato: ago-22.
Fuente: Banco de España

Gráfico 4.2.: Euribor a distintos plazos 2007-2022 (en %)



Último dato: ago-22.
Fuente: Banco de España

BLOQUE 4: TIPOS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS INTERBANCARIOS Y EN LOS MERCADOS DE DEUDA

Gráfico 4.3.: Tipos de interés en el mercado interbancario (datos mensuales en % tipos a tres meses)

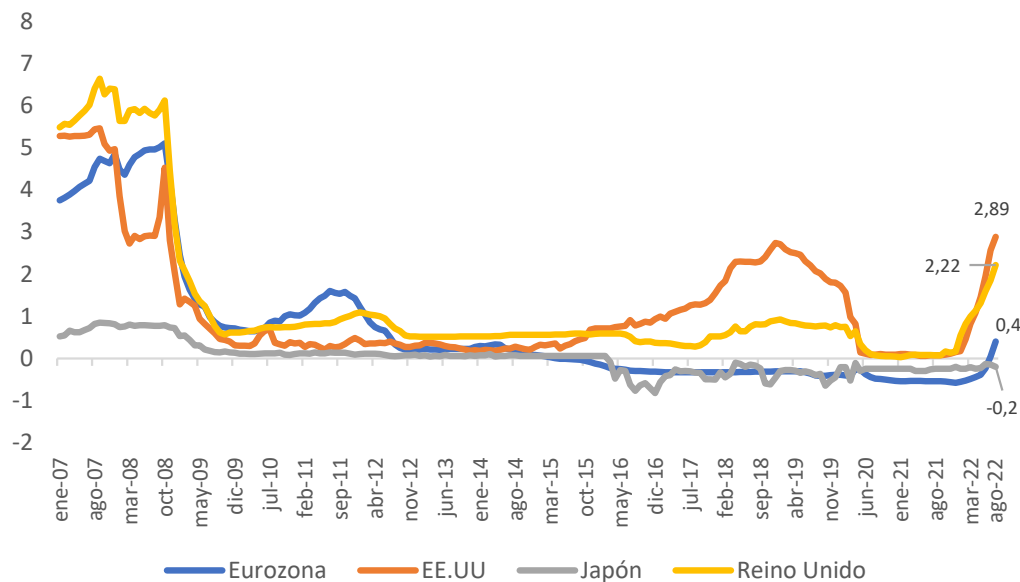
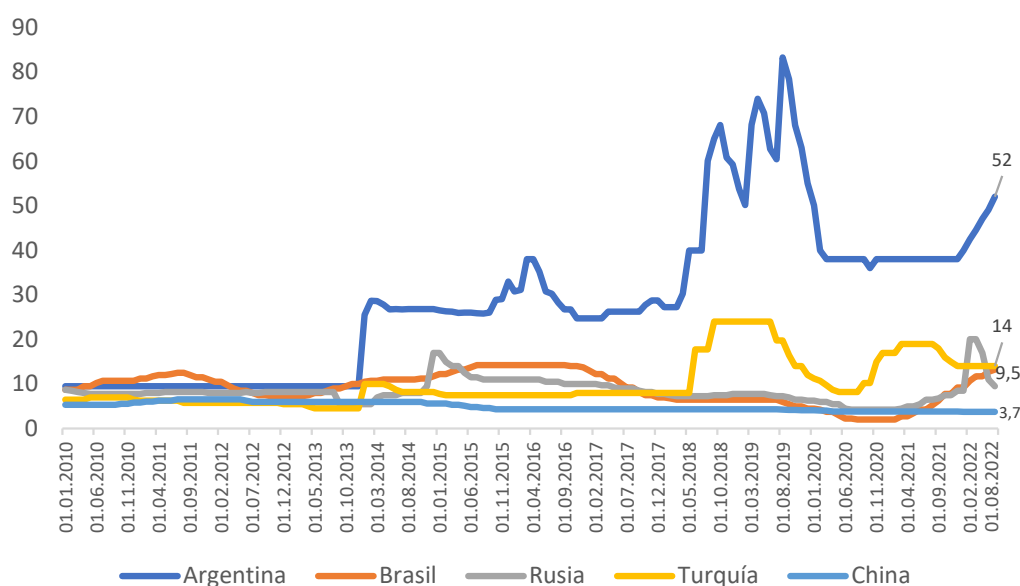
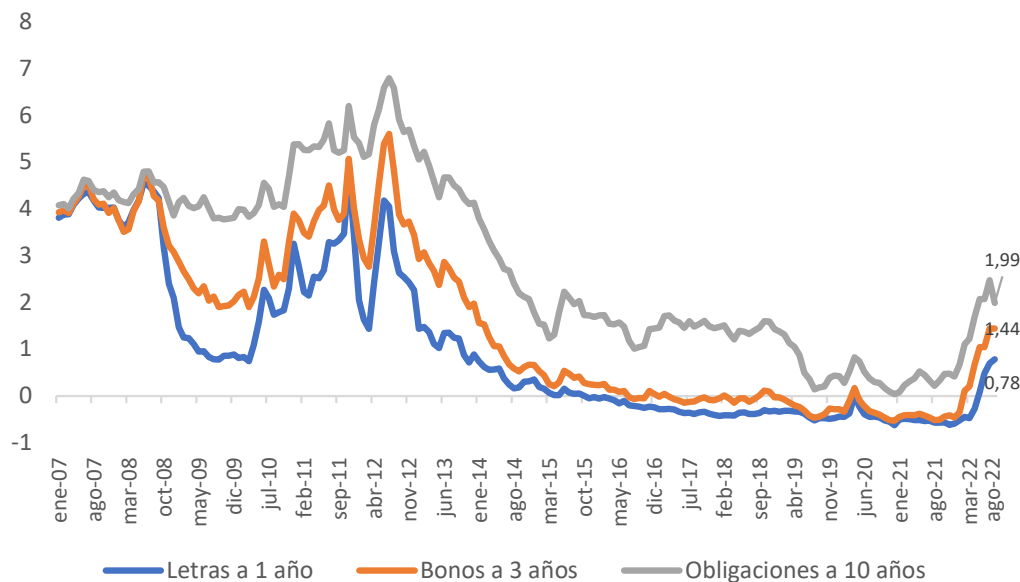


Gráfico 4.4.: Tipos de interés de referencia en las economías emergentes (datos mensuales en %)



BLOQUE 4: TIPOS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS INTERBANCARIOS Y EN LOS MERCADOS DE DEUDA

Gráfico 4.5.: Tipos de interés de la deuda pública española a diferentes plazos (en %, tipo de interés marginal de la subasta)



Último dato: ago-22.
Fuente: Banco de España

Cuadro 4.1.: Tipos efectivos de interés de las nuevas emisiones

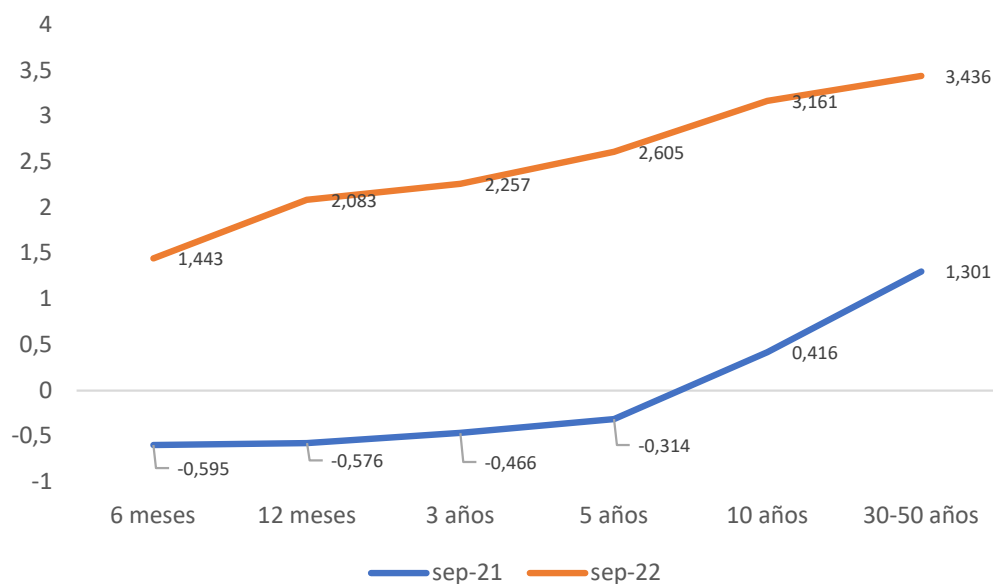
Tipos efectivos de interés de las nuevas emisiones

	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Ago-22
LETRAS											
Hasta 3 meses	-0,458	-0,548	-0,501	-0,838	-0,552	-0,629	-0,634	-0,697	-0,680	-0,374	0,142
6 meses	-0,506	-0,480	-0,464	-0,604	-0,521	-0,574	-0,576	-0,679	-0,565	-0,066	0,456
9 meses	-0,400	-0,439	-0,473	-0,662	-0,519	-0,563	-0,585	-0,570	-0,550	0,639	0,601
12 meses	-0,495	-0,378	-0,447	-0,619	-0,502	-0,530	-0,566	-0,611	-0,471	0,488	0,787
BONOS y OBLIGACIONES											
3 años	-0,198	-0,219	-0,446	--	-0,392	-0,438	-0,512	-0,406	0,215	1,188	1,067
5-7 años	0,683	-0,013	-0,151	--	-0,039	-0,087	-0,278	--	0,700	2,192	1,558
10 años	0,411	0,549	0,050	-0,023	0,356	0,542	0,323	0,391	1,310	2,521	1,985
15 años	0,834	0,948	0,638	--	0,668	0,976	--	--	--	3,269	---
20-50 años	1,071	1,251	0,983	--	1,301	1,147	1,034	--	1,479	3,203	---
B y O INDEXADOS											
Coste Medio de la Deuda Emitida	-0,618	-0,561	-0,430	-1,142	-0,885	-1,380	-1,028	-1,044	-1,029	-0,955	-0,105
Coste Medio de la Deuda en Circulación	0,405	0,32	0,008	-0,49	-0,077	0,075	0,018	-0,460	0,223	1,803	1,054
	2,110	1,958	1,922	1,849	1,785	1,650	1,635	1,644	1,545	1,593	1,613

Último dato: ago-22. Fuente: Secretaría General del Tesoro y Política Financiera

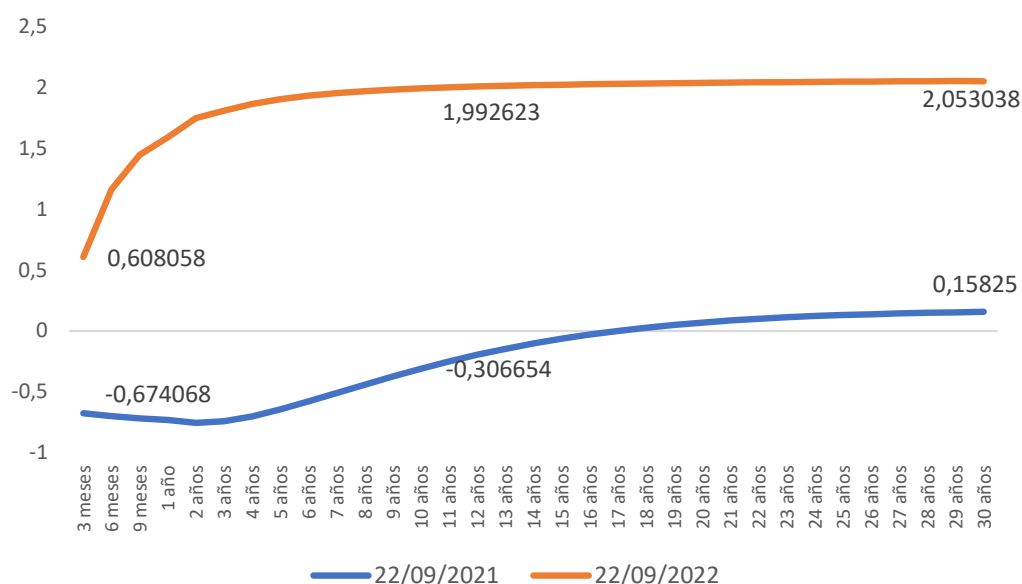
BLOQUE 4: TIPOS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS INTERBANCARIOS Y EN LOS MERCADOS DE DEUDA

Gráfico 4.6.: Curva de rendimientos de la Deuda del Estado (en %)



Último dato: 22/09/2022. Fuente: Investing.com

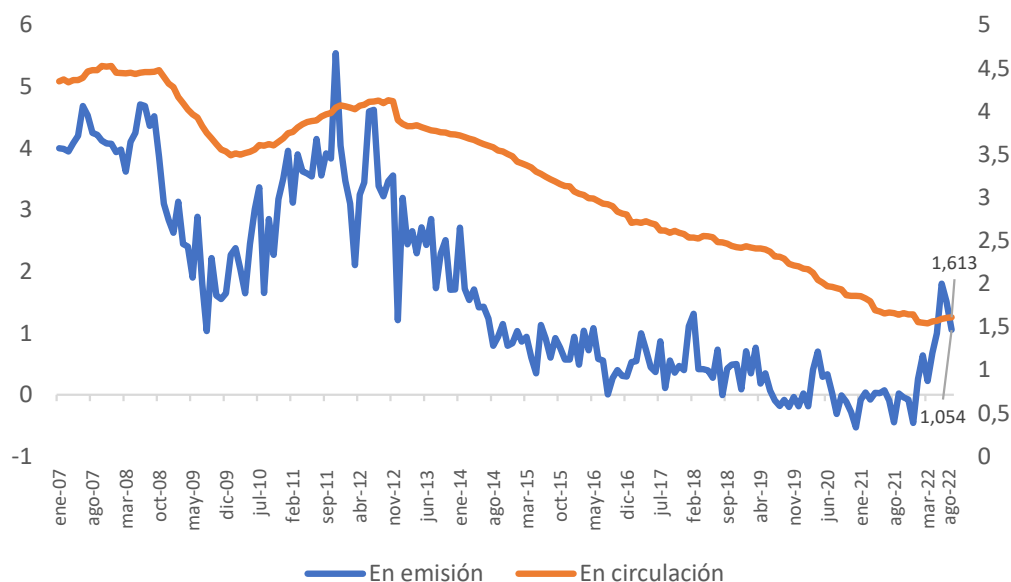
Gráfico 4.7.: Curva de rendimientos de la Deuda de la UEM (en %)



Último dato: 22/09/2022. Fuente: Banco Central Europeo

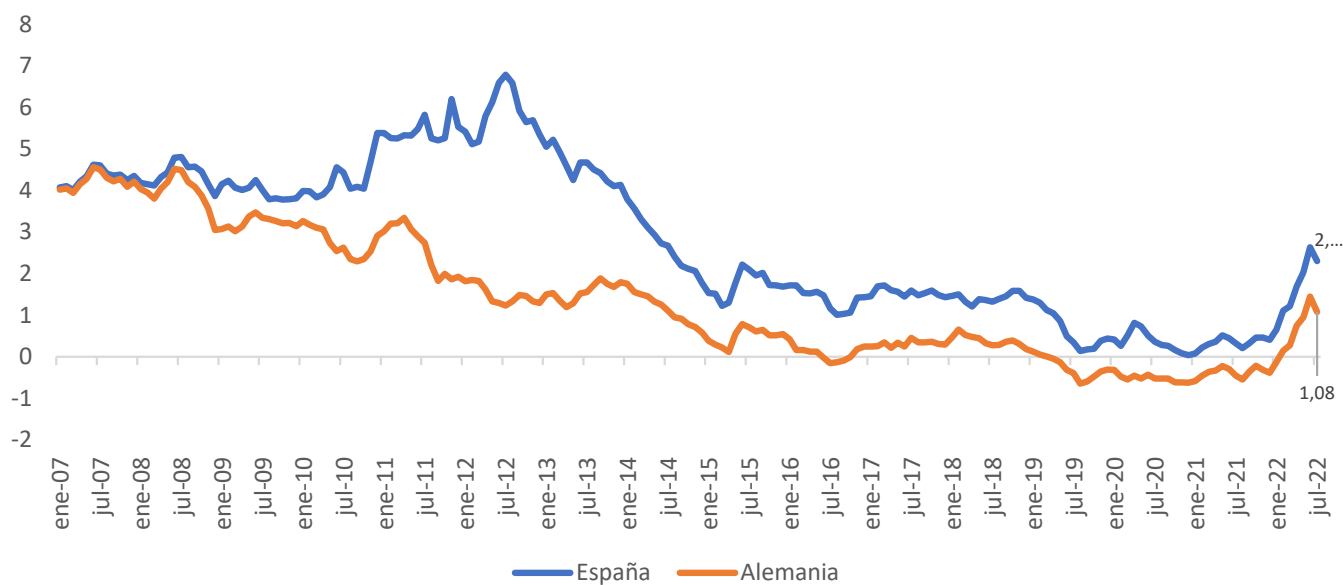
BLOQUE 4: TIPOS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS INTERBANCARIOS Y EN LOS MERCADOS DE DEUDA

Gráfico 4.8.: Coste de la deuda pública en emisión y circulación En % (medias mensuales)



Último dato: ago-22. Fuente: Secretaría General del Tesoro y Política Financiera

Gráfico 4.9.: Rendimiento del bono español a 10 años frente al alemán (en %. Promedio mensual)



Último dato publicado: jul-22.
Fuente: Banco de España

BLOQUE 4: TIPOS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS INTERBANCARIOS Y EN LOS MERCADOS DE DEUDA

Cuadro 4.2.: Tipos de la deuda pública a diez años por países

Rendimientos de la deuda pública a diez años por países
(Datos a 26/09/2022)

	31-dic.-2020	31-dic.-21	26-sep-22	Var. en el año (p.b.)
Alemania	-0,58	-0,18	2,09	227
Holanda	-0,48	-0,03	2,45	248
Finlandia	-0,43	0,09	2,75	266
Austria	-0,43	0,09	2,75	266
Francia	-0,34	0,19	2,75	256
Bélgica	-0,38	0,18	2,78	260
Irlanda	-0,30	0,25	2,69	244
Portugal	0,06	0,49	3,17	268
España	0,06	0,60	3,33	273
Italia	0,52	1,19	4,69	350
Grecia	0,63	1,31	4,73	342

Fuente: Banco de España e Investing

Cuadro 4.3.: Primas de riesgo de la deuda soberana

Primas de riesgo de la deuda soberana - Diferenciales frente a Alemania (pb) (Datos para el 26/09/2022)

	31-dic.-2020	31-dic.-21	26-sep-22	Var. en el año (p.b.)
Holanda	9	15	36	21
Finlandia	15	27	66	39
Austria	15	27	66	39
Francia	23	37	66	29
Bélgica	19	36	69	33
Irlanda	27	43	60	17
Portugal	64	66	108	42
España	63	77	123	46
Italia	110	136	260	124
Grecia	120	149	264	115

Fuente: Banco de España e Investing

BLOQUE 4: TIPOS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS INTERBANCARIOS Y EN LOS MERCADOS DE DEUDA

Gráfico 4.10.: Trayectoria de los tipos de la deuda a 10 años en economías seleccionadas de la UEM: 2014-2021 (sin Grecia). Tasas armonizadas para medir la convergencia en %. Datos mensuales

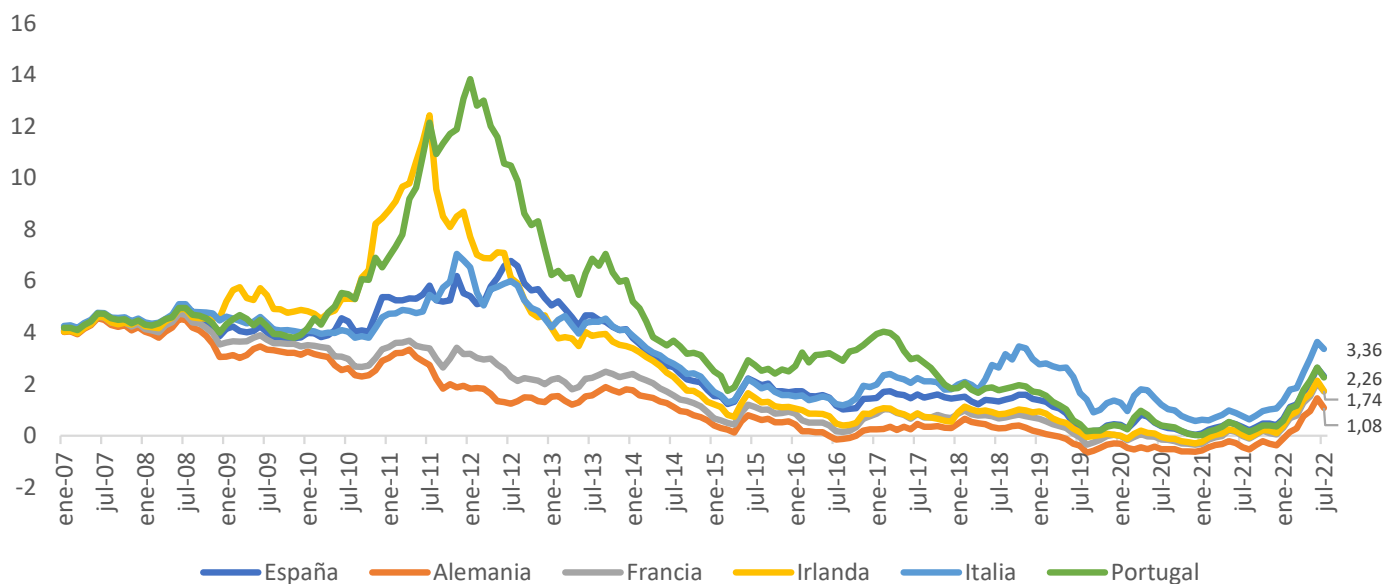
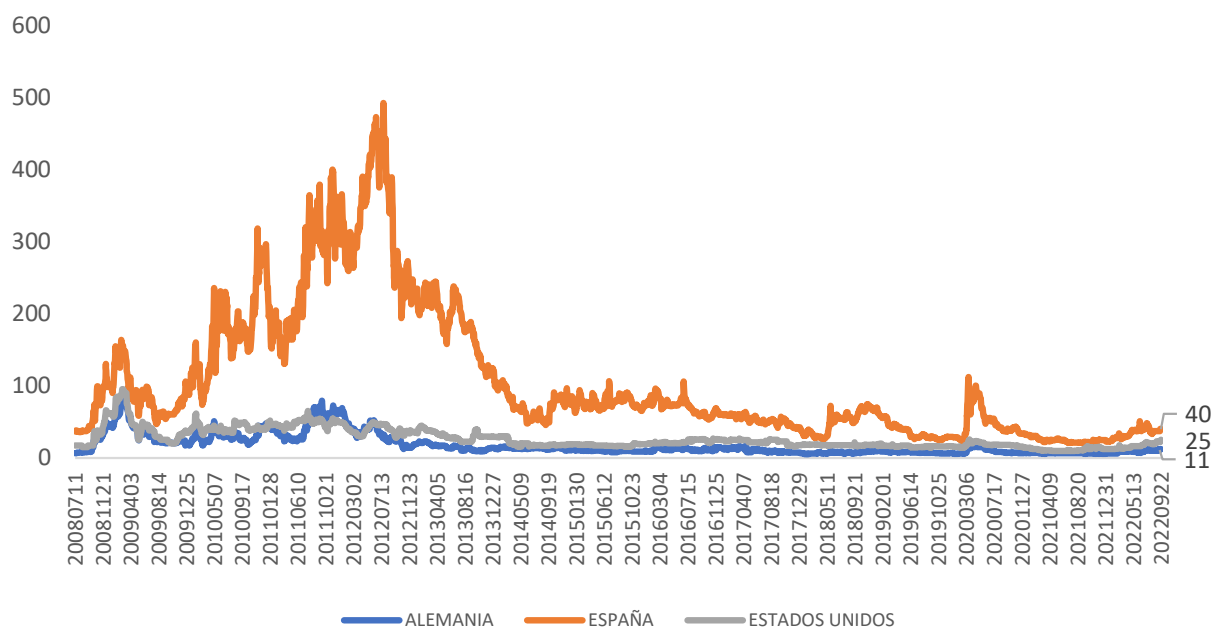
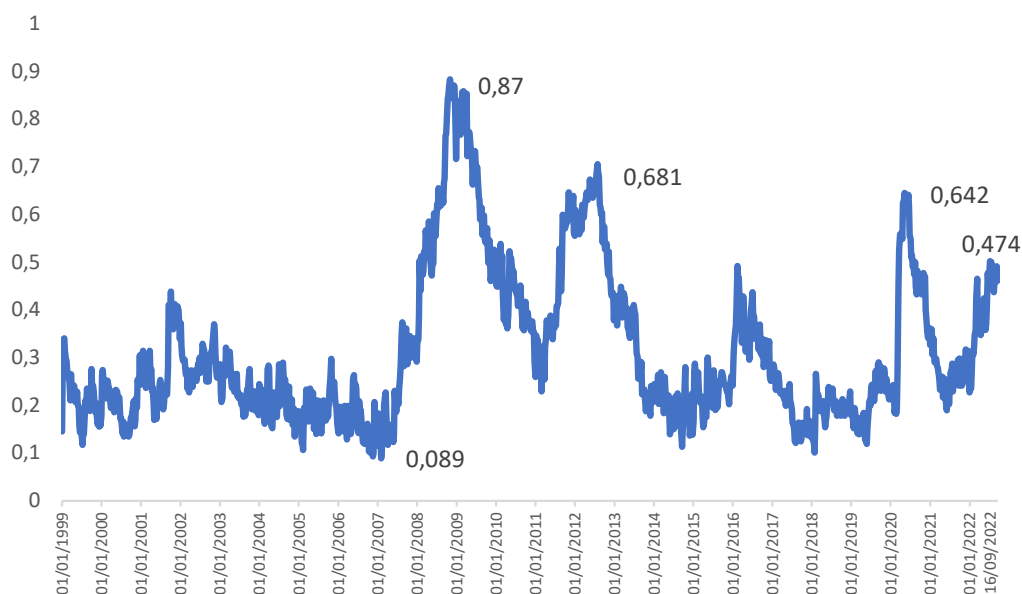


Gráfico 4.11.: Credit Default Swap (CDS) a 5 años. Datos diarios



BLOQUE 4: TIPOS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS INTERBANCARIOS Y EN LOS MERCADOS DE DEUDA

Gráfico 4.12.: Indicador de estrés de los mercados financieros. Datos semanales



Último dato: 16-09-2022.
Fuente: CNMV

BLOQUE 4: TIPOS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS INTERBANCARIOS Y EN LOS MERCADOS DE DEUDA

Cuadro 4.4.: CUADRO Resumen de indicadores - Bloque 4

Tipos de interés en los mercados interbancarios y en los mercados de deuda

Indicador	Unidad	Fecha referencia*	Dato actual	Mes anterior	Año anterior
€STR (interbancario a 1 día)	En %	ago-22	-0,085	-0,548	-0,577
Interbancario a 3 meses					
Zona Euro	En %	ago-22	0,400	0,040	-0,582
Reino Unido	En %	ago-22	2,220	1,850	0,160
EE.UU.	En %	ago-22	2,890	2,570	0,150
Japón	En %	ago-22	-0,200	-0,150	-0,200
Euribor por plazos					
1 semana	En %	ago-22	-0,071	-0,457	-0,580
1 mes	En %	ago-22	0,022	-0,306	-0,596
3 meses	En %	ago-22	0,395	0,037	-0,580
6 meses	En %	ago-22	0,837	0,466	-0,545
12 meses	En %	ago-22	1,249	0,992	-0,502
Deuda pública					
12 meses	En %	ago-22	0,780	0,690	-0,594
3 años	En %	ago-22	1,440	1,040	-0,464
10 años	En %	ago-22	1,990	2,470	0,412
Tipo del bund alemán (10 años)	En %	jul-22	1,080	1,450	-0,380
Diferencial a 10 años (prima de riesgo) España-Alemania (Datos para el último día del mes)	En p.p	jul-22	123,0	118,0	79,0
Indicador de estrés mdos. financieros españoles - CNMV	Valor entre 0-1	16/09	0,461	0,457	0,227

* Datos en promedios mensuales en %

Fuente: Banco de España, BCE, Tesoro Público y CNMV.

BLOQUE 4: TIPOS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS INTERBANCARIOS Y EN LOS MERCADOS DE DEUDA

RESUMEN EJECUTIVO

- Las subidas de tipos de interés, más intensas de lo esperado, han provocado una fuerte reacción en los mercados monetarios, provocando la normalización de golpe de todos los tramos del mercado interbancario europeo.
- Por su parte, la evolución de los mercados de renta fija pública también refleja las expectativas de que sigan subiendo los tipos, pero con las palabras de la presidenta del BCE sobre el mecanismo amortiguador de las primas de riesgo, las rentabilidades de los bonos han cedido ligeramente desde julio.
- En cualquier caso, los efectos son los esperados en términos generales: aumento de las primas de riesgo, mayor volatilidad en los mercados financieros y movimientos asimétricos en la valoración que hacen los inversores de la deuda periférica frente a la central en Europa.
- La actuación del BCE ha tenido que ser rápida y más allá del calendario previsto debido a la escalada preocupante de la inflación. En este sentido, las curvas de tipos a los diferentes plazos se han normalizado, pero muy especialmente los tramos más cortos que aún a mitad de año estaban en parte negativos.
- En el mercado interbancario del área del euro los tipos de interés han experimentado un ascenso relevante, ya que el Euríbor a uno, seis y doce meses se situaron al cierre de agosto en el 0,022%, 0,837% y 1,249%, respectivamente, con respecto al -0,596%, -0,545% y -0,502% que se había registrado al cierre de 2021. (Gráfico 4.2). Especialmente notable es la escalada del Euríbor a 12 meses, el cual al cierre de este informe se sitúa muy cercano al 2,5%.
- En los mercados secundarios de deuda, la tendencia alcista que han mostrado las rentabilidades durante los últimos meses se han moderado a partir de la primera mitad del año al ver los esfuerzos por parte de Frankfurt de no agrandar la brecha de coste de financiación entre los Estados Miembros de la Eurozona.
- En el mercado español, la rentabilidad del bono a diez años se situó el 26/9 en el 3,33 % (1,99% en agosto) aumentando 273 puntos básicos con respecto al cierre de 2021. Por su parte, la rentabilidad del bono alemán se situó en el 2,09%, con lo que el diferencial España-Alemania se situó en 123 p.b., (Cuadros 4.2 y 4.3). El aumento de la prima de riesgo ha sido más intenso en Grecia e Italia, por este orden.
- Por último, según la Comisión Nacional de Mercado de Valores (CNMV), el indicador de estrés de los mercados financieros españoles ha seguido subiendo a un nivel moderado hasta alcanzar un valor de 0,461 al 16 de septiembre. (Gráfico 4.15).
- El segmento del sistema financiero que mostraba el mayor nivel de estrés era el de renta variable, que es donde se ha concentrado la mayor parte de la volatilidad causada por las noticias contradictorias que han llevado a las Bolsas a mínimos relativos.



OBSERVATORIO FINANCIERO^y CLAVES ECONÓMICAS

BLOQUE 5: INDICADORES DE POLÍTICA MONETARIA

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 5.1.: Agregados monetarios en la Zona Euro.

Cuadro 5.2.: Financiación al sector privado en la Zona Euro.

Cuadro 5.3.: CUADRO Resumen de indicadores - Bloque 5.

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 5.1: Tipos de interés oficiales.

Gráfico 5.2: Agregados monetarios en la Zona Euro: M1, M2 y M3.

Gráfico 5.3: Comparativa M3 en España y la Zona Euro.

Gráfico 5.4: Contrapartida M3: Crédito al Sector Privado y AA.PP. en la UEM.

Gráfico 5.5: Depósitos en Entidades de Crédito y establecimientos Financieros de Crédito en España.

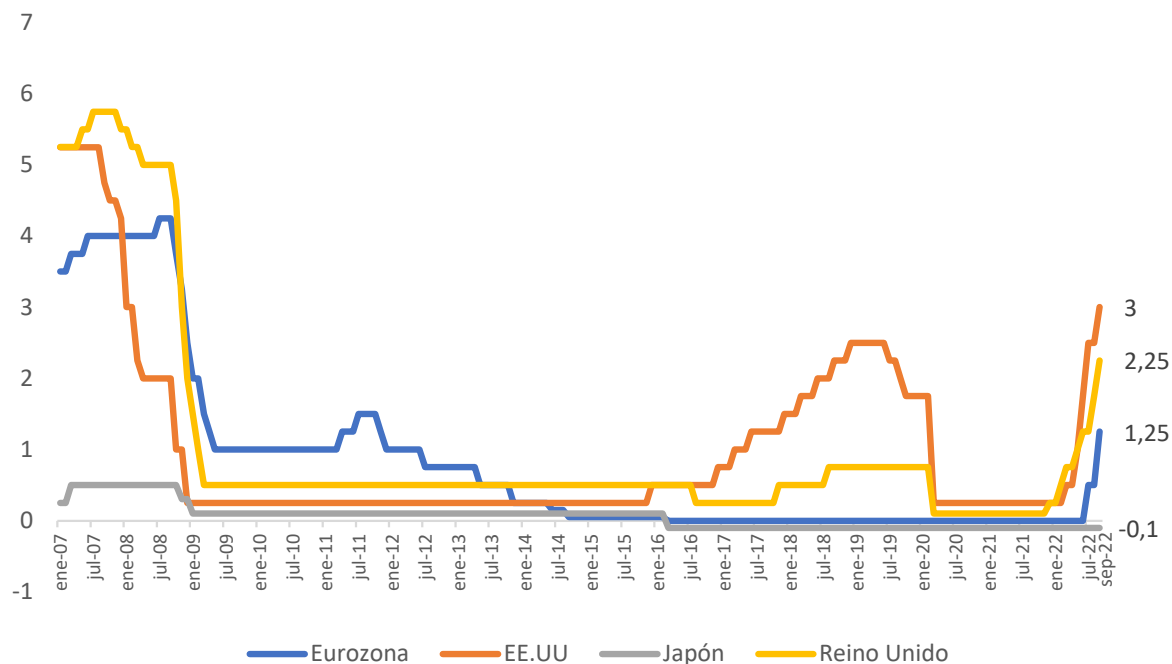
Gráfico 5.6: Patrimonio de los Fondos de Inversión en España.

Gráfico 5.7: Ratio préstamos / depósitos: UEM vs. España.

Gráfico 5.8: Balance del Eurosistema. Operaciones de política monetaria.

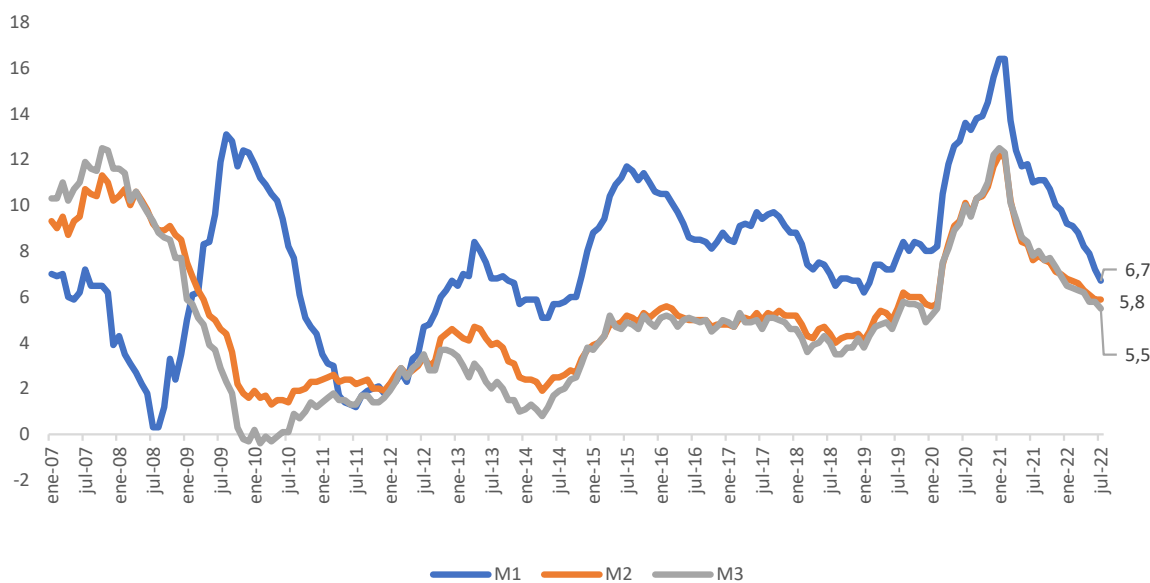
BLOQUE 5: INDICADORES DE POLÍTICA MONETARIA

Gráfico 5.1.: Tipos de interés oficiales (en %)



Último dato: 23/09/22.
Fuente: Banco de España

Gráfico 5.2.: Agregados monetarios en la Zona Euro: M1, M2 y M3 (en tasas de variación interanual en %)



Último dato: jul-22.
Fuente: Banco de España

BLOQUE 5: INDICADORES DE POLÍTICA MONETARIA

Gráfico 5.3.: Comparativa M3 en España y la Zona Euro (en tasas de variación interanual, %)

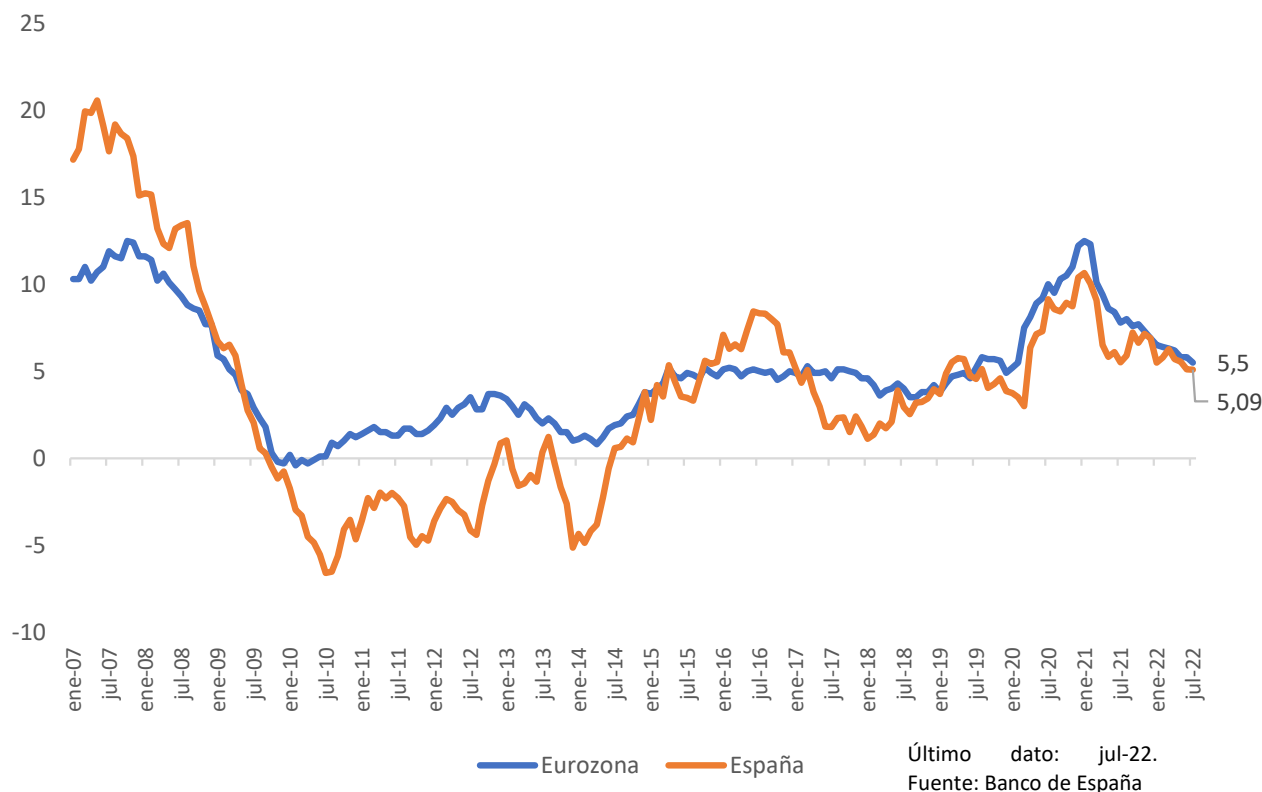
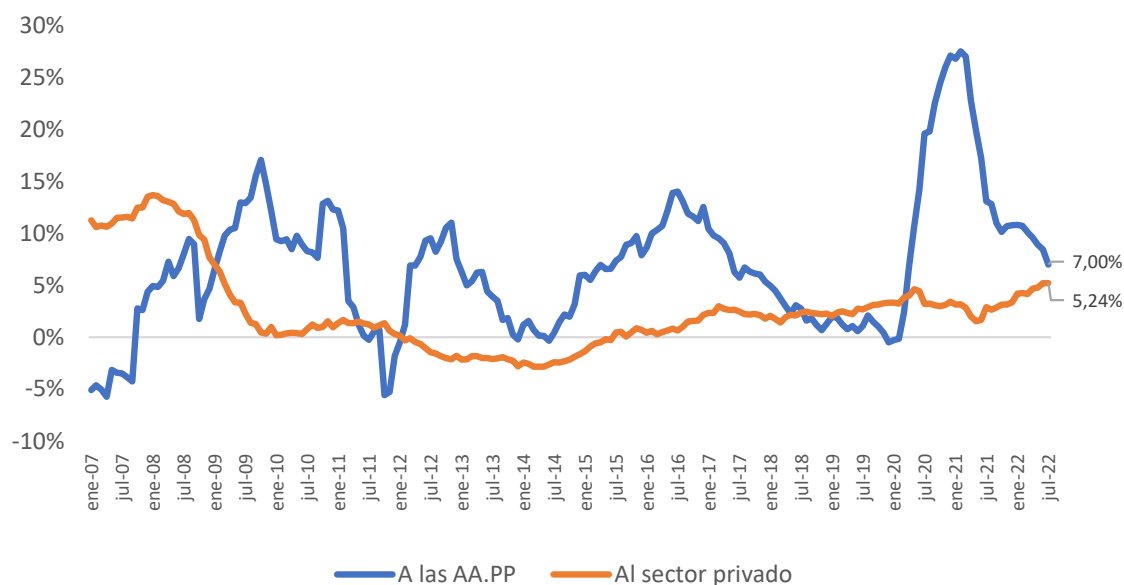
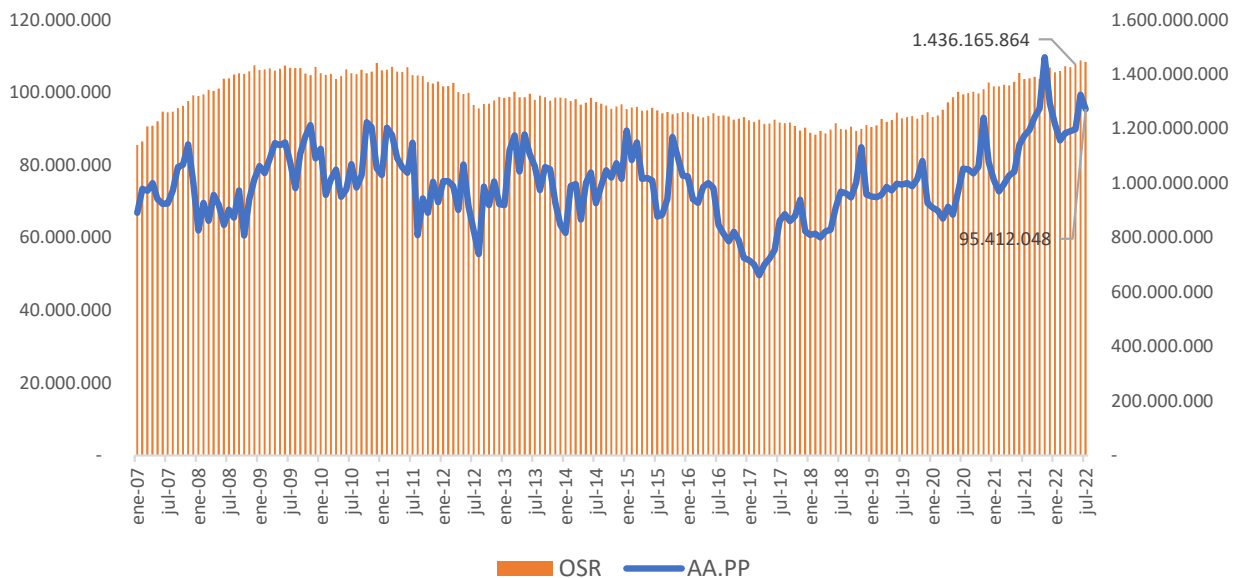


Gráfico 5.4.: Principal contrapartida a la M3 en la Zona Euro: crédito al sector privado y a las AA.PP. en la UEM. Tasas de variación interanual en %



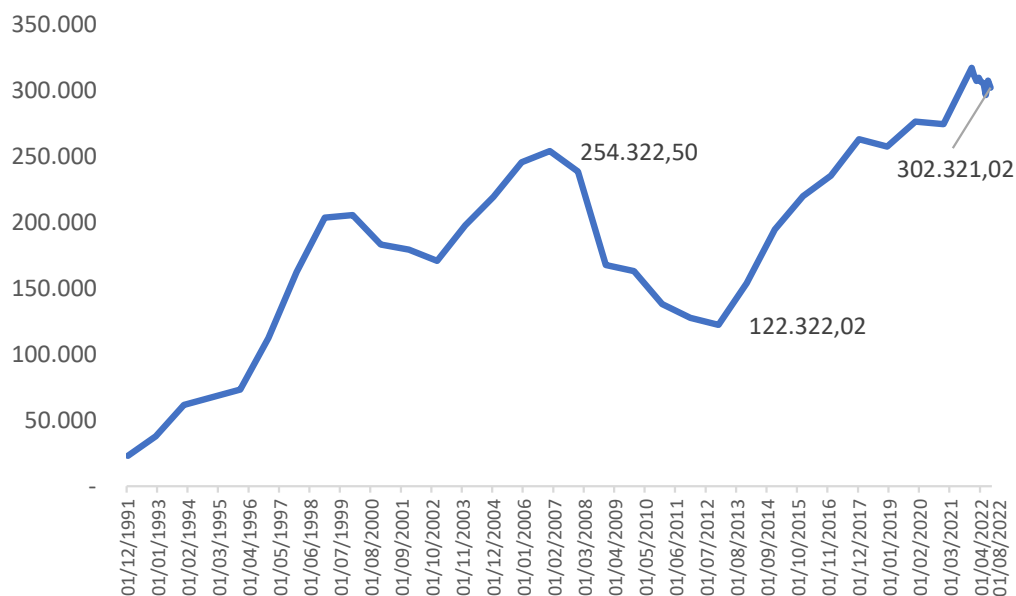
BLOQUE 5: INDICADORES DE POLÍTICA MONETARIA

Gráfico 5.5.: Depósitos en Entidades de Crédito y Establecimientos Financieros de Crédito en España. Miles de millones de euros



Último dato publicado: jul-22.
Fuente: Banco de España

Gráfico 5.6.: Patrimonio de los Fondos de Inversión en España (en millones de euros mensuales)



Último dato: ago-22.
Fuente: Inverco

BLOQUE 5: INDICADORES DE POLÍTICA MONETARIA

Cuadro 5.1.: Agregados monetarios en la Zona Euro

	Saldo Julio 2022 (miles de Millones de €)	Tasas de variación interanual en %										
		mar-20	jun-20	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22	jul-22
1. Efectivo en circulación	1.534	7,0	9,7	10,5	11,3	10,0	9,8	9,1	9,0	9,6	7,9	7,5
2. Depósitos a la vista	10.088	10,9	13,2	14,4	16,3	14,2	12,8	12,0	12,2	8,7	7,1	6,6
M1 (= 1+2)	11.623	10,4	12,7	13,8	15,6	13,7	12,4	11,6	11,8	8,8	7,2	6,7
3. Otros depósitos a corto plazo (= 3.1 + 3.2)	3.542	0,0	0,7	1,4	1,7	0,9	0,3	-0,8	-1,4	-0,3	2,0	3,3
3.1. Depósitos a plazo hasta 2 años	1.006	-3,7	-3,3	-2,1	-2,5	-8,0	-9,2	-11,5	-12,9	-6,1	2,5	6,3
3.2. Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	2.536	1,8	2,6	3,0	3,6	5,0	4,6	4,1	3,8	2,0	1,8	2,1
M2 (= M1+3)	15.164	7,4	9,2	10,3	11,7	10,2	9,1	8,3	8,3	6,6	5,9	5,9
4. Instrumentos negociables (= 4.1 + 4.2 + 4.3)	772	9,8	8,8	11,9	24,9	6,3	10,1	11,0	10,6	1,6	2,0	-1,4
4.1. Cesiones temporales	127	47,5	28,2	36,7	24,2	-3,6	13,6	8,9	13,5	11,6	-2,8	3,9
4.2. Participaciones en fondos del mercado monetario	585	2,0	11,0	12,6	23,5	14,9	11,7	10,1	8,5	-3,0	-1,1	-5,3
4.3. Valores distintos de acciones hasta 2 años	60	51,5	-56,6	-95,9	70,9	-78,8	-49,3	1,5	0,0	105,4	77,3	37,5
M3 (= M2+4)	15.937	7,5	9,3	10,4	12,4	10,0	9,2	8,5	8,4	6,3	5,7	5,5

Fuente: Banco Central Europeo.

Último dato: jul-22. Fuente: Banco Central Europeo

Cuadro 5.2.: Financiación al sector privado en la Zona Euro

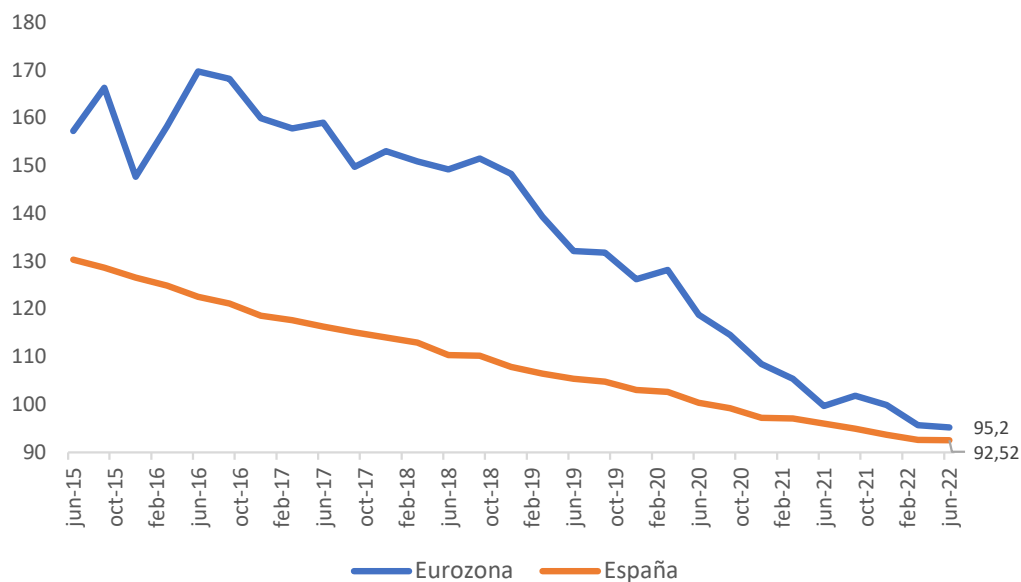
	Saldo Julio 2022 (miles de Millones de €)	Tasas de variación interanual en %										
		mar-20	jun-20	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22	jul-22
Financiación al sector privado	15.247	4,2	4,7	4,9	5,4	4,6	4,0	3,5	3,6	4,2	5,2	5,2
Préstamos	12.851	4,8	4,7	4,7	4,7	3,6	3,3	2,8	3,1	4,7	5,8	5,9
Familias	6.765	3,3	3,2	3,5	3,5	3,8	4,3	4,3	4,5	4,5	4,6	4,5
Compra de vivienda	5.163	4,0	4,1	4,5	4,7	5,0	5,4	5,4	5,7	5,4	5,2	5,3
Crédito al consumo	708	3,8	0,3	-0,1	-1,6	-1,6	0,4	0,7	0,6	2,5	0,1	-0,2
Otros préstamos	707	-1,2	0,4	1,0	1,5	1,5	1,3	0,7	0,6	-0,2	-0,8	-0,8
Sociedades no financieras	5.039	4,9	6,5	6,5	6,5	4,6	2,6	1,5	1,4	4,2	6,9	7,7
Hasta 1 año	960	20,7	16,3	7,5	10,4	-3,5	-3,5	1,8	-3,5	2,4	14,0	15,4
De 1 año hasta 5 años	1.042	11,7	3,9	2,6	2,9	-1,4	0,8	0,6	3,4	-0,9	5,9	7,5
Más de 5 años	3.066	3,0	7,1	9,1	11,2	10,0	6,5	5,1	5,3	5,3	3,7	3,8

Fuente: Banco Central Europeo.

Último dato: jul-22- Fuente: Banco Central Europeo

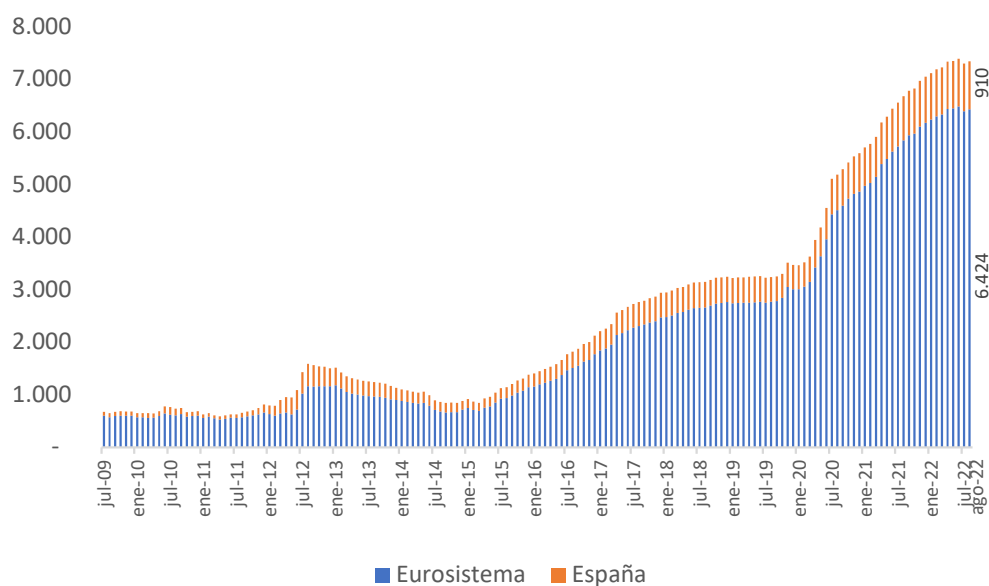
BLOQUE 5: INDICADORES DE POLÍTICA MONETARIA

Gráfico 5.7.: Ratio préstamos / depósitos: Zona Euro vs. España. Datos trimestrales, sin desestacionalizar en %.



Último dato: jun-22. Fuente: Banco Central Europeo

Gráfico 5.8.: Balance del Eurosistema. Total y España (Operaciones de política monetaria). Miles de millones de euros



Último dato: ago-22. Fuente: Banco de España

BLOQUE 5: INDICADORES DE POLÍTICA MONETARIA

Cuadro 5.3.: CUADRO Resumen de indicadores - Bloque 5

Cuadro RESUMEN Bloque 5

Indicadores de política monetaria

Indicador	Unidad	Fecha última referencia	Dato actual	Período anterior	Año anterior	Var. anual pp
Tipo oficial BCE (en %)	En %	sep-22	1,25	0,50	0,00	1,25
Agregados monetarios UEM: M1	Tasa de var. interanual en %	jul-22	6,7	7,2	9,8	-3,1
Agregados monetarios UEM: M2	Tasa de var. interanual en %	jul-22	5,9	5,9	7,0	-1,1
Agregados monetarios UEM: M3	Tasa de var. interanual en %	jul-22	5,5	5,8	6,9	-1,4
Crédito UEM Sector Privado	Tasa de var. interanual en %	jul-22	5,2	5,2	3,4	1,8
Crédito UEM Sector a las AA.PP.	Tasa de var. interanual en %	jul-22	7,0	8,4	10,8	-3,8
Ratio de crédito sobre depósitos	En %	jun-22	95,2	95,7	99,9	-4,7
Balance del Eurosistema-Préstamo neto a las ent. de crédito (Total BCE)	Miles de millones de €	ago-22	6.424,0	6.386,0	6.167,0	257,0
Indicadores para ESPAÑA						
Agregados monetarios M3, Componente español	Tasa de var. interanual en %	jul-22	5,1	5,1	6,9	-1,8
Volumen de Depósitos OSR en España	Miles de millones de €	jul-22	1.444,7	1.450,7	1.425,1	19,6
Volumen de Depósitos AA.PP en España	Miles de millones de €	jul-22	95,4	99,3	97,0	-1,6
Vol. Activos Fondos Inversión Mobiliaria. INVERCO (España)	Miles de millones de €	ago-22	302,3	307,7	317,4	-15,1
Balance del Eurosistema – España	Miles de millones de €	ago-22	910,0	908,0	878,0	32,0
Ratio de crédito sobre depósitos	En %	jun-22	92,5	92,6	93,6	-1,1

* Las variaciones se miden en puntos porcentuales cuando los datos de los indicadores se expresan en tasas de variación en %. Mientras, las variaciones se expresan en %, cuando los indicadores se refieren a unidades, en términos absolutos.

Fuente: Banco de España y BCE.

BLOQUE 5: INDICADORES DE POLÍTICA MONETARIA

RESUMEN EJECUTIVO

- El Consejo de Gobierno del BCE, en su última reunión de política monetaria a principios del mes de septiembre, llevó a cabo la mayor subida de los tipos de interés de la Eurozona, un 0,75% hasta situar el tipo de las operaciones principales de financiación en el 1,25%.
- Esto provocó una cierta sorpresa en los mercados financieros, convencidos de que la subida sería similar a la anterior de julio (0,50%). De esta forma, la facilidad marginal de crédito se sitúa en el 1,50% y la facilidad marginal de depósito en el 0,75%.
- Además, el mensaje es que hay que estar preparados para más subidas de tipos si la inflación no se logra atajar hasta hacerla descender a tasas más cercanas al 2% de objetivo a largo plazo. Es lo que está practicando el resto de los bancos centrales y todo y con ello no se vean “efectos de segunda ronda” preocupantes como subir salarios a razón del IPC, pensiones o retribuciones del sector público. En ese caso, se pueden producir una extensión temporal mayor del fenómeno de la inflación.
- El agregado monetario amplio M3 en la Eurozona redujo su crecimiento hasta el 5,2% interanual en julio de 2022, 1,4 puntos porcentuales menos que en diciembre de 2021.
- En España, la M3 se incrementó un 5,1% en el mes de julio en términos interanuales, frente al 6,9% del cierre de 2021 (Gráficos 5.2 y 5.3).
- La tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado en la Eurozona fue del 5,9% en julio (5,8% en junio), situándose en el caso de los préstamos otorgados a los hogares en el 4,5%, muy similar al mes anterior (4,6%).
- La tasa de crecimiento interanual de los préstamos concedidos a las sociedades no financieras se incrementa hasta el 7,7% en julio, frente al 6,9% de junio (Cuadro 5.2).
- En cuanto a la dinámica del crédito (principal contrapartida de la M3), la tasa de crecimiento interanual del crédito otorgado a las Administraciones Públicas ha sido del 8,3% en julio desde el 16,03% de junio y cayendo un 1,62% desde el comienzo de 2022.
- En cambio, el crédito concedido al sector privado experimentó un aumento y se situó en el 4,5% interanual en julio y acumulando un 1,4% más desde el inicio de 2022. Mientras las AA.PP absorben menos crédito bancario, el sector privado lo recibe. Es una de las cuestiones importantes en esta normalización monetaria en la Eurozona: no se está produciendo una restricción de crédito relevante al sector privado, al menos por el momento.
- En España, el balance consolidado del Banco de España se ha situado en 910 mil millones de euros en agosto de 2022, frente a los 878 mil millones de euros al cierre de 2021.
- Dadas las medidas que ya ha puesto en marcha el BCE para amortiguar las primas de riesgo, el balance consolidado del Eurosistema para España (Banco de España) ha aumentado en 32.000 millones en lo que llevamos de año. Esta cuantía representa el 14,16% del balance consolidado del Eurosistema que supera los 6 billones de euros, mostrando un incremento interanual de 257 mil millones de euros desde el inicio de 2022 (Gráfico 5.8 y Cuadro 5.3).
- Tras la intensa corrección experimentada por los mercados en lo que llevamos de año, el patrimonio en euros de los Fondos de Inversión cerró el mes de agosto con un ligero ajuste del 1,56% interanual, situándose de esta manera en 302 mil millones de euros (Gráfico 5.6 y Cuadro 5.3).



OBSERVATORIO FINANCIERO y CLAVES ECONÓMICAS

BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

ÍNDICE DE CUADROS

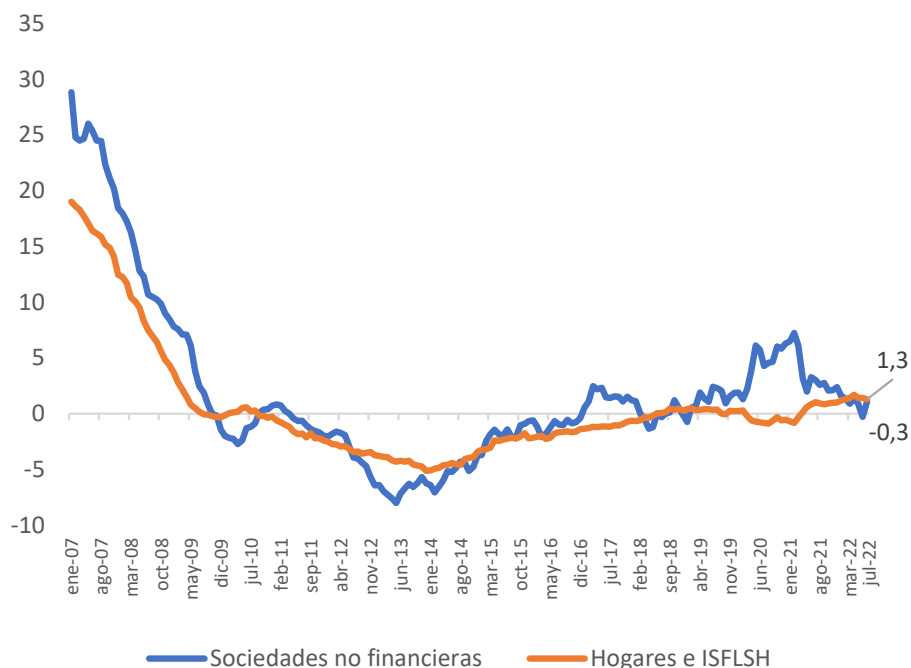
- Cuadro 6.1.: Crédito al Sector privado (OSR) por finalidad.
- Cuadro 6.2.: Total crédito y créditos dudosos a Hogares e ISFLSH.
- Cuadro 6.3.: Crédito y créditos dudosos para financiar actividades productivas a las empresas.
- Cuadro 6.3. (Continuación): Crédito y créditos dudosos para financiar actividades productivas a las empresas.
- Cuadro 6.4.: Correcciones de valor por deterioro de activos del crédito a otros sectores residentes.
- Cuadro 6.5.: CUADRO Resumen de indicadores - Bloque 6.

ÍNDICE DE GRÁFICOS

- Gráfico 6.1.: Financiación a los sectores residentes no financieros.
- Gráfico 6.2.: Trayectoria del crédito a OSR por finalidades.
- Gráfico 6.3.: Tasa de dudosidad (en %).
- Gráfico 6.4.: Préstamos a sociedades no financieras: Nuevas operaciones.
- Gráfico 6.5.: Tipos de interés TAE para préstamos y créditos por destinos.
- Gráfico 6.6.: Comparativa con Eurozona de los tipos de los nuevos préstamos a empresas no financieras.
- Gráfico 6.7.: Diferencial de los tipos para créditos y depósitos.
- Gráfico 6.8.: Número de entidades de depósito en España.
- Gráfico 6.9.: Número de oficinas de entidades de depósito y ratios de oficinas por entidad en España.
- Gráfico 6.10.: Número de empleados en el sector bancario.
- Gráfico 6.11.: Indicador de rentabilidad: cuenta de resultados.
- Gráfico 6.12.: Resultado antes de impuestos de las entidades de depósito.
- Gráfico 6.13.: Balance agregado según estados de supervisión de las entidades de crédito.
- Gráfico 6.14.: Provisiones totales de las entidades de crédito.

BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

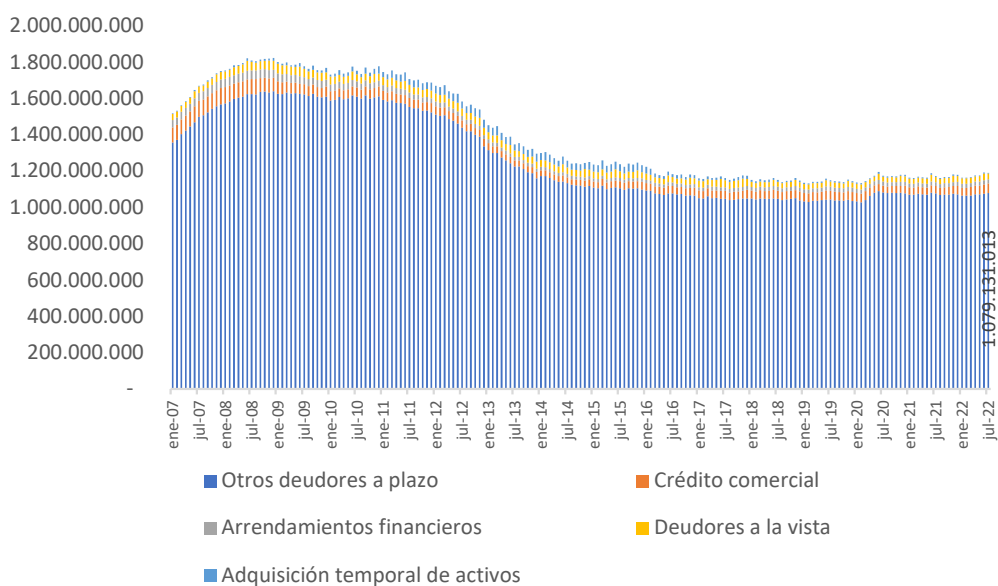
Gráfico 6.1.: Financiación a los sectores residentes no financieros. En tasas de variación interanual.



Último dato: jul-22.

Fuente: Banco de España

Gráfico 6.2.: Trayectoria del crédito a Otros Sectores Residentes por finalidades (en miles de euros mensuales)



Último dato: jul-22.

Fuente: Banco de España

BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

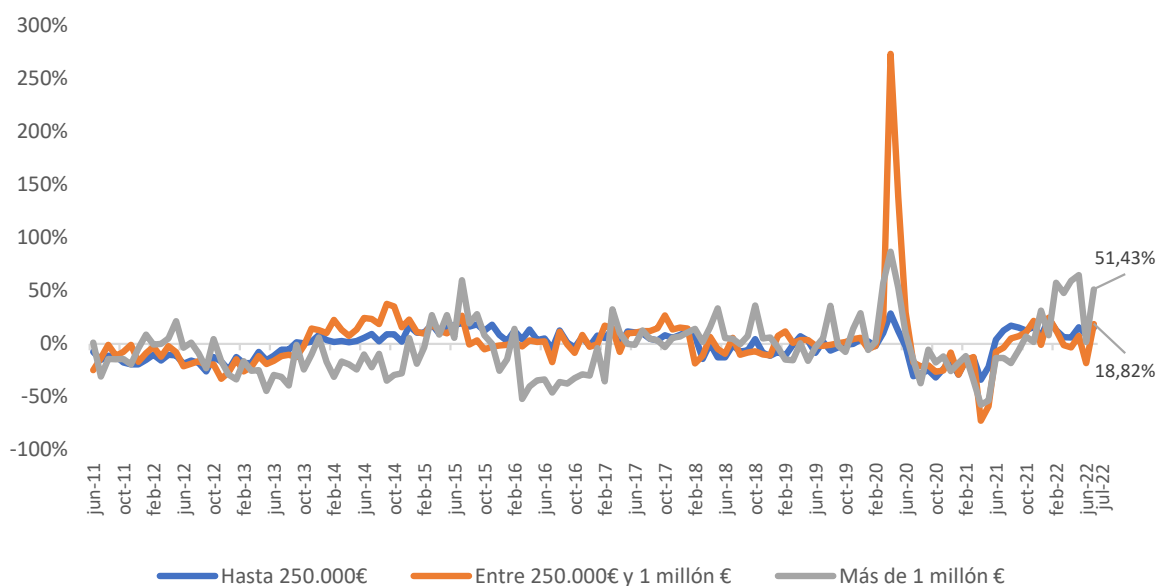
Gráfico 6.3.: Tasa de dudosidad (en %)



Último dato: jul-22.

Fuente: Banco de España

Gráfico 6.4.: Préstamos a sociedades no financieras: Nuevas operaciones (en tasas de variación interanual)



Último dato: jul-22.

Fuente: Banco de España

BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

Cuadro 6.1.: Crédito al Sector privado (OSR) por finalidad

	Total crédito	Crédito comercial	Otros deudores a plazo	Deudores a la vista	Arrendamiento financiero	Dudosos	Tasa de dudosidad (%)
dic-12	1.604.934	40.523	1.335.512	39.591	21.840	167.468	10,43
dic-13	1.448.244	34.570	1.159.366	38.148	18.925	197.235	13,62
dic-14	1.380.101	36.606	1.117.315	35.916	17.661	172.603	12,51
dic-15	1.327.123	42.640	1.098.012	33.890	18.250	134.332	10,12
dic-16	1.276.140	45.058	1.064.196	31.463	19.141	116.281	9,11
dic-17	1.253.944	48.764	1.047.827	38.873	20.787	97.692	7,79
dic-18	1.208.315	48.723	1.037.809	29.494	22.030	70.258	5,81
dic-19	1.193.526	50.561	1.034.061	28.769	22.942	57.192	4,79
dic-20	1.224.440	42.162	1.077.559	28.338	21.216	55.164	4,51
oct-20	1.221.048	38.307	1.078.318	27.151	21.513	55.758	4,57
nov-20	1.229.889	37.650	1.080.358	34.352	21.381	56.147	4,57
dic-20	1.224.440	42.162	1.077.559	28.338	21.216	55.164	4,51
ene-21	1.212.875	39.230	1.070.092	27.332	21.156	55.064	4,54
feb-21	1.211.259	38.612	1.069.478	26.931	21.098	55.138	4,55
mar-21	1.218.084	40.590	1.074.501	26.963	21.049	54.980	4,51
abr-21	1.214.474	38.706	1.071.785	27.558	21.429	54.994	4,53
may-21	1.212.799	38.224	1.070.351	27.389	21.642	55.192	4,55
jun-21	1.232.484	40.890	1.079.755	35.637	21.984	54.218	4,40
jul-21	1.220.796	40.457	1.076.376	28.199	22.119	53.644	4,39
ago-21	1.209.347	38.708	1.067.079	28.078	21.939	53.544	4,43
sep-21	1.213.531	40.796	1.070.003	28.394	21.512	52.825	4,35
oct-21	1.214.264	42.028	1.069.216	28.213	21.886	52.967	4,36
Nov-21	1.227.043	42.217	1.074.516	35.725	21.994	52.591	4,29
Dic-21	1.223.700	47.169	1.070.780	31.126	22.075	52.548	4,29
Ene-22	1.211.439	42.727	1.064.208	30.120	22.017	52.367	4,32
Feb-22	1.210.960	43.012	1.063.759	30.000	22.005	52.184	4,31
Mar-22	1.213.939	47.317	1.063.760	29.416	21.960	51.485	4,24
Abr-22	1.222.085	47.731	1.071.610	29.426	22.101	51.216	4,19
May-22	1.222.119	46.876	1.071.972	29.937	22.269	51.064	4,18
Jun-22	1.234.559	51.656	1.074.375	38.378	22.235	47.916	3,88
Jul-22	1.232.572	52.415	1.079.131	30.967	22.623	47.435	3,85
Tasa de variación YTD	1,74%	22,67%	1,40%	2,81%	2,75%	-9,42%	-0,47

BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

Cuadro 6.2.: Total crédito y créditos dudosos a Hogares e ISFLSH

	Importe en millones de euros			Tasa de dudosidad (en %)		
	Hogares	Adquisición y rehabilitación de viviendas	Bienes de consumo duradero	Hogares	Adquisición y rehabilitación de viviendas	Bienes de consumo duradero
2011	793.430	656.452	37.686	13,9	4,4	11,4
2012	755.689	633.138	32.904	17,0	5,8	12,6
2013	714.984	604.395	25.910	20,4	8,2	16,7
2014	689.962	579.793	29.022	18,1	8,1	13,8
2015	663.307	552.069	32.482	14,2	6,7	10,3
2016	652.488	535.365	36.281	12,1	6,7	9,2
2017	646.734	521.889	43.894	9,4	6,7	8,3
2018	649.564	518.737	50.443	5,8	6,1	7,4
2019	647.479	510.868	55.843	4,5	5,4	7,3
2020	637.516	504.215	59.205	4,5	5,2	8,0
I trim 2020	643.709	508.228	58.497	4,5	5,5	7,9
II trim 2020	646.489	505.465	59.826	4,5	5,7	8,6
III trim 2020	637.067	504.383	59.171	4,4	5,4	8,5
IV trim 2020	637.516	504.215	59.205	4,5	5,2	8,0
I trim 2021	636.223	504.710	58.677	4,5	5,2	8,5
II trim 2021	648.549	507.298	61.088	4,4	5,0	7,6
III trim 2021	640.481	507.711	59.599	4,3	5,0	7,9
IV trim 2021	642.404	510.176	59.733	4,3	4,9	8,0
I trim 2022	642.989	511.542	58.548	4,3	4,9	8,1
II trim 2022	655.937	513.222	59.571	4,2	4,8	8,0
Tasa de variación interanual en %						
II trim 22/II trim 21	1,13	1,16	-2,48	-0,2	-0,2	0,4

Último dato: jun-22.
Fuente: Banco de España

BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

Cuadro 6.3.: Crédito y créditos dudosos para financiar actividades productivas a las empresas

	Financ. actividad productiva	Agricultura, ganad. Pesca	Industria (sin constr.)	Constr.	Servicios	Comercio y reparaciones	Hostelería	Transporte y almacenam.	Intermediac. financiera (*)	Actividades inmobiliarias	Otros servicios
2010	1.012.916	23.128	152.376	114.519	722.893	80.203	35.992	47.865	114.302	315.782	128.749
2011	970.773	21.782	143.246	98.546	707.198	79.576	35.087	47.732	122.989	298.323	123.492
2012	829.788	20.217	131.109	76.217	602.246	76.456	33.644	46.402	105.437	224.015	116.292
2013	719.180	18.448	115.465	60.154	525.113	71.928	30.704	41.090	91.052	176.822	113.516
2014	674.082	17.693	112.268	49.770	494.351	70.416	28.079	34.543	101.374	150.317	109.621
2015	644.282	18.106	110.463	43.936	471.776	70.435	27.023	33.306	99.949	135.190	105.874
2016	604.822	18.972	107.763	39.898	438.189	70.623	26.785	32.497	80.483	120.805	106.995
2017	591.615	20.330	108.533	34.626	428.125	75.018	27.067	34.223	80.628	109.998	101.191
2018	545.599	21.217	105.951	29.079	389.351	76.128	25.639	33.971	65.815	93.372	94.425
2019	534.773	21.428	103.727	26.013	383.604	79.179	26.951	34.007	64.780	88.149	90.537
2020	575.162	22.285	110.874	27.895	414.107	86.856	35.489	39.135	68.115	81.943	102.568
I trim 2020	539.777	21.488	105.507	26.926	385.856	78.723	28.615	34.478	61.929	87.853	94.258
II trim 2020	584.061	22.150	112.632	28.703	420.574	87.733	34.115	38.555	70.606	85.542	104.024
III trim 2020	573.624	22.273	111.256	28.362	411.733	86.643	34.726	38.916	65.029	83.829	102.589
IV trim 2020	575.162	22.285	110.874	27.895	414.107	86.856	35.489	39.135	68.115	81.943	102.568
I trim 2021	569.827	22.484	109.527	27.668	410.147	86.993	35.903	39.006	62.753	81.529	103.963
II trim 2021	572.050	22.520	108.090	27.577	413.862	85.861	35.498	39.371	68.542	81.700	102.890
III trim 2021	563.085	22.686	107.391	27.420	405.586	84.189	34.462	39.399	63.748	80.498	103.290
IV trim 2021	571.098	22.946	109.894	27.235	411.023	85.608	33.238	41.290	61.938	82.101	571.098
I trim 2022	561.373	23.004	111.242	27.177	399.950	86.964	32.570	39.173	59.178	76.707	561.373
II trim 2022	568.553	23.158	117.643	26.678	401.072	88.697	32.299	38.695	61.604	75.409	568.553
Tasa de variación interanual en %											
II trim 22/ II trim 21											
21	-0,61%	2,84%	8,84%	-3,26%	-3,09%	3,30%	-9,01%	-1,72%	-10,12%	-7,70%	-0,61%

Último dato: jun-22.
Fuente: Banco de España

BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

Cuadro 6.3. (continuación): Crédito y créditos dudosos para financiar actividades productivas a las empresas.- Tasa de dudosidad

	Financiación de actividades productivas	Agricultura, ganad. Pesca	Industria (sin constr.)	Constr.	Servicios	Comercio y reparaciones	Hostelería	Transporte y almacenam.	Intermediación financiera (*)	Actividades inmobiliarias	Otros servicios
2010	7,9	4,3	4,4	12,1	8,0	5,8	5,3	3,3	0,7	14,0	3,9
2011	11,3	6,5	5,5	18,2	11,7	7,2	8,2	4,1	1,3	21,4	5,2
2012	15,5	9,2	9,1	25,8	15,8	10,8	16,8	8,2	1,9	29,1	8,7
2013	20,3	13,6	13,1	34,3	20,5	15,1	23,2	12,3	3,2	38,0	12,9
2014	18,5	12,3	12,8	32,6	18,6	15,3	20,3	15,3	2,4	36,2	12,0
2015	14,6	10,1	10,9	30,0	14,2	12,6	17,1	11,6	2,1	27,5	9,8
2016	13,1	9,1	8,9	29,1	12,8	11,2	14,5	7,7	2,1	25,5	8,8
2017	10,3	7,5	8,6	24,1	9,7	10,2	10,7	6,3	0,4	18,1	8,5
2018	6,9	6,2	6,2	14,0	6,6	8,9	7,9	4,8	0,3	9,0	6,9
2019	5,4	6,0	5,4	11,7	4,9	8,2	5,8	4,4	0,2	5,2	5,2
2020	5,0	5,5	4,8	9,2	4,7	6,9	5,4	4,0	0,3	5,0	5,7
I trim 2020	5,3	6,1	5,2	11,4	4,9	7,8	5,4	4,3	0,2	5,2	5,2
II trim 2020	4,9	5,9	4,8	9,8	4,6	7,0	5,3	3,9	0,3	5,1	5,0
III trim 2020	4,9	5,7	4,9	9,5	4,6	7,0	5,1	3,8	0,4	5,1	4,9
IV trim 2020	5,0	5,5	4,8	9,2	4,7	6,9	5,4	4,0	0,3	5,0	5,7
I trim 2021	5,0	5,3	4,8	9,1	4,7	6,6	6,2	4,4	0,2	4,8	5,4
II trim 2021	5,0	5,2	4,8	9,1	4,7	6,6	7,8	4,6	0,2	4,6	5,2
III trim 2021	4,9	5,3	4,7	8,7	4,6	6,4	7,3	4,7	0,3	4,4	4,9
IV trim 2021	4,76	5,18	4,42	8,46	4,58	6,29	7,66	4,73	0,35	4,13	4,99
I trim 2021	4,83	5,17	4,20	8,40	4,74	6,18	8,74	4,88	0,35	4,35	5,02
II trim 2021	4,56	4,99	3,72	8,39	4,52	5,58	8,41	4,90	0,32	4,06	5,09
Var. En pp II trim 22/ II trim 21	- 0,40	- 0,22	- 1,04	0,73	- 0,20	- 1,06	0,60	0,30	0,10	- 0,49	- 0,14

Último dato: jun-22.
Fuente: Banco de España

BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

Gráfico 6.5.: Tipos de interés TAE (tasa anual equivalente) para préstamos y créditos por destinos (en %, datos mensuales)

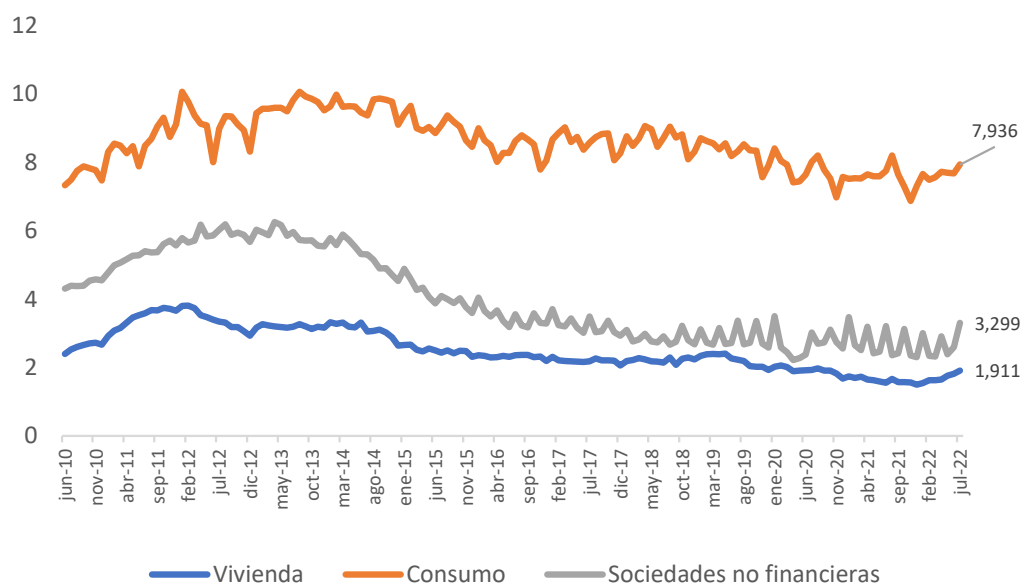
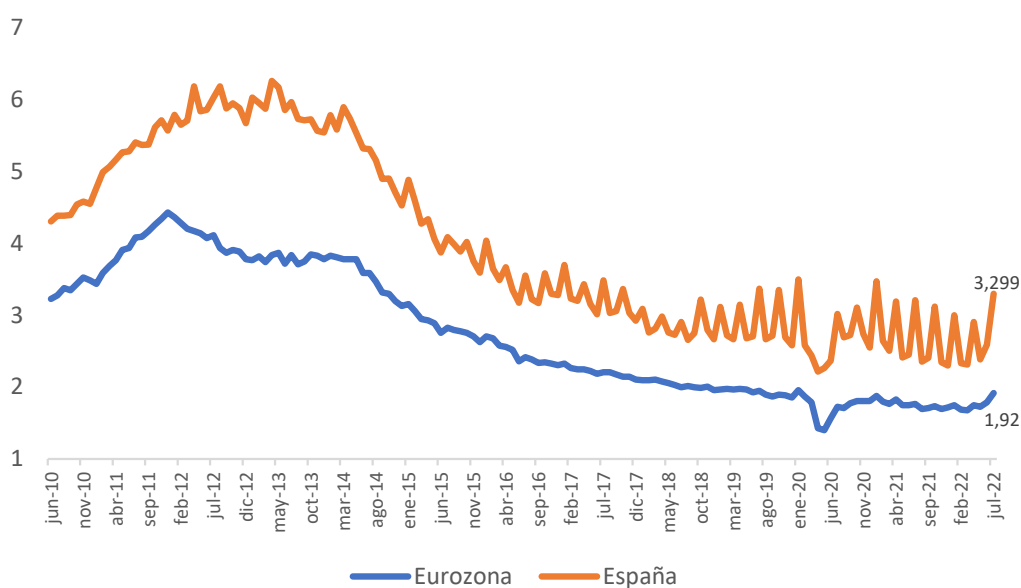
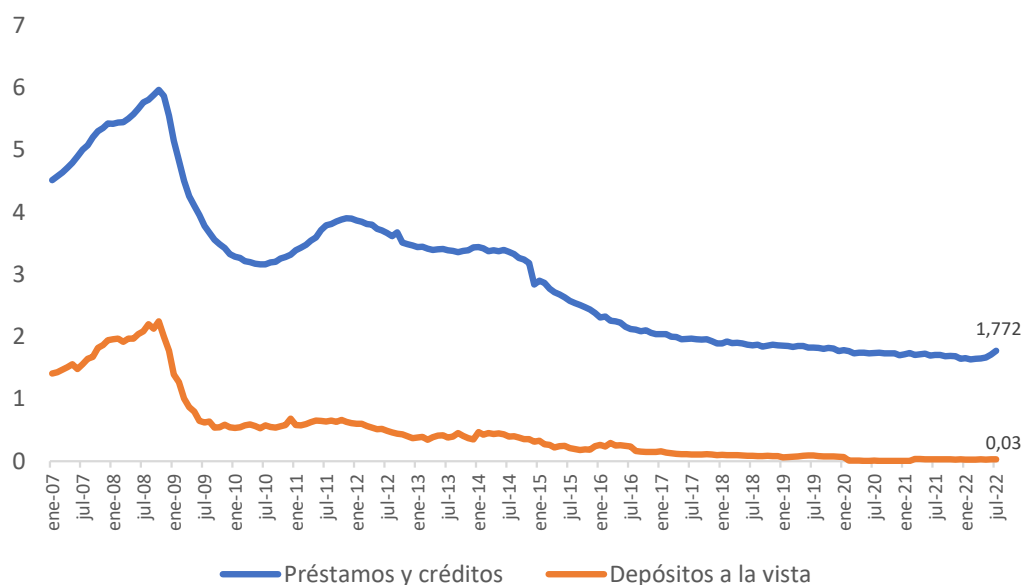


Gráfico 6.6.: Comparativa con Eurozona de los tipos de los nuevos préstamos a empresas no financieras. En %, vencimiento de 1-5 años y hasta 1 millón de euros



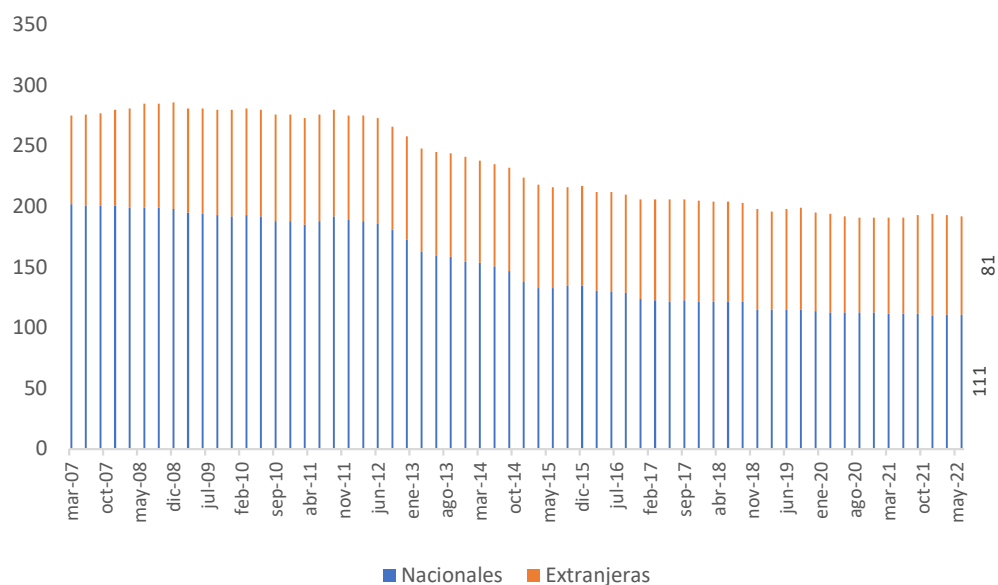
BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

Gráfico 6.7.: Diferencial de los tipos para créditos y depósitos (TEDR, en %)



Último dato: jul-22.
Fuente: Banco de España

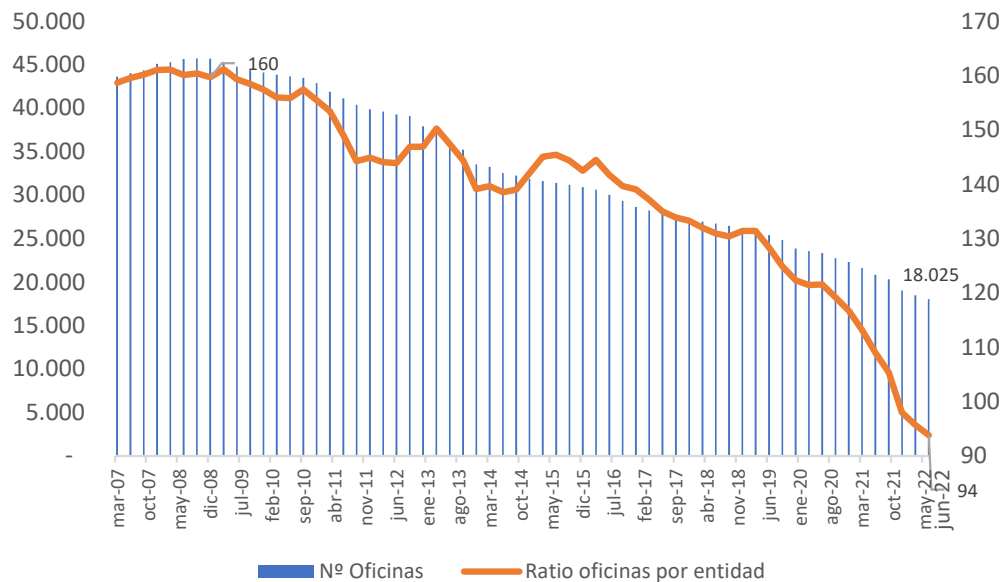
Gráfico 6.8.: Número de entidades de depósito en España



Último dato: jun-22.
Fuente: Banco de España

BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

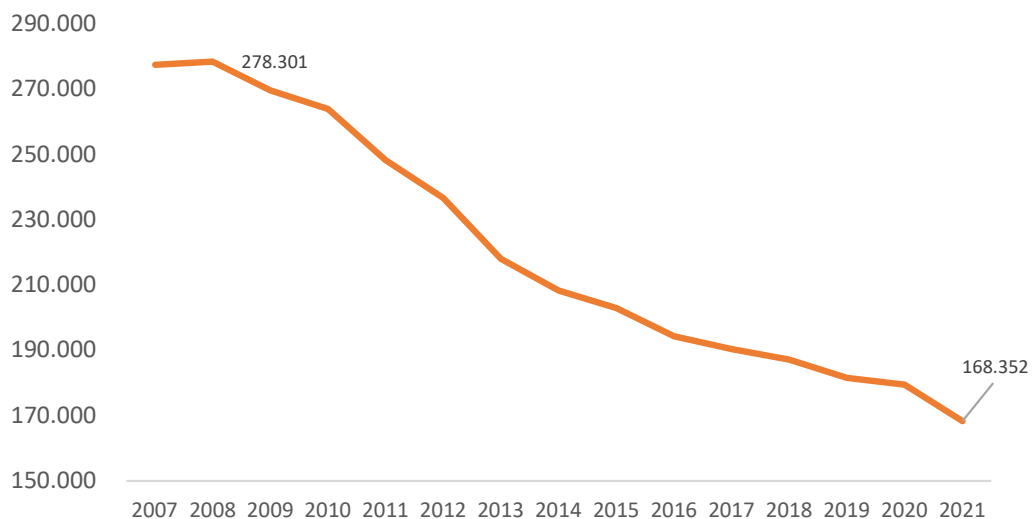
Gráfico 6.9.: Número de oficinas de entidades de depósito y ratio de oficinas por entidad en España (indicador de expansión de red)



Último dato: jun-22.

Fuente: Banco de España

Gráfico 6.10.: Número de empleados del sector bancario

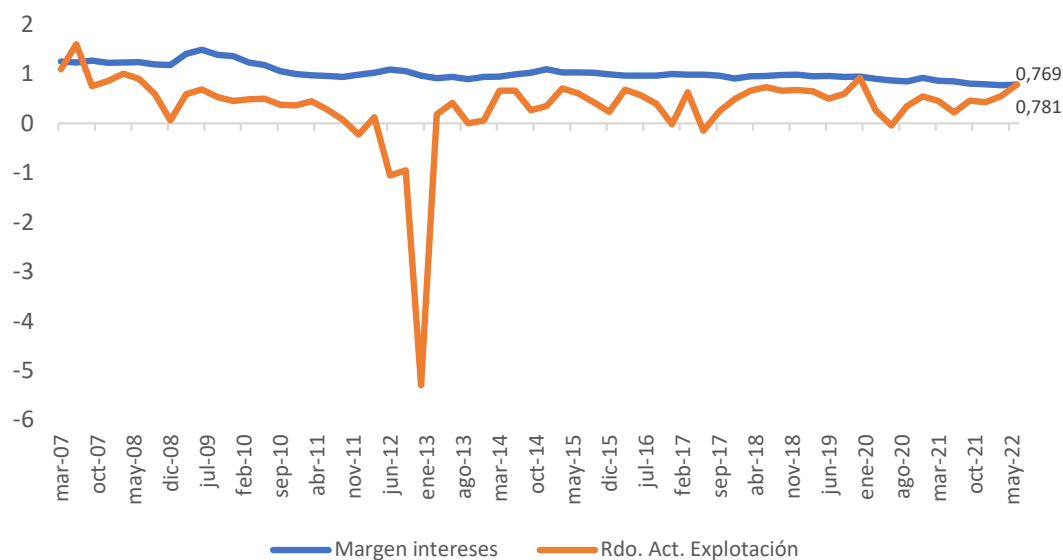


Último dato: 2021.

Fuente: Banco de España

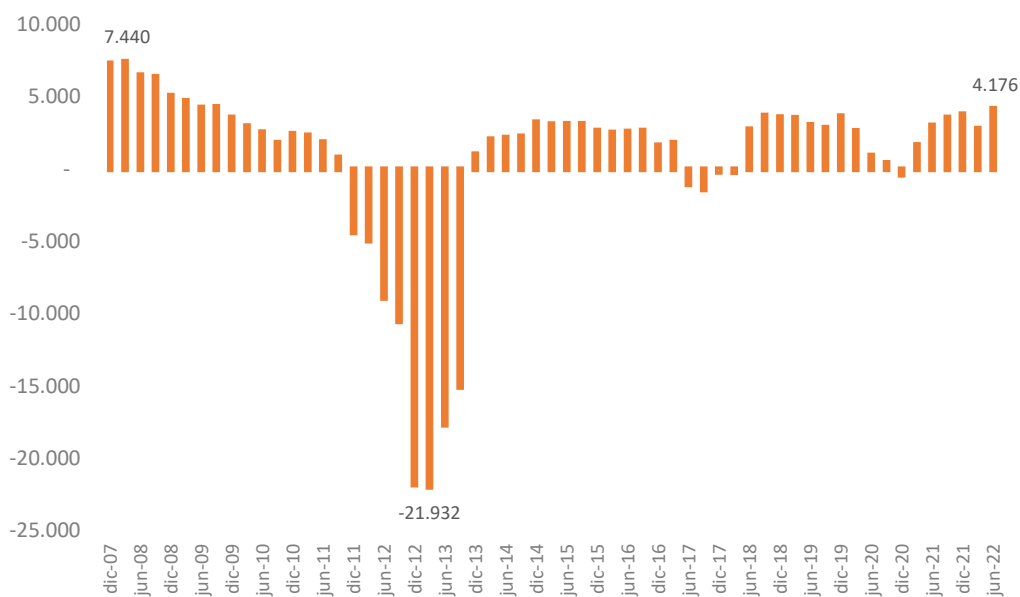
BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

Gráfico 6.11.: Indicador de rentabilidad: cuenta de resultados de las entidades de depósito. En % sobre balance medio ajustado. Datos trimestrales



Último dato: jun-22.
Fuente: Banco de España

Gráfico 6.12.: Resultado antes de impuestos de las entidades de depósito (en millones de euros. Datos trimestrales, en promedio anual)



Último dato: jun-22.
Fuente: Banco de España

BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

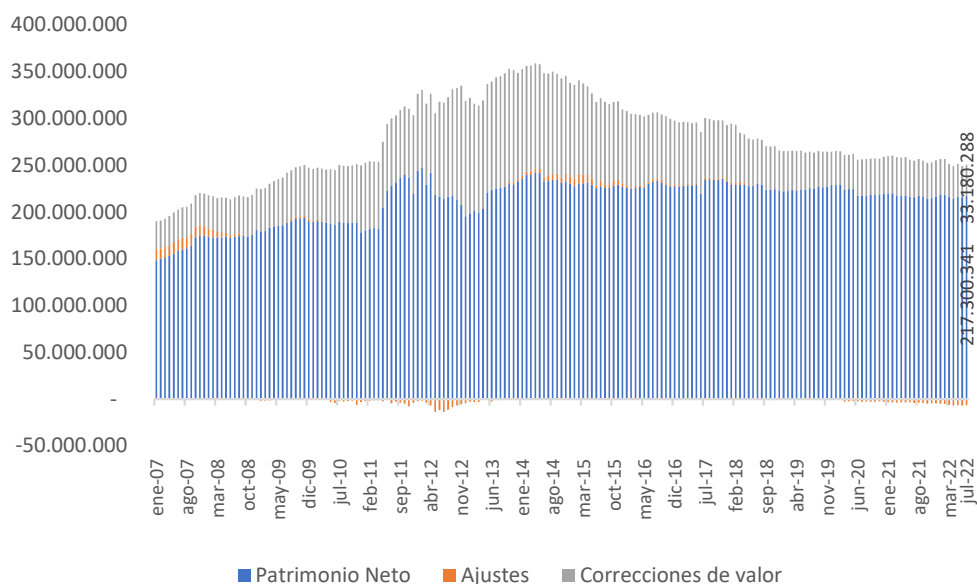
Cuadro 6.4.: Correcciones de valor por deterioro de activos del crédito a otros sectores residentes

	Total Crdto. OSR (1+2)	Financiación Actividades Productivas (1)	Sector primario	Industria	Constr.	Servicios	Hogares e ISFLSH (2)	Vivienda	Rehabilit. Viviendas	Consumo duradero	ISFLSH	Resto
2013	92.432,7	77.333,5	1.226,3	8.164,7	10.824,8	57.117,8	15.099,1	8.096,1	386,1	1.258,1	174,7	5.184,2
2014	80.674,1	64.297,6	929,2	7.676,2	8.322,8	47.369,3	16.376,5	9.945,0	380,8	1.053,0	137,9	4.859,6
2015	63.093,4	49.141,2	748,7	6.285,2	6.551,3	35.556,0	13.950,5	7.066,9	292,3	824,8	119,7	5.646,8
2016	53.677,5	42.011,5	586,4	4.322,4	5.548,3	31.554,3	11.666,0	6.421,9	265,1	704,0	114,5	4.160,5
2017	41.104,0	29.783,5	563,7	4.019,0	4.410,0	20.790,8	11.320,5	5.827,8	246,3	723,2	122,1	4.401,1
2018	29.137,9	17.911,4	509,3	3.187,9	2.041,0	12.173,3	11.226,4	5.982,1	278,6	956,5	94,0	3.915,2
2019	23.677,4	14.152,1	528,1	2.781,1	1.627,5	9.215,4	9.525,2	4.461,2	250,8	1.088,2	86,4	3.638,7
2020	25.681,1	14.722,1	567,6	2.782,3	1.420,6	9.951,5	10.959,0	4.794,5	286,6	1.529,4	61,5	4.287,1
I trim 2020	24.232,3	14.163,9	568,4	2.680,3	1.689,0	9.226,2	10.068,4	4.682,4	254,2	1.211,4	80,6	3.839,8
II trim 2020	25.496,81	14.553,04	584,95	2.794,70	1.524,42	9.648,97	10.943,78	5.010,07	268,30	1.590,72	70,25	4.004,43
III trim 2020	25.240,2	14.694,4	542,3	2.815,2	1.458,0	9.878,9	10.545,8	4.654,5	265,3	1.473,8	71,2	4.081,1
IV trim 2020	25.681,1	14.722,1	567,6	2.782,3	1.420,6	9.951,5	10.959,0	4.794,5	286,6	1.529,4	61,5	4.287,1
I trim 2021	25.160,5	14.425,0	543,9	2.649,5	1.368,0	9.863,5	10.735,5	4.541,8	259,3	1.615,8	52,3	4.266,3
II trim 2021	24.377,07	13.844,96	539,21	2.633,48	1.353,56	9.318,70	10.532,11	4.453,69	264,51	1.680,30	51,10	4.082,52
III trim 2021	24.279,55	13.793,26	530,97	2.679,57	1.284,66	9.298,06	10.486,29	4.298,01	257,21	1.730,96	48,68	4.151,44
IV trim 2021	24.040,65	14.017,65	560,07	2.721,77	1.295,41	9.440,40	10.023,00	4.074,34	236,66	1.670,37	54,83	3.986,81
I trim 2022	23.414,43	13.718,44	539,84	2.497,28	1.241,06	9.440,26	9.695,98	4.027,50	257,47	1.720,98	61,28	3.628,75
II trim 2022	21.480,46	12.444,70	485,57	2.183,06	1.110,47	8.665,61	9.035,76	3.978,58	248,51	1.694,50	67,55	3.046,62
<i>Tasa de variación interanual en % II T 2022/II T 2021</i>	-11,9%	-10,1%	-9,9%	-17,1%	-18,0%	-7,0%	-14,2%	-10,7%	-6,1%	0,8%	32,2%	-25,4%

Fuente: Banco de España.

BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

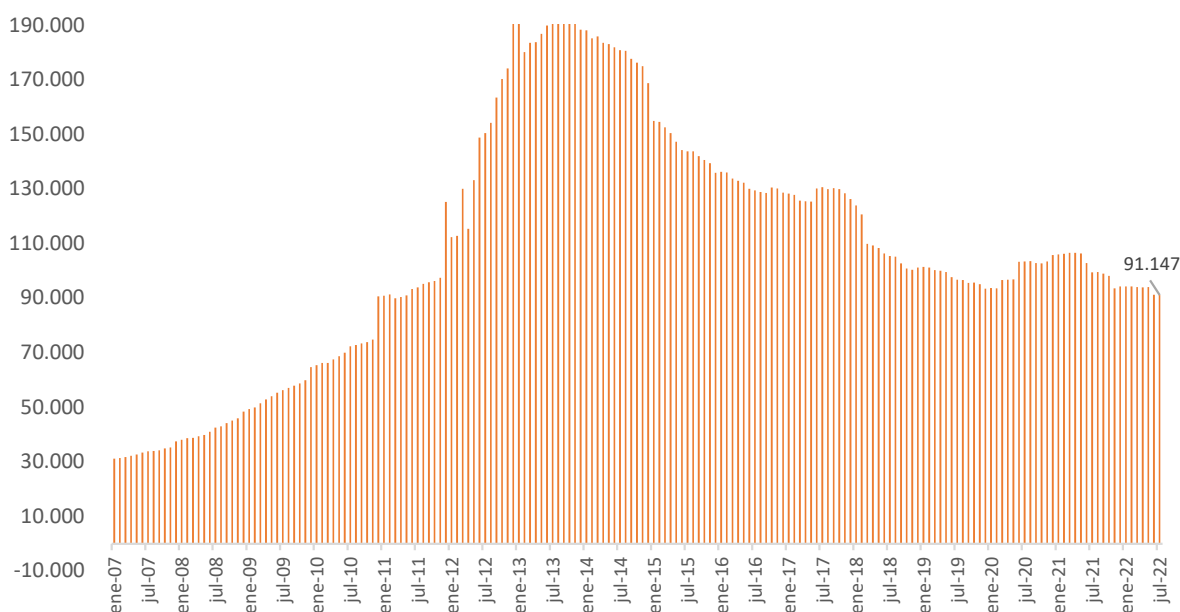
Gráfico 6.13.: Balance agregado según los estados de supervisión de las entidades de crédito: Patrimonio neto, ajustes y correcciones de valor (Millones de euros)



Último dato: jul-22.

Fuente: Banco de España

Gráfico 6.14.: Provisiones totales de las entidades de crédito



Último dato: jul-22.

Fuente: Banco de España

BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

Cuadro 6.5.: CUADRO Resumen de indicadores - Bloque 6

Indicador	Unidad	Fecha última referencia	Dato actual	Dato anterior	Año anterior	Variación período
Financiación al Sector Privado						
A sociedades no financieras	Tasa de var. interanual en %	jul-22	1,1	-0,3	2,4	-1,3
A hogares e ISFLSH	Tasa de var. interanual en %	jul-22	1,3	1,4	1,0	0,3
Crédito OSR por finalidad						
Crédito comercial	Tasa de var. interanual en %	jul-22	29,6	26,3	11,9	17,7
Deudores a la vista	Tasa de var. interanual en %	jul-22	9,8	7,7	9,8	0,0
Arrendamientos financieros	Tasa de var. interanual en %	jul-22	2,3	1,1	4,0	-1,7
Tasa de dudosidad del crédito OSR	En %	jul-22	3,8	3,9	4,3	-0,5
Crédito a hogares por funciones de gasto. Total hogares	Tasa de var. interanual en %	II trim. 2022	0,2	-0,3	-0,1	0,3
Adquisición y rehabilitación de viviendas	Tasa de var. interanual en %	II trim. 2022	1,1	1,4	1,1	0,0
Bienes de consumo duradero	Tasa de var. interanual en %	II trim. 2022	-2,5	0,0	0,1	-2,6
Crédito para financiar actividades productivas. Total	Tasa de var. interanual en %	II trim. 2022	-0,6	-1,5	-0,7	0,1
Agricultura, ganad. Pesca	Tasa de var. interanual en %	II trim. 2022	2,8	2,3	3,0	-0,2
Industria (sin constr.)	Tasa de var. interanual en %	II trim. 2022	8,8	1,6	-0,9	9,7
Construcción	Tasa de var. interanual en %	II trim. 2022	-3,3	-1,8	-2,4	-0,9
Servicios	Tasa de var. interanual en %	II trim. 2022	-3,1	-2,5	-0,7	-2,4
Nuevo préstamos concedidos Total (hogares+empresas)						
A hogares e ISFLSH	Tasa de var. interanual en %	jul-22	9,3	7,2	6,9	2,4
A empresas	Tasa de var. interanual en %	jul-22	33,5	1,2	20,4	13,1
Hasta 250 mil euros.	Tasa de var. interanual en %	jul-22	15,3	8,4	7,3	8,0
Entre 250 mil y 1 millón de euros	Tasa de var. interanual en %	jul-22	18,9	-18,2	-0,8	18,1
Más de 1 millón de euros	Tasa de var. interanual en %	jul-22	51,4	1,7	31,5	19,9
Tipo sintético (TAE) para préstamos y créditos	En %	jul-22	1,8	1,7	1,6	0,2
Tipo sintético (TAE) para depósitos	En %	jul-22	0,0	0,0	0,0	0,0
Nº de entidades de depósito en España	Unidades	II trim. 2022	192	193	194	-2,0
Españolas	Unidades	II trim. 2022	111	111	110	1,0
Extranjeras	Unidades	II trim. 2022	81	82	84	-3,0
Nº de oficinas entidades de depósito en España	Unidades	II trim. 2022	18.025	18.467	19.015	-990,0
Ind. Rentabilidad. Resultado de Explotación	En %	II trim. 2022	0,8	0,5	0,4	0,4
Ind. Rentabilidad. Margen de intereses	En %	II trim. 2022	0,8	0,8	0,8	0,0
Provisiones.	En %	jul-22	-8,4	-11,2	-10,9	2,5

Fuente: Banco de España y BCE.

BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

RESUMEN EJECUTIVO

- A las puertas de una más que probable recesión (incluso aunque sólo fuese “técnica” de dos trimestres consecutivos de tasas trimestrales negativas), es necesario evaluar el riesgo en la calidad crediticia de los sectores más vulnerables tanto en los hogares como en las empresas. De la misma forma con respecto al crédito hipotecario ante la posibilidad de una caída futura de los precios de la vivienda y subidas más allá de las que se han visto en los tipos del mercado interbancario que afectan a las hipotecas concedidas a tipo variable.
- En este sentido, tanto las familias como las empresas están preparando su estructura financiera para los próximos tiempos en los que, sin lugar a dudas, se verá una financiación más costosa que en los últimos años. Por eso, se ve un saldo positivo de operaciones nuevas frente a amortizaciones, lo cual lleva a incrementar el saldo vivo de crédito.
- Así, el saldo vivo de la financiación recibida por las sociedades no financieras registró en julio un crecimiento interanual del 1,1% y el de los hogares un 1,3%. Considerando la finalidad de la financiación crediticia, el saldo en julio de otros deudores a plazo tuvo un aumento del 1,74%, el crédito comercial aumentó un 29,6%, los arrendamientos financieros (2,3%) y, por último, los deudores a la vista (9,8%). (Cuadros 6.1 y 6.6).
- En julio, se contabilizaron 47.435 millones de euros en créditos morosos, el 3,85% del crédito total, registrándose un descenso interanual del saldo de 6.209 millones y de 0,5 p.p. de la tasa. (Gráfico 6.3 y Cuadros 6.1 y 6.6). Este comportamiento positivo de la tasa de dudabilidad es uno de los aspectos más favorables de la coyuntura actual frente a otras crisis pasadas.
- Para las actividades productivas, el saldo en julio de la financiación crediticia suma 568.552 millones, observándose un decrecimiento interanual del 0,6%. Las actividades agrarias y de industria (excepto construcción) experimentaron incrementos del saldo vivo (2,84% y 8,84%, respectivamente), mientras que la construcción, los servicios y las actividades inmobiliarias redujeron el saldo vivo de crédito (-3,26%, -3,09% y -7,70%, respectivamente).
- Las nuevas operaciones de crédito concedidas por las entidades financieras en julio de 2022 a las sociedades no financieras han crecido extraordinariamente (33,5%), especialmente en las operaciones de más de un millón de euros (51,43%), y después en operaciones de entre 250.000 y un millón (18,8%) y por último en operaciones de menos de 250.000 euros (15,3%). Éste es uno de los indicadores más importantes de previsión de las empresas en torno a la financiación para los próximos años (Gráfico 6.4 y Cuadros 6.4 y 6.6).
- Por su parte, estas operaciones han llevado aparejadas incrementos de los tipos de interés sintéticos. En los créditos solicitados por los hogares, el tipo medio para vivienda alcanza el 1,9% (0,4 p.p. desde el cierre de 2021), para el consumo el 7,9% (0,6 p.p. en el mismo período que para vivienda) y para sociedades no financieras del 3,3% (1 p. p. más que al cierre del año 2021). (Cuadros 6.6 y Gráficos 6.5 y 6.7).
- En el segundo trimestre de 2022, el margen de intereses de las entidades de crédito generó una rentabilidad implícita sobre balance del 0,78% (prácticamente al mismo nivel que en diciembre de 2021), mientras que el resultado antes de impuestos ascendió hasta el 0,78%.
- Por otra parte, las provisiones por insolvencia del crédito en julio de 2022 ascienden a 91.147 millones de euros (-8,4% interanual). (Cuadro 6.5 y Gráficos 6.13 y 6.14).
- El ajuste bancario continúa especialmente en el número de oficinas y empleados. En el primer caso, el año 2022 comenzó con 168.352 empleados, en mínimos de la serie histórica.



OBSERVATORIO FINANCIERO^y CLAVES ECONÓMICAS

BLOQUE 7: OTROS INDICADORES

ÍNDICE DE CUADROS

- Cuadro 7.1.: Indicadores nacionales de frecuencia mensual
- Cuadro 7.2.: Indicadores nacionales de frecuencia trimestral
- Cuadro 7.3.: Indicadores nacionales de frecuencia anual o superior
- Cuadro 7.4. Indicadores internacionales de frecuencia diaria
- Cuadro 7.5.: Indicadores internacionales de frecuencia mensual

ÍNDICE DE GRÁFICOS

- Gráfico 7.1.: Importaciones de GN + GNL. Variación interanual
- Gráfico 7.2.: Importaciones de Petróleo. Variación interanual
- Gráfico 7.3.: PMI Compuesto y PMI Manufacturero
- Gráfico 7.4.: Índice de Confianza del Consumidor
- Gráfico 7.5.: Índice de Confianza Empresarial
- Gráfico 7.6.: Economic Sentiment Index
- Gráfico 7.7.: PMI Compuesto y PMI Manufacturero eurozona
- Gráfico 7.8.: Baltic Dry Index
- Gráfico 7.9.: Title Transfer Facility
- Gráfico 7.10.: Volatility Index (VIX)

BLOQUE 7: OTROS INDICADORES
ÁMBITO NACIONAL
Cuadro 7.1: Indicadores nacionales de frecuencia mensual

	2019	2020	2021	2022 mayo	2022 junio	2022 julio	2022 agosto
Dow Jones Commodity Index (puntos a cierre del año)	642,31	731,59	946,24	1.219,6	1.095,51	1.094,92	1.073,3
Economic Sentiment Index (puntos a cierre del año)	-	-	108,3	104,1	102,1	97,1	97,9
Empresas creadas (% var. anual)	-1,23%	-15,70%	27,69%	-4,62%	-6,77%	-14,4%	
Importaciones de gas (GN+GNL) desde África (% var. anual) Gigavatio/hora.	-23,10%	12,74%	45,32%	-26,94%	-40,92%	-4,43%	
Importaciones de gas (GN+GNL) desde ÁRGELIA (% var. Periodo) Gigavatio/hora.						-60,61% (Q2 sin datos de agosto)	
Importaciones de gas (GN+GNL) desde América (% var. anual) Gigavatio/hora.	78,11%	1,48%	-13,94%	158,11%	514,98%	192,15%	
Importaciones de gas (GN+GNL) desde EE.UU. (% var. Periodo) Gigavatio/hora						133,96% (Q2 sin datos de agosto)	
Importaciones de gas (GN+GNL) desde Asia (% var.anual) Gigavatio/hora.	0,00%	0,00%	1010,43 gv/h	167 gv/h	0,00%	0,00%	
Importaciones de gas (GN+GNL) desde Europa y Euroasia (% var.anual) Gigavatio/hora	64,65%	-14,97%	-10,30%	64,5%	28,26%	32,65%	
Importaciones de gas (GN+GNL) desde RUSIA (% var. Periodo) Gigavatio/hora						39,79% (Q2 sin datos de agosto)	
Importaciones de gas (GN+GNL) desde Oriente Medio (% var. anual) Gigavatio/hora.	27,13%	-32,96%	-18,85%	-51,92%	-71,77%	12,4%	
Importaciones de petróleo desde África (% var. anual) Miles de toneladas.	8,54%	-29,73%	18,79%	19,1%	3,77%	-12,84%	
Importaciones de petróleo desde América (% var. anual) Miles de toneladas.	-4,46%	4,07%	-9,84%	84,62%	95,12%	123,16%	
Importaciones de petróleo desde Asia (% var. anual) Miles de toneladas.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
Importaciones de petróleo desde Europa y Euroasia (% var. anual) Miles de toneladas.	10,98%	-0,91%	9,70%	-57,10%	-27,84%	-73,20%	
Importaciones de petróleo desde Oriente Medio (% var. anual) Miles de toneladas.	-20,83%	-33,03%	-14,97%	59,2%	58,5%	50,87%	
Índice de Confianza del Consumidor (índice mensual)	77,7	63,1	81,3	76	65,8	55,5	
PMI Compuesto (índice mensual)	51,9	41,7	58,3	55,7	53,6	52,7	50,5
PMI Manufacturero (índice mensual)	47,4	51	56,2	53,8	52,6	48,7	49,9
Producción Industrial (% var. anual)	2,20%	2,20%	3,10%	4,4%	7%	5,3%	
Solicitudes de Patentes al año (% var. anual)	-13,94%	9,20%	-8,22%	-28,07%	-4,47%	-16,88%	8%

BLOQUE 7: OTROS INDICADORES

Cuadro 7.2: Indicadores nacionales de frecuencia trimestral

	2019	2020	2021	2022
Índice de Confianza Empresarial (% var. anual)	-3,80%	-26,60%	23,80%	1,62% (T3)
Productividad por hora efectivamente trabajada (% var. anual)	0,00%	-2,55%	2,24%	2,52% (T2)

Cuadro 7.3: Indicadores nacionales de frecuencia anual o superior

	2019	2020	2021	2022	2023
World Competitiveness Index (ranking)	36	36	39	36	-

ÁMBITO INTERNACIONAL

Cuadro 7.4: Indicadores internacionales de frecuencia diaria

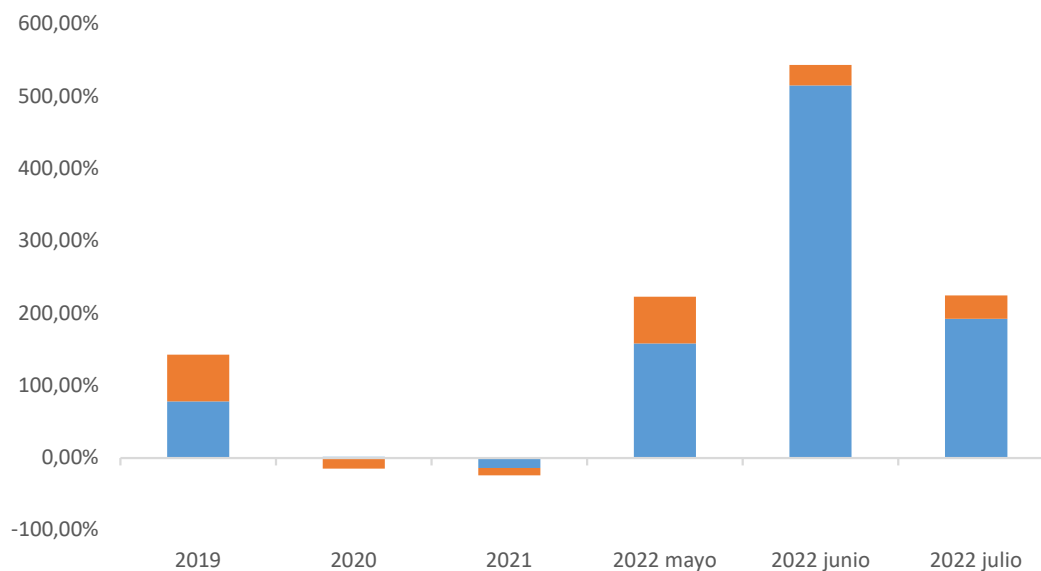
	2019	2020	2021	2022 mayo	2022 junio	2022 julio	2022 agosto
Baltic Dry Index (puntos)	1.090,00	1.366,00	2.217,00	2.566	2240	1895	965
Title Transfer Facility Holandés [TTF] euros	12,05	19,12	70,345	94	144,515	190	239,905
Volatility Index [VIX] (puntos a cierre del año)	13,78	22,75	17,22	26,19	28,71	21,33	25,79

Cuadro 7.5: Indicadores internacionales de frecuencia mensual

	2019	2020	2021	2022 mayo	2022 junio	2022 julio	2022 agosto
Economic Sentiment Index Eurozona	-	-	114,4	104,6	103,5	98,9	97,6
Índice de Confianza del Consumidor Eurozona (puntos)	100,73	98,58	100,75	96,29	95,83	95,45	95,34
PMI Compuesto UE (puntos)	50,9	49,1	53,3	54,8	52	49,9	48,9
PMI Manufacturero Euro (puntos)	45,9	55,5	58	54,6	52,1	49,8	49,6

BLOQUE 7: OTROS INDICADORES

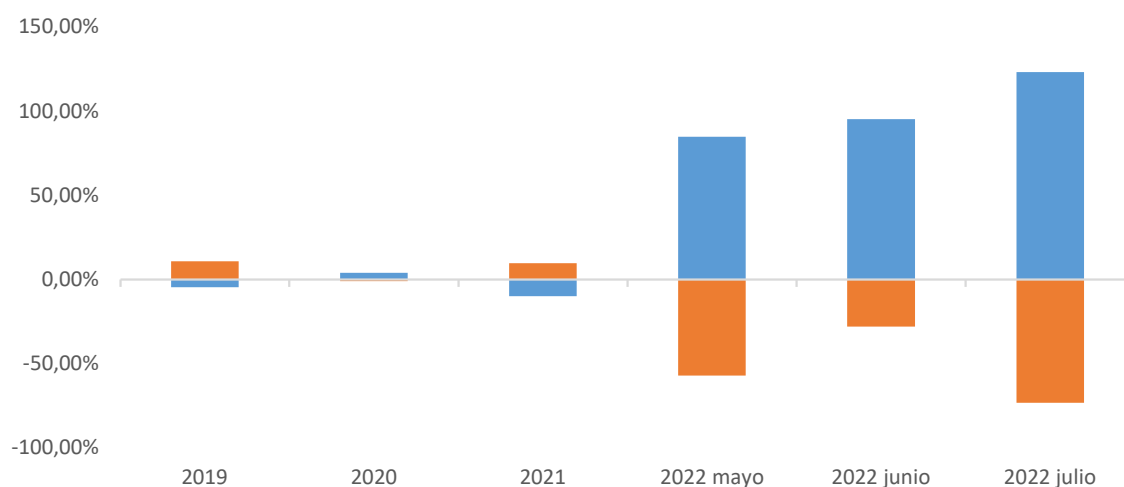
Gráfico 7.1.: Importaciones de GN + GNL
Variación interanual



- Importaciones de gas (GN+GNL) desde Europa y Euroasia (% var. Total del año) Gigavatio/hora.
- Importaciones de gas (GN+GNL) desde América (% var. Total del año) Gigavatio/hora.

Fuente: CORES

Gráfico 7.2.: Importaciones de Petróleo
Variación interanual

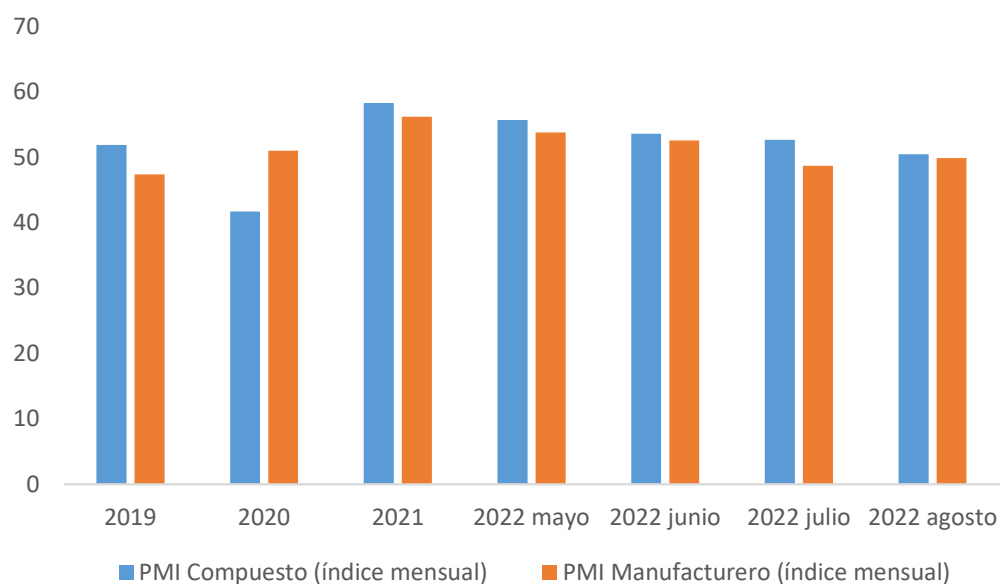


- Importaciones de petróleo desde Europa y Euroasia (% var. Total del año) Miles de toneladas.
- Importaciones de petróleo desde América (% var. Total del año) Miles de toneladas.

Fuente: CORES

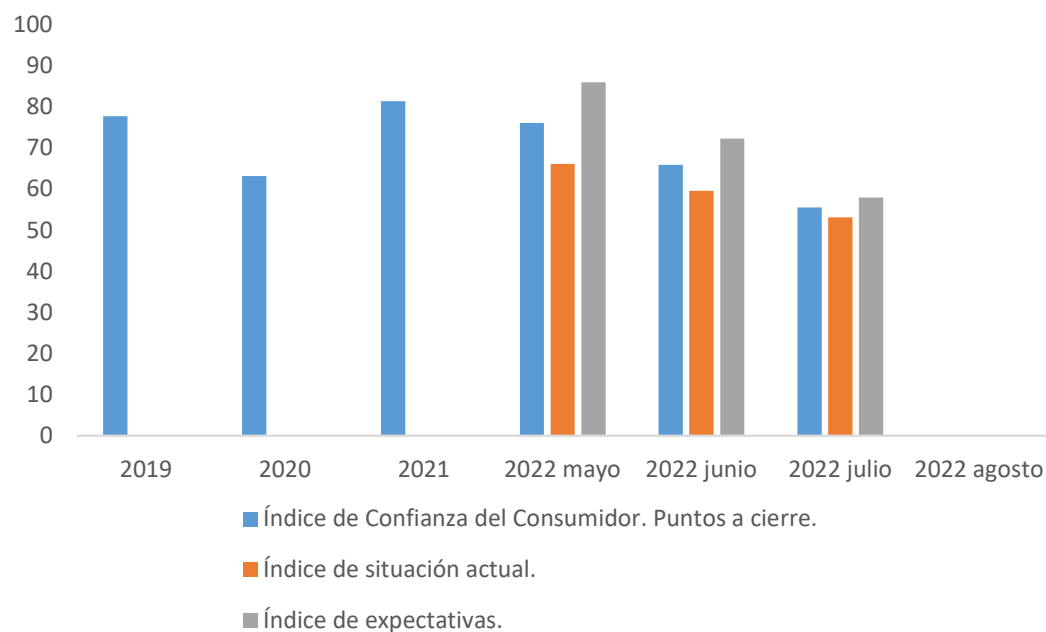
BLOQUE 7: OTROS INDICADORES

Gráfico 7.3.: PMI Compuesto y PMI Manufacturero



Fuente: Markit

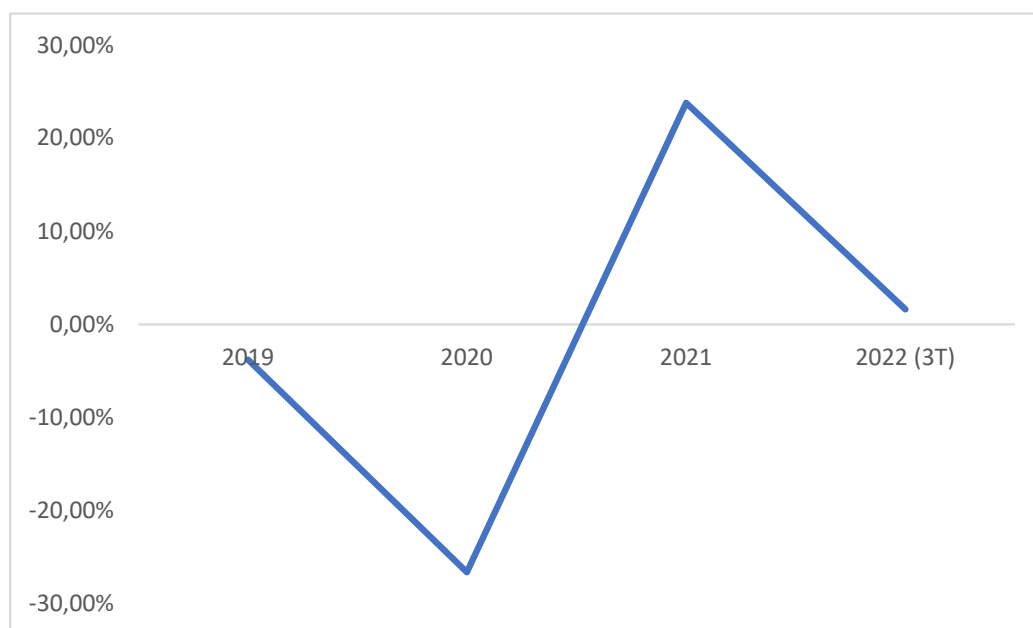
Gráfico 7.4.: Índice de Confianza del Consumidor



Fuente: CIS

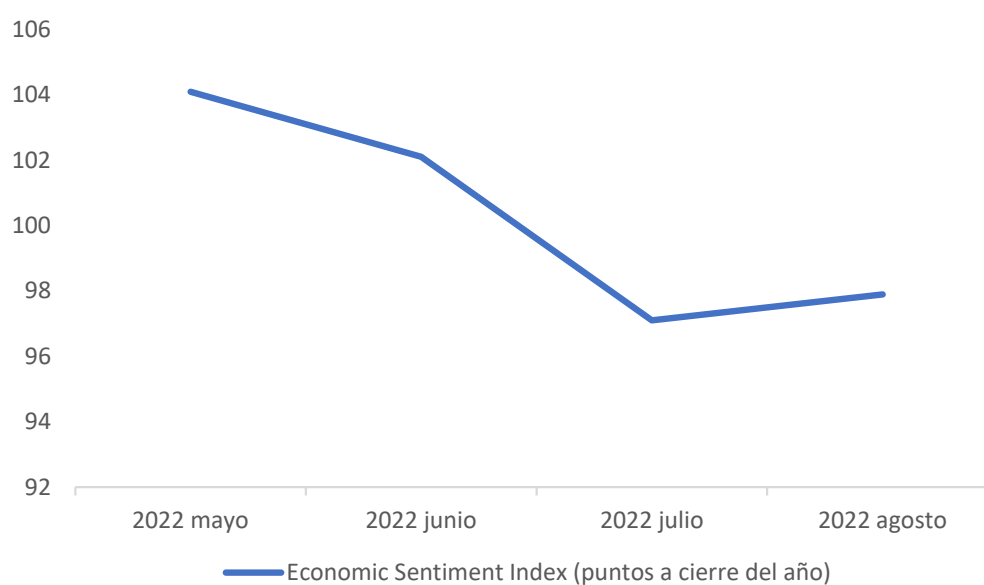
BLOQUE 7: OTROS INDICADORES

Gráfico 7.5.: Índice de Confianza Empresarial



Fuente: INE

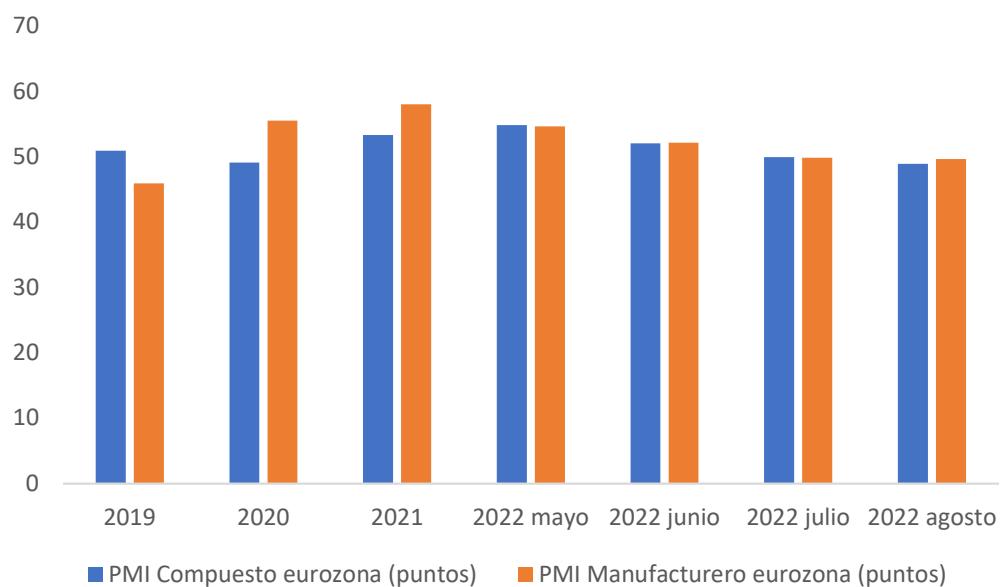
Gráfico 7.6.: Economic Sentiment Index



Fuente: Eurostat

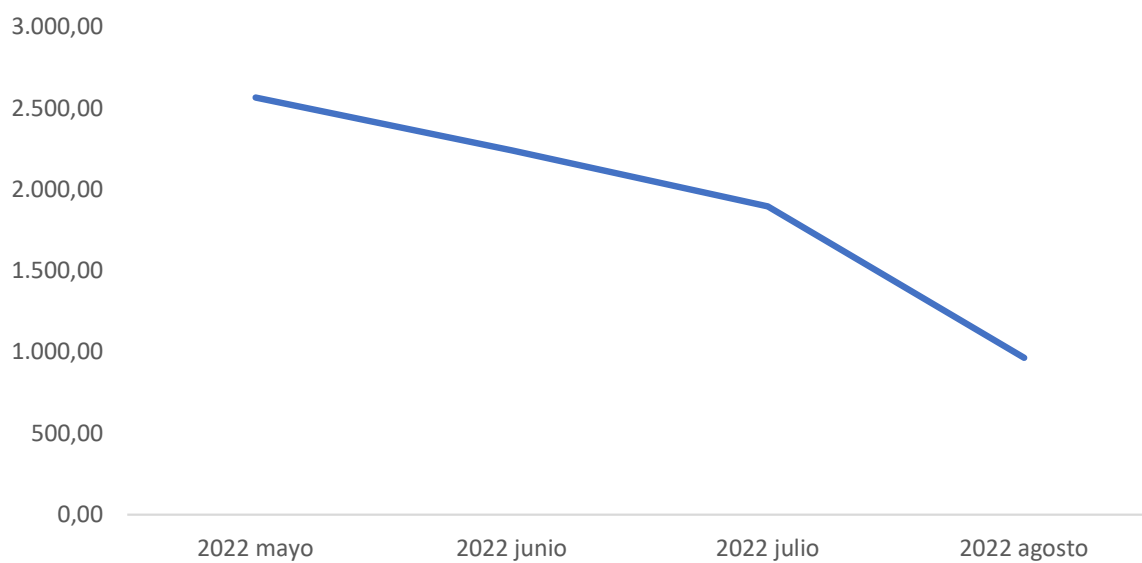
BLOQUE 7: OTROS INDICADORES

Gráfico 7.7.: PMI Compuesto y PMI Manufacturero eurozona

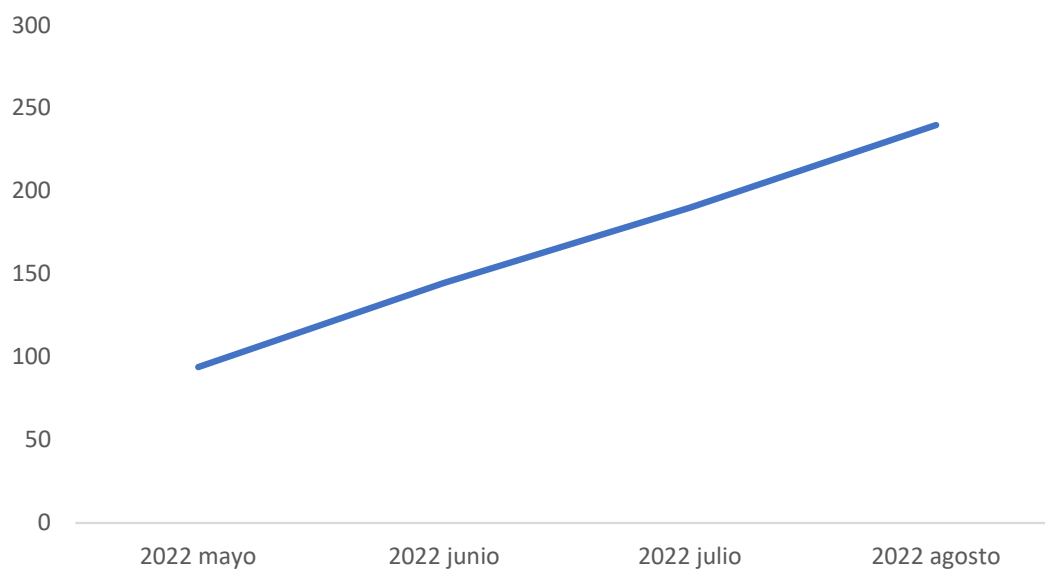
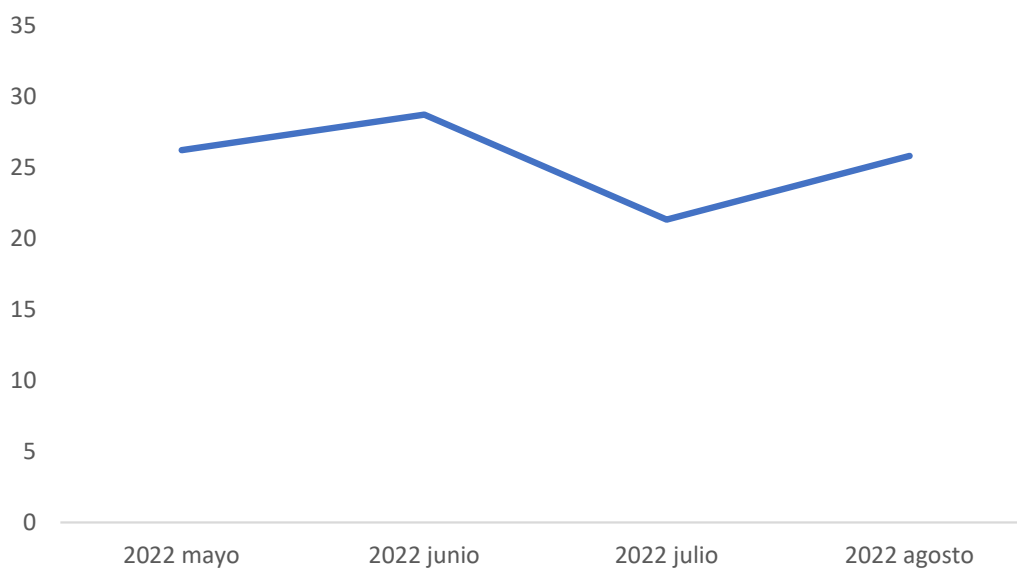


Fuente: Markit

Gráfico 7.8.: Baltic Dry Index



Fuente: Investing

BLOQUE 7: OTROS INDICADORES**Gráfico 7.9.: Title Transfer Facility***Fuente: Investing***Gráfico 7.10.: Volatility Index (VIX)***Fuente: Investing*

BLOQUE 7: OTROS INDICADORES

COMENTARIOS

- El anterior cuatrimestre comenzamos hablando de aquellos indicadores de frecuencia anual que nos ayudaban a conocer, de una manera extendida, aspectos no convencionales también relevantes para ayudar a comprender la evolución de la economía de nuestro país. Dada la frecuencia con la que estos indicadores se publican, en este cuatrimestre solo hemos conocido el valor para el año 2022 del índice global de competitividad (**World Competitiveness Index**). Tras haber empeorado nuestra posición en el ranking en 2021 bajando al puesto 39, en 2022 España consigue volver hasta la posición 36, misma que ocupaba en los años 2020 y 2019 entre los 64 países analizados.
- Asimismo, antes de continuar con el análisis de los indicadores de frecuencia mensual, parece apropiado hacer una referencia al informe del cuatrimestre anterior, donde explicábamos la elección y relevancia de los indicadores que a continuación se proceden a comentar.
- Los **PMI** han sido claros protagonistas durante este segundo cuatrimestre del año. Este indicador adelantado, a diferencia del primer cuatrimestre, donde el comportamiento fue bastante estable o incluso al alza como en el caso del PMI Compuesto, **ha mostrado un claro debilitamiento mes a mes**. En mayo, el PMI Compuesto se situaba en 55,7, punto de partida para empezar a descender **hasta los 50,5** puntos de agosto. En el caso del PMI Manufacturero, la evolución ha sido muy similar, produciéndose un descenso desde 53,8 puntos, **hasta 49,9** durante el periodo. Recordar que aquellos resultados de este índice por debajo de 50 se interpretan como **señales tempranas de contracción económica en el sector privado**. Teniendo en cuenta la consistente evolución del índice a la baja durante todo el cuatrimestre, su carácter adelantado y la histórica correlación que guarda con el PIB, estamos ante una señal de debilitamiento económico. Aunque por sí mismo no puede predecir directamente si entraremos en recesión técnica o no (como ocurre ya en EEUU), sí augura una ralentización de la economía.
- Por desgracia para todos, el todavía persistente conflicto entre Ucrania y Rusia hace que debamos prestar una especial atención al mercado de materias primas energéticas. Como es sabido, el incremento generalizado de precios que están sufriendo estas, especialmente para los países europeos, es consecuencia de la elevada dependencia energética que Europa mantiene, y que tradicionalmente ha mantenido con Rusia. Las sanciones y restricciones promovidas mutuamente por la Unión Europea y por Rusia han originado que estos flujos comerciales se alteren. Por un lado, apreciamos como en la comparativa mensual de mayo a julio de 2022, respecto a los mismos meses del anterior año, las **importaciones americanas** de gas aumentaron con fuerza, a ritmos del **158,11%, 514,08% y 192,15%** respectivamente. Esto, significa que en el segundo cuatrimestre (Q2) de 2022, las importaciones de gas procedentes de EE.UU. —a falta de incluir los datos de agosto— se habían incrementado un 133,96% respecto al año pasado según los datos facilitados por CORES.
- Curiosamente, cuando hablamos de las importaciones de gas de **Eurasia**, aunque podríamos tender a pensar que estas pudieran haberse reducido, se observa como de mayo a julio **aumentaron en un 64,5%, 28,26% y 32,65%** respectivamente. Si más concretamente nos fijamos en **Rusia** —principal proveedor de esa zona geográfica—, a falta de incluir los datos de agosto en este Q2 las importaciones han aumentado un **39,79%**, si bien dentro del mix de proveedores de gas de España, Rusia ocupa un lugar poco relevante.
- Por último, otro de los grandes protagonistas cuando hablamos del gas en España es África, con **Argelia** a la cabeza como principal proveedor. A falta de los datos de agosto, las importaciones procedentes de este país en el Q2 **han disminuido un 60,61%** respecto al año pasado.

BLOQUE 7: OTROS INDICADORES

COMENTARIOS

- La **confianza de los consumidores ha vuelto a disminuir decididamente a lo largo del cuatrimestre**. El índice decae en 20,5 puntos, pasando de 76 en mayo a 55,5 en julio (último dato disponible). Este índice, que toma valores entre 0 y 200, y que lleva desde 2019 sin alcanzar los 100 (percepción de confianza neutra), además, consta del *subíndice de expectativas*, el cual, pese a puntuar por encima del índice general –lo cual denotaría cierta esperanza del consumidor por el futuro–, es el que **cae con mayor fuerza**, desde 85,9 puntos en mayo hasta 57,9 en julio (28 puntos) demostrando un claro recrudecimiento de la desconfianza del consumidor en el horizonte de doce meses. A su vez, el otro subíndice que compone este indicador, el de *situación actual*, disminuye igual que los otros dos pero de manera más contenida, desde 66,1 hasta 53,1.
- El avance de la inflación parece estar causando incertidumbre entre los consumidores, que cada vez ven su poder adquisitivo más reducido como consecuencia de ello, trasladando así una percepción negativa hacia el índice.
- Para tener en cuenta tanto a consumidores como a productores de una manera conjunta, Eurostat presenta el **Economic Sentiment Index**. Después de recuperar cerca de 4 puntos en mayo respecto a abril, en el segundo cuatrimestre también baja, llegando en esta ocasión a situarse **en julio y agosto por debajo de los 100** (97,1 y 97,9 respectivamente) indicando, por tanto, que el sentimiento económico general es de tendencia negativa para los encuestados.
- En clave internacional, el **PMI de la eurozona** ha tenido un comportamiento muy similar al español. Tanto el PMI Compuesto como el PMI Manufacturero **caen por debajo de los 50 puntos** en los meses de julio y agosto. Estos datos están generando preocupación internacional, pues analizados en conjunto con factores como las subidas de tipos o la inflación, suponen un indicio potente de ralentización económica que la contabilidad nacional (PIB), al tratarse de un indicador retrospectivo, muy posiblemente confirmará más adelante.
- Tanto el anterior cuatrimestre como el presente nos ha exigido prestar especial atención a las **materias primas**, por el alza en sus precios de mercado. Sin embargo, cuando nos fijamos en el **Dow Jones Commodity Index (DJCI)**, después de haberse mantenido en máximos históricos entre los meses de febrero y junio, en este mes se observa un primer descenso en los precios alcanzando, a cierre de agosto, los 1.063,41 puntos (frente a los 1.197,04 que registraba al abrir junio). Este descenso en los precios, que podríamos interpretar como positivo, nos hace plantearnos si se debe a un reequilibrio vía oferta (mayor capacidad de producción) o a un síntoma de desaceleración económica. Teniendo en cuenta que este índice se formula a partir de los contratos de futuros de 28 materias primas diferentes, en nuestro análisis estimamos que **este descenso acusado del índice se deba a una corrección a la baja de las expectativas globales de actividad económica**, lo cual sería concordante con la evolución de otros índices adelantados, tal y como hemos analizado a lo largo del informe y Claves del cuatrimestre.
- Si nos fijamos en los datos del **Baltic Dry Index (BADI)**, se aprecia un comportamiento similar al del anterior índice. Después de un primer cuatrimestre de 2022 consolidando una fuerte subida, con el primer día de mayo (2.566) comienza una inversión en la tendencia, **llevando al índice a sus mínimos anuales al finalizar el mes de agosto (965 puntos)**. Este comportamiento también indica, en sintonía con el DJCI, una desaceleración del comercio internacional.

BLOQUE 7: OTROS INDICADORES

COMENTARIOS

Por último, a la hora de hablar de materias primas y sus precios, se hace imprescindible seguir de cerca el comportamiento del gas. Para ello, al igual que en el período anterior, valoramos la evolución de la principal referencia europea, el **Title Transfer Facility (TTF)**. Ésta, después de cerrar el primer cuatrimestre con un precio de 99,45€, los siguientes meses ha recogido un fuerte crecimiento, llegando **el 26 de agosto al registro de su máximo histórico de 339,195€**.



OBSERVATORIO FINANCIERO ^y CLAVES ECONÓMICAS

BLOQUE 8: CLAVES ECONÓMICAS DEL CUATRIMESTRE

CLAVES ECONÓMICAS DEL CUATRIMESTRE

Este apartado sobre “*Claves Económicas del Cuatrimestre*” se integra como un bloque que persigue analizar, de una manera condensada y práctica, los principales fenómenos económicos observados a lo largo del cuatrimestre anterior. Para ello se apoya en las denominadas “*Claves Económicas*”, comentarios de aspectos puntuales de la actividad económica, que el Servicio ha trabajado y elaborado en los cuatro meses del período, y que se incluyen como **anexo** a este informe. Así, por ejemplo, de mayo a agosto pasados se han tratado temas como la **deuda de las Administraciones Públicas (AAPP) y el Déficit**, el nuevo panorama de los **contratos y el empleo** en España, la paridad **EUR-USD** o los riesgos de **estanflación**, entre otros.

PILDORAS-CLAVES DEL CUATRIMESTRE

Clave 11. Mayo 22: **Déficit y Deuda Pública**

Clave 12. Junio 22: **Criptomonedas**

Clave 13. Junio 22: Los **contratos** en España. Empleo público y privado

Clave 14. Julio 22: ¿Qué nos dicen los **mercados**? financieros y materias primas

Clave 15. Julio 22: Economía. ¿**Estanflación**? un rumbo incierto

Clave 16. Julio 22: Causas y consecuencias de la **paridad EUR-USD**

Clave 17. Agosto 22: ¿Riesgos de **corte total** del suministro de gas procedente de Rusia?

Clave 18. Agosto 22: Las **pensiones públicas** en España

BLOQUE 8: CLAVES ECONÓMICAS DEL CUATRIMESTRE

DEUDA Y DÉFICIT

En el mes de mayo analizamos la situación de la deuda y el déficit del sector público de España. En lo que respecta a la primera, se observaron las consecuencias de la pandemia, que propició el despliegue de recursos urgentes, **elevando nominalmente los ya muy elevados volúmenes de deuda contraídos por los distintos niveles de las AA.PP.** Sin embargo, pasados los peores momentos de esta crisis, apreciamos que las tasas de crecimiento interanual **del endeudamiento no habían vuelto a** los niveles previos a marzo 2020 (entre el 2% y 4%), si bien en porcentaje sobre el PIB la deuda pública ha pasado del 125,3% en 1T 2021 al 117,7% en 1T 2022. Desde la perspectiva del déficit, en el estudio de los ingresos públicos se aprecia cierta mejoría, principalmente por el incremento de la recaudación, donde las figuras del IRPF e IVA batieron récord en el primer trimestre de 2022 (11% y 24% de crecimiento interanual respectivamente), en parte explicados por la inflación. Por lo que respecta al gasto público, con la crisis de la COVID-19 se elevó por encima de un 50% del PIB, convirtiendo a España en la segunda economía del euro –después de Grecia- que más incrementó éste a consecuencia de la pandemia, si bien no llega a alcanzar los niveles, en porcentaje de PIB, de países de referencia como Francia o Alemania.

CRIPATOMONEDAS

El auge de las criptomonedas y su mayor penetración entre los distintos agentes de la sociedad ha generado debates, entre otros factores, en cuanto a su uso y características. Tras experimentar desde sus inicios importantes incrementos en la cotización, el Bitcoin (BTC), criptodivisa sobre la que centramos nuestra atención por ser la de mayor popularidad, **comenzó a registrar caídas relevantes en su precio en los últimos meses. Respecto a su papel como moneda, entendemos que este criptoactivo todavía queda lejos de poderse considerar dinero en su definición convencional**, al no poseer las características de liquidez o reserva de valor, entre otras, propias de éste. También indagamos acerca de las Stable Coins, un diseño de criptoactivo que otorga menor volatilidad y un activo subyacente de referencia (divisa fiat). Así, descubrimos distintos tipos de Stable Coins, su evolución más reciente y fallas en el diseño de algunas que impulsaron su cotización fuertemente a la baja, como en el caso de Tether y TerraUSD. No obstante es este un fenómeno que merece ser vigilado.

CONTRATOS Y EMPLEO

Tras anunciarse la última Reforma Laboral, conocimos que la fórmula de contratación temporal quedaba limitada a muy tasados casos, pasando a ser el contrato fijo-discontinuo el nuevo modelo predominante. Este hecho, en las primeras estadísticas publicadas, ha provocado al inicio de su aplicación **un lógico aumento del nivel de empleados fijos, los cuales, bajo esta modalidad de contrato, figuran como fijos durante todo el ejercicio**, pese a que su periodo de actividad real quede limitado a épocas concretas del año por la naturaleza estacional de su trabajo. Por tanto, en este análisis, vemos cómo, aunque las cifras de empleo fijo, por razones estadísticas, pueden aumentar a consecuencia de esta nueva clasificación, **la dinámica productiva y laboral de España sigue dependiendo de la estacionalidad de determinados servicios.** Esto lo comprobamos con el resumen laboral estadístico del Ministerio de Trabajo que situaba, hasta ese momento, la Hostelería y la temporalidad del trabajo como el sector y la característica principales de los empleos más frecuentes en España. Destacando también que, para una correcta interpretación de sus efectos, se hace necesario un análisis comparativo por horas totales trabajadas entre periodos.

Por otra parte, en el desarrollo de esta clave, cuando abordamos el análisis del empleo público observamos que de cada 10 empleados en España, 4 pertenecen al ámbito de las AAPP. El ritmo de crecimiento del empleo público, se había incrementado fuertemente durante los periodos más próximos a la pandemia, pero desde el tercer trimestre de 2021 se observó el inicio de un cambio de tendencia, donde el empleo privado volvía a crecer y **el público a disminuir, aunque este último a ritmos menores al que se había estado creando meses atrás y que habrá que seguir para constatar o no si se confirma.**

BLOQUE 8: CLAVES ECONÓMICAS DEL CUATRIMESTRE

MERCADOS FINANCIEROS

La variedad de sucesos económicos que se han producido en este cuatrimestre han tenido capacidad de afectar de manera significativa a mercados diversos, entre ellos los financieros. Tras observar el comportamiento histórico del IBEX 35 y del MSCI World, vimos cómo, en líneas generales, la renta variable mundial –y más concretamente la estadounidense– había demostrado mayor capacidad de revalorización que la española. Sin embargo, cuando estudiábamos estas cotizaciones por tramos temporales, según las distintas políticas monetarias emprendidas a lo largo de los años, a priori identificamos una cierta ventaja de la renta variable ibérica sobre la estadounidense o mundial, atribuible a diversos factores. **Esto nos lleva a reflexionar acerca de si quizá los años últimos de expansión monetaria han contribuido a modificar los mecanismos tradicionales de transmisión monetaria y la relación de esta con las distintas variables macroeconómicas y financieras.** El reciente cambio de rumbo monetaria también ha supuesto un efecto automático sobre las emisiones de deuda pública, siendo este tipo de instrumentos financieros de gran utilidad a la hora de conocer la situación financiera del emisor y de su percepción en los mercados internacionales. Respecto a esto, **identificamos en España un actor de riesgo, considerando el relevante desequilibrio financiero en cuanto a deuda y déficit que sus cuentas públicas arrojan.**

Las divisas también han sido protagonistas durante este cuatrimestre. En el mes de julio el dólar alcanzaba la paridad en su tipo de cambio con el euro, hecho que no se observaba desde hacía 20 años y que, sin duda, disparó las alarmas tanto por su causas como por sus posibles consecuencias. Dentro de las primeras, identificábamos el deterioro comercial de la zona euro con el exterior, o el intensificado diferencial de tipos de interés entre ambas economías. Sobre los efectos posibles de esta situación, el encarecimiento de las importaciones se presenta como el principal, aunque en cierta medida los mercados estadounidenses encontrarán más barato consumir en la eurozona, pudiendo favorecer así determinadas exportaciones.

PENSIONES PÚBLICAS

Para finalizar el cuatrimestre, decidimos prestar atención a uno de los partidas fundamentales de los PGE: las pensiones públicas. Después de estudiar las distintas modalidades y perceptores, así como su evolución presupuestaria, **pusimos en valor aquellos factores más relevantes a la hora de pensar en el futuro esperado de esta importante prestación social.** La evolución del nivel de población, natalidad, esperanza de vida y salarios pone de manifiesto la pronta necesidad de, o bien incrementar los recursos de la Seguridad Social o bien asumir reducciones en las prestaciones recibidas, o tomar otras medidas que necesariamente deben pasar por el Pacto de Toledo o un acuerdo equivalente, dada su amplia repercusión para la ciudadanía en el presente y para generaciones posteriores.

MATERIAS PRIMAS.

Otro de los principales focos de atención ha estado en las materias primas, **las cuales se han encarecido, especialmente durante el último año, como consecuencia de los desajustes entre una oferta afectada por los conocidos cuellos de botella y una demanda de bienes y mercancías con cierta sobreestimulación, todavía consecuencia de las restricciones existentes durante el COVID-19.** Sobre esta tendencia general, que se recoge en índices como el Dow Jones Commodity Index, han destacado las materias primas energéticas al haber seguido liderando el alza de precios que, progresivamente, ha ido filtrándose hacia más sectores económicos. En Europa la cuestión del gas se ha situado como uno de los puntos de mayor preocupación al producirse, primero, una disminución del volumen importado desde Rusia vía Nord Stream, para posteriormente acabar por cortarse de manera total. En nuestras Claves económicas desgranamos la dependencia energética de las economías europeas y los impactos previstos sobre sus cuentas, las cuales, en el caso de España, en términos de PIB serían más contenidos que en países como Hungría o República Checa.

RIESGOS DE ESTANFLACIÓN

Ante la normalización monetaria que lidera Estados Unidos con sus fuertes subidas de tipos, hemos visto como su economía **daba las primeras señales de recesión al encadenar dos trimestres consecutivos de reducción del PIB.** Aunque está por determinar cómo continuará esta situación en EEUU, entran las dudas respecto a si España – y Europa– seguirá un camino similar. Comparando indicadores relacionados con expectativas o el PMI, pese a producirse un empeoramiento en los últimos datos, su deterioro se produce de manera aún algo mas contenida que en la economía estadounidense.



OBSERVATORIO FINANCIERO^y CLAVES ECONÓMICAS

RESUMEN EJECUTIVO, PREVISIONES ECONÓMICAS Y
PRINCIPALES CLAVES ECONÓMICAS DEL CUATRIMESTRE

RESUMEN EJECUTIVO, PREVISIONES ECONOMICAS Y PRINCIPALES CLAVES ECONOMICAS DEL CUATRIMESTRE

INDICADORES ECONOMICOS

- Las economías occidentales han registrado una reducción de las tasas de crecimiento en el segundo trimestre, siendo el caso de EE.UU y Reino Unido, y de Alemania en la Zona Euro, con escenarios cada vez más cercano a la recesión.
- Como excepción, Italia y España han registrado un incremento en las tasas de variación trimestral del PIB (+1,1% y +1,5% respectivamente), aunque, en el caso de España, es la única de las cuatro grandes economías de la Eurozona que no ha recuperado los niveles previos a marzo de 2020, a pesar de que el incremento interanual de este segundo trimestre ha sido del 6,8%.
- La Comisión Europea, en sus Previsiones de Verano, publicadas en julio, establece un escenario de moderación importante de las tasas, acompañado de una revisión al alza de las tasas de inflación esperadas para el cierre de año y 2023.
- Los precios de las principales materias primas se están moderando con respecto a los máximos marcados en las semanas posteriores al comienzo de la invasión rusa de Ucrania. Sin embargo no está siendo suficiente para ver una tendencia decreciente del IPC que en agosto en España se ha situado en el 10,5% mientras que en la Eurozona ha sido del 9,1%.
- Tanto las cifras de la Contabilidad Trimestral como las de la Encuesta de Población Activa (EPA) relativas al segundo trimestre reflejan la recuperación del empleo, pero con una clara desaceleración.
- La deuda de las Administraciones Públicas a 31 de julio de 2022 ha ascendido a 1.487 mm de euros, con una tasa de crecimiento del 5% en términos interanuales y del 0,8% con respecto a junio (1.475 mm, 116,8% sobre PIB), según el avance de datos del Banco de España a 20 de septiembre de 2022.
- En este escenario, las previsiones de la Comisión Financiera para 2022 y 2023 son:

	2022	2023
PIB	3,9%	1,5%
IPC Medio	8,5%	4,0%
Tasa de Paro	12,4%	12,9%
Déficit Público/PIB	4,6%	4,5%
Deuda Pública/PIB	116,0%	117,5%

CUENTAS FINANCIERAS

- En el primer trimestre, la deuda bruta de las empresas y de los hogares, así como de las Administraciones Públicas se ha reducido 5 pp en términos interanuales
- La riqueza financiera neta de los hogares se situó en 1.898 miles de millones de euros a marzo de 2022, con un aumento del 5% respecto a un año antes, siendo el incremento de los activos el 3,9%, debido tanto a la adquisición neta de activos financieros (fondos de inversión y, por detrás, depósitos) como a la revalorización de los mismos., fundamentalmente por las participaciones en fondos de inversión (+8,04% interanual), mientras que los valores representativos de deuda fue el que más descendió (-29,7%).
- La tasa de ahorro de los hogares se situó en el -0,8% de la renta disponible en el segundo trimestre de 2022, frente al 13,8% del trimestre anterior. En el conjunto del año, la tasa de ahorro se mantiene por encima del 8% de la renta disponible.

RESUMEN EJECUTIVO, PREVISIONES ECONOMICAS Y PRINCIPALES CLAVES ECONOMICAS DEL CUATRIMESTRE

TIPOS DE CAMBIO Y COTIZACIONES DE MATERIAS PRIMAS, PETRÓLEO E ÍNDICES BURSÁTILES

- El segundo cuatrimestre se ha caracterizado por la pérdida de la paridad del euro frente al dólar. Además es de destacar la depreciación de la libra esterlina frente al euro influenciada por la rápida escalada de la inflación en UK con respecto a la UE.
- En cuanto a las bolsas, el índice Eurostoxx 50 baja al cierre de este informe un 21,9% en el año, mientras que el IBEX-35 en España cae un 12,8% en el mismo período, por lo que se ha situado en 7.600 puntos. La posición de las empresas españolas en América Latina se ha convertido, por primera vez en más de una década, en un factor de atractivo para las cotizaciones de los valores españoles.
- En el resto de plazas europeas se están registrando caídas muy importantes desde el inicio de 2022: -22,5% el DAX alemán, -22,7% el MIB italiano y -18,9% el CAC 40 de París. ..
- En cuanto a las materias primas, el precio del barril de Brent ha pasado de 77,8 dólares por barril al inicio de 2022 a 85,1 dólares en septiembre de 2022, muy lejos del pico que marcó en mayo en 122,8 dólares.
- La cotización del oro, está frenando su tendencia alcista, cediendo en términos year-to-date (-7,8%) hasta los 1.652 dólares por onza troy.

TIPOS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS INTERBANCARIOS Y EN LOS MERCADOS DE DEUDA

- Las subidas de tipos de interés, más intensas de lo esperado, debido a la escalada preocupante de la inflación han provocado una fuerte reacción en los mercados monetarios, provocando la normalización de golpe de todos los tramos del mercado interbancario europeo.
- Por su parte, la evolución de los mercados de renta fija pública también refleja las expectativas de que sigan subiendo los tipos.
- En cualquier caso, los efectos son los esperados en términos generales: aumento de las primas de riesgo, mayor volatilidad en los mercados financieros y movimientos asimétricos en la valoración que hacen los inversores de la deuda periférica frente a la central en Europa.
- En el mercado español, la rentabilidad del bono a diez años se situó el 26/9 en el 3,33 % (1,99% en agosto) aumentando 273 puntos básicos con respecto al cierre de 2021. Por su parte, la rentabilidad del bono alemán se situó en el 2,09%, con lo que el diferencial España-Alemania se situó en 123 p.b.. El aumento de la prima de riesgo ha sido más intenso en Grecia e Italia, por este orden.

INDICADORES DE POLÍTICA MONETARIA

- El Consejo de Gobierno del BCE, en su última reunión de política monetaria a principios del mes de septiembre, llevó a cabo la mayor subida de los tipos de interés de la Eurozona, un 0,75% hasta situar el tipo de las operaciones principales de financiación en el 1,25%. Se esperan más subidas de tipos si la inflación no se logra atajar hasta hacerla descender a tasas más cercanas al 2% de objetivo a largo plazo.
- El crédito otorgado a las Administraciones Públicas ha crecido en julio en tasa interanual el 8,3% y aunque disminuye 1,62% de 2022, mientras que el crédito concedido al sector privado experimentó un aumento del 4,5% interanual en julio y un 1,4% mas desde el inicio de 2022. No se está produciendo una restricción de crédito relevante al sector privado, al menos por el momento.
- El patrimonio en euros de los Fondos de Inversión cerró el mes de agosto con un ligero ajuste del 1,56% interanual, situándose de esta manera en 302 mil millones de euros.

RESUMEN EJECUTIVO, PREVISIONES ECONOMICAS Y PRINCIPALES CLAVES ECONOMICAS DEL CUATRIMESTRE

CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERA

- Tanto las familias como las empresas están preparando su estructura financiera para los próximos tiempos en los que, sin lugar a dudas, se verá una financiación más costosa que en los últimos años. Por eso, se ve un saldo positivo de operaciones nuevas frente a amortizaciones, lo cual lleva a incrementar el saldo vivo de crédito.
- En julio, se contabilizaron 47.435 millones de euros en créditos morosos, el 3,85% del crédito total, 6.209 millones menos que el año anterior, que es uno de los aspectos más favorables de la coyuntura actual frente a otras crisis pasadas.
- La financiación crediticia de las actividades agrarias y de industria (excepto construcción) experimentaron incrementos del saldo vivo (2,84% y 8,84%, respectivamente), mientras que la construcción, los servicios y las actividades inmobiliarias redujeron el saldo vivo de crédito (-3,26%, -3,09% y -7,70%, respectivamente).
- Las nuevas operaciones de crédito concedidas por las entidades financieras en julio de 2022 a las sociedades no financieras han crecido el 33,5%, especialmente en las operaciones de más de un millón de euros (51,43%).
- El ajuste bancario continúa especialmente en el número de oficinas y empleados. En el primer caso, el descenso es de y en el caso de los empleados, el año 2022 comenzó con 168.352 empleados, en mínimos de la serie histórica.

OTROS INDICADORES

- En este escenario, los principales **indicadores adelantados** para este cuatrimestre seleccionados como de mayor fuerza predictiva, del Bloque 7, son los siguientes:
 - ✓ ***Economic Sentiment Index*** (indicador de sentimiento económico): caída significativa en agosto hasta los **97,9**.
 - ✓ ***El Índice de Confianza en el Consumidor*** se desploma **desde 76 puntos en mayo hasta 55,5 en julio**.
 - ✓ El ***PMI Compuesto***, tras comenzar el cuatrimestre en 55,7 ha ido descendiendo mes a mes hasta llegar en **agosto a 50,5**.
- Por lo que respecta a la **esfera internacional**, este resumen ejecutivo general contendría los siguientes aspectos clave:
 - ✓ El indicador de ***Economic Sentiment (zona euro)*** también cae en agosto sustancialmente hasta los 97,6 puntos, ligeramente por debajo de España, que se sitúa en 97,9
 - ✓ La volatilidad que se manifiesta en el ***VIX*** repunta en agosto después de una fuerte bajada en julio. El ***Baltic Dry Index*** ha caído con fuerza durante todo el cuatrimestre, pudiendo indicar que caminamos hacia una desaceleración económica global. Comenzaba el cuatrimestre en 2.566 puntos y cerraba agosto con 965.
 - ✓ Los precios del ***TTF*** suben con fuerza ante las novedades y persistencia del conflicto entre Ucrania y Rusia.
- ✓ En 2022 volvemos a la posición 36 del ranking del **World Competitiveness Index**, entre 64 países.
- El aprovisionamiento energético en este cuatrimestre ha destacado por la evolución del gas: Argelia disminuye un 60,61% sus exportaciones a España, Estados Unidos las incrementa un 133,96% y las de Rusia también crecen un 39,79% respecto al Q2 2021 (a falta de incorporar los datos de agosto de 2022).

RESUMEN EJECUTIVO, PREVISIONES ECONOMICAS Y PRINCIPALES CLAVES ECONOMICAS DEL CUATRIMESTRE

CLAVES ECONÓMICAS

- En relación a las principales claves económicas del cuatrimestre, señalaremos que:
 - ✓ En mayo dedicamos nuestra primera Clave a **la deuda y déficit público**. Los datos analizados demostraron un incremento de los ingresos públicos incluso por encima de la tendencia proyectada desde comienzos de 2020, explicados en parte por la evolución de la inflación. El gasto aumentó con fuerza como consecuencia de la pandemia, no volviendo a su posición anterior a la misma al ritmo con el creció. Las cifras de déficit y deuda pública que acumula España constituyen una debilidad de nuestra economía, y más si atendemos al rumbo de la política monetaria internacional.
 - ✓ La relevancia de las **criptomonedas** en la economía actual nos llevó en junio a dedicarle una Clave en la que, tras estudiar sus principales atributos, destacamos la volatilidad y falta de subyacente como principales rasgos que la alejan de la definición tradicional de dinero. Estas carencias, que en cierto modo venían a cubrir las conocidas como Stable Coins, han demostrado, con el comportamiento de algunos de ellos, como TerraUSD, el riesgo que pueden entrañar por su componente especulativo.
 - ✓ Poco tiempo después de aprobarse la **Reforma Laboral**, durante el mes de junio dedicamos una de nuestras Claves Económicas a conocer los primeros efectos de esta. El fomento del contrato fijo-discontinuo, como sustituto casi total del contrato temporal, impulsó un lógico trasvase de trabajadores hacia esta categoría que estadísticamente pasa a contemplarlos como empleados durante todo el ejercicio, aunque su actividad laboral quede acotada solamente a determinados periodos de tiempo. En este análisis también señalamos la necesidad de hacer análisis comparativos en función de las horas totales trabajadas, así como tener en cuentas las características de los sectores preponderantes en el modelo de productivo español. Identificamos también que, de cada 10 empleos en España, 4 se encontraban en las AAPP, y que precisamente, este empleo público durante los meses de la pandemia se había estado creando a un ritmo muy superior al del sector privado. Después, esa tendencia se comenzaba a invertir, aunque el descenso de los empleos públicos no se producía al mismo ritmo que el incremento de empleo en el sector privado, o al del crecimiento experimentado por el mismo durante la pandemia.
 - ✓ Analizando la **renta variable** tanto española como estadounidense o mundial, vemos como en el largo plazo las bolsas internacionales han tenido una capacidad de revalorización más destacable que la española. No obstante, cuando estudiábamos este comportamiento a lo largo del tiempo según las distintas políticas monetarias de cada periodo, observábamos cómo, comparativamente, España reaccionaba mejor ante situaciones de normalización monetaria, -a diferencia de los últimos años-. La renta fija soberana, en este nuevo escenario de política económica mundial, se presenta como un instrumento financiero útil para conocer la percepción de la economía emisora ante los mercados internacionales. España, por sus niveles de déficit y deuda, puede tener dificultades por las tensiones de su prima de riesgo, aunque esto pudiera atenuarse por el instrumento “antifragmentación” articulado por el BCE.

RESUMEN EJECUTIVO, PREVISIONES ECONOMICAS Y PRINCIPALES CLAVES ECONOMICAS DEL CUATRIMESTRE

- ✓ El retroceso de la economía estadounidense, aunque todavía suave, ha hecho plantearse si tanto Europa como España se encontrarán con una situación similar, entre otras causas, por las decisiones de las autoridades monetarias para luchar contra la inflación. Los indicadores adelantados dan señales de **enfriamiento económico**, aunque no puedan determinar por sí solos la intensidad del efecto. En cualquier caso los analistas y el mercado lleva tiempo poniendo en análisis los efectos de la denominada “**estanflación**”
- ✓ Durante el mes de julio pudimos ver como el **euro alcanzaba la paridad con el dólar** en su tipo de cambio. Este hecho, que hacía 20 años que no se producía, ha venido provocado por factores como el deterioro de la balanza de pagos europea o el diferencial de tipos de interés, cada vez más acusado, entre EEUU y la eurozona. Esto provoca a un encarecimiento de nuestras importaciones, a la vez que un posible aumento de determinadas exportaciones en dólares.
- ✓ La **dependencia energética** de Europa respecto a Rusia ha hecho que, desde que comenzara la guerra en Ucrania, las medidas tomadas bilateralmente implicaran, entre otros factores, la reducción drástica de los materiales importados, resaltando el papel del gas. Después de que en verano se conociera una fuerte reducción del flujo de gas que habitualmente distribuye el Nord Stream (inicialmente atribuido a tareas de mantenimiento), se evidenciaron los efectos económicos perversos que un posible corte total podría tener sobre Europa, anticipando importantes pérdidas en el PIB según qué estado y sector de la economía. A este respecto, España, al ser menos dependiente directo de Rusia, se encuentra según el FMI en una situación más favorable que otros países, estimando un retroceso del PIB en caso de corte total de hasta un 1%, contrastando con las estimaciones para países como Hungría, donde el retroceso alcanzaría el 4%. Finalmente, hemos conocido la noticia de que el Nord Stream suspendía completamente su flujo de gas a Alemania.
- ✓ El sistema de **pensiones públicas** de España es uno de los principales pilares de las prestaciones sociales, y su relevancia a nivel presupuestario nos llevó a estudiar con detalle, en nuestra última pildora del cuatrimestre, los distintos aspectos que lo caracterizan en la actualidad. Cuando nos fijamos en los perceptores de las pensiones, se ve un claro aumento del número de pensionistas, así como del importe medio percibido, produciéndose un lógico incremento del peso de las pensiones dentro de los PGE. La evolución conjunta de distintas variables poblacionales, -como el envejecimiento, entre otras-, el incremento medio del importe recibido, la propia inflación o el balance financiero de España (deuda y déficit), han sido factores que nos han permitido identificar la necesidad de influir en el cambio de evolución de dichas variables si buscamos sostener en el futuro este sistema de pensiones público, más aún teniendo en cuenta el componente de solidaridad intergeneracional que caracteriza a un sistema de reparto como el español.



OBSERVATORIO FINANCIERO ^y CLAVES ECONÓMICAS

ANEXO

CLAVES ECONÓMICAS DEL CUATRIMESTRE

- Clave 11. Mayo 22 : **Déficit y Deuda** Pública
- Clave 12. Junio 22: **Criptomonedas**
- Clave 13. Junio 22: Los **contratos** en España. Empleo público y privado.
- Clave 14. Julio 22: ¿Qué nos dicen los **mercados**? : financieros y materias primas.
- Clave 15. Julio 22: Economía. ¿**Estanflación**? : un rumbo incierto
- Clave 16. Julio 22: Causas y consecuencias de la **paridad EUR-USD**
- Clave 17. Agosto 22: ¿Riesgos de **corte total** del suministro de gas procedente de Rusia?
- Clave 18. Agosto 22: Las **pensiones públicas** en España.



Déficit y Deuda Pública

píldoras

12 Mayo 2022

La evolución de estas dos variables siempre se ha presentado como determinante a la hora de describir la situación macroeconómica de un país.

Europa

Tal es su relevancia que incluso una de las más conocidas normas establecidas por los socios del euro, en sus criterios de convergencia, es **mantener los niveles de deuda y déficit públicos por debajo del 60% y 3% del PIB del periodo**, respectivamente. Tan recomendables como irreales pueden llegar a parecer estas pautas cuando observamos el nivel de incumplimientos al respecto:

Déficit en % PIB países de Europa

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
European Union - 27 countries (from 2020)	-3,7	-3,0	-2,4	-1,9	-1,4	-0,8	-0,4	-0,6	-6,8	-4,7
Euro area - 19 countries (from 2015)	-3,8	-3,1	-2,5	-2,0	-1,5	-0,9	-0,4	-0,7	-7,1	-5,1
Belgium	-4,3	-3,1	-3,1	-2,4	-2,4	-0,7	-0,9	-2,0	-9,0	-5,5
Bulgaria	-0,8	-0,7	-5,4	-1,9	0,3	1,6	1,7	2,1	-4,0	-4,1
Czechia	-3,9	-1,3	-2,1	-0,6	0,7	1,5	0,9	0,3	-5,8	-5,9
Denmark	-3,5	-1,2	1,1	-1,2	0,1	1,8	0,8	4,1	-0,2	2,3
Germany (until 1990 former territory)	0,0	0,0	0,6	1,0	1,2	1,3	1,9	1,5	-4,3	-3,7
Estonia	-0,3	0,2	0,7	0,1	-0,4	-0,5	-0,6	0,1	-5,6	-2,4
Ireland	-8,5	-6,4	-3,6	-2,0	-0,8	-0,3	0,1	0,5	-5,1	-1,9
Greece	-9,1	-13,4	-3,6	-5,9	0,2	0,6	0,9	1,1	-10,2	-7,4
Spain	-11,6	-7,5	-6,1	-5,3	-4,3	-3,1	-2,6	-3,1	-10,3	-6,9
France	-5,0	-4,1	-3,9	-3,6	-3,6	-3,0	-2,3	-3,1	-8,9	-6,5
Croatia	-5,5	-5,5	-5,5	-3,4	-0,9	0,8	0,0	0,2	-7,3	-2,9
Italy	-2,9	-2,9	-3,0	-2,6	-2,4	-2,4	-2,2	-1,5	-9,6	-7,2
Cyprus	-5,8	-5,6	-8,8	-0,9	0,3	1,9	-3,6	1,3	-5,8	-1,7
Latvia	-1,4	-1,2	-1,6	-1,4	0,0	-0,8	-0,8	-0,6	-4,5	-7,3
Lithuania	-3,2	-2,6	-0,6	-0,3	0,3	0,4	0,5	0,5	-7,3	-1,0
Luxembourg	0,5	0,8	1,3	1,3	1,9	1,4	3,0	2,3	-3,4	0,9
Hungary	-2,3	-2,6	-2,8	-2,0	-1,8	-2,5	-2,1	-2,1	-7,8	-6,8
Malta	-3,4	-2,2	-1,5	-0,8	1,1	3,3	2,1	0,6	-9,5	-8,0
Netherlands	-4,0	-3,0	-2,3	-2,1	0,0	1,3	1,4	1,7	-3,7	-2,5
Austria	-2,2	-2,0	-2,7	-1,0	-1,5	-0,8	0,2	0,6	-8,0	-5,9
Poland	-3,8	-4,2	-3,6	-2,6	-2,4	-1,5	-0,2	-0,7	-6,9	-1,9
Portugal	-6,2	-5,1	-7,4	-4,4	-1,9	-3,0	-0,3	0,1	-5,8	-2,8
Romania	-3,7	-2,1	-1,2	-0,6	-2,6	-2,6	-2,8	-4,3	-9,3	-7,1
Slovenia	-4,0	-14,6	-5,5	-2,8	-1,9	-0,1	0,7	0,4	-7,8	-5,2
Slovakia	-4,4	-2,9	-3,1	-2,7	-2,6	-1,0	-1,0	-1,3	-5,5	-6,2
Finland	-2,2	-2,5	-3,0	-2,4	-1,7	-0,7	-0,9	-0,9	-5,5	-2,6
Sweden	-1,1	-1,5	-1,5	0,0	1,0	1,4	0,8	0,6	-2,7	-0,2

Deuda Pública en % PIB países de Europa

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
European Union - 27 countries (from 2020)	85,0	86,7	86,8	85,0	84,2	81,6	79,6	77,5	90,0	88,1
Euro area - 19 countries (from 2015)	91,0	93,0	93,1	91,2	90,4	87,9	85,8	83,8	97,2	95,6
Belgium	104,8	105,5	107,0	105,2	105,0	102,0	99,8	97,7	112,8	108,2
Bulgaria	16,8	17,0	27,0	25,9	29,1	25,1	22,1	20,0	24,7	25,1
Czechia	44,2	44,4	41,9	39,7	36,6	34,2	32,1	30,1	37,7	41,9
Denmark	44,9	44,0	44,3	39,8	37,2	35,9	34,0	33,6	42,1	36,7
Germany (until 1990 former territory of the FRG)	80,7	78,3	75,3	71,9	69,0	64,6	61,2	58,9	68,7	69,3
Estonia	9,8	10,2	10,6	10,1	10,0	9,1	8,2	8,6	19,0	18,1
Ireland	119,7	120,0	104,3	76,7	74,3	67,8	63,1	57,2	58,4	56,0
Greece	162,0	178,2	180,3	176,7	180,5	179,5	186,4	180,7	206,3	193,3
Spain	90,0	100,5	105,1	103,3	102,8	101,9	100,5	98,3	120,0	118,4
France	90,6	93,4	94,9	95,6	98,0	98,1	97,8	97,4	114,6	112,9
Croatia	69,4	80,3	83,9	83,3	79,8	76,7	73,3	71,1	87,3	79,8
Italy	126,5	132,5	135,4	135,3	134,8	134,2	134,4	134,1	155,3	150,8
Cyprus	80,3	104,0	109,1	107,2	103,1	92,9	98,4	91,1	115,0	103,6
Latvia	42,4	40,4	41,6	37,1	40,4	39,0	37,1	36,7	43,3	44,8
Lithuania	39,7	38,7	40,5	42,5	39,7	39,1	33,7	35,9	46,6	44,3
Luxembourg	20,9	22,4	21,9	21,1	19,6	21,8	20,8	22,3	24,8	24,4
Hungary	78,1	77,2	76,5	75,7	74,8	72,1	69,1	65,5	79,6	76,8
Malta	66,6	66,4	62,1	56,2	54,7	47,7	43,7	40,7	53,4	57,0
Netherlands	66,2	67,7	67,9	64,6	61,9	56,9	52,4	48,5	54,3	52,1
Austria	81,9	81,3	84,0	84,9	82,8	78,5	74,1	70,6	83,3	82,8
Poland	54,4	56,5	51,1	51,3	54,2	50,6	48,8	45,6	57,1	53,8
Portugal	129,0	131,4	132,9	131,2	131,5	126,1	121,5	116,6	135,2	127,4
Romania	37,1	37,6	39,2	37,8	37,3	35,1	34,7	35,3	47,2	48,8
Slovenia	53,6	70,0	80,3	82,6	78,5	74,2	70,3	65,6	79,8	74,7
Slovakia	51,9	54,9	53,7	51,8	52,4	51,6	49,6	48,1	59,7	63,1
Finland	53,6	56,2	59,8	63,6	63,2	61,2	59,8	59,6	69,0	65,8
Sweden	37,5	40,3	45,0	43,7	42,3	40,7	38,9	34,9	39,6	36,7

Fuente: EUROSTAT

En cualquier caso, y pese a lo señalado anteriormente, **los elevados riesgos económicos que comportan las altas tasas en estas variables hacen fundamental conocer con detalle los factores subyacentes de cada una de ellas**, y así poder tomar las medidas oportunas para su adecuado manejo.

Déficit Y Deuda Pública



economistas

Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

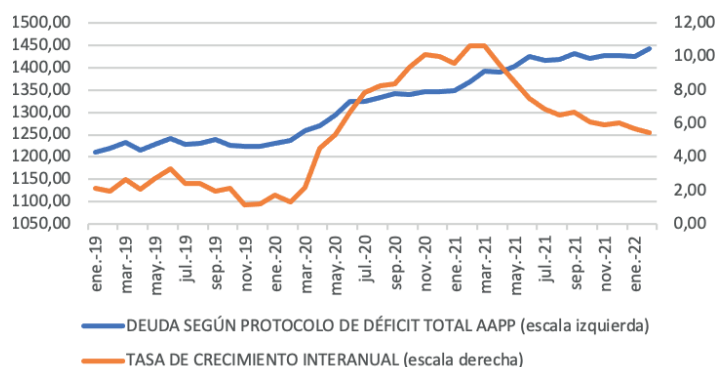
En lo que a la deuda respecta, analicemos algunos datos para el caso de España.

España

Según el último avance mensual por parte del Banco de España, **la deuda de las Administraciones Públicas en el mes de febrero de 2022 alcanzaba en términos absolutos 1.442 mm de euros**. Esto supondría un crecimiento del 5,6% respecto al mismo mes del año anterior (en volumen absoluto).

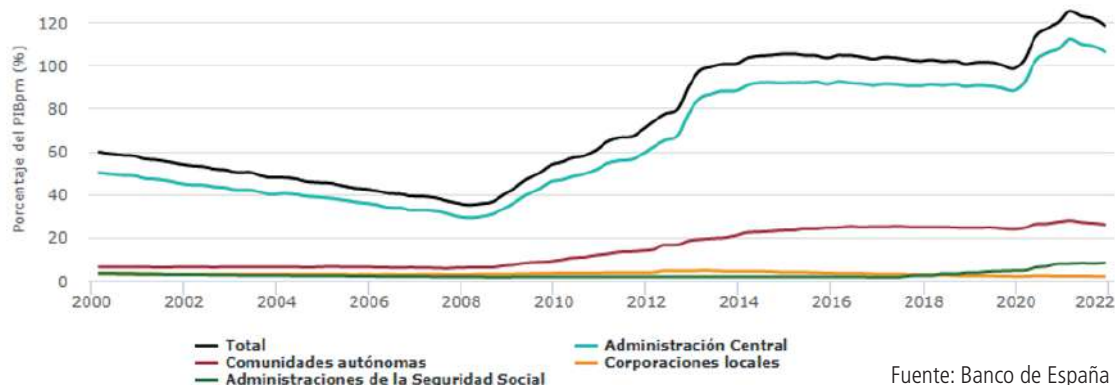
En esta gráfica se observa claramente como los peores meses de la pandemia provocaron una rápida aceleración del ritmo de endeudamiento de las AAPP. Asimismo, desde marzo de 2021, y hasta el momento presente, se aprecia una cierta desaceleración del ritmo de endeudamiento. Si bien era predecible que ésta se produjera (dado el enorme volumen de recursos que tuvieron que desplegarse entre marzo de 2020 y de 2021 por el COVID) la realidad es que aún persisten **elevadas tasas de crecimiento, próximas al 5,5% anual**, llevando su nivel absoluto acumulado a máximos nunca alcanzados en la historia de España.

Deuda de las AAPP en España



Fuente: Banco de España

Deuda según el protocolo de déficit excesivo de las AAPP · Porcentaje del PIBpm

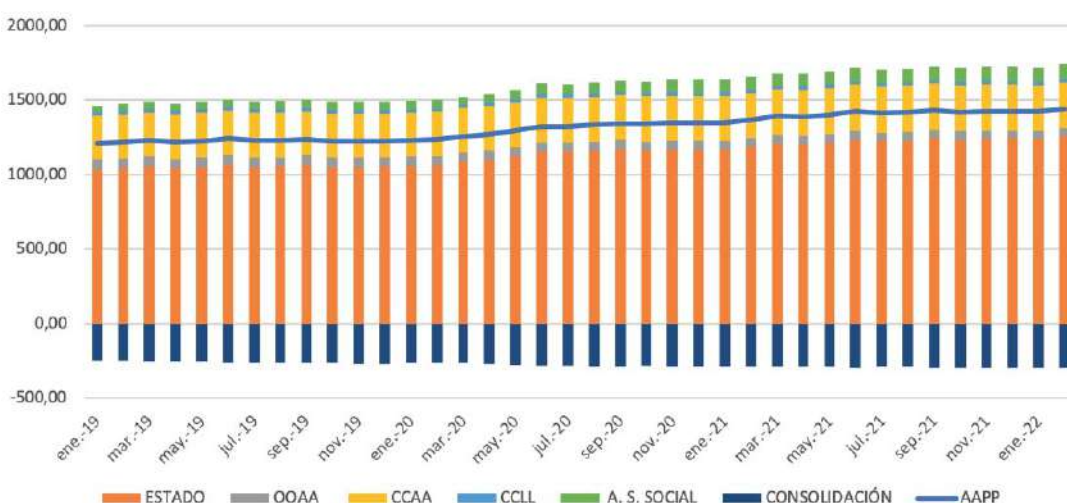


Fuente: Banco de España

¿Y quién genera esta deuda?

La primera cuestión que uno se podría plantear es ¿quién está generando esta deuda?. Y pese a que la respuesta está en su propio nombre (pública), lo cierto es que se pueden hacer ciertas diferenciaciones según los niveles de las AAPP:

Descomposición del nivel de deuda pública española por niveles de la AP · En mm. €



Fuente: Banco de España

Déficit Y Deuda Pública



economistas
Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

Viendo los datos del gráfico anterior, observamos que el principal generador de deuda pública es el **Estado** central. A lo largo de la serie, su aportación se ha incrementado desde el 85,6% de enero 2019 hasta el 87,6% en febrero de 2022.

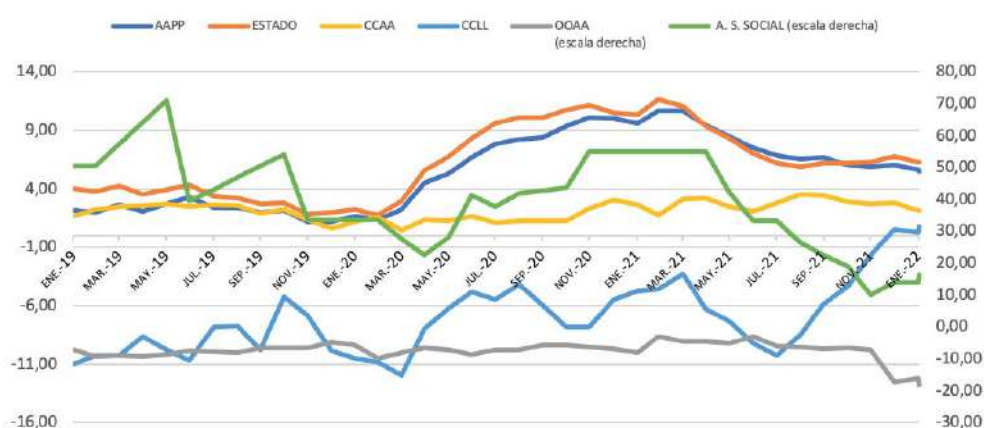
El siguiente protagonista sería el conjunto de las **Comunidades Autónomas**, cuya contribución a la deuda pública ha evolucionado, en sentido contrario al Estado central, desde el 24,17% reduciéndose paulatinamente hasta el 21,49%.

Otras unidades de la Administración Central también han reducido su contribución, desde el 5,51% al 3,27%. En este conjunto de las administraciones incluiríamos entidades como el SAREB o el FROB.

Por último, nos quedaría hablar de las **Corporaciones Locales** y la **Seguridad Social**, instituciones que, en un inicio, partían de un punto próximo -2,13% y 3,40% respectivamente-.

Sin embargo, su evolución ha sido distinta: mientras que las Corporaciones Locales han ido disminuyendo su protagonismo en el endeudamiento hasta el actual 1,56%, en el caso de la Seguridad Social ha ascendido hasta el **6,88% de contribución a la deuda pública total**.

Descomposición del nivel de deuda pública español por niveles de la AP · En tasa de var. anual

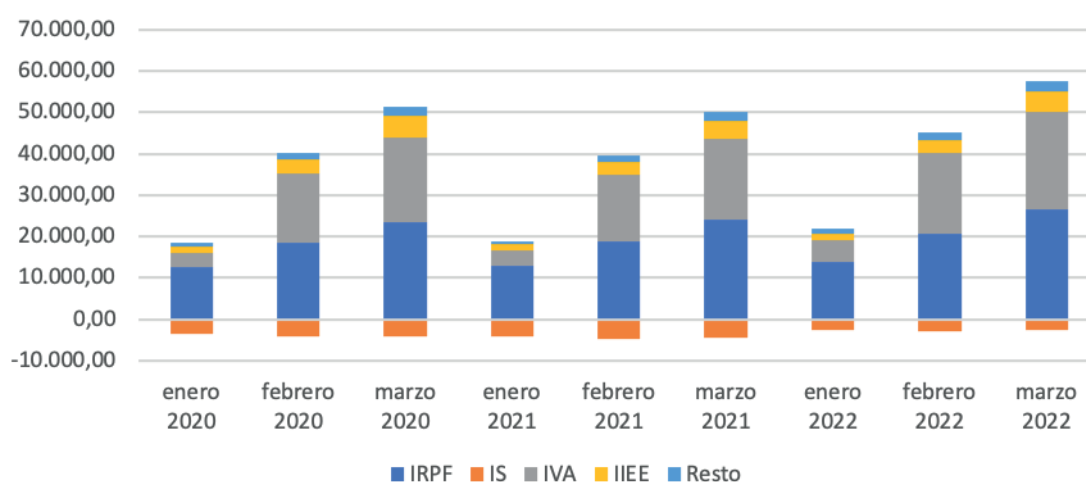


Fuente: Banco de España

Los ingresos públicos

Si la deuda implica exceso de gasto sobre los ingresos de un determinado periodo, analicemos el comportamiento y características de algunos de los ingresos principales.

Recaudación total acumulada según figura impositiva · Mill €



En la anterior gráfica se recogen los saldos acumulados al final de cada mes **por cada figura impositiva**. La agregación de todos estos datos nos permite ver cómo los tres primeros meses del año se comportan de manera prácticamente igual en 2020 y 2021, sin apenas notar cambios en la recaudación global (-3,13%).

Sin embargo, ya en los tres primeros meses del año 2022 se presenta un avance notorio respecto al año anterior: concretamente **en marzo el ingreso total acumulado ascendía a 54.749,35 millones de euros, frente a los 45.529,69 millones de euros del mismo mes de 2021 (+20,25%)**.

Déficit Y Deuda Pública

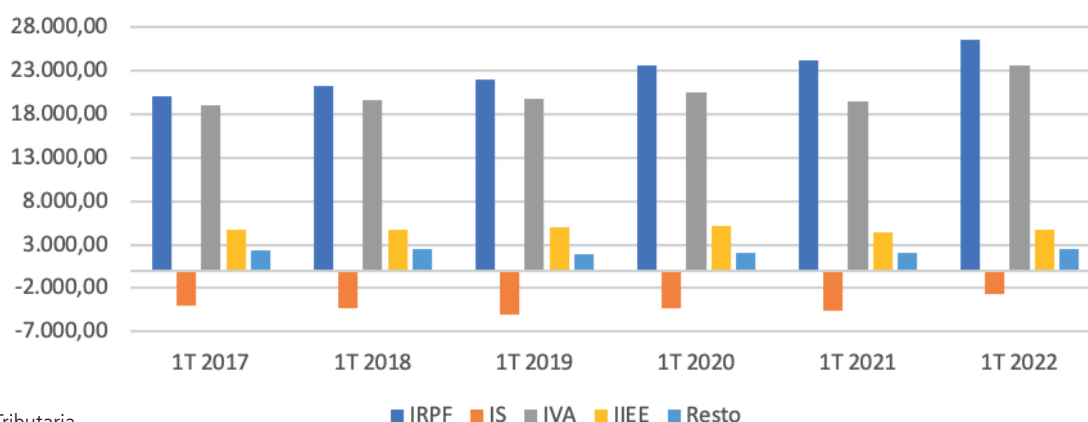


economistas
Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

Si seguimos investigando y desagregando las cifras con detalle, vemos lo siguiente:

Datos trimestrales de cada figura impositiva · Mill. de €



Fuente: Agencia Tributaria

La evolución del primer trimestre desde 2017 hasta 2020 presenta un crecimiento suave y sostenido en general. Sin embargo, en 2021 ya se apreciarían ciertos cambios, como un descenso en el IVA, explicado por la reducción del consumo que se produjo a consecuencia de las fuertes restricciones a la movilidad en aquellos meses. Esta razón también nos permitiría explicar el frenazo que en este primer trimestre de 2021 sufrió la recaudación de los impuestos especiales, pues al verse reducida la movilidad de personas y el ocio, la recaudación asociada a hidrocarburos y alcohol se vio sensiblemente afectada.

En el caso del presente año 2022, se ve como todas las figuras impositivas no solo recuperan recaudación, sino que superan ampliamente los niveles previos a la pandemia. Por acotar el análisis, estudiamos las que podrían ser algunas de las causas principales del aumento de recaudación del **IRPF e IVA**.

En el caso del **IRPF** vemos un incremento de sus ingresos homogéneos en un 11% respecto al periodo anterior.

El incremento en la recaudación por IVA en este trimestre respecto al mismo de 2021 ha sido de un 24%. Los factores que lo explican pueden ser los siguientes:

- El aumento nominal de los precios producido en los últimos meses de 2022 (y últimos de 2021)¹.
- Que en el primer trimestre se produjeran dos circunstancias que contrajeron el consumo: la aparición del temporal *Filomena* y las restricciones por el COVID-19.
- La lógica mejoría y recuperación del ritmo de consumo en 2022, al venir de los periodos de pandemia.

El comportamiento también al alza de otros tributos, como el de IIEE, se explicaría igualmente por la vuelta a una cierta normalidad después de la pandemia.

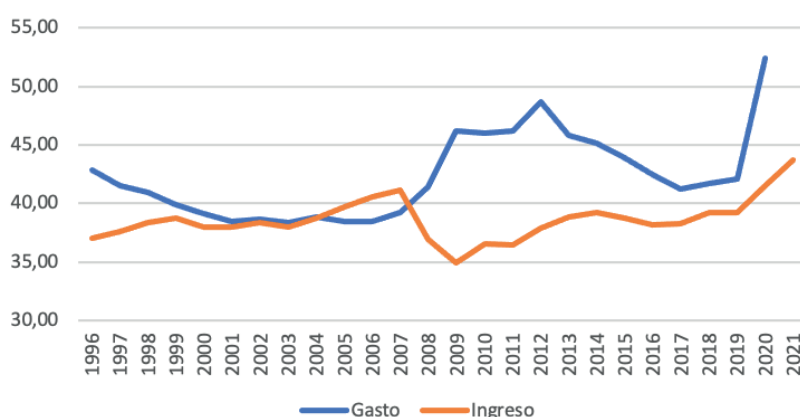
1. Tengamos en cuenta que todos los datos de recaudación se hacen según criterio de caja. En este sentido, pese a referimos al primer trimestre de 2022, se recoge parte del devengo del trimestre anterior.

El gasto público

Tras varios años de estabilidad, en torno al 40% del PIB, vemos cómo el gasto desplegado a consecuencia de la COVID ocasionó que en 2020 se superara el 50% del PIB.

No obstante lo anterior, algo que nos puede llamar la atención es ver cómo en el caso de la crisis de 2008 el gasto público aumentaba mientras los ingresos caían, dando lugar en aquellos años al mayor diferencial entre ambas variables. Por el contrario, en esta crisis reciente, aunque el gasto aumentó de una manera más acelerada (10 puntos porcentuales en un ejercicio), los ingresos (**impuestos y tasas**) no solo no caen, sino que se incrementan considerablemente de 2020 a 2021 –un 15% más–.

Gasto e Ingreso Público de España en % PIB

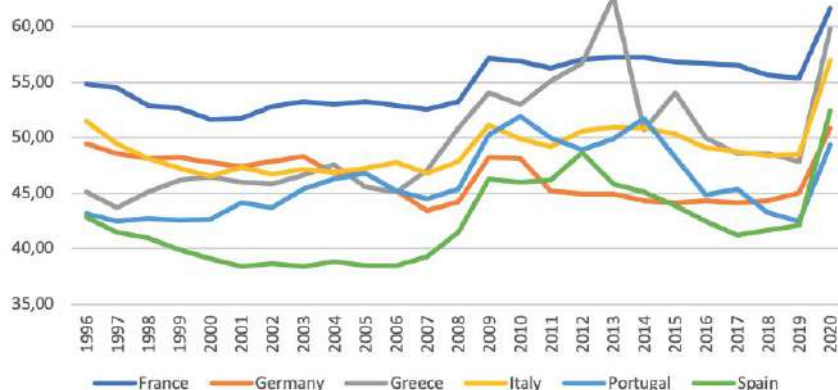


Fuente: OCDE

Situación internacional

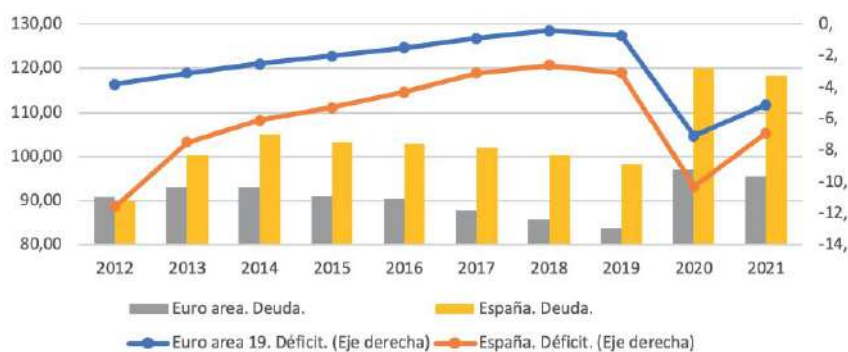
Si analizamos la situación internacional vemos como hasta 2019 –a excepción del periodo 2011 a 2014– España se sitúa en última posición respecto a sus socios en cuanto al porcentaje del PIB que supone el gasto público total. Lo que parece evidente es que dentro del escenario de la irrupción de la COVID ésta ha afectado de manera significativa, aunque con diferencias, a todas las economías en términos de gasto público. En cuanto al caso de España: es la segunda economía después de Grecia que más ha incrementado su nivel de gasto público en porcentaje del PIB, superando por muy poco a Alemania y Portugal. Aunque, para un análisis internacional global de este parámetro (gasto público), debemos tener presente y ponerlo en relación con los **importes de deuda y déficit**, al margen de la coyuntura, ya que en estos últimos **España presenta importantes diferencias si lo comparamos con el entorno de la eurozona**. La situación monetaria actual nos debe hacer especialmente conscientes de todos los riesgos que mantener altas tasas de manera persistente puede suponer para la economía nacional en su conjunto.

Evolución del Gasto Público en % PIB



Fuente: : OCDE

Deuda y Déficit. España y Eurozona (en % del PIB)



Fuente: EUROSTAT

LEEMOS POR TI

La **deuda y el déficit** son variables clave a la hora de entender la situación macroeconómica de un país.

En lo que respecta a los ingresos públicos (básicamente **impuestos, tasas y contribuciones a la seguridad social**, entre otros), a diferencia de experiencias anteriores, diversas causas han llevado sus cifras a elevarse incluso por encima de la tendencia proyectada antes del comienzo de la pandemia. Sin embargo, las consecuencias de ésta han implicado el despliegue de medidas y otras acciones que han supuesto un elevado incremento adicional del gasto público

En los momentos actuales, en los que la orientación general es el endurecimiento de las políticas monetarias, nuestro déficit de 81.500 millones de euros en 2021 (6,8%) y deuda del 118.4% del PIB, constituyen importantes debilidades para el futuro, por lo que se hace muy necesario **controlarlas y, sobre todo, implantar medidas para su corrección**.

Para reducir el déficit se puede actuar sobre el importe de los ingresos, sobre el de los gastos o sobre ambos. **No parece que exista mucho margen para un incremento de ingresos en términos reales** –sí en términos nominales, por la inflación, y se pueden establecer o estructurar algunos, como los medioambientales, bajando o sustituyendo, en la medida de lo posible, otros–. Lo deseable sería mantener un crecimiento económico sostenido que tiraría al alza de los ingresos, ensanchando las bases imponibles. En cuanto al gasto, habrá que ir reduciéndolo hasta niveles próximos al inicio de la pandemia, con el objetivo de que, sin que se resientan los servicios públicos, **se haga un especial esfuerzo por racionalizarlo y dotarlo de mayores medidas de eficiencia y eficacia**.

Criptomonedas

píldoras

8 Junio 2022

Las criptomonedas llevan tiempo dentro del debate económico en torno a sus cotizaciones, a los tipos que existen o a los riesgos que pueden llegar a suponer. Su irrupción en el mercado ha generado tanto atractivo como incertidumbre, y es precisamente por ello que, en esta "Píldora", intentamos explicar algunos de los conceptos y hechos básicos que las definen hasta la fecha.

¿Qué son?

Las criptomonedas o criptodivisas son activos de tipo digital, concebidos como unidad de valor –token– que utilizan medios criptográficos y tecnología blockchain. Existen varias, de las cuales se pueden destacar *Bitcoin*, *Ethereum*, *Tether*, *USD Coin*, *BNB* o *Cardano* por ser las de mayor capitalización actualmente según "CoinMarketCap".

Sin embargo, no todas aspiran a convertirse en dinero fiduciario como Bitcoin, sino que algunas, como Ethereum o Cardano son plataformas para crear Smart Contracts –ejecutar los denominados contratos inteligentes–.

¿Cómo surgen?

La primera criptomoneda surge en 2009 por iniciativa de una persona o grupo de personas bajo el pseudónimo de *Satoshi Nakamoto*.

En el documento fundacional que este pseudónimo publicó en sus inicios, explica el surgir de Bitcoin como una respuesta ante la imposibilidad de hacer transacciones en internet sin la validación de una institución financiera como intermediario. Para sustituir esta situación, se crea Bitcoin, un sistema de pago "peer-to-peer" en el que la garantía y seguridad de las transacciones se crea mediante procesos de criptografía, en lugar de mediante confianza, como ocurre con el sistema financiero actual.

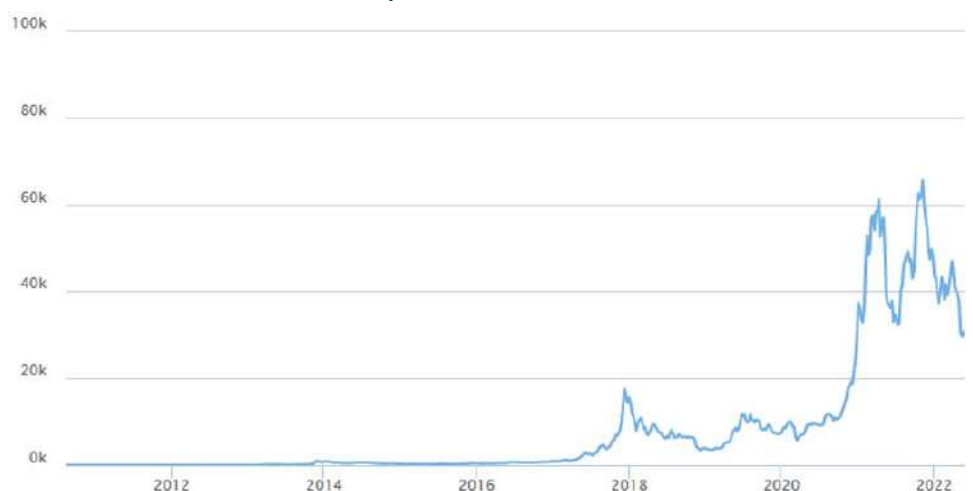
Bitcoin: popularidad y cotización

Durante su primer año, Bitcoin no se intercambiaba en ningún medio registrado por lo que su referencia de valor expresado en moneda fiduciaria era 0. En el año 2010 ya registra cotizaciones positivas, siendo su máxima este año de \$0,39. En los siguientes periodos, esta cotización comienza a subir a ritmos sostenidos hasta alcanzar en enero de 2016 el precio de \$409.95.

A partir de 2016 los precios siguen elevándose, llegando en diciembre de 2017 a los \$17.549,67. No obstante, tras este primer pico, en 2020 su precio descendió y se mantuvo relativamente estable, entre \$4.000 y \$10.000.

Es a partir de este momento, año 2020, cuando se empiezan a notar subidas nominales importantes. En mayo de 2021 alcanza un máximo relativo en \$61.035,81, para volver a superarlo en noviembre de ese mismo año en \$68.990,60, convirtiéndose en el máximo absoluto de su cotización histórica hasta la fecha. Desde entonces se han sucedido caídas en su cotización, hasta situarse en la actualidad en el entorno de los \$30.000. Cómo se puede apreciar, una variabilidad ciertamente relevante y que a continuación comentaremos.

Lineal de precio de Bitcoin en USD



Fuente: highcharts.com

¿Dinero?

Si tenemos en cuenta las funciones que se le atribuyen al dinero —pensemos en el euro, por ejemplo— vemos que una criptodivisa cumple con la condición de ser una **unidad de cuenta** —si bien de manera imperfecta porque los ciudadanos no perciben el precio de los bienes en esas criptomonedas—; no está, en general, aceptado como un **medio de pago o de intercambio** —aunque, por ejemplo, el Bitcoin es cada vez más aceptado—. Muchas personas han entendido que como el dinero, podrían tener cierta capacidad de constituir un **depósito de valor**. En este sentido, las criptomonedas, y en especial el Bitcoin por ser la más popular, presentan una elevada volatilidad. Esto, que puede percibirse como una similitud con el dinero, también constituye, por ahora, una diferencia. El precio que se configura en los mercados de esta clase de activos en la actualidad viene esencialmente provocado por las expectativas de generar beneficio a consecuencia de una apreciación de su valor.

Otra característica del dinero sería el **respaldo institucional** y regulatorio, el cual Bitcoin y otras criptodivisas actualmente no tienen.

Además, algunos de estos activos pueden **carecer de liquidez** suficiente para poder deshacer posiciones, por lo que en relación con el concepto de dinero encontramos otra diferencia.

Riesgos y controversias

En muchas de las criptomonedas, a diferencia de otros activos, **no existe un subyacente**. Cuando pensamos en una acción de una empresa determinada, el subyacente de ese título de propiedad que supone la acción está en la propia empresa: su gobernanza, resultados, operaciones, activos... y aunque sea un activo cotizado sujeto a factores de mercado, existe una actividad o fondo que soporta la valoración de tal título. Para el caso de varias de estas criptomonedas, no existe un activo subyacente al cual represente, más allá de la intención de sus propietarios de esperar que su precio suba (o baje). No podremos evaluar si el activo avanza de una manera apropiada en función de unos resultados empresariales (si se compara con acciones de renta variable) o de la prima de riesgo de un país (si se compara con bono soberano) o de un tipo de interés (si fuese un swap). La cotización de este tipo de criptomonedas viene determinada por las expectativas de apreciación (básicamente especulación).

En la medida en que supone su principal atractivo la ausencia de intermediarios, cámara de compensación o similar, eso también **implica la imposibilidad de reclamar**. El enfoque “peer-to-peer” que define la operativa en estas monedas lo convierte en una transacción privada entre particulares sin que ninguna institución lo supervise o medie, del mismo modo que ocurriría con un intercambio de efectivo.

El anonimato y seguridad que proporciona la tecnología Blockchain, subyacente en la mayoría de estas criptodivisas, podría suponer como desventaja para las mismas que parte del uso de algunas de ellas **se pudiera destinar a fines maliciosos**, en los que el anonimato supone un aliciente

¿Qué es Blockchain?

Blockchain es una tecnología, protocolo o sistema que permite recoger información de una manera anónima, inalterable y consensuada por todos los miembros de una determinada red. De este modo, toda la información que se registra queda adherida a una cadena de bloques de información que pasa a ser inalterable y que para poder modificar implicaría deshacer todos los bloques de información precedentes, pues esta información queda, mediante técnicas criptográficas, vinculada a toda la información anterior.

A modo de ilustración, incluimos esta imagen extraída de “Financial Times”.



Posicionamiento de las autoridades

La **Comisión Nacional del Mercado de Valores** junto con el **Banco de España**, emitieron un informe conjunto en el que ponían de manifiesto algunos riesgos y realidades de las criptomonedas

Por su parte, el **Banco Central Europeo** publicó ya en mayo de 2019 un artículo dentro de su línea de publicaciones *Ocasional Paper Series* en el que relataba el desarrollo de este tipo de mercados, así como un análisis de los principales riesgos que se podían identificar alrededor de este tipo de cryptoactivos. Además, su actual presidenta Christine Lagarde en septiembre de 2021 dijo que “Las criptomonedas no son monedas. Punto”. Este mismo año, en mayo también se posicionaba diciendo que “en su humilde análisis, no valen nada”.

A finales del 2021 Jerome Powell afirmó no considerar estas monedas como “riesgos sistémicos potenciales”, pero sí identificaba algunos de los riesgos más relevantes de esta clase activos.

Fiscalidad actual de las criptomonedas

A modo de resumen. Según las circunstancias que se produzcan

Venta	Alteración del patrimonio. Base del ahorro.	• 19% desde 0 hasta 6.000 euros. • 21% desde 6.001 hasta 44.000 euros. • 23% desde 44.001 hasta 200.000 euros. • 26% para cantidades superiores a 200.000 euros	Solo si hay ganancia
Permuta	Alteración del patrimonio. Base del ahorro	• 19% desde 0 hasta 6.000 euros. • 21% desde 6.001 hasta 44.000 euros. • 23% desde 44.001 hasta 200.000 euros. • 26% para cantidades superiores a 200.000 euros	Solo si hay ganancia con el intercambio.
Venta o permuta en ejercicio de la actividad profesional	Es una prestación de servicios exenta de IVA.	-	-
"Minería"¹	Se considera actividad profesional	IAE	-

1. La "minería" es la actividad mediante la cual se agregan registros de transacciones a la cadena de bloques. Por esta actividad el minero recibe una recompensa en forma de criptomonedas

Stable Coins

Después de haber identificado en la alta volatilidad y falta de activos subyacentes dos grandes riesgos, encontramos la existencia de una "variedad" de criptomoneda que intenta buscar soluciones a estos dos retos. Nos referimos a las *Stable Coins*, las cuales estarían vinculadas al valor de otro activo: bien monedas *fiat*, bienes en general u otras criptomonedas. También existen criptodivisas de este estilo que no estarían vinculadas a ningún bien o referencia en particular, sino que simplemente constan de un algoritmo en su diseño que permite la estabilización de su precio. Ejemplos de algunas de estas serían:

- Stable Coins **vinculadas a monedas fiat**: *Tether* y *TrueCoin* (ambas referenciadas al dólar estadounidense).
- Stable Coins **vinculadas a otras criptomonedas**: *DAI* (vinculada al *Ether*).
- Stable Coins **vinculadas a bienes**: *G-Coin* (vinculada al oro).

En cuanto al caso de *Tether*, durante algunas sesiones de mercado en mayo se ha podido apreciar como pese a su estricta vinculación a la cotización del dólar estadounidense el precio de esta criptomoneda se

ha descorrelacionado en algunos momentos de su cotización. Este desajuste, atípico en el recorrido más reciente de su cotización, según autoridades como el BCE podría suponer un hecho de gran relevancia en la estabilidad del conjunto de las criptomonedas, pues *Tether se utiliza con frecuencia como vehículo para transacciones con otro tipo de cryptoactivos*. En cuanto a cifras, la cotización de esta moneda se desplomó entre el 11 y el 12 de mayo un 1,8%, una variabilidad considerable en comparación con su histórico.

Convertir, por ejemplo, *Bitcoin* a USD es un proceso que puede resultar lento y volátil en su liquidación. Por tanto, para operar en estos mercados, *Tether* se presenta como una reserva de valor para poder acceder de manera más segura y rápida a inversiones en otros cryptoactivos alternativos.

Otro caso reciente de desviación en un *Stable Coins* ha sido *TerraUSD*. Esta moneda virtual, fuertemente ligada al USD ha experimentado un cambio a la baja de su valor sin precedentes, descendiendo en la actualidad hasta un valor de casi \$0,00.

LEEMOS POR TI

Las criptomonedas son una realidad que en poco tiempo han adquirido una relevancia considerable dentro del debate económico. Estos activos presentan una gran volatilidad en su cotización y la ausencia de subyacente es un importante factor para explicarlo.

El carácter claramente especulativo que podemos identificar en estos mercados, así como la dificultad para constituir una reserva de valor estable en el tiempo cuando nos referimos a estas "monedas", son en gran medida, aparte de un atractivo para especuladores, las características que más las alejan de ser una moneda con una funcionalidad semejante a las que conocemos como divisas fiat (USD, EUR...).

Las criptomonedas que parecían eliminar la volatilidad, conocidas como Stable Coins, podrían no estar dando el resultado esperado, pues recientemente se han producido desviaciones en las que, su cotización, vinculada a otras monedas, se ha desplomado. Esto, según el BCE supone un hecho de gran relevancia, ya que podría estar comprometiendo el mercado global de criptomonedas, dado el papel "puente" que las Stable Coins realizan en transacciones con otras criptomonedas.

Los contratos en España. Empleo público y privado

píldoras

16 Junio 2022

Tras conocer en lo que llevamos de año hechos como la nueva Reforma Laboral —la cual tratamos con detalle en una de nuestras anteriores *Píldoras*—, los resultados de la EPA (1T 2022) y los últimos acontecimientos que han derivado en relevantes efectos económicos, quizás es el momento de comenzar un análisis, a complementar en el futuro, sobre ciertos aspectos relacionados con la contratación, sus efectos hasta la fecha y su evolución esperada, así como la distinción entre empleo público y privado.

LOS CONTRATOS

Resulta conveniente, como punto de partida, recordar:

La *Reforma Laboral* que recientemente entró en vigor centraba sus esfuerzos, principalmente, sobre un tema capital: acabar con la temporalidad. A este respecto, esta Reforma limita con carácter general la contratación temporal. Los contratos fijos discontinuos, ya regulados anteriormente, de alguna manera pasan a ser la fórmula mayoritariamente alternativa para el empleo por temporada.

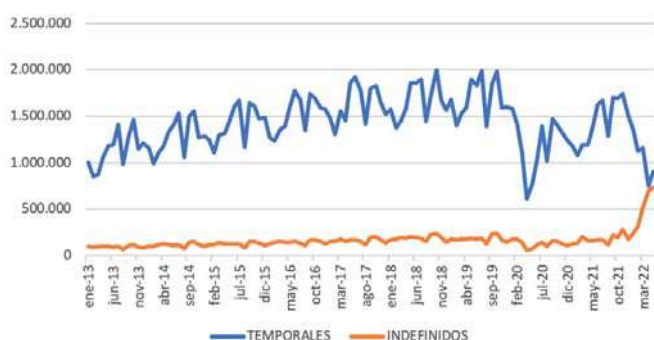
La **temporalidad en el trabajo**, como concluyen García-Louzao, Hop-sido y Ruggieri en el Documento de Trabajo presentado por el Banco de España en marzo de 2022, contribuye negativamente a la formación del capital humano y genera diferencias importantes en los salarios a largo plazo. Según sus propias conclusiones, trabajadores con un contrato indefinido podían diferenciarse de aquellos con

contrato fijo hasta 16 puntos porcentuales en su salario a lo largo de un periodo de 15 años de vida laboral.

Aceptando que terminar con la precariedad laboral es un objetivo deseable, **¿conseguirá esta reforma realmente solucionar este problema?**

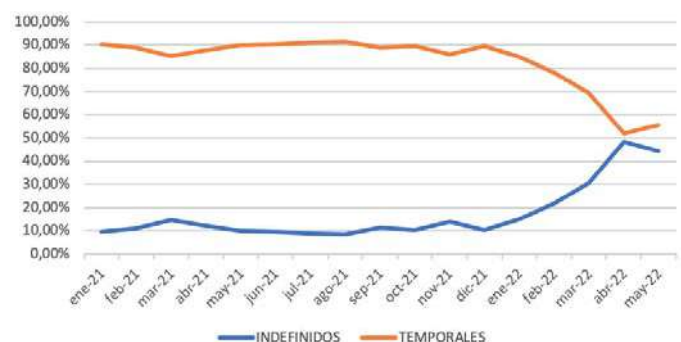
¿Cómo ha sido tradicionalmente la contratación en España?

NÚMERO DE CONTRATOS MENSUALES
INDEFINIDOS Y TEMPORALES



Fuente: Ministerio de Trabajo y Economía Social

% DE TOTAL DE CONTRATOS MENSUALES
INDEFINIDOS Y TEMPORALES



Fuente: Ministerio de Trabajo y Economía Social

Según los datos de los que disponemos, procedentes del Ministerio de Trabajo y Economía Social, España tradicionalmente ha presentado una estructura desequilibrada en cuanto a la temporalidad de los contratos. Durante la totalidad de la serie, los contratos **que mensualmente se creaban** han sido mayoritariamente temporales frente a los indefinidos.

Este predominio de la temporalidad de los nuevos contratos mes a mes, históricamente podría explicarse en parte por el perfil de empleo que existe en España:

- **La fuerte terciarización de la economía española:** el resumen estadístico de 2019¹ del Ministerio de Trabajo y Economía Social indica que en este año el 70,5% de los contratos de trabajo registrados pertenecían al sector servicios (ver tabla 1).

- **El turismo, pieza clave para entender la oferta de trabajo:** España ha presentado tradicionalmente una dependencia muy elevada del turismo. Su cuenta satélite de la Contabilidad Nacional evidencia como el 12,4% del PIB procedía de todas las actividades turísticas desarrolladas en el país en 2019.

Si a este hecho sumamos otras características de la contratación en España (ver tabla 1) concluimos:

El perfil del contratado más frecuente en España es del sector servicios, contratado para atender las circunstancias puntuales de la producción en el sector de la Hostelería.

TABLA 1: RESUMEN ANUAL 2019

CONTRATOS REGISTRADOS			
	Conceptos más frecuentes	% sobre el total	
Género	Hombres	54,9	Acumulado del Año
Zona Origen	Nacionales	70,7	Acumulado del Año
Grupo de Edad	De 25 a 34 años	28,5	Acumulado del Año
Nivel Académico	Educación General	48,1	Acumulado del Año
Tipo de Contrato	Eventual Circunstancias Producción	45,8	Acumulado del Año
Duración del Contrato	Temporal	90,4	Acumulado del Año
Actividad Económica	Servicios	70,5	Acumulado del Año
Rama de Actividad	Hostelería	20,2	Acumulado del Año
Tamaño Empresa	<=25 trabajadores	47,5	Acumulado del Año
Duración Inicial	Indeterminada	33,1	Acumulado del Año
Ocupación más contratada	Camarero asalariado.	12,8	Acumulado del Año
Comunidad Autónoma	Andalucía	23,1	Acumulado del Año
Provincia	Madrid	12,4	Acumulado del Año

Fuente: Ministerio de Trabajo y Economía Social

1. Se escoge 2019 como año de referencia para no incorporar en el estudio las desviaciones y alteraciones producidas en la economía española a consecuencia de la COVID-19.

La situación actual: contratos

En el último mes, previo a la emisión de esta *Pildora*, hemos conocido datos sobre cifras récord en la contratación fija, así como de un buen avance de la contratación y de las afiliaciones a la Seguridad Social. Siendo esto un hecho, convendría hacer el siguiente análisis y matices:

- Parece lógico que, si la nueva reforma laboral limita los contratos temporales, **se produzca un incremento significativo de la contratación indefinida, al ser esta la vía estándar para la contratación.**
- **Los contratos fijos discontinuos ni computan –ni computaban– a sus trabajadores como temporales.** Durante buena parte del año esos trabajadores figuran estadísticamente como empleados, pero en realidad no están trabajando, aunque si no son despedidos, volverán a su puesto de trabajo cuando la empresa reanude la actividad.
- El mes de mayo, último disponible, cuando estamos a las puertas de la temporada alta del turismo, pese a seguir incrementándose los contratos indefinidos, observamos que, como en marzo, también aumentan los temporales.

EMPLEO PÚBLICO Y PRIVADO

Igualmente, durante los últimos meses también se ha debatido sobre la contratación privada y pública. Hagamos un breve ejercicio de análisis de las cifras:

- Si comprobamos la evolución del empleo desde el primer trimestre de 2019 hasta el primer trimestre de 2022 –última EPA disponible–, podemos observar el **balance entre las contrataciones del sector público y privado.**

Los contratos en España. Empleo público y privado

- Acudiendo a las series estadísticas del INE, vemos como siendo superior en números absolutos el número de contratados en el sector privado que los contratados en el sector público, la tasa a la que crecen **las contrataciones privadas en este periodo total ha sido significativamente inferior** a la de las del sector público. Es decir, **en el periodo 1T 2019-1T 2022**, la contratación del sector privado aumentó en un 2,21%, (359.000 empleos) frente a la del sector público, que lo hizo un 7,92% (254.000 empleos). Esto supone que el empleo creado en las AAPP, en este periodo, fue el 41,5% del total empleo creado (**de cada 10 empleos, 4 los creó el sector público y 6 el privado**).
- No obstante, si este mismo análisis lo hacemos por tramos, intentando aislar el efecto de la pandemia, obtendríamos el siguiente desglose:
 - **Desde el 1T 2019 hasta el 1T 2020**, inclusive, los empleos públicos crecían en 34.400 (1,07%) y los empleos privados en 175.800 (1,08%); es decir, antes de la pandemia crecían en la misma proporción (%).
 - **Durante la pandemia, desde 1T 2020 hasta 2T 2021**, inclusive, los empleos públicos crecían en 191.600 aprox. (un 5,9%) y los empleos privados disminuían en 201.200 aprox. (un -1,22%).
 - Y en el último periodo, que identificamos como **periodo de recuperación post pandemia, desde 2T 2021 hasta el último dato disponible**, inclusive, los empleos públicos crecen en 28.600 aproximadamente (0,83%) y los empleos privados crecen en 384.500 aproximadamente (2,37%). Si analizamos detalladamente el movimiento intertrimestral de este periodo, se aprecia una evolución negativa del empleo público entre 3T 2021 y 1T 2022 de 15.800 empleos aprox. (-0,45%).

Durante la pandemia se produce un incremento lógico de empleos públicos. En este último tramo de recuperación, siguen aumentando hasta empezar a decrecer en los dos últimos trimestres examinados, aunque a un menor ritmo o intensidad.

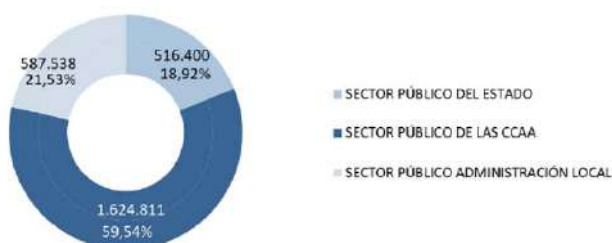
OCUPADOS POR TIPO DE SECTOR (PÚBLICO O PRIVADO) Unidades: miles personas

	Total	Empleo público	Empleo privado
	Total Nacional	Total Nacional	Total Nacional
2019T1	19.471,1	3.213,6	16.257,5
2019T2	19.804,9	3.194,5	16.610,4
2019T3	19.874,3	3.228,7	16.645,7
2019T4	19.966,9	3.253,3	16.713,6
2020T1	19.681,3	3.248,0	16.433,3
2020T2	18.607,2	3.225,9	15.381,3
2020T3	19.176,9	3.337,1	15.839,8
2020T4	19.344,3	3.379,1	15.965,2
2021T1	19.206,8	3.397,4	15.809,4
2021T2	19.671,7	3.439,6	16.232,1
2021T3	20.031,0	3.484,0	16.547,0
2021T4	20.184,9	3.475,5	16.709,4
2022T1	20.084,7	3.468,2	16.616,6
Variación total:		7,92%	2,21%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE

En cuanto al reparto de empleo público entre Administraciones, a mediados de 2021, **el 59,55% de los empleados públicos proceden de las Comunidades Autónomas**, el 21,53% de las Entidades Locales y el 18,92% son empleados de la Administración Estatal, según los datos del Ministerio de Hacienda y Función Pública.

PERSONAL AL SERVICIO DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS



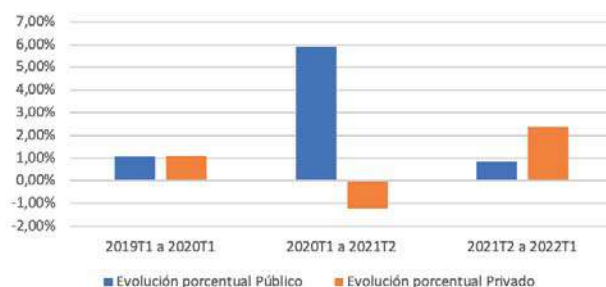
Fuente: Ministerio de Hacienda y Función Pública.

ANÁLISIS POR TRAMOS DE LA EVOLUCIÓN EN LA CONTRATACIÓN PÚBLICA Y PRIVADA

	Evolución porcentual		Evolución en absoluto (miles)	
	Público	Privado	Público	Privado
PRE COVID				
2019T1 a 2020T1	1,070%	1,08%	34,4	175,8
COVID				
2020T1 a 2021T2	5,899%	-1,22%	191,6	-201,2
POST COVID				
2021T2 a 2022T1	0,831%	2,37%	28,6	384,5
Variación total	7,92%	2,21%	254,6	359,1

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE

EVOLUCIÓN PORCENTUAL POR TRAMOS SEGÚN CONTRATACIÓN PÚBLICA O PRIVADA



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE

Conocidos los datos absolutos y relativos de la evolución del empleo público y privado en España, se podría plantear un análisis comparativo entre países, aunque como bien señalan diversos autores **la comparación no es 100% homogénea** (por la diferente concepción de empleado público, tipo de contratos, tiempo completo o parcial, inclusión del empleo o no de las empresas públicas...).

Pese a esto, lo siguiente puede servir como punto de partida para un análisis futuro:

Los contratos en España. Empleo público y privado



economistas

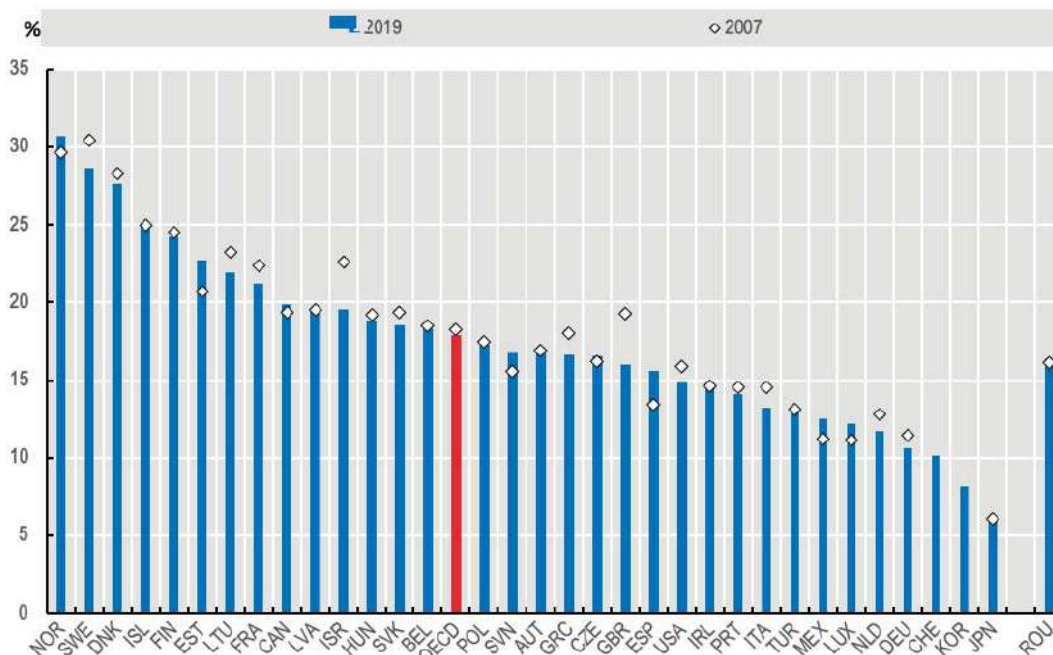
Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

Perspectiva Internacional

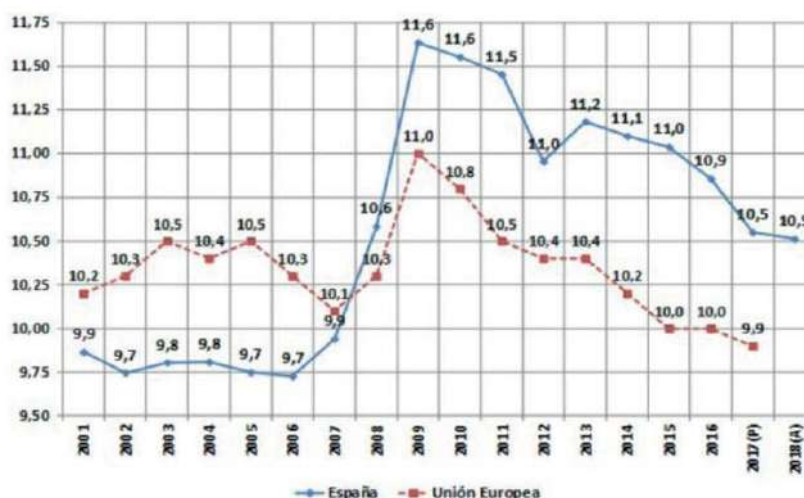
% DE PERSONAS
EMPLEADAS DEL
SECTOR PÚBLICO
SOBRE EL TOTAL DE
EMPLEO – PAÍSES
OCDE

Fuente: OCDE



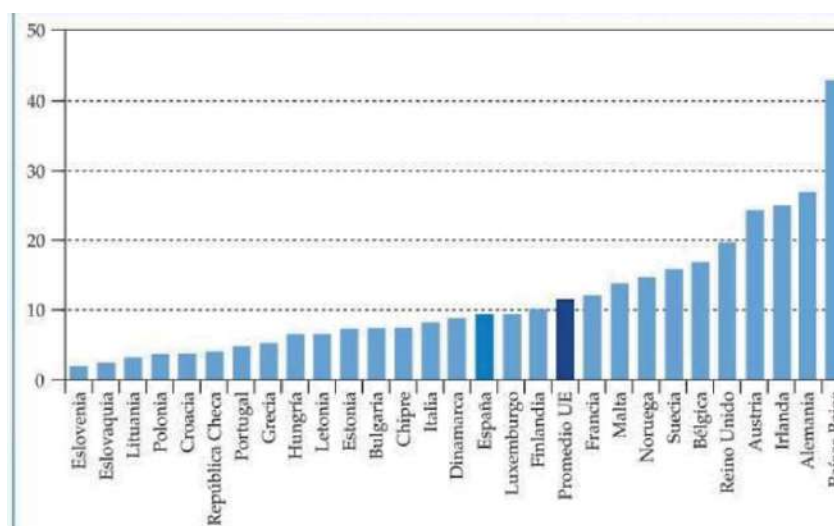
GASTO DE PERSONAL EN
EL SECTOR PÚBLICO EN %
SOBRE EL PIB

Fuente: IGAE y Eurostat



PORCENTAJE DE
EMPLEADOS PÚBLICOS
TRABAJANDO A TIEMPO
PARCIAL

Fuente: EWCS, 2010



Los contratos en España. Empleo público y privado



economistas
Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

Si observamos los gráficos anteriores, vemos como, tanto en 2007 como en 2019, **España se encontraba por debajo de la media de la OCDE en cuanto a porcentaje de personas empleadas (contratos) en el sector público respecto del total de personas empleadas (contratos)**. En 2007 y 2019 España presentaba niveles del 13,43% y 15,58% de contratos de empleo público respectivamente. Los países más próximos eran EEUU y Gran Bretaña, llegando a estar cerca de 15 puntos porcentuales por debajo de Noruega y Suecia. España, en 2019, tenía 527.000 contratos o personas empleadas menos que la media de la OCDE, pero **sin distinguir entre contrato a tiempo completo o a tiempo parcial**².

Si complementamos el análisis anterior **desde el punto de vista del gasto público**, observamos que España en 2017, en comparación con la media de la Unión Europea, se sitúa en torno a los 0,6 puntos porcentuales por encima, expresado en % de PIB, lo cual puesto en conjunto con el hecho anterior, permite concluir que llegando a estar por debajo de la media en personas (contratos) de empleos públicos sobre el total, proporcionalmente el esfuerzo que España realizaba -expresado en % de PIB- es hasta 0,6 puntos porcentuales superior a la media de la UE. Adicionalmente, y actualizando la gráfica anterior, **la IGAE constata para 2019 y 2020 unos niveles de gasto en empleo público medido en % sobre el PIB de 10,83% y 12,52%**

Si a esto añadimos información como la que un estudio del IEE³ aporta respecto a los tipos de contratos del empleo público de España y la UE, se evidencian diferencias relevantes en estos niveles según el país que analicemos y comparemos.

Con datos como los expuestos, podemos confirmar así la existencia de factores diferenciadores entre economías de la OCDE y de la UE que, por tanto, dificultan una comparación homogénea de variables como el empleo público en todos sus aspectos.

2. Metodológicamente, la OCDE mide estas tasas por "personas empleadas". Por ello, tanto en esta definición como en las cifras que resultan de la extrapolación, entendemos se considerarían trabajadores a tiempo parcial y a jornada completa **como una misma unidad**, por lo que para su adecuada comparación entre países es importante tenerlo en cuenta al analizar su composición y homogeneización.

3. Losada et al. El Empleo Público en España: desafíos para un estado democrático más eficaz. Madrid, Instituto de Estudios Económicos (IEE).

LEEMOS POR TI

La lucha contra la precariedad laboral es un objetivo que como sociedad debemos tener claro, pero la primera pregunta que cabe plantearse es: ¿esta reforma laboral lo va a conseguir?

- Lo que vemos, por ahora, es que **después de la última Reforma Laboral, al no poderse suscribir contratos temporales salvo causas muy tasadas, lógicamente se han incrementado los indefinidos y los fijos discontinuos**. Independientemente de que se necesite más tiempo para saber si esta tendencia se consolida, el incremento de trabajadores con contrato fijo discontinuo podría hacer descender el número de trabajadores censados como desocupados porque, en este tipo de contratos, el trabajador no engrosa las cifras de parados en los períodos de inactividad. En mayo, pese a seguir subiendo el número de contratos indefinidos, observamos que aumenta el número de los contratos temporales, lo que, desde principios de año, solo sucede también en marzo, aunque en menor medida.
- El perfil de empleado más frecuente que el Ministerio de Trabajo describe en el año 2019 está fuertemente asociado a las actividades de hostelería, con carácter temporal, y para atender a las circunstancias de la producción. Siendo conscientes de esta realidad, debemos asumir que una muy elevada parte de la economía española está ligada a actividades de este perfil. **El trasvase de contratos temporales a contratos fijos discontinuos podría ayudar a eliminar ciertas prácticas llevadas a cabo por algunas empresas y entidades –como la sucesión de contratos temporales, por ejemplo–, pero difícilmente podrá cambiar la estructura económica española, tan dependiente de estos sectores y de la estacionalidad.**
- El empleo público está adscrito, en casi un 60% a las Comunidades Autónomas, mientras que algo más del 21% lo está a las Corporaciones Locales y un 19% a la Administración Central.
- De cada 10 empleos creados en España desde primeros de 2019 a primeros de 2021, 4 son públicos y 6 privados. En un análisis por tramos apreciamos que **en los meses de la pandemia los empleos públicos crecían a un ritmo muy superior a los privados**, dado el despliegue de recursos necesario dada la situación. Sin embargo, desde el tercer trimestre de 2021 **esta tendencia se invierte, creciendo el empleo privado, e iniciándose un descenso en el número de nuevos empleos públicos, aunque ciertamente aún a menor ritmo que el de los creados en meses anteriores**. Es interesante seguir analizando si continúa esta tendencia o solo se trata de un dato coyuntural, lo cual tiene relevancia en el contexto de elevado déficit y deuda pública que tenemos.
- **En relación con la comparación internacional, aun siendo difícil la homogeneización por temas legales y culturales en la concepción de empleado público, los grandes números indican que España tenía menos contratos públicos que la media de la OCDE, aunque es conveniente profundizar en los distintos contratos, parciales y completos, para homogeneizar la comparativa.**

¿Qué nos dicen los mercados?: financieros y materias primas



economistas
Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

píldoras

6 Julio 2022

Venimos conviviendo, desde ya bastantes años atrás, con un modelo de política económica y fiscal caracterizado por una flexibilización monetaria y fiscal sin precedentes, principalmente orientada a intentar facilitar la financiación pública nacional y la reactivación de la actividad económica deteriorada a consecuencia de la crisis financiera, primero, y de la sanitaria después. Mirando hacia atrás, y dadas las últimas señales de los mercados y reguladores internacionales, parece que estas políticas van a pasar a un segundo plano, y se vuelve a una relativa normalización monetaria, en línea con cierta ortodoxia económica, con la esperada progresiva subida de los tipos de interés y la finalización de los programas de compra de deuda desplegados por el BCE.

El cambio en la política monetaria es inevitable, sobre todo por la inflación que tiene su origen en varios y diversos factores según la estructura y a su vez tiempos de reacción de cada país; como son, entre otros, la paralización del comercio en China a consecuencia de sus políticas de "cero covid", las dificultades de

la oferta para adaptarse a una demanda que creció rápidamente después de la pandemia, en el este de Europa nos hemos encontrado adicionalmente con un factor impredecible, el de los efectos de primera y segunda ronda de la guerra provocada en Ucrania por la invasión rusa. En un mundo completamente globalizado, donde cada vez la información llega a más puntos y los mercados son más interdependientes, estos factores se hacen sentir en prácticamente todos los lugares, especialmente, en la formación de los precios de bienes tan inelásticos como el petróleo o el gas y sus derivados, los cuales, si no se logra influir sobre ellos, se terminan trasladando a la mayor parte de los bienes y servicios.

Estos factores que acabamos de resumir muy brevemente suponen, entre otros, las claves que determinan el comportamiento de algunos de los mercados más relevantes en el mundo. A continuación, trataremos de identificar los mercados que consideramos más afectados o cambiantes en la actualidad, así como las causas subyacentes y su efecto sobre la economía.

Mercados: evolución, causas y relación con la economía

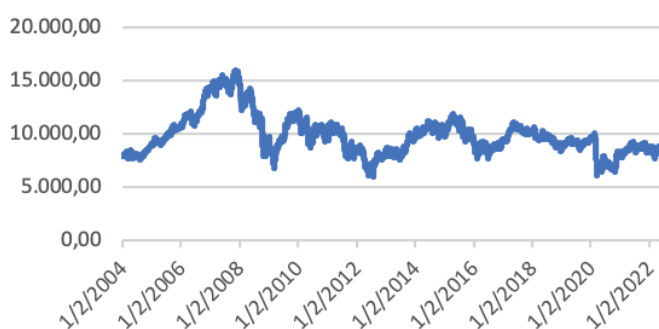
Para analizar desde una perspectiva general la renta variable hemos elegido, por un lado, el IBEX 35 por ser el índice nacional más representativo, y, por otro, el S&P 500, también por su elevada representatividad del mercado estadounidense y, en consecuencia, del mundo. Asimismo, también hemos tenido en cuenta la evolución del índice Eurostoxx 50.

Para ello, se ha tomado un periodo de análisis amplio, desde 2004 hasta la actualidad, en el que comparativamente, y por tramos, observamos lo siguiente:

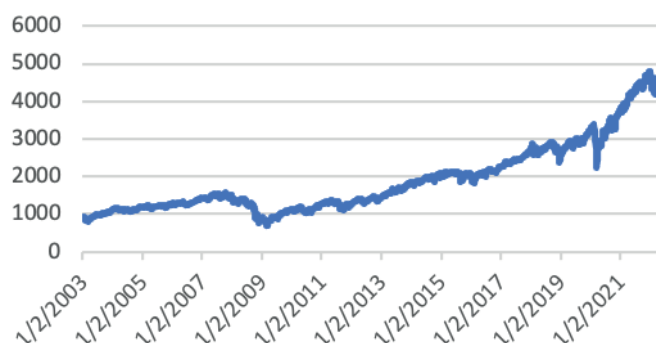
- En todo el horizonte temporal, **desde 2004 hasta la actualidad**, las diferencias entre el mercado español y el estadounidense son evidentes. Mientras que en 14 años el S&P500 ha subido un 276,8%, el IBEX 35 solo ha crecido un 10,94%.

MERCADO DE RENTA VARIABLE

IBEX (puntos)



S&P500 (puntos)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Investing.com

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Investing.com

¿Qué nos dicen los mercados?: financieros y materias primas



economistas

Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

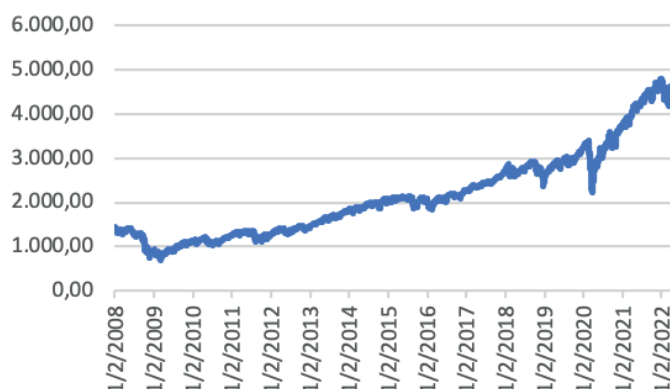
- En el siguiente periodo, el **comprendido desde 2008 –año de la gran crisis– hasta la actualidad**, el IBEX 35 sufrió una fuerte corrección, desde sus máximos históricos (15.945 puntos en noviembre 2007) hasta el entorno de los 6.000 puntos en poco más de un año, lo cual supuso un descenso de más del 50%. Desde el 1 de enero de 2008 el índice español retrocedió un -41,73%, a diferencia del S&P500, que en el mismo periodo experimentó un alza del 188,62%.

IBEX (puntos)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Investing.com

S&P500 (puntos)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Investing.com

- Por último, hemos definido como tercer periodo el que comienza en **enero de 2020, año de la pandemia mundial de la COVID-19, hasta la actualidad**. Este tipo de shock, desconocido para las economías, causó un impacto fuerte en la bolsa española con una caída cercana al 40% entre finales de febrero y finales de marzo. En el caso del S&P 500, en este mismo periodo de tiempo, la caída fue aproximadamente del 30%. En cuanto a la recuperación, si bien el IBEX se está comportando de una manera bastante estable, el índice americano alcanzó sus máximos históricos en enero de 2022, aunque ambos han vuelto a sufrir caídas desde entonces (descenso del 7% el Ibex 35 y del 21% el S&P500).

IBEX (puntos)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Investing.com

S&P500 (puntos)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Investing.com

- Para estos tres periodos, el Eurostoxx 50 se comportó comparativamente mejor que el IBEX 35 (caídas menos pronunciadas y una ligera mayor apreciación) pero, en cualquier caso, considerablemente distante del S&P 500.

Tasas de var.	IBEX 35	S&P 500	Eurostoxx
ENERO 2004 - ACTUALIDAD	+10,94%	+276,8%	+27,98%
ENERO 2008 – ACTUALIDAD	-41,73%	+188,62%	-18,58%
ENERO 2020 - ACTUALIDAD	-9,8%	+28,2%	-6,37%

A partir de este breve análisis comparado, nos planteamos diversas cuestiones

Por un lado, vemos como tanto a largo, medio o corto plazo el índice bursátil por excelencia, el S&P500, tiene un potencial de revalorización considerablemente mayor que el principal índice bursátil español.

En el caso de España, tras la crisis de 2008, no se han vuelto a alcanzar los valores máximos de 2007, a diferencia del SP500, el cual hasta la fecha ha ido superando los máximos alcanzados en momentos anteriores, al menos hasta finales de 2021.

¿Qué nos dicen los mercados?: financieros y materias primas



economistas

Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

De un modo especialmente llamativo, se aprecia como tras la caída bursátil, consecuencia del estallido de la COVID, ambos mercados toman rumbos diferentes: mientras que en España el IBEX 35 se ha comportado de una manera plana, sin haber recuperado los niveles prepandemia y con escaso avance desde mínimos, para el S&P500 se trata de uno de los períodos de mayor revalorización, en los que

alcanza máximos históricos el 3 de enero de 2022. El descenso del 21% que recientemente ofrece podría explicarse fundamentalmente por la percepción de los riesgos que amenazan en la actualidad a EEUU —y a buena parte del mundo—: guerra ruso-ucraniana, inflación y posibilidades de una recesión.

Con los siguientes gráficos obtenemos un análisis similar, pero con ciertos matices:

- En este caso comparamos el índice MSCI World, índice ponderado por capitalización bursátil que recoge cerca de 1.540 empresas de mediana y gran capitalización de todo el mundo, teniendo una capacidad de cubrir cerca del 85% del *free-float* del mercado de cada país.

Con este indicador obtenemos una visión aún más amplia de cómo se han comportado los mercados mundiales en cuanto a renta variable en comparación con España.

- Además, en estos gráficos se distingue según los distintos tipos de interés presentes en cada momento en EE. UU., así como la variación del rendimiento del soberano a 10 años estadounidense. Si analizamos esta evolución por tramos observamos lo siguiente:

Comparativamente, en España se superó al índice mundial en 71 puntos porcentuales en la época de tipos estables.

Por el contrario, en el contexto de tipos a la baja, como se puede ver, se presentan más diferencias: el MSCI World se apreció en un 178%, a diferencia del IBEX 35 que solo lo hacía un 14%.

En el último tramo, con la situación de normalización de tipos en EE. UU., seguida en julio por parte del BCE, volvemos a comprobar —de forma parecida al primer periodo— una separación entre el MSCI e IBEX, donde el mercado español sale ganando comparativamente.

Toda la liquidez inyectada y la presencia de tipos bajos desde 2008 ha tenido un mayor efecto en los mercados financieros para la renta variable mundial que para la española.



Fuente: Bloomberg y Bestinver. Desde el 01/01/2003 hasta 31/05/2022



Fuente: Bloomberg y Bestinver. Desde el 01/01/2003 hasta 30/06/2007



Fuente: Bloomberg y Bestinver. Desde el 01/07/2007 hasta 30/11/2021

¿Qué nos dicen los mercados?: financieros y materias primas

Si comparamos la evolución de España y EE. UU. en el entorno de tipos de interés normalizados, se aprecia que España parece comportarse mejor. Aunque es difícil establecer una relación causa-efecto única que pueda explicar este suceso, uno de los factores explicativos de esta hipótesis se puede encontrar en la fuerte bancarización del índice español, sector directamente correlacionado con la evolución de los tipos de interés para la generación de márgenes y beneficios.

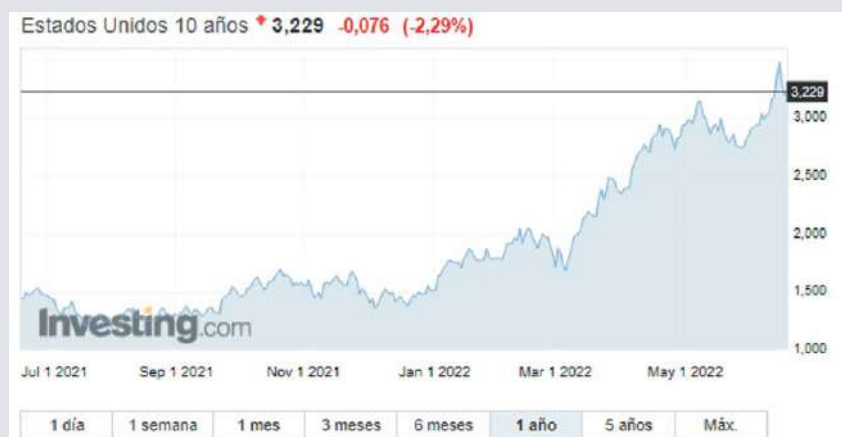


Fuente: Bloomberg y Bestinver. Desde el 01/12/2021 hasta 31/05/2022

La relación observada entre tipos de interés y movimiento en los principales índices bursátiles parece conocida y clara (a subidas de tipos, bajada en los índices), pero los últimos años marcados por una política monetaria diferente (medidas no convencionales) y su actual —en cierta forma esperado— cambio de sentido, podrían estar causando alteraciones de signo y/o intensidad en este tipo de relaciones entre variables de tipo macroeconómico —no solo tipos de interés— y precios en los mercados de renta variable, tanto nacionales como internacionales, como concluye R. Magán en su tesis¹.

1. Magán, R. 2017, *Relación entre la evolución de índices bursátiles y variables macroeconómicas. ¿Se ha alterado tras la introducción de medidas no convencionales de política monetaria?* Madrid, Universidad Pontificia Comillas, p.124.

RESUMEN DE RENTABILIDAD SOBRE EL BONO ESTADOS UNIDOS · 10 AÑOS



Renta fija pública y sus implicaciones macroeconómicas

La deuda soberana guarda una relación más evidente con las variables macroeconómicas y, por tanto, permite obtener una "foto" quizás más aproximada de la situación real del emisor.

RESUMEN DE RENTABILIDAD SOBRE EL BONO ESPAÑOL · 10 AÑOS



Por un lado observamos cómo, en el corto plazo, los rendimientos —tipos— de los soberanos a 10 años de referencia en occidente se han incrementado de manera significativa en el plazo de un año, y de manera especialmente acelerada en los últimos 3 meses.

Así, **ESPAÑA**, ha pasado de situarse en el entorno del 1% en marzo a superar el umbral del 3% tan solo unas sesiones después.

¿Qué nos dicen los mercados?: financieros y materias primas



economistas
Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

RESUMEN DE RENTABILIDAD SOBRE EL BONO ITALIANO · 10 AÑOS



RESUMEN DE RENTABILIDAD SOBRE EL BONO ALEMÁN · 10 AÑOS



- **Las primas de riesgo vuelven a subir**, a un ritmo más elevado para aquellas economías en las que su posición financiera está más deteriorada, como es el caso de España o Italia. La prima de riesgo, que refleja el diferencial entre los tipos de interés que paga Alemania y la economía con la que se compara, naturalmente responde a factores cuantitativos, como el precio del dinero, pero también recoge factores de tipo cualitativo, como la confianza en la solven-

cia del país emisor. Por ello, en un entorno en el que el precio del dinero sube, aquellas economías con deudas más abultadas y déficit más elevados y persistentes transmiten más riesgo a los inversores. Al tener estos estados que hacer frente al pago de un mayor volumen de intereses, los mercados exigirán mayores rentabilidades, volviendo a acelerar el diferencial de la prima de riesgo.

Es decir, en torno a la prima de riesgo existe un círculo vicioso que perjudica especialmente a las economías con mayores niveles de deuda y déficit.

En España, por tanto, encontramos en el mercado de deuda pública un factor de riesgo importante. Si observamos los últimos datos de la prima de riesgo vemos cómo esta se va elevando y genera cada vez más tensiones e incertidumbres. A este respecto, el BCE ha anunciado ya que para España e Italia se tomarán medidas excepcionales para evitar que este aumento de las primas de riesgo se exacerbe con la nueva política monetaria de la zona euro. Pese a no dar detalles, Christine Lagarde ha sido contundente en cuanto a la determinación con la que se afrontará esta situación. Lo que nos debemos preguntar ahora, más allá de los detalles de estas medidas es: *¿Qué van a suponer para España? ¿Y para la Unión Europea?*



Fuente: datosmacro.com

ESPAÑA

En **ITALIA**, mientras en marzo se situaba alrededor de un 1,5%, en la actualidad se encuentra en el 3,6% aproximadamente.

Y en el **CASO ALEMÁN** incluso resulta más llamativo ver cómo solo un año atrás era capaz de financiarse a tipos negativos para, en la actualidad, situarse cerca del 1,7%.

Si a este hecho se le añade la finalización de los programas de compras de activos de los distintos bancos centrales, nos encontramos:

- **Subidas de los tipos de interés** que afectan directamente a los títulos de deuda pública por el mayor coste de financiación generalizado en la economía.
- **Deja de intervenir un agente comprador fundamental hasta la fecha: banca central.** Han comprado deuda pública de los distintos estados de manera constante durante los últimos años, lo cual permitía a estos colocar su deuda a tipos excepcionalmente bajos —e incluso negativos—.

¿Qué nos dicen los mercados?: financieros y materias primas



economistas
Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

Materias primas

Para conocer de manera sintética la evolución de los mercados de materias primas vamos a utilizar el Dow Jones Commodity Index (DJCI). Se trata de un índice ponderado por la capitalización bursátil de distintos mercados de futuros de materias primas como metales, productos agrícolas o energéticos.

Viendo el recorrido del índice en el último año, se aprecia su incremento, que escala desde los 877 puntos hace un año hasta 1.171 a 21 de junio de 2022, mostrando la tendencia alcista del precio de estos bienes.

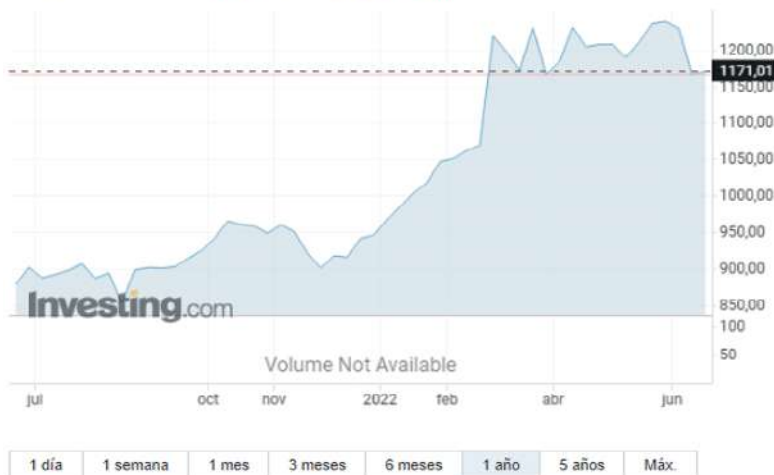
Un hecho clave en el encarecimiento generalizado de metales, alimentos y carburantes es que son necesarios en la mayoría de los procesos productivos. Al no ser, en general, productos orientados al consumidor final, tienen capacidad de trasladar el alza de costes desde las primeras etapas de la producción, lo cual se va arrastrando a lo largo de toda la cadena de valor contagiando a otros mercados e intermediarios implicados. Cuando empezábamos a observar meses atrás cómo los productos energéticos se encarecían fuertemente, el IPC recogía subidas de precios que se concentraban en elementos concretos de la cesta como la energía. Conforme ha avanzado el semestre, mensualmente se ha observado una mayor filtración de estos precios a otros productos, elevándose de manera continuada el nivel subyacente del IPC en España.

Como ya sabemos, **esta elevación de los precios en materias primas tiene entre sus principales causas:**

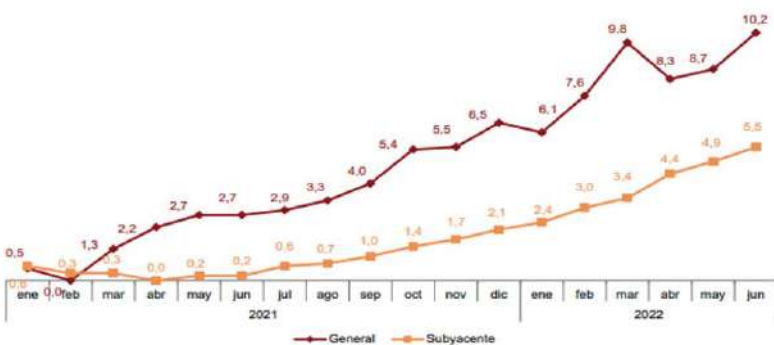
- **Demanda sobreestimada** a consecuencia del carácter ultra expansivo de las políticas fiscal y monetaria, así como por el ahorro acumulado a consecuencia de la inactividad fruto de las restricciones durante la pandemia y su vuelta a la normalidad de una manera súbita.
- **Una oferta resentida**, pues no tiene la capacidad de volver a sus niveles previos a la pandemia a la misma velocidad que la demanda, por ser menos flexible que ésta a los cambios de pauta en el consumo. También explica esta situación de reducida oferta de petróleo, gas y otras materias primas la persistencia de restricciones en China como proveedor de nivel mundial, a consecuencia de su política "cero covid" y la guerra en Ucrania.

RESUMEN DJ COMMODITY

Dow Jones Commodity ▲ 1.169,75 +4,30 (+0,37%)



EVOLUCIÓN ANUAL DEL IPC · Índice general y subyacente. Porcentaje



¹ El último dato se refiere al indicador adelantado

LEEMOS POR TI

Los mercados nos revelan información acerca de la situación económica actual (española e internacional):

- La renta variable, de manera histórica, ha demostrado una capacidad de revalorización mucho más fuerte en Estados Unidos. El desarrollo más profundo de sus mercados financieros, en comparación con España, puede ser razón para fundamentarlo. La revalorización, especialmente tras el estallido del Covid, se hace notoria en el índice S&P500 donde alcanza máximos históricos. En contraposición, el IBEX 35 se ha comportado de manera más plana en un entorno tan cambiante e incierto. Entre estas dos distintas evoluciones se encuentra el Eurostoxx 50, índice que ha recorrido un camino similar al del IBEX 35 pero de forma algo más favorable en las subidas y las bajadas analizadas.
- La renta fija soberana nos da una información precisa de la situación macroeconómica de cada país según la percepción de los mercados. La nueva política monetaria, inevitablemente, va a empujar a los intereses de la deuda al alza. No obstante, aquellos países con una situación financiera más delicada van a verse afectados de manera natural por mayores elevaciones de su prima de riesgo que en aquellos estados con mayor disciplina presupuestaria. A este respecto, el BCE ya ha avisado de que habrá medidas contundentes orientadas a evitar esta fragmentación, pero ¿cuáles serán éstas y qué efecto tendrán para España?
- Los precios de las materias primas –por los desajustes de la oferta y la demanda, los cuellos de botella en el abastecimiento a nivel internacional y la guerra en Ucrania, entre otros– son causantes de buena parte de la inflación ya presente en toda la economía occidental por ser fundamentales en los procesos productivos, lo que ha provocado el progresivo incremento del nivel subyacente de la inflación.

Economía ¿Estanflación?: un rumbo incierto



economistas
Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

píldoras

14 Julio 2022

Las alarmas están encendidas. Todas las novedades que se han ido sucediendo en la situación económica recientemente parecen conducirnos a un escenario peor que el actual. La necesaria subida de tipos de interés que se ha producido en las principales economías del mundo en conjunción con factores como el fuerte endeudamiento de determinados países, la posible sobrevaloración de activos reales y financieros o la situación de China y en Ucrania suponen una mezcla que, según algunos analistas, nos pueden llevar hacia la estanflación, aunque otros creen ver solo una ralentización del crecimiento económico.

Dos términos clave

Estanflación: tiene origen en el Parlamento británico, cuando el ministro de finanzas Ian McLeod lo introdujo para hacer alusión a la situación económica que se vivía en aquel momento. En 1965 persistían tasas de inflación elevadas y estancamiento económico. La convivencia de ambos fenómenos hace que sea difícil aplicar medias de política económica que los solucionen al tiempo. Los instrumentos

convencionales sirven para solucionar una u otra situación de manera aislada, pero no conjuntamente: si se aplican medidas para fomentar el crecimiento se provoca inflación, y viceversa.

Recesión: decrecimiento de la economía en términos de PIB que se sostiene durante más de dos trimestres consecutivos.

¿Cuándo hemos sufrido estanflación en España?

El principal referente con el que se cuenta en España está en la década de los 70. En estos años, concretamente en 1977, la inflación rondaba el 26% y los tipos de interés el 22%. Existía también un shock de oferta en cuanto a materias primas, especialmente con el petróleo.

Las recesiones, en sentido estricto, sí han sido más frecuentes. Dentro de la época contemporánea encontraríamos las producidas en los años 1992 y 1993 y la del periodo de 2008 a 2013.

¿Qué está ocurriendo ahora en el mundo? ¿Ocurre lo mismo en España?

Existen varios indicadores que nos pueden dar pistas sobre lo que va a suceder. Ser capaces de predecir una recesión, o su intensidad, duración y efectos con mayor concreción se antoja difícil, más aún si existe una elevada incertidumbre política a nivel mundial.

Aquellas opiniones que auguran con cierta seguridad  encamiento de la economía combinado con inflación elevada sostienen que, **EN LO QUE RESPECTA A LA INFLACIÓN**, todas las subidas de tipos y reducciones de balance de los bancos centrales sin duda ayudarán a contener el aumento de precios. Sin embargo, esto se puede matizar:

- **Todas estas medidas restrictivas desde el punto de vista monetario no tendrán efectos inmediatos.** Necesitarán de un cierto tiempo para que comiencen a notarse los mismos de forma agregada sobre la economía. Además, deberemos reevaluar la eficacia de los mecanismos de transmisión de estas políticas, los cuales han podido sufrir alteraciones y distorsiones después de un periodo tan extenso de política monetaria atípica.

- **El problema en torno a los precios, aunque en parte se explica por un exceso de liquidez en el sistema, no solo se reduce a este factor.** Los ajustes por el lado de la demanda (política monetaria), aunque contribuirán positivamente a reducirla, previsiblemente no serán suficientes. Esta inflación actual tiene un componente de oferta importante, lo cual se presenta como una variable exógena ante la que existe menos margen de actuación, incrementando la incertidumbre.

Christine Lagarde, presidenta del Banco Central Europeo, avisaba en abril que el fenómeno inflacionario es diferente en Estados Unidos y en Europa. En EE.UU. se identifica una inflación más desarrollada por factores de demanda, lo cual da pie a una política monetaria restrictiva más severa en los próximos meses. En Europa, sin embargo, la inflación ha tenido mayor explicación por factores restrictivos en la oferta y ha conllevado el desarrollo de políticas monetarias menos duras que en EE.UU. Sin embargo, el aumento de la inflación subyacente tanto en España como en toda la UE empieza a poner en duda este mensaje.

Economía ¿Estanflación?: un rumbo incierto



economistas
Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

EN CUANTO A LOS RIESGOS DE RECESIÓN/ESTANCAMIENTO:

- Nos encontramos, en términos globales, en un entorno donde **el crecimiento económico pronosticado meses atrás ha ido palideciendo continuamente a consecuencia, sobre todo, de añadir a las tensiones habituales los problemas de oferta** que se iban sucediendo (guerra en Ucrania y situación en China con efectos en los mercados de las materias primas).

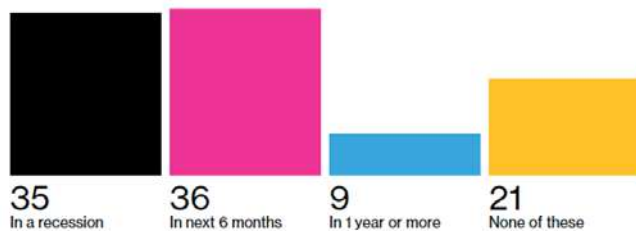
- Las medidas destinadas a reducir la inflación están estrechamente relacionadas con la actividad económica en sentido inverso. Al restringir el crédito y la liquidez en el sistema, la actividad económica en su conjunto se enfría. Así, se consigue reducir los precios, pero a costa de ralentizar la economía. Cuando estas medidas se adoptan en un momento en el que se dan tasas de crecimiento económico suaves como las que tienen lugar en la Eurozona y en España, o incluso negativas, como ha ocurrido en el último trimestre en Estados Unidos, los riesgos de recesión se incrementan.

UNA FOTO RÁPIDA A ESTADOS UNIDOS

EE. UU. aparece como una de las principales economías con riesgo de recesión/estanflación inminente. Para tratar de confirmar estas expectativas, hemos observado los siguientes datos:

Recession ODDS

More than 70% of adults believe the US will be in a recession by year end



Source: CivicScience
Note: Poll of 2,581 US adults from June 24-26. Margin of error: +/- 3%

Feeling Miserable

For many, it's already starting to feel like a recession

US misery index UK euro area



Source: Bloomberg Economics

Por un lado, en estas gráficas, obtenemos información respecto a las expectativas y sensaciones de los estadounidenses. En el primer gráfico se recoge la opinión de la población estadounidense respecto a las probabilidades de que una recesión tenga lugar en Estados Unidos. Vemos cómo más del 70% de los encuestados estaría descartando este escenario para finales del presente año. Adicionalmente, más relacionado con la percepción de la calidad de vida, vemos cómo ya no solo en EE. UU., sino en economías como la europea o la británica, la percepción de la calidad de vida disminuye sustancialmente.

Siguiendo con indicadores de tipo económico:

Estados Unidos

	2022 enero	2022 febrero	2022 marzo	2022 abril	2022 mayo	2022 junio
PMI Manufacturero (puntos)	55,5	57,3	58,8	59,2	57	52,7
Atlanta Wage Tracker (evolución mensual de la media móvil de 3 meses por salario/hora)	5,80%	6,50%	6,60%	6,60%	6,60%	
Inflación (tasa interanual)	7,48%	7,87%	8,54%	8,26%	8,58%	
Inflación Subyacente (tasa interanual)	6%	6,40%	6,50%	6,20%	6%	

Por un lado, encontramos cómo **el indicador PMI manufacturero disminuye considerablemente en el mes de junio**. Este indicador es conocido por tener carácter adelantado respecto al PIB, además de una fuerte correlación con el mismo.

El *Wage Growth Tracker* es un índice que elabora la FED de Atlanta a partir de los datos de la CPS (*Current Population Survey*). Observamos cómo **en estos primeros meses del año, los salarios han aumentado mensualmente a ritmos elevados, próximos al 6%**, lo cual evidencia las tensiones del mercado laboral estadounidense, la filtración de los altos precios hacia los salarios y la profundidad de los efectos de segunda ronda en la economía americana.

La causa principal son los niveles de inflación, que en el caso de EE. UU. se encuentran en torno al 8% **en el** más relevante aún, son sus tasas de inflación subyacente de **cerca del 75% del índice general**, lo cual, al igual que la subida de los salarios, demuestra la profundidad de los efectos de segunda ronda y el anclaje de la inflación en la economía.

Por último, aunque no menos importante, EE. UU. registró **en el primer trimestre de 2022 un crecimiento negativo de -0,2% en su PIB**.

Como señales alentadoras podemos identificar el descenso del precio de las materias primas, incluidos los combustibles –con excepción del gas–. Sin embargo, esta evolución también podría ser indicio de ralentización económica y no un reajuste del precio por el lado de la oferta.

Economía ¿Estanflación?: un rumbo incierto



economistas

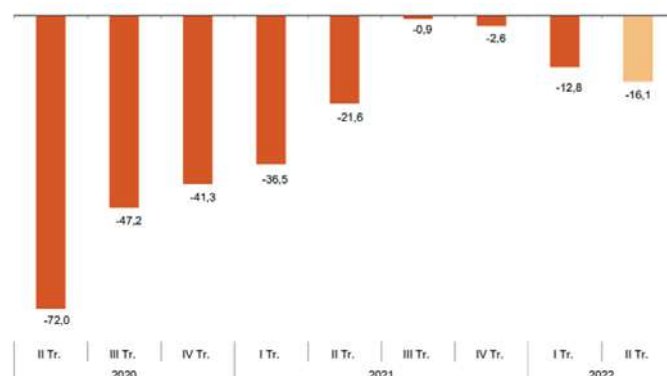
Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

UNA FOTO RÁPIDA A ESPAÑA

Por el lado de las expectativas, el indicador *Economic Sentiment* ha experimentado un ligero descenso, lo que señala unas expectativas menos negativas que en el caso estadounidense. No obstante, si acudimos al índice de confianza empresarial elaborado por el INE, la evolución trimestral es algo más significativa. **Mientras que el *Economic Sentiment* disminuía un 1,8% en junio, el Índice de Confianza Empresarial Armonizado (ICEA) lo hacía en un 4%.** Adicionalmente, la evolución más llamativa la encontramos en uno de los componentes de este índice, el cual hace referencia a las expectativas del trimestre entrante. En el primer y segundo trimestre, **el saldo de expectativas¹ ha disminuido de manera relevante**, lo cual indica una percepción de mayor incertidumbre y cautela por parte del sector empresarial encuestado respecto al futuro más próximo. De manera similar, **el Índice de Confianza del Consumidor se ha deteriorado en 11 puntos en el mes de junio.**

Evolución del Saldo de Expectativas · 2º trimestre 2022



Fuente: INE

En los PMI también observamos un descenso. Los últimos datos de junio confirman caídas, pero más contenidas que en el caso de EE. UU. (descenso de 4,3 puntos en EE. UU. y de 1,2 puntos en España).

En cuanto al nivel de **producción industrial, durante 2022 hemos encontrado algunas tasas negativas.** Aunque estas cifras se han alternado con tasas positivas también, de sostenerse durante meses, podrían suponer una señal de ralentización económica.

Otro indicador que suele tener una relación directa con el nivel de actividad económica de un país es la evolución en la matriculación de coches y, por el momento, no se aprecian señales de ralentización, aunque en esta coyuntura quizás la explicación para este favorable comportamiento venga del ahorro embolsado en los años anteriores.

Respecto a la evolución de la inflación, vemos cómo la tasa del índice general supera la de EE.UU. Sin embargo, la diferencia actual entre el nivel subyacente y el nivel general es mayor que en el caso americano. El nivel subyacente en España supone cerca del 54% del nivel general frente al 75% de EE.UU. en junio. Por último, el PIB español en el primer trimestre de 2022 avanzó a un ritmo del 0,2% respecto al trimestre anterior, mientras que en EE.UU. descendía el mismo porcentaje.

España

	2022 enero	2022 febrero	2022 marzo	2022 abril	2022 mayo	2022 junio
Economic Sentiment (índice mensual)	108,8	111,7	104,7	100,2	104,3	102,4
Empresas creadas (% var. Mensual)	-2,37%	12,72%	19,85%	-23,46%	7,76%	
Índice de Confianza del Consumidor (índice mensual)	89,3	89,8	53,8	74,6	76	65,8
PMI Compuesto (índice mensual)	47,9	56,5	53,1	55,7	55,7	53,6
PMI Manufacturero (índice mensual)	56,2	56,9	54,2	53,3	53,8	52,6
Producción Industrial (% var. mensual)	-0,30%	1,10%	-2,00%	2,10%	-0,20%	
Matriculaciones turismos y todoterrenos ANFAC (% var. mensual)	46,55%	-3,52%	15,34%	22,98%	5,01%	
Comercio Minorista (% var. mensual)	-0,10%	0,90%	-4,40%	5,40%	0,00%	
Ventas (% var. Mensual)	0,10%	0,40%	-4,30%	6,30%	-0,50%	
PIB (variación trimestral)			0,20%			
Inflación general (variación interanual)	6,10%	7,60%	9,80%	8,30%	8,70%	10,20%
Inflación subyacente (interanual)	2,40%	3%	3,40%	4,40%	4,90%	5,50%

1. La diferencia entre el porcentaje de respuestas favorables y desfavorables, denominada Balance de Expectativas, se sitúa en -16,1 puntos para el total de España, frente a los -12,8 del trimestre anterior.

LEEMOS POR TI

La subida de tipos de interés en el entorno económico actual amenaza con ser el desencadenante adicional de un posible escenario de recesión que conviva con tasas elevadas de inflación, al no ser ésta consecuencia exclusivamente de la expansión monetaria precedente de los últimos años.

En EE.UU. se aprecian señales de riesgo previas a las de España y Europa. Sus niveles subyacentes de inflación son mayores, los salarios presentan alzas fuertes y los PMI han corregido con fuerza en el último periodo. Además, en el trimestre anterior el PIB experimentó una caída del -0,2%.

En España, comparativamente, aunque encontramos tasas de variación del IPC general incluso superiores a las de EE.UU., la inflación subyacente proporcionalmente es menor, aunque ciertamente muy elevada. Los PMI se han contraído, de manera menos severa en los últimos meses, y el PIB del anterior trimestre crecía únicamente un 0,2%. Adicionalmente, los indicadores de sentimiento y confianza caen con fuerza en el último mes y el comercio minorista frena en el mes de mayo. Por todo ello se aprecia que los indicadores analizados para España ponen de manifiesto un empeoramiento de la percepción económica y una cierta ralentización.

Como aspectos alentadores, cuya trascendencia habrá que ver, podemos mencionar la reciente reducción de precios de las materias primas.

Causas y consecuencias de la paridad EURO-USD



economistas
Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

píldoras

22 Julio 2022

Recientemente, el tipo de cambio entre el dólar estadounidense y el euro ha alcanzado la paridad.

Este dato es especialmente llamativo conociendo la trayectoria histórica de este tipo de cambio, porque, habitualmente, el euro ha llevado un comportamiento general de mayor apreciación en relación con el dólar.

Antes de entender las causas, recordemos que la variación del tipo de cambio de dos divisas depende de la evolución de la demanda de una frente a la otra en la que se expresa. Es decir, si en un determinado momento se empiezan a demandar más dólares, estos suben de valor, lo cual hace que, en euros, su expresión sea mayor. Recordando de nuevo este concepto, entendamos qué factores han causado esta evolución en el tipo de cambio.

Resumen EUR/USD

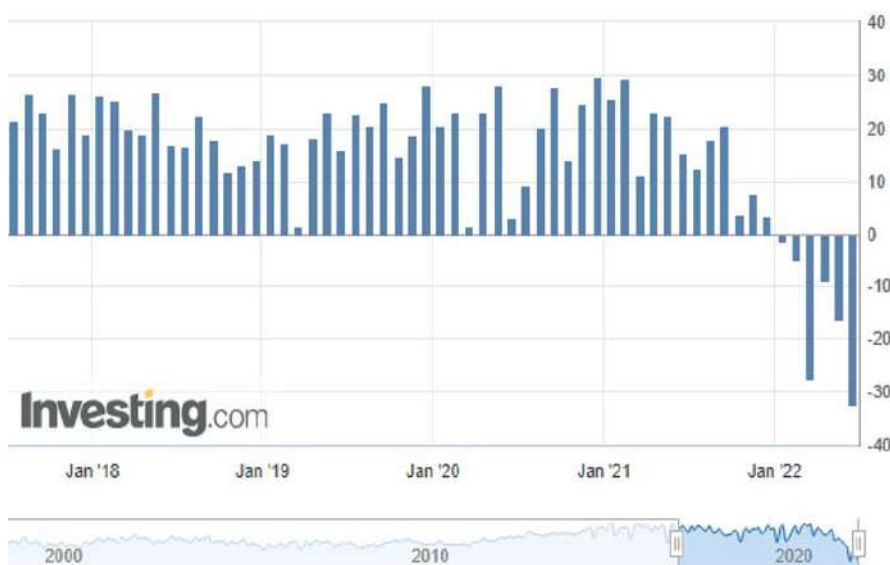


CAUSAS

LA BALANZA COMERCIAL DE LA ZONA EURO SE HA DETERIORADO FUERTEMENTE

Durante varios años, la eurozona en su conjunto ha mostrado una gran fortaleza en sus exportaciones hacia el resto del mundo. Sin embargo, la situación actual en torno a Ucrania y Rusia ha obligado a los países europeos a pagar precios muy elevados por las materias primas energéticas y otras importadas de todo el mundo. Esto no solo supone un incremento del volumen (en euros) importado por estos países, sino que, irremediablemente estos costes se trasladan a los bienes y servicios que los países de la eurozona posteriormente exportan, lo cual hace que tales productos pierdan algo de competitividad con respecto a los de otras zonas geográficas, desde el ámbito estricto del precio aunque a su vez (como luego explicaremos) se vean en cierta forma influenciadas en la zona dólar USA por el tipo de cambio.

Por tanto, **si las importaciones en la eurozona aumentan, las necesidades de divisa extranjera para pagarlas aumentan, depreciándose el euro. Si, además, las exportaciones desde la eurozona disminuyen**, y las necesidades de euros en el extranjero (para poder comprar nuestros bienes y servicios) también disminuyen, la lógica consecuencia es la **depreciación del euro**.



Causas y consecuencias de la paridad EURO-USD



economistas
Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

ATRACCIÓN DE CAPITAL DE INVERSIÓN

A diferencia del BCE, la FED ha marcado una hoja de ruta más agresiva para los próximos meses en cuanto a subidas de tipos. Mientras que en estos momentos en EE.UU. el objetivo de la FED se sitúa en la banda de entre el 1,5%-1,75%, en Europa hoy hemos conocido la primera subida de tipos de interés de 0,5 puntos porcentuales.

Esta divergencia entre ambas economías en lo que a tipos de interés se refiere ha producido que todas aquellas inversiones referenciadas a la evolución de tipos de interés resulten más atractivas en Estados Unidos que en la eurozona, lo cual provoca una mayor demanda de dólares para acometerlas, lo que encarece el dólar frente al euro. Es decir, en términos coloquiales, se le da "mayor valor al dinero".

EL DÓLAR, LA RESERVA DE VALOR POR EXCELENCIA

En los tiempos de incertidumbre actuales, la divisa que ha sido interpretada con una cierta ventaja como reserva de valor más estable es el dólar. Los diversos factores políticos, económicos y territoriales que definen la actualidad hacen que el dólar sea la principal divisa de referencia. Además, el euro presenta en estos momentos una dificultad añadida como consecuencia del nuevo instrumento anti-fragmentación que el BCE afirma y, en su caso, implementará para controlar las primas de riesgo del sur de Europa.

Que el dólar se considere una divisa en la cual refugiarse de las posibles pérdidas de valor de otros activos o divisas, como el euro, también incrementa la demanda de dólares y su valor relativo.

¿Y LAS CONSECUENCIAS?

La consecuencia principal derivada de esta situación es el **encarecimiento de las importaciones**.

Ahora, los europeos tendremos que hacer un esfuerzo relativo mayor para adquirir dólares con los que importar bienes y servicios del exterior. Además, en el caso de la eurozona, dado el fuerte componente de oferta –y de la energía, concretamente– que explica parte del fenómeno inflacionario actual, ya no solo haremos frente a precios de la energía cada vez más elevados por la fragmentación de la oferta, sino por el tipo de cambio. En este nuevo esquema comercial que se

está formando, han aumentado las importaciones de gas natural licuado desde EE. UU. lo que, sin duda, eleva aún más el coste por el nuevo escenario cambiario.

La otra cara de la moneda es algo más favorable. Para los capitales materializados en dólares **ahora será más barato consumir en Europa** productos valorados en euros, **crecerán las exportaciones de bienes y servicios** (aunque en cierta medida lastradas por el incremento de costes apuntado en el apartado anterior de Balanza Comercial) y, por ejemplo, eso **podría favorecer nuestro sector turístico**.

LEEMOS POR TI

El euro ha alcanzado, prácticamente, la paridad en su tipo de cambio con el dólar. Esto, que no se producía desde hace 20 años, supone un hecho de gran relevancia económica y geoestratégica, dadas sus causas y consecuencias.

El deterioro de la posición de la balanza de pagos en Europa, la divergencia en cuanto a tipos de interés entre la FED y el BCE y el rol histórico del dólar como moneda refugio explican el incremento de la demanda de dólares –y consecuentemente la menor demanda de euros– que alimentan este encarecimiento del dólar frente al euro.

Como posibles consecuencias, y dado el nuevo esquema importador energético desde EE. UU., ocasiona un encarecimiento de las importaciones en general y, especialmente, de las energéticas. En sentido contrario, pueden salir beneficiadas las exportaciones en dólares en general, y, en particular, esto puede redundar en un relanzamiento del sector turístico de origen americano o referenciado desde esa moneda, al poderse adquirir los bienes y servicios en Europa más baratos si el pago se realiza en dólares.



¿Riesgos de corte total del suministro de gas procedente de Rusia?

El enquistamiento de la guerra entre Rusia y Ucrania, que dio comienzo hace más de cinco meses, sigue provocando tensiones e incertidumbre en todo el planeta. Desde Europa, se decidió aplicar sanciones económicas para, así, aislar al régimen ruso y propiciar las condiciones económicas que forzarán el final del conflicto cuanto antes. Sin embargo, la fuerte dependencia de Europa respecto a Rusia para abastecerse de recursos energéticos ha ocasionado tensiones y un elevado coste adicional. La notable escalada de los precios del gas y del petróleo, así como la reducción del volumen total importado desde este país, está causando estragos en las economías europeas que se

pueden apreciar, con especial claridad, en la fuerte y persistente inflación en la eurozona, que trae causa, en parte, por estas circunstancias.

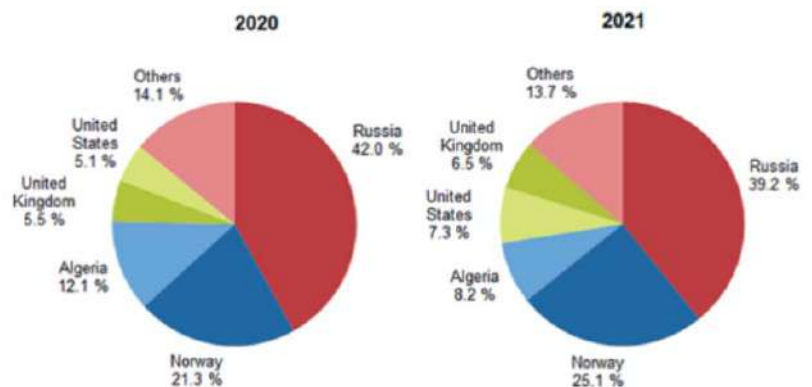
El nuevo factor que está generando incertidumbre en la actualidad es el riesgo de un corte total del suministro de gas por parte de Rusia. Este temor está provocando que Europa, liderada por los países más afectados, proponga medidas para anticiparse a este posible escenario, estableciendo políticas de ahorro en el consumo, calculando los posibles costes y previendo las posibles consecuencias.

¿CÓMO DE DEPENDIENTE ES EUROPA DEL GAS RUSO? ¿Y ESPAÑA?

Evaluar los potenciales riesgos de un corte de suministro por parte de Rusia implica necesariamente conocer el nivel de dependencia que, tanto Europa como España, tienen de este país en cuanto a suministro de gas.

En el caso de la **Unión Europea**, los últimos datos disponibles de Eurostat –2020 y 2021– nos muestran los principales proveedores según su relevancia. Como podemos comprobar, en ambos años, Rusia contribuye al aporte de gas natural a la UE en un 42% en 2020 y 39,2% en 2021, lo que denota una dependencia alta.

Extra-EU imports of natural gas by partner, 2020 and 2021
share (%) of trade in value

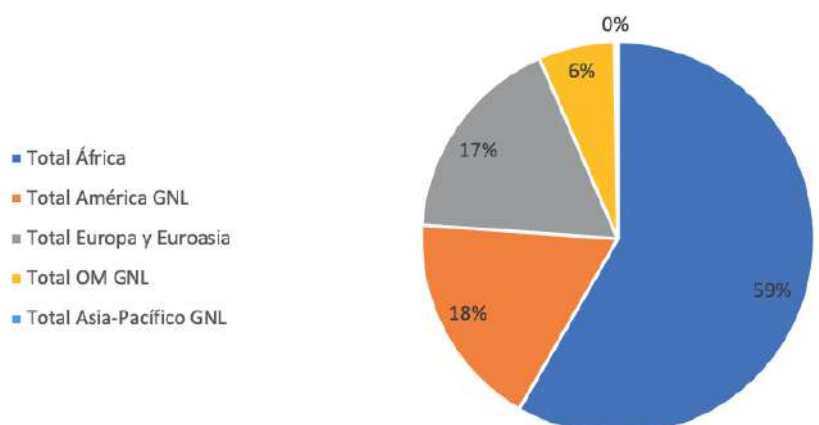


Fuente: Eurostat

Según demuestra CORES (Corporación de Reservas Estratégicas de Productos Petrolíferos), **España** se aprovisiona de una manera diferente a la que lo hace el conjunto de la Unión Europea.

En 2021 el 59% de las importaciones de gas total venían de África, frente al 17% procedente de Europa y Euroasia (donde se encuentra Rusia). La situación geográfica de España, más alejada de la zona continental y en el sur, hace que de manera natural los países exportadores del norte de África sean los socios comerciales principales.

2021 Gas importado por España (gigavatios/hora)



Fuente: CORES



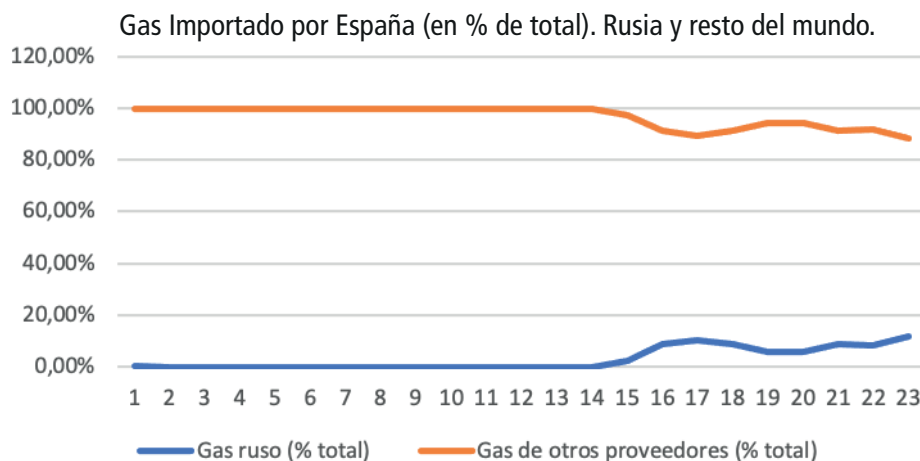
¿Riesgos de corte total del suministro de gas procedente de Rusia?



economistas
Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

A la vista de estos datos –tanto de la UE en su conjunto, como de España individualmente– se observa cómo, en principio, España guarda una posición menos dependiente respecto al conjunto de países europeos frente al riesgo de corte en el suministro de gas por parte de Rusia.



Fuente: CORES

¿QUÉ MEDIDAS SE ESTÁN TOMANDO YA?

Alemania

Se ha modificado la ley de Seguridad Energética y se ha vuelto a producir electricidad en las centrales de carbón del país. Este tipo de producción eléctrica, destacada por su mayor impacto sobre el medioambiente, se ha puesto en marcha recalando desde el gobierno que se trata de una medida extraordinaria y transitoria de cara a un correcto aprovisionamiento para el invierno.

Se ha creado un **Plan de Gas de Emergencia para la República Federal de Alemania**, que constará de tres niveles de alerta, diferenciados por el grado de intervención estatal en el sector energético. Alemania ya declaró el primer nivel cuando Rusia exigía los pagos en rublos y, recientemente, se ha escalado al segundo nivel de alerta. Éste, que se activa cuando se considera en riesgo el aprovisionamiento a largo plazo, daría poder a las empresas para subir los precios y para limitar el consumo, si bien esta última medida no se ha activado aún.

Se ha instado a la reducción voluntaria del consumo energético.

Francia

Sin haber concretado medidas por el momento, Francia ha activado un **plan de sobriedad** encaminado a reducir el consumo de gas intentando alcanzar, en dos años, un consumo energético un 10% menor al nivel de 2019. El estado, además, ha incrementado desde el 84% hasta el 100% su participación en la eléctrica francesa EdF (Électricité de France).

Hungría

Ha declarado el **estado de emergencia energética**. Entre las medidas que contempla se encuentra la supresión de los topes al precio en las facturas al consumo energético, así como el encarecimiento de las tarifas a aquellos usuarios más intensivos.

A nivel europeo

La región europea, en su conjunto, presenta un alto nivel de dependencia de Rusia.

Por el momento, la UE da a conocer **"Ahorra gas para un invierno seguro"**, un plan de recomendaciones orientadas a reducir el consumo. Como decimos, con el mismo se pretende reducir –desde septiembre de 2022 hasta la próxima primavera– un 15% del consumo total de gas. Se propone la creación de un nuevo Reglamento para la adopción de esta medida, así como la posibilidad de decretar previa consulta, una alerta en la Unión.

Se ha adoptado también un **Plan Europeo de Reducción de la Demanda de Gas** para coordinar y fomentar de manera unificada las pautas que impulsen esta reducción del consumo entre los países miembros.

España

En un primer momento España rechazó las iniciativas de la Comisión Europea, al considerar el Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico que el contenido y estructura del plan anunciado era "muy poco eficaz" y "desproporcionado".

El Gobierno, aun así, **ha preparado su propio plan de contingencia** que girará en torno al "uso inteligente de la energía, la sustitución de gas por otros combustibles y la solidaridad con otros países europeos". Se encuentra en fase de consultas.

Las últimas noticias recibidas, a falta de confirmación definitiva, apuntan que España puede conseguir introducir un acuerdo en el que –a diferencia de lo establecido en un primer momento por la Comisión Europea– estaría sujeta a reducciones en el consumo de energía del 7% u 8% –y no el 15% como se proponía–. Esto se justifica por la extensa red de plantas regasificadoras de la que España dispone y que se pondrían a disposición de las necesidades de la UE.

En esta línea, ayer (1 de agosto), el Consejo de Ministros estableció medidas para ahorrar energía y adelantarse a los riesgos apuntados que, entre otras, consisten en limitar a 19 y 27 grados la temperatura de recintos con calefacción y refrigerados, respectivamente, que afecta a edificios administrativos, recintos públicos y comercios; en limitar hasta las 22:00 horas la iluminación de escaparates y de edificios públicos desocupados (ambas medidas aplicables desde el 9 de agosto hasta el 1 de noviembre) o incorporar un sistema de cierre de puertas adecuado (aplicable desde el 1 de septiembre hasta el 30 de septiembre).



¿Riesgos de corte total del suministro de gas procedente de Rusia?



economistas
Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

% DE ADQUISICIÓN DE GAS DE RUSSIA SOBRE EL TOTAL ADQUIRIDO



Fuente: IEA (International Energy Association)

¿QUÉ IMPACTO ECONÓMICO SE PUEDE ESPERAR DE UN CORTE TOTAL POR PARTE DE RUSIA?

En su último panel de coyuntura, **FUNCAS** reduce una décima más su previsión de crecimiento del PIB para el 2022 en España. Asimismo, entre sus comentarios, recoge que factores como la inflación y la crisis energética están dañando las perspectivas de crecimiento mundial. La **OCDE**, en su última actualización, ha corregido a la baja el crecimiento económico mundial esperado para este año en 1,5 pp, descendiendo hasta el 3%.

PREVISIONES CRECIMIENTO PIB. España (%)

Fecha de la previsión	Previsiones para 2022
Mar 21	5,6
May 21	5,7
Jul 21	6,1
Sep 21	6,1
Nov 21	5,7

Fecha de la previsión	Previsiones para 2022
Ene 22	5,6
Mar 22	4,8
May 22	4,3
Jul 22	4,2

Fuente: FUNCAS



¿Riesgos de corte total del suministro de gas procedente de Rusia?



economistas
Consejo General

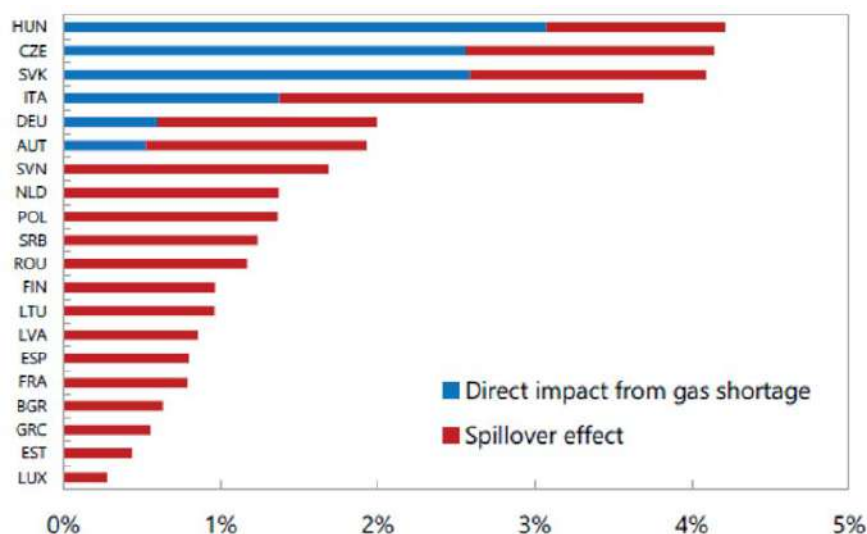
SERVICIO DE ESTUDIOS

Por su parte, el **FMI** ha publicado recientemente un informe¹ en el que alerta del potencial impacto económico que soportarían las distintas economías de Europa de producirse un corte total desde junio 2022 hasta junio 2023. Mediante un modelo, cuantifica las posibles pérdidas en puntos de PIB según el país del que se trate, así como sectorialmente. En este informe, el FMI hace un análisis pormenorizado de las características de la demanda y de la oferta de este mercado, así como diversas simulaciones según distintos escenarios. En las gráficas adjuntas se muestran los resultados.

Como se puede observar, **en términos de PIB, las pérdidas podrían llegar hasta casi el 5% en el caso de las economías más dependientes**, como Hungría, República Checa o Eslovaquia. Si estos efectos sobre el PIB se calculan sectorialmente, vemos cómo el electrointensivo en este escenario podría acumular pérdidas de cerca del 9%, seguido de sectores como el de la alimentación o el químico, con pérdidas de casi un 4%.

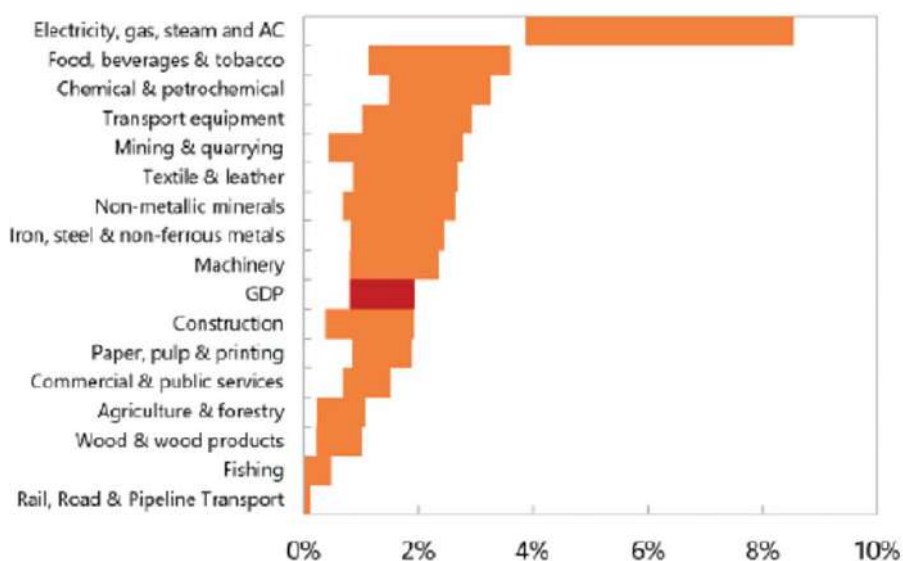
Sin embargo, dada la estructura importadora de gas **en España, los efectos** que se podrían esperar sobre la economía, de producirse un corte total en el suministro, **serían previsiblemente menores que en otros países europeos, en cuanto a la garantía de suministro, aunque se matendría la incógnita del efecto total en el precio.**

Output Loss (percent of GDP)



Fuente: IMF staff calculations

Sectorial Output Loss (percent of GDP)



Fuente: IMF staff calculations

1. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2022/07/18/Natural-Gas-in-Europe-The-Potential-Impact-of-Disruptions-to-Supply-520934>

LEEMOS POR TI

En los últimos días estamos viendo cómo la incertidumbre en torno al futuro más inmediato de la economía en Europa se incrementa, al hacerse más probable un corte total en el suministro de gas por parte de Rusia.

La dependencia de Europa como región respecto a este proveedor es muy elevada, lo cual está provocando que se disparen las alertas en cuanto a los efectos que el corte del suministro de gas ruso podría tener sobre la economía europea en general y de cada país en particular. La carestía de esta materia prima y su elevado precio están impulsando medidas orientadas a disminuir su consumo y poder garantizar el suministro global durante el invierno.

La importancia de esta materia prima en la producción está dando lugar a que distintos organismos, como el FMI, alerten de la severidad de los efectos económicos que los países podrían sufrir en el caso de producirse una situación de corte total por parte de Rusia. Si bien este organismo, al cuantificar este posible efecto del corte de gas por Rusia sobre algunos países de la UE, lo escala desde 6% de pérdida del PIB –en los de mayor repercusión– hasta, por ejemplo, el 1% en otros como España –menos dependientes de este proveedor–, aunque existe la incógnita sobre el efecto adicional que pudiera tener sobre el alza en el precio final con independencia de quién sea el proveedor.



Las pensiones públicas en España

Por pensión entendemos al conjunto de pagos periódicos (prestaciones) que realiza el sector público destinados a cubrir las necesidades de los trabajadores, por cuenta propia o ajena que, en general, ya no prestan servicios, bien de manera indefinida o temporal, como consecuencia de la condición que les habilita para ello.

En este sentido, nos referiremos en esta *Clave* a clarificar los tipos de pensiones que se pagan en España por el sector público, sus perceptores, impacto presupuestario que tienen, su evolución pasada y los factores que pueden condicionarlas en el futuro.

TIPOS DE PENSIONES

Pensiones contributivas

Son prestaciones económicas y de duración indefinida, aunque no siempre, cuya concesión está generalmente supeditada a una previa relación jurídica con la Seguridad Social (acreditar un período mínimo de cotización en determinados casos), siempre que se cumplan los demás requisitos exigidos.

Su cuantía se determina en función de las aportaciones efectuadas por el trabajador y el empresario —si se trata de trabajadores por cuenta ajena— o de las cotizaciones hechas por el autónomo —si se trata de empresarios o profesionales— durante el período considerado a efectos de la base reguladora de la pensión de que se trate.

Dentro de la acción protectora del Régimen General y de los Regímenes Especiales de la Seguridad Social, con las salvedades que, en cada caso y para cada modalidad, se indican en el respectivo régimen especial, se incluyen las pensiones siguientes:

- **Por jubilación:** jubilación ordinaria, jubilación anticipada por tener la condición de mutualista, jubilación anticipada sin tener la condición de mutualista, jubilación anticipada derivada del cese no voluntario en el trabajo, jubilación anticipada por voluntad del trabajador, jubilación anticipada por reducción de la edad mínima debido a la realización de actividades penosas, tóxicas e insalubres, jubilación anticipada de trabajadores con discapacidad, jubilación parcial, jubilación flexible y jubilación especial a los 64 años.
- **Por incapacidad permanente:** total, absoluta y gran invalidez.
- **Por fallecimiento:** viudedad, orfandad y en favor de familiares.

Además, la acción protectora del Seguro Obligatorio de Vejez e Invalidez (SOVI)¹, incluye las pensiones de vejez, invalidez y viudedad.

1. Seguro que reconoce pensión vitalicia, imprescriptible y de cuantía fija a las personas que cumplan con los requisitos exigidos y no tuvieran derecho a pensión actual del sistema de la Seguridad Social. Para los casos de vejez, invalidez y viudedad.

Pensiones no contributivas

Son prestaciones económicas que se reconocen a aquellos ciudadanos que, encontrándose en situación de necesidad protegible, carezcan de recursos suficientes para su subsistencia en los términos legalmente establecidos, aun cuando no hayan cotizado nunca o el tiempo suficiente para alcanzar las prestaciones del nivel contributivo.

Dentro de esta modalidad, se encuentran las pensiones siguientes:

- Invalidez.
- Jubilación.

La gestión de estas pensiones no contributivas está atribuida a los órganos competentes de cada Comunidad Autónoma y a las Direcciones provinciales del Instituto de Mayores y Servicios Sociales (IMSERSO) en las ciudades de Ceuta y Melilla.

NÚMERO DE PERCEPTORES Y SU EVOLUCIÓN

Según los últimos datos disponibles por parte de la Seguridad Social (nómina de julio de 2022), existían en ese momento un total de 9.013.485 pensionistas (que perciben pensiones contributivas), con un importe medio mensual percibido de 1.203,29€, una edad media de 71,6 años y una media de 1,104 pensiones por pensionista.

Las pensiones más frecuentes son las de jubilación (6.130.585), seguidas de las de viudedad (1.566.379), de las de incapacidad permanente (946.843), orfandad (325.973) y, por último, las que se satisfacen a favor de familiares (43.705).



Las pensiones públicas en España



economistas
Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

Los beneficiarios de pensiones no contributivas son aproximadamente 450.000, según los datos del Ministerio de Trabajo y Economía Social a 1 de julio de 2022².

El número de perceptores de una pensión pública en España va aumentando, en los diferentes plazos temporales que se señalan, conforme al *cuadro 1*.

En cuanto a las altas y bajas de pensionistas (del sistema contributivo), por cada uno de los últimos años, han sido las que se observan en el *cuadro 2*.

2. <https://www.mites.gob.es/estadisticas/bel/PNC/index.htm>

CUADRO 1

	Último mes	Último año	Últimos 10 años	Últimos 15 años
Evolución (%)	0,1%	0,7%	11,2%	19,6%
Número	8.894	65.911	904.630	1.477.061

CUADRO 2

Año	Número total Altas	Pensión media Altas (€)	Número total Bajas	Pensión media Bajas (€)
2018	586.286	1.064,22	460.087	837,76
2019	559.590	1.090,78	453.040	884,37
2020	531.843	1.126,86	517.924	905,23
2021	582.647	1.117,30	469.762	927,88
2022 (hasta junio)	302.862	1.155,02	272.863	964,39

UNA RÁPIDA COMPARATIVA EUROPEA

Para poner en contexto el panorama europeo, según el artículo del “El Economista” publicado en agosto de 2019³, por ejemplo vemos que las pensiones públicas se situaban, en término medio en 1.500 € en el caso de Suecia, 1.000 € en el caso de Alemania, algo más de 1.080 € en el caso de Francia, 550 € de Italia o los 400 € de Portugal, entre otros.

Esta es una comparativa en torno a la pensión pública media por jubilación que se sostiene sobre las cotizaciones de los trabajadores, aunque se ha de tener en cuenta que, en algunos de ellos, éstas también se complementan con las aportaciones privadas, ya sea de forma obligatoria o voluntaria (Suecia, UK, Italia, etc.)

3. <https://www.eleconomista.es/opinion-blogs/noticias/10043220/08/19/Pensiones-una-vision-realista-de-futuro.html>

SITUACIÓN PRESUPUESTARIA

Las pensiones en España constituyen la mayor partida de gastos recogida en los Presupuestos Generales del Estado (PGE) de cada año.

El modelo actual está inspirado por el denominado Pacto de Toledo, que ha sufrido diferentes vaivenes y/o sobresaltos desde su adopción. Este pacto, surgido en el año 1995, buscaba sentar las bases y recomendaciones para el mantenimiento en el tiempo del sistema de pensiones. Desde su constitución, se han producido modificaciones diversas en aspectos como la edad de jubilación o las referencias para la actualización periódica de las pensiones.

Los importes del gasto por este concepto en los años 2021 y 2022 fueron de 163.297 millones y 171.140 millones de euros, respectivamente.

En el apartado “Pensiones” se encuentran las siguientes denominaciones:

Programas presupuestarios	Importe
211M. Pensiones contributivas de la Seguridad Social	143.090,49 mill.€
211N. Pensiones de Clases Pasivas	17.869,23 mill.€
211O. Otras pensiones y prestaciones de Clases Pasivas	41,88 mill.€
212M. Pensiones no contributivas y prestaciones asistenciales	2.592,07 mill.€
212N. Pensiones de guerra	83,93 mill.€
212O. Gestión y control de los complementos a mínimos de pensiones	7.050,02 mill.€
219M. Gestión de las prestaciones económicas de Seguridad Social	407,13 mill.€
219N. Gestión de pensiones de Clases Pasivas	4,90 mill.€
Total	171.139,65 mill.€

Fuente: Secretaría de Estado de Presupuestos y Gastos.



Su evolución histórica ha sido claramente ascendente en términos generales, tanto en % sobre el total de gastos como en valor nominal de la partida.

Entre 2018 y 2021 las prestaciones por pensiones siguieron creciendo, aunque en 2019 y en 2020, al no aprobarse los PGE, se sucedieron dos prórrogas.

Fuente: datosmacro.com.

"Expansión"

GASTO PENSIONES ESPAÑA

Año	Gasto	% del Total	Per cápita	Var
2022	171.140	37,29%	3.608	4,80%
2021	163.297	35,80%	3.450	12,75%
2019	144.834	39,32%	3.075	0
2018	144.834	39,32%	3.099	3,71%
2017	139.647	39,32%	3.001	3,10%
2016	135.449	38,50%	2.916	2,88%
2015	131.659	37,85%	2.837	3,27%
2014	127.484	35,95%	2.744	4,88%
2013	121.557	35,19%	2.609	4,95%
2012	115.826	37,15%	2.477	3,22%
2011	112.216	35,51%	2.401	3,63%
2010	108.283	30,88%	2.326	2,06%
2009	106.099	30,30%	2.288	8,25%
2008	98.012	31,16%	2.131	7,17%
2007	91.458	31,41%	2.022	8,00%

CUESTIONES DE FUTURO

A la hora de plantear la posible evolución futura de las pensiones públicas, lo primero que debemos conocer es el sistema de pensiones que tenemos.

En un **sistema de capitalización** cada contribuyente aporta y cotiza para sí mismo. Por tanto, las prestaciones que se reciben a partir del momento en que se obtiene la condición de pensionista (salvo lógicamente las no contributivas), dependerán exclusivamente de las aportaciones que ha realizado el beneficiario, así como del criterio y la estructura temporal de las inversiones que con estas se acometan.

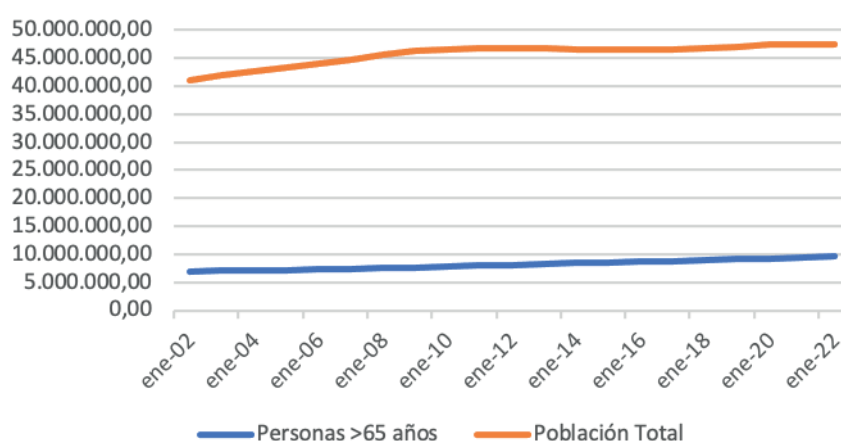
En el caso de España, el sistema es de reparto y, por tanto, las prestaciones que cobran los pensionistas en la actualidad se han de satisfacer con las aportaciones de los trabajadores que cotizan en estos momentos (o con recursos provenientes del sistema impositivo), e igualmente las pensiones futuras serán satisfechas con las aportaciones de los trabajadores en activo en ese momento. Existe un componente solidario entre las distintas generaciones de contribuyentes y pensionistas.

Por ello, si se deseara comenzar un debate sobre si nuestro sistema de pensiones es o no sostenible, en un principio es relevante conocer la evolución esperada del número de trabajadores y de pensionistas, de las pensiones y de los salarios del futuro, además de otros factores.

Pensionistas futuros

Si observamos la siguiente tabla, vemos cómo la población mayor de 65 años se ha incrementado en un 36,48% en el periodo de estudio, mientras que la población general lo ha hecho en un 15,59%. Teniendo en cuenta que la pensión por jubilación es la modalidad principal por volumen presupuestario, la evolución esperada de la población perceptora de esta modalidad de pensión (en términos generales, población mayor de 65 años) será determinante para prever el importe de las prestaciones futuras.

Evolución Población residente España



Fuente: INE



Las pensiones públicas en España



economistas
Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

Estrechamente relacionado con lo anterior, vemos cómo la **esperanza de vida** en España ha crecido de manera clara y prácticamente ininterrumpida durante los últimos años.

Estos datos permiten proyectar la evolución de esta variable, esperando cada vez una mayor esperanza de vida con el consiguiente aumento de años durante los que se percibirán pensiones por jubilación, salvo que se amplíe el límite de edad u otras acciones que se decidan.

Aportantes en el futuro

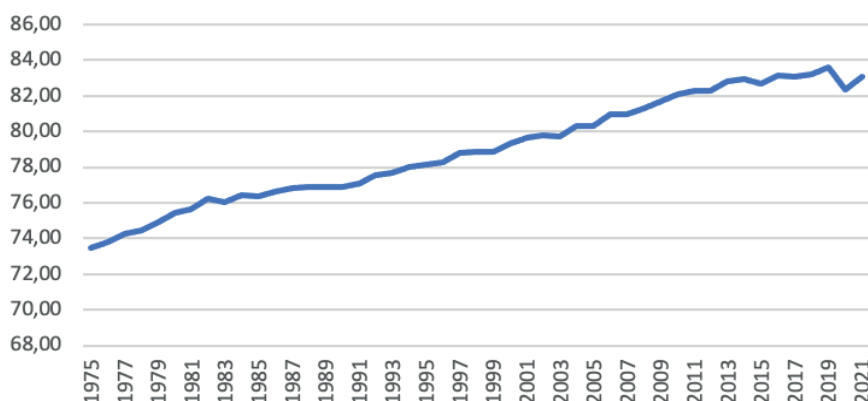
Como el sistema español es de reparto, otro factor clave en la sostenibilidad del sistema es la evolución de la población empleada, y de los salarios —de los cuales dependen las cotizaciones futuras—.

Una situación que influye poderosamente en la población empleada es la natalidad (además del número de inmigrantes). En los últimos años, **la tasa de natalidad en España ha disminuido de manera notable**: mientras que en 2002 era de 10,08, en la actualidad se sitúa en 7,10 (hijos por cada 1.000 habitantes).

En cuanto a la **población ocupada**, según los datos disponibles de el INE (serie 2002 hasta la actualidad) ha aumentado en un 21,86%, si bien no se ha terminado de recuperar desde la última crisis financiera.

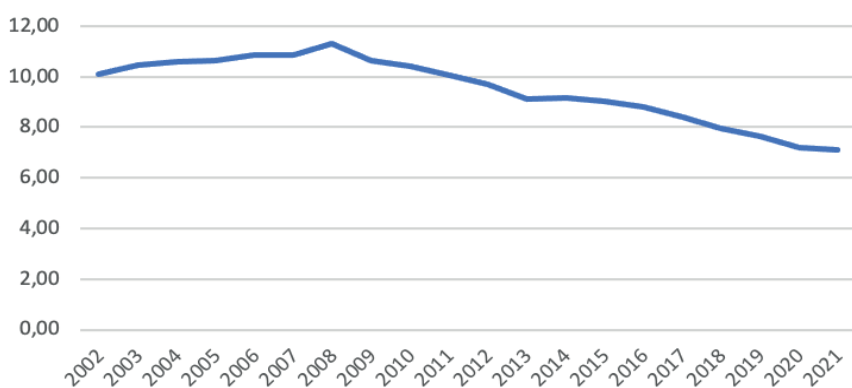
Desde el punto de vista de los salarios, según los datos disponibles de el INE, la tendencia del **salario medio** es claramente alcista y preveemos que se mantenga en el futuro, más aún si tenemos en cuenta el escenario inflacionista en el que nos movemos.

Esperanza de vida al nacer en España (ambos sexos)



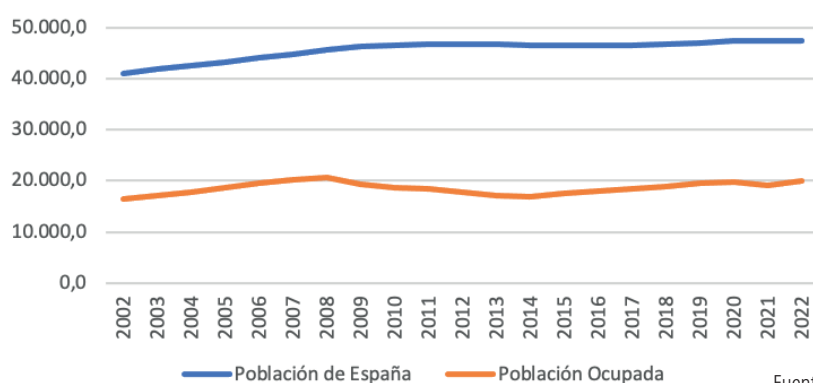
Fuente: INE

Tasa natalidad en España (nacidos por cada 1.000 habitantes)



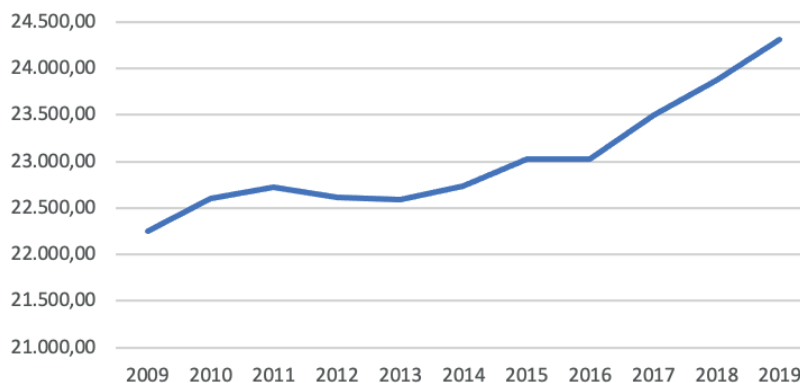
Fuente: INE

Población y ocupados en España (en miles de personas)



Fuente: INE

Salario medio bruto anual (media hombres y mujeres)



Fuente: INE



Otros factores: las finanzas públicas

Un hecho de actualidad que podría tener repercusión sobre las pensiones es la adopción del nuevo instrumento TPI (*Transmission Protection Instrument*) del BCE respecto a España. El instrumento aporta la posibilidad de que el BCE volviera a comprar deuda pública en el caso de darse una situación de excesiva elevación de nuestra prima de riesgo, pero ello implicaría la exigencia de medidas fiscales adicionales

para controlar el déficit público, hasta situarlo en niveles por debajo del 3%. Este objetivo, en su caso, debería alcanzarse en 2024.

En este sentido, la disciplina fiscal que exige el BCE para poder hacer uso de este nuevo instrumento implicaría reducir parte de los gastos públicos o incrementar los ingresos, y ello podría influir en el acceso e importe de las pensiones.

EN RESUMEN

Los factores que pueden influir en el sostenimiento de nuestro sistema de pensiones son: **la demografía**, determinada por la natalidad, la inmigración y la esperanza de vida; **el crecimiento de la población ocupada**, en el que, a su vez, influirá también la tasa de natalidad y la inmigración y, sobre todo, cómo se desarrolle nuestra economía, cualitativa y cuantitativamente; **la evolución de los salarios**, que asimismo dependerá del modelo de desarrollo que tengamos y de la productividad; otros factores como la inflación o la actualización de las pensiones; o la disciplina presupuestaria que queramos o tengamos que establecer.

A este respecto, el Gobernador del Banco de España ha manifestado que **la evolución esperada implicará incrementar los recursos de la Seguridad Social o bien estar dispuestos a asumir reducciones en el nivel de prestaciones recibidas**. Dado el impacto que pueden tener las medidas orientadas a conseguir unos u otros objetivos (como, por ejemplo, el incremento de impuestos, la reducción de gastos públicos o el aumento de la edad de jubilación), se requiere de un consenso político y transparencia especiales, que tengan en cuenta el carácter intergeneracional de estas medidas y la capacidad de condicionar las decisiones de ahorro, consumo e inversión de varios millones de personas en España a través de los años.

LEEMOS POR TI

A lo largo de esta "Clave" hemos repasado los datos fundamentales de las pensiones públicas en España: tipos, perceptores, evolución y presupuesto. Según los datos reseñados, observamos que las prestaciones por pensiones en España han aumentado en los últimos años, sobre todo por el crecimiento del número de personas que acceden a la jubilación, pero también por el aumento medio percibido por cada pensionista, lo cual ha ido incrementando el peso de esta partida en los PGE.

Los retos para el futuro consisten en gestionar la sostenibilidad del sistema de pensiones como lo conocemos, dada la evolución de la población española y de la población empleada, de los salarios y el incremento del importe medio de las prestaciones, así como la incidencia de la condicionalidad fiscal que pueda ser exigida por la UE (si el BCE tuviera que activar el TPI), o porque, sin necesidad de eso, tengamos que reducir los niveles de déficit y deuda para afrontar el mantenimiento de nuestro estado del bienestar y atender las necesidades de futuras crisis.

El Banco de España, que centra en la cuestión demográfica el futuro del sistema de pensiones, considera que, en el futuro, si no cambia la evolución previsible de las variables que inciden en la sostenibilidad del sistema, será necesario incrementar los recursos de la Seguridad Social o disminuir sus gastos.

Como es una cuestión de interés y responsabilidad intergeneracional, las decisiones que se tomen sería conveniente que vinieran acompañadas de significativas dosis de consenso y transparencia, y lo más razonable es que se tomaran en el marco de una nueva actualización del Pacto de Toledo.



OBSERVATORIO FINANCIERO_y CLAVES ECONÓMICAS

Consejo General de Economistas de España

C/ Nicasio Gallego 8

28010- Madrid

Tfno 914322670

www.economistas.es