



POLÍTICA FISCAL Y ECONÓMICA EN EL TUCÁN



«LAS HOJAS AZULES DE EL TUCAN NOTAS DE INFORMACIÓN TRIBUTARIA», es una marca mixta registrada en la Oficina Española de Patentes y Marcas con el número de expediente 3748267®.

Todas las actividades que se desarrollan al amparo de dicha MARCA MIXTA tienen carácter no lucrativo, sin perjuicio de que en el tráfico económico el titular de la MARCA se referencia tiene derecho a su utilización en exclusiva.

Editor y responsable único de opiniones y contenidos en general: JOSÉ MARÍA LÓPEZ GETA



GUÍA ORIENTATIVA (Núm. 6)

(Selección de documentación-informes: José María López Geta y González)

Septiembre-Noviembre, 2022

TEMÁTICA PRINCIPAL

«La crisis económica mundial y singularidades que presenta en España»

(¡LAS FAMILIAS, FATIGADAS POR LA INFLACIÓN!)

Una espina clavada en el costado de los políticos, fue en su tiempo, KARL OTTO PÖHL (Presidente del Deutsche Bundesbank desde 1 de enero de 1980 a 31 de julio de 1991) quien dijo:

«La inflación es como la pasta de dientes. Una vez que está fuera del tubo, es casi imposible volver a colocarla. Por eso es mejor no apretar el tubo con demasiada fuerza»

A lo largo de sus 160 páginas, GUIA ofrece selección de estadísticas, informes, estudios y noticias difundidas por las más relevantes INSTITUCIONES PÚBLICAS Y PRIVADAS, que permiten obtener una

visión amplia y equilibrada de la situación en la que actualmente se encuentran ECONOMÍA Y SOCIEDAD.

GUIA incluye los vínculos necesarios para acceder rápidamente a la información alojada en las distintas Páginas Web de dichas instituciones.

I. SUMARIO

ESTADÍSTICAS

A) Instituto Nacional de Estadística

- Contabilidad Nacional Trimestral de España: principales agregados (PIB)
- Índice de Precios de Consumo (IPC)
- Índice de Precios de Consumo Armonizado (IPCA)
- Índices de Producción Industrial (IPI)
- Indicadores de Confianza Empresarial (ICE)
- Encuestas: personas sin hogar

B) Eurostat Euroindicadores

Indicadores del Euro

- INFLACIÓN
- PIB

BANCO CENTRAL EUROPEO

→ Boletín económico Nº 7/2022

Resumen

1. Entorno exterior
2. Actividad económica
3. Precios y costes
4. Evolución de los mercados financieros
5. Condiciones de financiación y evolución del crédito

Recuadros

1. Cuellos de botella en la oferta y presiones inflacionistas en el comercio de bienes y el turismo en la zona del euro
2. Factores que explican la caída de la producción y la subida de precios en el sector de vehículos de motor
3. Efectos arrastre y crecimiento intertrimestral del PIB: estimaciones basadas en indicadores mensuales
4. El impacto del reciente aumento de la inflación en los hogares con rentas bajas
5. Resultados principales de los contactos recientes del BCE con sociedades no financieras
6. Análisis detallado de las expectativas de inflación de los consumidores – evidencia de la encuesta sobre las expectativas de los consumidores del BCE

7. El papel de la oferta y la demanda en la inflación subyacente: descomposición por componentes de la inflación medida por el IAPCX

8. Vínculos de la zona del euro con Rusia: información reciente de la balanza de PAGOS

Artículos:

1. «La compartición de riesgos en la zona del euro: análisis del canal público y la pandemia de COVID-19»

→ Boletín económico Nº 6/2022

Índice

Evolución económica, financiera y monetaria

Rasgos básicos

1. Entorno exterior
2. Actividad económica
3. Precios y costes
4. Evolución de los mercados financieros
5. Condiciones de financiación y evolución del crédito
6. Evolución de las finanzas públicas

Recuadros

1. El papel del empleo público durante la crisis del COVID-19
2. El COVID-19 y las decisiones de jubilación de los trabajadores de más edad en la zona del euro
3. ¿Las expectativas de una minoría determinan las del resto? Análisis detallado de la evolución reciente de la distribución de las expectativas de inflación
4. El impacto de la subida de los tipos de interés hipotecarios en el mercado de la vivienda de la zona del euro 68
5. Situación de liquidez y operaciones de política monetaria entre el 20 de abril y el 26 de julio de 2022
6. Criterios mínimos comunes para incorporar los riesgos climáticos en los sistemas internos de evaluación del crédito del Eurosistema

Artículo

1. Políticas fiscales para mitigar el cambio climático en la zona del euro

→ Estimaciones macroeconómicas

«Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro»



BANCO DE ESPAÑA

→ Informe de estabilidad financiera. Otoño/2022

Índice

1. Riesgos del entorno macrofinanciero
 - 1.1. Entorno macroeconómico
 - 1.1.1. Países sistémicos y de importancia material
 - 1.1.2. España
 - 1.2. Mercados financieros y sector inmobiliario
 - 1.2.1. Mercados financieros
 - 1.2.2. El mercado inmobiliario en España

1.3. Los sectores no financieros

1.3.1 Las empresas no financieras y los hogares

1.3.2 Las Administraciones Públicas en España

1.3.3 Los flujos financieros frente al resto del mundo y la posición de inversión internacional

2. Riesgos y capacidad de resistencia del sector financiero

2.1. Las entidades de depósito

2.1.1 Estructura de balance, riesgos y vulnerabilidades

2.1.2. Rentabilidad y solvencia

2.1.3. Evolución de los riesgos operacionales de las entidades de depósito

2.2. Sector financiero no bancario e interconexiones sistémicas

2.2.1. Sector financiero no bancario

2.2.2. Interconexiones sistémicas

3. Riesgo sistémico y política prudencial

3.1. Análisis de indicadores de riesgos y vulnerabilidades sistémicas

3.2. Desarrollos regulatorios y supervisores de relevancia para la estabilidad financiera

➔ Boletín económico 3/2022. Informe trimestral de la economía española

I.1 Editorial

I.2. Informe

I.3. Artículos analíticos

I.4. Notas económicas

Recuadros

I.3 Artículos analíticos

A) «Las plataformas de financiación participativa de crédito para consumo en España»

B) «Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2022»

C) «Evolución reciente de la inflación subyacente en el área del euro y en España»

D) «El impacto del repunte de la inflación y de la guerra sobre las perspectivas económicas de los hogares españoles»

E) «El efecto de las crisis alimentarias sobre las migraciones Internacionales»

I.4 Notas económicas

«Encuesta a las empresas españolas sobre la evolución de su actividad: tercer trimestre de 2022» (Publicada el 29 de septiembre de 2022)

➔ Documentos ocasionales

1º «El gasto público en España desde una perspectiva europea» (Documento Ocasional Nº 2217)

2º «Estimación del impacto de variaciones en el período de cálculo de la base reguladora sobre la cuantía de las nuevas pensiones de jubilación 2022» (Documento Ocasional N.º 2219)

3º «Una estimación de la huella de carbono en la cartera de préstamos a empresas de las entidades de crédito en España» (Documento Ocasional, 2020)

4º «Inteligencia artificial y finanzas: una alianza estratégica»
(Documento ocasional Nº 2222)

AUTORIDAD INDEPENDIENTE DE DE RESPONSABILIDAD FISCAL

→ INFORMES

«Informe sobre los proyectos y líneas fundamentales de los presupuestos de las administraciones públicas: presupuestos generales del Estado 2023» (INFORME 49/22)» 18 de octubre de 2022.

→ DOCUMENTOS TÉCNICOS

«Reforma del marco de gobernanza fiscal: una propuesta para España de ancla de deuda y regla de gasto» (Documento técnico 3/22).
Fecha de publicación: 21 de octubre de 2022)

→ OBSERVATORIO DE LA DEUDA

«Los indicadores adelantados siguen reflejando la ralentización de la actividad económica global» Noviembre,2022

→ NOTAS DE PRENSA

FUNCAS

→ Previsiones económicas para España 2022-2023

→ Cuadernos de Información Económica

N.º 290-Septiembre-Octubre. «La vivienda: moderación en una nueva fase del ciclo»

→ Papeles de energía. Nº 18 Septiembre, 2022

→ Notas técnicas: «El campo también es de las mujeres»

→ Observatorio de la digitalización financiera

1ª ODF [66] 04.10.2022. «Paradojas recientes del bitcoin»

2ª ODF [68] 11.10.2022. «La agenda del euro digital»

3ª ODF [70] 18.10.2022 «¿Hay muchas criptomonedas?»

4ª ODF [71] 20.10.2022 «Planes para afrontar un apagón tecnológico en los mercados financieros»

5ª ODF [72] 25.10.2022 «La aceptación y el uso del efectivo de las empresas europeas»

6ª ODF [73] 27.10.2022 «Regular la actividad de las criptoformas

→ Notas De Prensa

1ª 03.10.2022 «Los jóvenes españoles se consideran ahorradores»

2ª 14.10.2022 «La inflación baja por segundo mes consecutivo, hasta el 8,9%»

3ª 18.10.2022 «Funcas recorta la previsión de crecimiento para 2023 del 2% al 0,7%»

FEDEA

→ Estudios sobre la economía española

1º «Situación económica y respuesta a la crisis de Ucrania»

2º«Régimen de tenencia de la vivienda habitual y desigualdad de la renta de los hogares españoles»

3º «Seguimiento de las reformas e inversiones del Plan de Recuperación»

4º «La evolución de la financiación de las comunidades autónomas de régimen común, 2002-2020»

5º «La economía española ante el reto de la inflación»

→ Apuntes

1º «Universidad pública y rendición de cuentas»

2º «Notas sobre los PGE de 2023»

3º «Una Propuesta de Revalorización de las Pensiones más justa para los más Vulnerables y para los Jóvenes»

4º «Nota sobre el Presupuesto del Sistema de la Seguridad Social 2023»

→ Policy Blog

1. «La factura eléctrica y la sobrecarga informativa»

2. «Los parámetros del sistema de pensiones 1978-2023: juguetes en manos de políticos»

INSTITUTO ESTUDIOS ECONÓMICOS

→ Opinión

«Los Presupuestos Generales del Estado para 2023»

→ Documentos de trabajo

«Estudio preliminar sobre la adecuación a la Constitución y al Derecho Comunitario del gravamen temporal a entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito»

→ Notas de Prensa

1ª «La unidad de mercado como reto pendiente para la libertad de empresa. Índice de libertad económica 2022»

2ª «Unos PGE-2023 que siguen penalizando impositivamente a la empresa»

3ª «Por una mejora de los incentivos fiscales a los planes de pensiones»

CAIXABANK Research

→ Informe mensual (Número 471 | OCTUBRE 2022)

Índice

I. Editorial

II. Las claves del mes

III. Mercados financieros

IV. Economía internacional

V. Economía española

VI. Economía portuguesa

VII. DOSSIER: Europa en clave energética: de la guerra a la transición climática

I. Editorial

«Periodo de turbulencia en los mercados financieros»

II. Las claves del mes

«Las tres claves del nuevo escenario económico español»

III. Mercados financieros

«Periodo de turbulencia en los mercados financieros»

«Bancos centrales y monedas digitales: una mirada al futuro del efectivo»

IV. Economía internacional

«La economía mundial se enfrenta a un duro invierno»

«Inflación en EE. UU.: de definiciones y de factores»

V. Economía Española

«La crisis energética ensombrece las perspectivas de crecimiento de la economía española»

«Cambios en el mercado laboral en España»

VI. Economía Portuguesa

«Portugal: empeoran las perspectivas»

«Portugal: vuelven los riesgos presupuestarios para 2023»

VII. Dossier

1. «RePowerEU o cómo acelerar la transición energética para sobrevivir en el nuevo contexto geopolítico»

2. «Perspectivas de abastecimiento de gas en Europa: un juego de equilibrios»

3. «Europa y el propósito de desvincularse del petróleo ruso: un objetivo alcanzable a corto plazo»

→ NOTAS BREVES

- 28.10.2022. ESPAÑA. La inflación general en España mantiene su fuerte tendencia bajista debido a la caída de los precios de la electricidad

- 28.10.2022. ESPAÑA. El crecimiento del PIB prácticamente se estanca en el 3T

- 27.10.2022. ESPAÑA. La creación de empleo se modera en el 3T

- 14.10.2022. ESPAÑA. La inflación general afloja ligeramente ante la moderación de los precios de la energía

II. CONTENIDOS

ESTADÍSTICAS

INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA (ES) – EUROSTAT (UE)

NOTAS DE PRENSA

A) INSTITUTO NACIONAL DE ESTADISTICA

→ A.I. PIB

Contabilidad Nacional Trimestral de España: principales agregados

NOTA DE PRENSA 28 de octubre de 2022

Acceso al documento completo. Vinculo: [Nota de prensa CNTR \(ine.es\)](https://ine.es)

Tercer trimestre de 2022. Avance

Resultados en el contexto de la crisis COVID-19 y de la invasión rusa de Ucrania

Los efectos económicos de la pandemia COVID-19 se han puesto de manifiesto en los agregados de la Contabilidad Nacional de España desde el primer trimestre de 2020. El impacto sobre la actividad económica y el empleo, plantea, desde entonces, un desafío sin precedentes. A estos efectos se añaden, en este tercer trimestre de 2022, los provocados por la reciente crisis internacional derivada de la invasión rusa de Ucrania, con distorsiones muy significativas y de diversa naturaleza (sobre los mercados energéticos, el comercio internacional, la evolución de los precios, los flujos migratorios, etc.) que inciden desde marzo de este año.

Este avance de resultados está elaborado con la información actualmente disponible sobre la evolución económica del mismo. La mayoría de los indicadores estadísticos coyunturales ofrecen a día de hoy resultados hasta el segundo mes del trimestre (agosto).

Ahora bien, como ya ocurriera en el avance de resultados de anteriores trimestres, el INE ha podido añadir en esta ocasión, a la información de base habitualmente empleada, resultados adelantados de algunas fuentes referidos al mes de septiembre, estimaciones de indicadores basados en datos administrativos y otras fuentes adicionales que complementan a las usuales, todo ello en línea con las recomendaciones de Eurostat y otros organismos estadísticos internacionales.

No obstante, la dificultad inherente a la medición estadística de cambios de coyuntura y de contexto económico tan bruscos como los que vivimos hacen prever que las futuras revisiones de los resultados hoy publicados puedan ser de una magnitud mayor que la habitual.

Se recuerda también, una vez más, que, en el contexto actual, el análisis de ciertas variables resulta especialmente relevante. En el caso de la medición del empleo, debe prestarse atención no sólo a los *puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo*, sino también al resto de variables, como las personas ocupadas, los puestos de trabajo y las horas efectivamente trabajadas. Ha de tenerse en cuenta, por ejemplo, que los puestos de



trabajo equivalentes se ven afectados tanto por la variación de las horas trabajadas, como por la de la jornada media de las personas que trabajan a tiempo completo.

→ Principales resultados

- El PIB español registra una variación del 0,2% en el tercer trimestre de 2022 respecto al trimestre anterior en términos de volumen. Esta tasa es 1,3 puntos inferior a la registrada en el segundo trimestre.
- La variación interanual del PIB se sitúa en el 3,8%, frente al 6,8% del trimestre precedente¹.
- La contribución de la demanda nacional al crecimiento interanual del PIB es de 0,8 puntos, 1,1 puntos inferior a la del segundo trimestre. Por su parte, la demanda externa presenta una aportación de 3,0 puntos, 1,9 puntos inferior a la del trimestre pasado.
- El deflactor implícito del PIB aumenta un 3,7% respecto al mismo trimestre de 2021, una décima más que en el trimestre pasado.
- El empleo de la economía, en términos de horas trabajadas, registra una variación intertrimestral del -0,1%. Esta tasa es de mayor magnitud en el caso de los puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo (del 1,0%, similar a la del segundo trimestre) debido a la variación que se observa en las jornadas medias a tiempo completo (-1,2%).
- En términos interanuales, las horas trabajadas crecen un 3,3%, tasa semejante a la del segundo trimestre de 2022, y los puestos equivalentes a tiempo completo lo hacen en 2,9%, 2,3 puntos menos que en el segundo trimestre, lo que supone un incremento de 540 mil puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo en un año.
- La variación interanual del coste laboral unitario se sitúa este trimestre en el 0,8%

- Evolución intertrimestral del PIB

El *Producto Interior Bruto* (PIB) generado por la economía española, medido en términos de volumen encadenado con referencia en el año 2015, registra una variación intertrimestral del 0,2% en el tercer trimestre de 2022². Esta tasa es 1,3 puntos inferior a la estimada para el segundo trimestre.

- Evolución interanual del PIB

En términos interanuales, la variación del PIB es del 3,8%, tasa 3,0 puntos inferior a la del segundo trimestre de 2022.

- Evolución interanual del PIB: demanda

La contribución de la *demanda nacional* al crecimiento interanual del PIB es de 0,8 puntos, 1,1 puntos inferior a la del segundo trimestre. Por su parte, la *demanda externa* presenta una aportación de 3,0 puntos, 1,9 puntos menos que en el trimestre anterior.

- Demanda nacional

El *gasto en consumo final* se incrementa un 0,3% respecto al mismo trimestre de 2021. Esta tasa es seis décimas inferior a la del segundo trimestre.

El *gasto en consumo final de los hogares* experimenta una tasa interanual del 1,5%, lo que supone 1,0 puntos menos que en el trimestre pasado. Por su parte, el *gasto en consumo final de las Administraciones Públicas* presenta una variación del -2,7%, dos décimas superior a la del trimestre precedente.

La *formación bruta de capital* registra una variación del 2,9%, inferior en 2,8 puntos al del trimestre anterior.

La inversión en *activos fijos materiales* presenta una tasa interanual del 6,3%, lo que supone 1,9 puntos más que en el trimestre precedente. Por componentes, la inversión en *viviendas y otros edificios y construcciones* aumenta 1,4 puntos, pasando del 4,4% al 5,8%, mientras que la inversión en *maquinaria, bienes de equipo y sistemas de armamento* se incrementa 2,8 puntos, al presentar una variación del 7,1%, frente al 4,2% del trimestre anterior. Por otro lado, la inversión en *productos de la propiedad intelectual* experimenta una variación del 6,3%, con una reducción de siete décimas respecto a la tasa del trimestre pasado.

- Demanda externa

Las *exportaciones de bienes y servicios* aumentan un 18,0% respecto al tercer trimestre de 2021, lo que supone 5,1 puntos menos que en el trimestre anterior. Esta variación se produce por un incremento en las tasas interanuales de las *exportaciones de bienes* (del 1,8% al 2,7%), compensado por una desaceleración de las *exportaciones de servicios* (del 97,9% al 64,6%). Dentro de éstas, la tasa de variación del *gasto de no residentes en el territorio económico* desciende 217,3 puntos (del 374,1% al 156,8%).

Las *importaciones de bienes y servicios* varían un 9,8% respecto al mismo trimestre del año anterior, 1,0 puntos más que en el segundo trimestre. Esta aceleración se explica por el crecimiento en las importaciones de bienes (del 5,1% al 6,6%), compensado en parte por la disminución en la tasa interanual de las importaciones de servicios (del 28,9% al 27,4%). Por su parte, el *gasto de residentes en el resto del mundo* desacelera en 53,2 puntos su variación interanual este trimestre (del 127,0% al 73,8%).

- Evolución interanual del PIB: oferta

El valor añadido bruto de las ramas industriales aumenta un 3,1% respecto al mismo trimestre de 2021, lo que supone un descenso de 1,4 puntos respecto a la variación interanual del trimestre anterior. Dentro de las mismas, la industria manufacturera presenta una tasa del 2,7%, lo que supone 2,8 puntos menos que la del trimestre precedente.

El valor añadido bruto de la *Construcción* crece un 5,2% respecto al mismo trimestre de 2021, una décima más que en el trimestre anterior.

La variación interanual del valor añadido bruto de los *Servicios* en el tercer trimestre es del 4,2%, lo que supone 3,5 puntos menos que la del trimestre precedente.

Finalmente, las ramas primarias registran una variación interanual del $-1,4\%$ este trimestre, frente al $-1,2\%$ del trimestre anterior.

- PIB a precios corrientes y deflactor implícito

El PIB a precios corrientes aumenta a una tasa interanual del $7,6\%$. Este crecimiento es $3,0$ puntos inferior al registrado en el segundo trimestre.

Con ello, el deflactor implícito de la economía presenta una variación interanual del $3,7\%$, una décima superior a la del trimestre anterior.

- Evolución interanual del PIB a precios corrientes: rentas

La *remuneración de los asalariados* presenta un crecimiento interanual del $4,8\%$ en el tercer trimestre, $2,8$ puntos inferior al del trimestre anterior.

Este resultado es consecuencia del aumento del $3,0\%$ del número de *asalariados*, $2,8$ puntos inferior al del trimestre precedente, y de que la *remuneración media por asalariado* varía un $1,7\%$, frente al $1,8\%$ del segundo trimestre.

Por su parte, el *excedente de explotación bruto / renta mixta bruta* generado en la economía crece un $11,1\%$ en tasa interanual, $1,4$ puntos menos que en el segundo trimestre.

Finalmente, la cuantía devengada en *impuestos sobre la producción y las importaciones netos de subvenciones* registra un crecimiento del $7,2\%$, frente al $17,0\%$ del trimestre anterior.

- Empleo

El número de horas efectivamente trabajadas varía un $-0,1\%$ respecto al segundo trimestre, $1,2$ puntos menos que en el trimestre anterior. En términos interanuales, el número de horas efectivamente trabajadas es del $3,3\%$, tasa similar a la del trimestre anterior.

La tasa de variación interanual de las horas trabajadas en las ramas industriales se sitúa en el $4,5\%$, lo que supone $4,4$ puntos más que en el trimestre precedente.

En el caso de la *Construcción*, la variación interanual es del $0,7\%$, con un incremento de $2,5$ puntos respecto al trimestre anterior.

Las horas trabajadas en el sector *Servicios* disminuyen $1,0$ puntos su variación interanual respecto al trimestre anterior, hasta el $3,7\%$.

Finalmente, las ramas primarias presentan una variación del $-3,2\%$, con un descenso de unadécima respecto al trimestre anterior.

Los *puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo*, definidos como el número de horas trabajadas entre la jornada media realizada en puestos de trabajo a tiempo completo, aumentan un $1,0\%$ respecto al trimestre anterior. Esta tasa es similar a la del segundo trimestre y su evolución se explica por el efecto combinado de la desaceleración de la tasa de las horas trabajadas (del $1,1\%$ al $-0,1\%$) y la reducción, aún mayor, en la variación de la jornada media en puestos de trabajo a tiempo completo (del $0,1\%$ al $-1,2\%$).

- **Vestido y calzado**, con una tasa del 1,4%, dos puntos y medio inferior a la del mes anterior. Esta evolución se debe a que el aumento de los precios por la entrada de la nueva temporada es más moderado que en octubre de 2021.

Por su parte, el grupo con mayor influencia positiva es:

- **Alimentos y bebidas no alcohólicas**, que sitúa su tasa en el 15,4%, un punto superior a la del mes pasado, y la más alta desde el comienzo de la serie, en enero de 1994. Destacan en este comportamiento los incrementos de los precios de las legumbres y hortalizas, la leche, queso y huevos y la carne, mayores este mes que en 2021

La tasa de variación anual de la inflación subyacente (índice general sin alimentos no elaborados ni productos energéticos) **se mantiene en el 6,2%**, situando su diferencia con la del IPC general en más de un punto.

2 Índice de Precios de Consumo Armonizado (IPCA)

Índice de Precios de Consumo Armonizado (IPCA). Base 2015.

En el **mes de octubre** la tasa de variación anual del IPCA se sitúa en el 7,3%, más de un punto y medio por debajo de la registrada el mes anterior.

3. Índices de Precios de Consumo a Impuestos Constantes

En el mes de octubre la tasa de variación anual del IPC a Impuestos Constantes (IPC-IC) se sitúa en el 7,7%, cuatro décimas por encima de la registrada por el IPC general.

La tasa de variación mensual del IPC-IC es del 0,5%.

Por su parte, el IPCA a Impuestos Constantes (IPCA-IC) presenta una tasa anual del 7,7%, cuatro décimas más que la del IPCA.

La tasa de variación mensual del IPCA-IC es del 0,2%.

ATENCIÓN

Revisiones y actualización de datos

Los datos publicados hoy son definitivos y no están sujetos a revisiones posteriores. Todos los resultados están disponibles en INEBase.

→ A.3. «IPI»

▪ NOTA DE PRENSA 4.11.2022

Acceso a documento completo. Vínculo: [Microsoft Word - IPI SEPTIEMBRE 2022 IPI BASE2015 v2 \(ine.es\)](#)

Índices de Producción Industrial (IPI). Base 2015.

Septiembre 2022. Datos provisionales

- La variación mensual del Índice de Producción Industrial es del -0,3% si se eliminan los efectos estacionales y de calendario

- La tasa anual del Índice de Producción Industrial se sitúa en el 3,6% en la serie corregida de efectos estacionales y de calendario, y en el 3,3% en la serie original

i) Evolución mensual de la producción industrial

La variación mensual del Índice de Producción Industrial (IPI) entre los meses de septiembre y agosto, eliminando los efectos estacionales y de calendario, es del -0,3%. Esta tasa es 0,6 puntos inferior a la observada en agosto.

ii) Evolución anual de la producción industrial

- ✓ El Índice de Producción Industrial corregido de efectos estacionales y de calendario presenta en septiembre una variación del 3,6% respecto al mismo mes del año anterior. Esta tasa es 1,6 puntos inferior a la registrada en agosto.
- ✓ La serie original del IPI experimenta una variación anual del 3,3%. Esta tasa es 2,3 puntos inferior a la del mes de agosto.
- ✓ En índices corregidos de efectos estacionales y de calendario todos los sectores presentan tasas anuales positivas, excepto Bienes intermedios (-3,0%). Los mayores incrementos se dan en Bienes de equipo (11,8%), Energía (8,6%) y Bienes de consumo duradero (3,7%).

iii) Resultados por comunidades autónomas. Tasas de variación anual de la producción industrial. Serie original. [...]

→ A.4. ICE

▪ NOTA DE PRENSA 17.10.2022.

Indicadores de Confianza Empresarial (ICE) Cuarto trimestre de 2022

Acceso documento completo. Vinculo: [Microsoft Word - IPI SEPTIEMBRE 2022 IPI BASE2015 v2 \(ine.es\)](#)

- ✓ El Índice de Confianza Empresarial Armonizado (ICEA) desciende un 2,9% en el cuarto trimestre de 2022 respecto al tercero
- ✓ El 15,5% de los establecimientos empresariales prevén un trimestre favorable y el 27,3% son pesimistas sobre la marcha de su negocio

i) Evolución del Índice de Confianza Empresarial Armonizado

El Índice de Confianza Empresarial Armonizado (ICEA) desciende un 2,9% en el cuarto trimestre de 2022 respecto al tercero.

ii) Opiniones respecto al trimestre que comienza (Expectativas)

- ✓ El 15,5% de los gestores de establecimientos empresariales considera que la marcha de su negocio será favorable en el cuarto trimestre de 2022, mientras que el 27,3% opina que será desfavorable. El 57,2% restante contesta que será normal.
- ✓ La diferencia entre el porcentaje de respuestas favorables y desfavorables, denominada Balance de Expectativas, se sitúa en -11,8 puntos para el total de España, frente a los -4,2 del trimestre anterior.

iii) Opiniones respecto al trimestre que finaliza (Situación)



- ✓ El 20,1% de los gestores de establecimientos empresariales ha tenido una opinión favorable sobre la marcha de su negocio en el tercer trimestre de 2022. Por su parte, el 22,4% ha opinado de forma desfavorable.
- ✓ La diferencia entre los porcentajes de respuestas favorables y desfavorables referidas al trimestre finalizado, denominada Balance de Situación, se sitúa en -2,3 puntos. Esta cifra mejora las Expectativas manifestadas previamente para ese trimestre, que fueron de -4,2 puntos.

iv) Índice de Confianza Empresarial Armonizado por sectores de actividad

Los cinco sectores analizados disminuyen la confianza respecto al trimestre anterior. Industria (-4,8%) presenta el mayor descenso. Por su parte, Construcción (-0,6%) registra la menor bajada.

v) Índice de Confianza Empresarial Armonizado por tamaño de los establecimientos

Los cinco sectores analizados disminuyen la confianza respecto al trimestre anterior. El de 1.000 o más asalariados presenta el mayor descenso (-4,1%). Por su parte, menos de 10 asalariados registra la menor bajada. (-2,3%).

vi) Índice de Confianza Empresarial Armonizado. Resultados por comunidades autónomas

La confianza empresarial desciende en el cuarto trimestre de 2022 respecto al trimestre anterior en 15 comunidades autónomas y aumenta en dos. Los mayores descensos se producen en Illes Balears (-8,1%), Comunidad Foral de Navarra (-5,6%) y Castilla y León (-5,3%). Los únicos incrementos se producen en Cantabria (1,7%) y Principado de Asturias (1,1%)

vii) Empleo. Opiniones respecto al trimestre que comienza (Expectativas)

- ✓ El 8,6% de los gestores de establecimientos empresariales considera que el empleo, referido a personal contratado en su negocio, aumentará en el cuarto trimestre de 2022, mientras que el 16,6% cree que disminuirá. El 74,8% restante considera que se mantendrá estable.
- ✓ La diferencia entre el porcentaje de respuestas favorables y desfavorables se sitúa en -8,0 puntos, por debajo de los 0,0 del trimestre anterior

viii) Precios. Opiniones respecto al trimestre que comienza (Expectativas)

- ✓ El 30,9% de los gestores de establecimientos empresariales prevé que el nivel de precios de su negocio subirá en el cuarto trimestre de 2022, mientras que el 6,2% estima que disminuirá. El 62,9% restante considera que se mantendrá estable.
- ✓ El saldo entre el porcentaje de respuestas que consideran que los precios aumentarán y el de las que consideran que disminuirán se sitúa en 24,7 puntos, frente a los 27,7 del trimestre anterior

ix) Capacidad productiva en la Industria

- ✓ El 7,0% de los establecimientos industriales prevé utilizar menos del 40% de su capacidad productiva en el cuarto trimestre de 2022, frente al 6,6% que lo hizo en el trimestre precedente.
- ✓ Por su parte, un 20,4% de los establecimientos industriales prevé utilizar más del 90% de su capacidad productiva en el trimestre que comienza, frente al 20,6% declarado el pasado trimestre.

→ A.5. ENCUESTAS

▪ NOTA DE PRENSA. 19.10.2022

Encuesta a las personas sin hogar

Acceso documento completo. Vinculo: [Notas de prensa INE](#)

- Un total de 28.552 personas sin hogar son atendidas en centros asistenciales de alojamiento y restauración en 2022, un 24,5% más que en 2012

- El 28,8% de ellas se quedó sin hogar por la necesidad de empezar de cero tras llegar desde otro país y el 26,8% porque perdió el trabajo.

- El 59,6% de este colectivo presenta algún síntoma depresivo

1) Características sociodemográficas de las personas sin hogar

✓ Un total de 28.552 personas sin hogar han sido usuarias de centros asistenciales de alojamiento y/o restauración en el año 2022, de las cuales 7.277 han pernoctado en espacios públicos o alojamientos de fortuna.

✓ La mayor parte de las personas sin hogar son hombres (76,7%). No obstante, cabe destacar que la proporción de mujeres que están en esta situación ha aumentado hasta el 23,3% respecto al 19,7% del año 2012.

✓ El 51,1% de las personas sin hogar tiene menos de 45 años, el 43,3% entre 45 y 64 años y los mayores de 64 años representan el 5,5%. La edad media de estas personas se sitúa en 42,9 años.

✓ El 50,1% tiene nacionalidad española y el 49,9% extranjera. El 93,3% de los españoles está empadronado en algún municipio, frente al 75,8% de los extranjeros.

✓ Por lo que respecta a los extranjeros, la mayoría tiene nacionalidad de un país de África (53,3%), seguido por América (25,9%) y Europa (16,7%). En cuanto al tiempo de residencia, el 43,1% de los extranjeros sin hogar lleva más de cinco años en España.

✓ En la población extranjera sin hogar se observa mayor peso de las edades más jóvenes. El 68,0% tiene menos de 45 años, frente al 34,3% de los españoles. Esta diferencia se acentúa en el grupo de edad de 18 a 29 años.

✓ Por cada 100.000 habitantes hay 86,6 personas sin hogar. Por comunidades autónomas, las mayores tasas se sitúan en la Ciudad Autónoma de Ceuta (391,4), País Vasco (315,9), Comunidad Foral de Navarra (214,7) y Cantabria (182,6).

✓ Por su parte, Comunitat Valenciana (14,8), Cataluña (42,6), Castilla-La Mancha (45,0) y Región de Murcia (48,4) registran las tasas más bajas.

✓ Desde el punto de vista del tiempo que llevan sin hogar, el 32,5% de las personas lleva menos de un año sin disponer de un alojamiento, el 27,0% entre uno y tres años y el 40,5% lleva más de tres años sin alojamiento propio.

✓ El 36,6% de las mujeres lleva sin hogar menos de un año, frente al 31,2% de los hombres.



2) Motivos de estar sin hogar

- ✓ Las personas destacaron como principales motivos por los que se quedaron sin hogar el tener que empezar de cero tras llegar desde otro país (28,8% del total), la pérdida del trabajo (26,8%) y el desahucio de su vivienda (16,1%).
- ✓ Por nacionalidad, el motivo principal por el que se quedaron sin hogar los extranjeros fue por tener que empezar de cero tras migrar (54,1%). En el caso de los que tienen nacionalidad española, porque perdieron el trabajo (26,7%).

3) Vínculos familiares y sociales de las personas sin hogar

- ✓ Para completar las características sociales de las personas sin hogar es necesario conocer el contexto familiar antes y después de llegar a esta situación y cómo se relacionan socialmente.
- ✓ El 24,9% de las personas de este colectivo dice tener pareja, y de estas, solo la mitad convive con ella. Atendiendo a su situación legal, el 11,0% está casado, el 23,0% está separado o divorciado, el 63,7% soltero y el 2,3% viudo.
- ✓ En cuanto a la descendencia, cinco de cada 10 personas sin hogar tienen hijos. En relación a los antecedentes familiares, se observa que hasta cumplir los 18 años el 77,5% del total ha vivido con sus padres, el 10,7% solo con su padre o su madre, el 5,8% con sus abuelos u otros familiares, el 3,9% en una institución de acogida y el 2,2% con otras personas que no eran familiares.
- ✓ Las situaciones familiares más frecuentes vividas por las personas sin hogar hasta los 18 años han sido la falta de dinero (45,1%), el fallecimiento de algún miembro de la unidad familiar (37,1%) y el paro prolongado de algún miembro (27,3%).
- ✓ El 20,0% de las personas sin hogar dice haber vivido hasta los 18 años en un entorno familiar sin problemas o conflictos graves.

4) Condiciones de vida de las personas sin hogar

- ✓ El 89,2% de las personas sin hogar pernocta todas las noches en el mismo lugar. El 40,3% ha dormido alguna noche en alojamientos colectivos (el 39,7% en un albergue o residencia, el 0,4% en centros de ayuda al refugiado y el 0,2% en centros de acogida a mujeres maltratadas).
- ✓ Otro 24,7% ha pernoctado en pisos o pensiones facilitados por una ONG u organismo y el 35,0% restante se ha alojado al margen de la red asistencial existente, bien en espacios públicos (15,8%), alojamientos de fortuna (9,7%) o en pisos ocupados (9,5%).
- ✓ El 14,5% de las personas sin hogar se ha quedado sin comer o cenar algún día en la semana previa a la entrevista. Atendiendo al lugar de pernoctación, los mayores porcentajes de personas que se han quedado sin comer se dieron en las personas que duermen en espacio público (39,3%) y en alojamientos de fortuna (30,5%).

5) Formación y situación laboral de las personas sin hogar

- ✓ En lo relativo a los estudios terminados, el 65,0% de la población sin hogar ha alcanzado un nivel de educación secundaria, el 23,8% de estudios primarios o inferiores y el 11,3% estudios superiores. Cabe destacar que el 12,4% de las mujeres tiene estudios universitarios, frente al 7,7% de los hombres.

- ✓ La edad media de finalización o abandono de los estudios fue de 16,9 años.
- ✓ Desde el punto de vista de la situación laboral, lo más destacable de la población sin hogar es su baja participación. El 5,4% dice estar trabajando, el 71,2% manifiesta estar en desempleo, el 6,4% en situación de invalidez, el 4,1% jubilado o retirado y el 12,9% restante dice encontrarse en otra situación
- ✓ Por edades, el grupo de edad con mayor porcentaje de personas que manifiestan estar en desempleo es el de 30 a 34 años (76,6%), seguido del grupo de 45 a 64 años (75,0%) y del de 18 a 29 años (63,3%).
- ✓ Más de la mitad de las personas que manifiestan estar en desempleo dice que no está buscando empleo (52,3%). Las principales razones por las que no lo busca son por motivos de salud (42,5%) y por no tener papeles –autorización para trabajar– (21,8%).

6) Fuentes de ingresos y gastos de las personas sin hogar

- ✓ Las principales fuentes de ingresos de la población sin hogar son las prestaciones públicas (Renta Mínima de Inserción, Ingreso Mínimo Vital, prestaciones por desempleo, pensiones contributivas y no contributivas y otros tipos de prestaciones y ayudas públicas) que son percibidas por el 32,6% de las personas.
- ✓ La Renta Mínima de Inserción, prestación pública más específica para personas con problemas de integración, es la principal fuente de ingresos para el 7,6% de las personas sin hogar. El 5,0% indica que su mayor fuente de ingresos es el Ingreso Mínimo Vital y otro 6,1% recibe principalmente pensiones no contributivas.
- ✓ Otras fuentes de ingresos son el dinero que les da un familiar (6,9%), el que obtienen por su trabajo (6,7%) y el que les dan las ONG (6,5%).
- ✓ Hay un 29,9% de personas sin hogar que declaran no tener ninguna fuente de ingreso
[...]

Acceso documento completo. Vinculo: [Notas de prensa INE](#)

B) EUROSTAT Euroindicadores

Indicadores del Euro

B.1. INFLACIÓN

17/11/2022. La inflación anual se eleva al 10,6% en la zona del euro. Hasta el 11,5 % en la UE.

Síntesis Acceso al documento completo:

FRANCES [f6bd73cd-853b-3f8b-4dd2-80c25bfaba0b \(europa.eu\)](#)

INGLES [b6953137-786e-ed9c-5ee2-6812c0f8f07f \(europa.eu\)](#)

La tasa de inflación interanual de la ZONA DEL EURO fue del 10,6 % en octubre de 2022, frente al 9,9 % de septiembre. Un año antes, la tasa era del 4,1 %. La inflación anual de

la UNIÓN EUROPEA fue del 11,5 % en octubre de 2022, frente al 10,9 % de septiembre. Un año antes, la tasa era del 4,4 %.

Las tasas anuales más bajas se observaron en Francia (7,1%), España (7,3%) y Malta (7,4%). Las tasas anuales más altas se registraron en Estonia (22,5%), Lituania (22,1%) y Hungría (21,9%). En comparación con septiembre, la inflación anual disminuyó en once Estados miembros, se mantuvo estable en tres y aumentó en otros trece.

En octubre, las mayores contribuciones a la tasa de inflación anual de la eurozona provinieron de la energía (+4,44 puntos porcentuales, pp), seguida de la alimentación, el alcohol y el tabaco (+2,74 p. p.), los servicios (+1,82 p. p.) y los bienes industriales no energéticos (+1,62 p. p.).

	Annual rate							Monthly rate
	Oct 21	May 22	Jun 22	Jul 22	Aug 22	Sep 22	Oct 22	Oct 22
Euro area	4.1	8.1	8.6	8.9	9.1	9.9	10.6	1.5
EU	4.4	8.8	9.6	9.8	10.1	10.9	11.5	1.4
Belgium	5.4	9.9	10.5	10.4	10.5	12.1	13.1	2.7
Bulgaria	5.2	13.4	14.8	14.9	15.0	15.6	14.8	0.6
Czechia	4.8	15.2	16.6	17.3	17.1	17.8	15.5	-1.1
Denmark	3.2	8.2	9.1	9.6	9.9	11.1	11.4	1.3
Germany	4.6	8.7	8.2	8.5	8.8	10.9	11.6	1.1
Estonia	6.8	20.1	22.0	23.2	25.2	24.1	22.5	-1.6
Ireland	5.1	8.3	9.6	9.6	9.0	8.6	9.4	1.5
Greece	2.8	10.5	11.6	11.3	11.2	12.1	9.5	-1.2
Spain	5.4	8.5	10.0	10.7	10.5	9.0	7.3	0.1
France	3.2	5.8	6.5	6.8	6.6	6.2	7.1	1.2
Croatia	3.9	10.7	12.1	12.7	12.6	12.6	12.7	1.0
Italy	3.2	7.3	8.5	8.4	9.1	9.4	12.6	3.8
Cyprus	4.4	8.8	9.0	10.6	9.6	9.0	8.6	0.5
Latvia	6.0	16.8	19.2	21.3	21.4	22.0	21.7	0.8
Lithuania	8.2	18.5	20.5	20.9	21.1	22.5	22.1	1.3
Luxembourg	5.3	9.1	10.3	9.3	8.6	8.8	8.8	1.2
Hungary	6.6	10.8	12.6	14.7	18.6	20.7	21.9	2.1
Malta	1.4	5.8	6.1	6.8	7.0	7.4	7.4	-0.6
Netherlands	3.7	10.2	9.9	11.6	13.7	17.1	16.8	1.3
Austria	3.8	7.7	8.7	9.4	9.3	11.0r	11.5	1.2
Poland	6.4	12.8	14.2	14.2	14.8	15.7	16.4	1.6
Portugal	1.8	8.1	9.0	9.4	9.3	9.8	10.6	1.1
Romania	6.5	12.4	13.0	13.0	13.3	13.4	13.5	1.3
Slovenia	3.5	8.7	10.8	11.7	11.5	10.6	10.3	0.8
Slovakia	4.4	11.8	12.6	12.8	13.4	13.6	14.5	1.3
Finland	2.8	7.1	8.1	8.0	7.9	8.4	8.4	0.8
Sweden	3.3	7.5	8.9	8.3	9.5	10.3	9.8	-0.2
Iceland	4.2	5.4	5.4	6.4	5.5	5.9	6.4	0.3
Norway	4.0	6.2	7.0	7.3	7.1	7.7	8.4	0.3
Switzerland	1.3	2.7	3.2	3.3	3.3	3.2	2.9	0.1

r revised
Source dataset: [prc_hicp_manr](#)

B.2. PIB

15.11.2022. Crecimiento del PIB en la zona del euro y en la UE

Acceso al documento completo. Vínculo:

FRANCÉS: [f29cab71-0304-6dab-9e23-d5d036e128b6 \(europa.eu\)](#)

INGLÉS: [a86b3e33-506e-12bf-6cbb-6c6280490b6c \(europa.eu\)](#)



- En el tercer trimestre de 2022, el PIB desestacionalizado aumentó un 0,2 % tanto en la ZONA DEL EURO como en LA UE, en comparación con el trimestre anterior, según una estimación preliminar publicada por Eurostat, la oficina estadística de la Unión Europea. . En el segundo trimestre de 2022, el PIB había aumentado un 0,8 % en la zona del euro y un 0,7 % en la UE.

- En comparación con el mismo trimestre del año anterior, el PIB desestacionalizado aumentó un 2,1% en la zona del euro y un 2,4% en la UE en el tercer trimestre de 2022, después de +4,3% en la zona del euro y en la UE en el trimestre anterior.

- En el tercer trimestre de 2022, el PIB de Estados Unidos creció un 0,6% en comparación con el trimestre anterior (después del -0,1% en el segundo trimestre de 2022). En comparación con el mismo trimestre del año anterior, el PIB aumentó un 1,8% (después del +1,8% en el trimestre anterior).

- Crecimiento del empleo en la zona del EURO y la UE El número de personas empleadas aumentó un 0,2 % en la zona del euro y la UE en el tercer trimestre de 2022 en comparación con el trimestre anterior. En el segundo trimestre de 2022, el empleo aumentó un 0,4 % en la zona del euro y la UE.

BANCO CENTAL EUROPEO

BOLETÍN ECONÓMICO

→ Nº 7/2022

Acceso a documento completo. Vinculo: [BCE – Boletín Económico, Número 7/2022 \(bde.es\)](https://www.bde.es)

Índice

Información actualizada sobre la evolución económica, financiera y monetaria

Resumen

1. Entorno exterior
2. Actividad económica
3. Precios y costes
4. Evolución de los mercados financieros
5. Condiciones de financiación y evolución del crédito

Recuadros

1. Cuellos de botella en la oferta y presiones inflacionistas en el comercio de bienes y el turismo en la zona del euro
2. Factores que explican la caída de la producción y la subida de precios en el sector de vehículos de motor
3. Efectos arrastre y crecimiento intertrimestral del PIB: estimaciones basadas en indicadores mensuales
4. El impacto del reciente aumento de la inflación en los hogares con rentas bajas
5. Resultados principales de los contactos recientes del BCE con sociedades no financieras

6. Análisis detallado de las expectativas de inflación de los consumidores – evidencia de la encuesta sobre las expectativas de los consumidores del BCE

7. El papel de la oferta y la demanda en la inflación subyacente: descomposición por componentes de la inflación medida por el IAPCX

8. Vínculos de la zona del euro con Rusia: información reciente de la balanza de PAGOS

Artículos

1. «La compartición de riesgos en la zona del euro: análisis del canal público y la pandemia de COVID-19»

▪ «Información actualizada sobre la evolución económica, financiera y monetaria»

RESUMEN

En su reunión del 27 de octubre de 2022, el Consejo de Gobierno decidió subir los tres tipos de interés oficiales del BCE en 75 puntos básicos. Con esta tercera importante subida consecutiva de los tipos oficiales, ha logrado un avance considerable en la reversión de la orientación acomodaticia de la política monetaria. El Consejo de Gobierno adoptó esa decisión y prevé seguir incrementando los tipos de interés para asegurar el retorno oportuno de la inflación al objetivo del 2 % a medio plazo del BCE. Basará la senda futura de los tipos de interés oficiales en la evolución de las perspectivas de inflación y de la economía, siguiendo con su enfoque en el que las decisiones se adoptan en cada reunión.

La inflación sigue siendo excesivamente elevada y se mantendrá por encima del objetivo durante un período prolongado. En septiembre, la inflación en la zona del euro se situó en el 9,9 %. En los últimos meses, la escalada de los precios de la energía y de los alimentos, los cuellos de botella en la oferta y la recuperación de la demanda después de la pandemia han dado lugar a una generalización de las presiones sobre los precios y a un incremento de la inflación. La política monetaria del Consejo de Gobierno está orientada a reducir el apoyo a la demanda y proteger frente al riesgo de un desplazamiento persistente al alza de las expectativas de inflación.

El Consejo de Gobierno también decidió modificar las condiciones de la tercera serie de operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO III). Durante la fase aguda de la pandemia este instrumento resultó fundamental para contrarrestar los riesgos a la baja para la estabilidad de precios. Actualmente, en vista del inesperado y extraordinario aumento de la inflación, es necesario recalibrarlo para que sea coherente con el proceso más amplio de normalización de la política monetaria y para que fortalezca la transmisión de las subidas de los tipos de interés oficiales a las condiciones de financiación bancaria. En consecuencia, el Consejo de Gobierno decidió ajustar los tipos de interés aplicables a las TLTRO III a partir del 23 de noviembre de 2022 y ofrecer a las entidades de crédito fechas adicionales para los reembolsos anticipados voluntarios de esas operaciones. La recalibración de las condiciones de las TLTRO III contribuirá a la normalización de los costes de financiación de las entidades de crédito. La consiguiente normalización de las condiciones de financiación, a su vez, ejercerá presión a la baja sobre la inflación, lo que ayudará a restablecer la estabilidad de precios a medio plazo. La recalibración también elimina desincentivos a los reembolsos anticipados voluntarios de los saldos vivos de las TLTRO III. Los reembolsos anticipados voluntarios reducirían el balance del Eurosistema y, con ello, contribuirían a la normalización de la política monetaria.



Por último, para alinear más estrechamente la remuneración de las reservas mínimas mantenidas por las entidades de crédito en el Eurosistema con las condiciones de los mercados monetarios, el Consejo de Gobierno decidió fijar la remuneración de las reservas mínimas en el tipo de interés de la facilidad de depósito del BCE.

Actividad económica

La actividad económica global se contrajo en el segundo trimestre de 2022, y los datos de las encuestas apuntan a que el ritmo de crecimiento seguirá siendo débil en el corto plazo. Aunque se observan algunos factores favorables para la economía mundial derivados de una relajación adicional de las presiones sobre las cadenas globales de suministro, como consecuencia de las mejoras en la oferta y del debilitamiento de la demanda, permanecen claramente los riesgos a la baja. Estos riesgos están asociados a la persistente incertidumbre geopolítica, en particular a la posibilidad de que se produzcan perturbaciones relacionadas con la injustificada guerra de Rusia contra Ucrania, y a un posible empeoramiento de la evolución del coronavirus (COVID-19) en otoño e invierno. Pese a la disminución de las presiones sobre las cadenas de suministro, el dinamismo del comercio mundial continúa siendo moderado, en un contexto de deterioro de las perspectivas económicas globales.

La actividad económica en la zona del euro se habría ralentizado considerablemente en el tercer trimestre de 2022 y el Consejo de Gobierno prevé que este debilitamiento se prolongue durante lo que queda de 2022 y a comienzos de 2023. Al reducir las rentas reales de las personas e impulsar al alza los costes para las empresas, la elevada inflación continúa frenando el gasto y la producción. Las graves interrupciones en el suministro de gas han empeorado aún más la situación, y la confianza tanto de los consumidores como de las empresas ha caído rápidamente, lo que también está incidiendo en la economía. La demanda de servicios se está moderando, tras el fuerte dinamismo registrado en trimestres anteriores cuando reabrieron los sectores más afectados por las restricciones relacionadas con la pandemia, y los indicadores de opinión sobre nuevos pedidos del sector manufacturero están descendiendo. Asimismo, la actividad económica mundial está creciendo más lentamente, en un contexto de persistente incertidumbre geopolítica, debido en especial a la guerra en Ucrania, y de endurecimiento de las condiciones de financiación. El deterioro de la relación real de intercambio, derivado de una subida de los precios de las importaciones más rápida que la de las exportaciones, está afectando a las rentas en la zona del euro.

El mercado de trabajo continuó mostrando un buen comportamiento en el tercer trimestre, y la tasa de desempleo se mantuvo en un mínimo histórico del 6,6 % en agosto. Aunque los indicadores coyunturales apuntan a que la creación de empleo todavía continuó en el tercer trimestre, el debilitamiento de la economía podría dar lugar a un ligero aumento del desempleo en el futuro.

Para limitar el riesgo de alimentar la inflación, las medidas de apoyo fiscal para proteger la economía del impacto de los elevados precios de la energía deberían ser temporales y enfocarse a los más vulnerables. Las autoridades deberían proporcionar incentivos para reducir el consumo energético e impulsar el suministro de energía. Paralelamente, los Gobiernos deberían aplicar políticas presupuestarias que muestren su compromiso con una reducción gradual de las elevadas ratios de deuda pública. Deberían diseñarse políticas estructurales para aumentar el potencial de crecimiento y la capacidad de suministro de la zona del euro e impulsar su resiliencia, lo que ayudaría a reducir las presiones inflacionistas

a medio plazo. La rápida aplicación de los planes de inversión y de reformas estructurales en el marco del programa Next Generation EU contribuirá notablemente a estos objetivos.

Inflación

La inflación aumentó hasta el 9,9 % en septiembre, como consecuencia de los nuevos incrementos de todos los componentes. La tasa de variación de los precios de la energía, que se situó en el 40,7 %, siguió siendo el principal factor determinante de la inflación general, dada la creciente contribución de los precios del gas y de la electricidad. La inflación de los precios de los alimentos también continuó incrementándose, hasta situarse en el 11,8 %, debido a que los elevados costes de los insumos encarecieron la producción alimentaria.

Los cuellos de botella en la oferta se están moderando gradualmente, aunque su impacto retardado contribuye aún a la inflación. El impacto de la demanda embalsada, pese a ser cada vez menor, sigue impulsando al alza los precios en el sector servicios. La depreciación del euro ha contribuido a la acumulación de presiones inflacionistas.

Las presiones sobre los precios son evidentes en cada vez más sectores, en parte debido al impacto de los altos costes de la energía que se ha transmitido a toda la economía. Los indicadores de la inflación subyacente se han mantenido, por tanto, en niveles elevados. Entre estos indicadores, la inflación, excluidos la energía y los alimentos, siguió aumentando hasta situarse en el 4,8 % en septiembre.

Es probable que la fortaleza de los mercados de trabajo y ciertos efectos de recuperación para compensar el aumento de la inflación contribuyan al crecimiento de los salarios. Los nuevos datos y los recientes acuerdos salariales indican que el crecimiento de los salarios podría estar repuntando. La mayoría de los indicadores de las expectativas de inflación a largo plazo se sitúan actualmente en torno al 2 %, aunque las nuevas revisiones de algunos indicadores por encima del objetivo requieren un seguimiento continuo.

Evaluación de riesgos

Los nuevos datos confirman que los riesgos para las perspectivas de crecimiento económico están claramente orientados a la baja, en especial en el corto plazo. Una duración prolongada de la guerra en Ucrania sigue constituyendo un riesgo significativo. La confianza podría deteriorarse más y las restricciones de oferta podrían volver a agravarse. Asimismo, los costes de la energía y de los alimentos podrían mantenerse en niveles persistentemente más elevados de lo esperado. El debilitamiento de la economía mundial podría representar un lastre adicional para el crecimiento de la zona del euro.

Los riesgos para las perspectivas de inflación se sitúan fundamentalmente al alza. El principal riesgo a corto plazo es un incremento adicional de los precios minoristas de la energía. A medio plazo, la inflación podría ser más elevada de lo esperado en caso de subidas de los precios de la energía y de las materias primas alimenticias y una transmisión más intensa a los precios de consumo, de un empeoramiento persistente de la capacidad de producción de la economía de la zona del euro, de un aumento continuado de las expectativas de inflación por encima del objetivo del Consejo de Gobierno o de incrementos salariales mayores de lo previsto. En cambio, un descenso de los costes de la energía y un debilitamiento adicional de la demanda reducirían las presiones inflacionistas.

Condiciones financieras y monetarias



Los costes de financiación bancaria se están incrementando en respuesta a la subida de los tipos de interés de mercado. La financiación de las empresas y los hogares también es más cara. El crédito bancario a las empresas mantiene su vigor, dado que estas necesitan financiar los altos costes de producción y acumular existencias. Al mismo tiempo, la demanda de préstamos con fines de inversión ha seguido disminuyendo. Los préstamos a los hogares se están moderando, debido a que los criterios de concesión se han endurecido y la demanda ha disminuido en un contexto de subida de los tipos de interés y de bajo nivel de confianza de los consumidores.

De acuerdo con la última encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro, los criterios de concesión aplicados a todas las categorías de préstamos se endurecieron en el tercer trimestre del año, dada la mayor preocupación de las entidades por el deterioro de las perspectivas económicas y los riesgos que afrontan sus clientes en el actual entorno. Las entidades prevén que sus criterios de concesión de préstamos sigan endureciéndose en el cuarto trimestre.

Conclusión

En síntesis, en su reunión del 27 de octubre de 2022, el Consejo de Gobierno decidió subir los tres tipos de interés oficiales del BCE en 75 puntos básicos y prevé seguir incrementándolos para asegurar un retorno oportuno de la inflación a su objetivo a medio plazo. Con esta tercera importante subida consecutiva de los tipos oficiales, el Consejo de Gobierno ha logrado un avance considerable en la reversión de la orientación acomodaticia de la política monetaria. Las nuevas condiciones de las operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico también contribuirán al actual proceso de normalización de la política monetaria.

Las decisiones futuras del Consejo de Gobierno relativas a los tipos de interés continuarán dependiendo de los datos y seguirán un enfoque en el que las decisiones se adoptarán en cada reunión. El Consejo de Gobierno está preparado para ajustar todos sus instrumentos en el ámbito de su mandato para asegurar que la inflación vuelva a situarse en su objetivo en el medio plazo.

Decisiones de política monetaria

El Consejo de Gobierno decidió subir los tres tipos de interés oficiales del BCE en 75 puntos básicos. En consecuencia, el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito aumentaron hasta el 2,00 %, el 2,25 % y el 1,50 %, respectivamente, con efectos a partir del 2 de noviembre de 2022.

El Consejo de Gobierno decidió recalibrar las condiciones de la tercera serie de operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO III) como parte de las medidas de política monetaria adoptadas para restablecer la estabilidad de precios a medio plazo. En vista de la evolución actual de la inflación y de sus perspectivas, es necesario adaptar algunos parámetros de las TLTRO III para reforzar la transmisión de los tipos de interés oficiales a las condiciones de financiación bancaria, de forma que estas operaciones contribuyan a la transmisión de la orientación de la política monetaria necesaria para asegurar el retorno oportuno de la inflación al objetivo del 2 % a medio plazo del BCE. Desde el 23 de noviembre de 2022 hasta la fecha de vencimiento o la fecha de reembolso anticipado de la operación TLTRO III vigente correspondiente, el tipo de interés aplicable a las operaciones TLTRO III se indexará al promedio durante ese período de los tipos de

interés oficiales del BCE aplicables. El Consejo de Gobierno también decidió ofrecer a las entidades de crédito tres fechas adicionales para los reembolsos anticipados voluntarios. En todo caso, el Consejo de Gobierno evaluará periódicamente la forma en que las operaciones de financiación con objetivo específico están contribuyendo a la orientación de su política monetaria.

El Consejo de Gobierno decidió fijar la remuneración de las reservas mínimas en el tipo de interés de la facilidad de depósito del Eurosistema. Esta modificación se aplicará desde el principio del período de mantenimiento de reservas que comienza el 21 de diciembre de 2022. Hasta ahora, dichas reservas se han remunerado al tipo de interés de las operaciones principales de financiación del BCE. Sin embargo, dadas las actuales condiciones del mercado y de liquidez, el tipo de interés de la facilidad de depósito refleja mejor el tipo al que se pueden invertir fondos en instrumentos del mercado monetario si no se mantienen como reservas mínimas, así como el tipo al que las entidades de crédito obtienen financiación en el mercado monetario para cumplir las exigencias de reservas mínimas.

El Consejo de Gobierno prevé seguir reinvertiendo íntegramente el principal de los valores adquiridos en el marco del programa de compras de activos que vayan venciendo durante un período prolongado tras la fecha en la que comenzó a subir los tipos de interés oficiales del BCE y, en todo caso, durante el tiempo que sea necesario para mantener unas condiciones de amplia liquidez y una orientación adecuada de la política monetaria.

En lo que se refiere al programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEEP), el Consejo de Gobierno prevé reinvertir el principal de los valores adquiridos en el marco del programa que vayan venciendo al menos hasta el final de 2024. En todo caso, la futura extinción de la cartera del PEEP se gestionará de forma que se eviten interferencias con la orientación adecuada de la política monetaria.

El Consejo de Gobierno continuará actuando con flexibilidad en la reinversión del principal de los valores de la cartera del PEEP que vayan venciendo, con el objetivo de contrarrestar los riesgos para el mecanismo de transmisión de la política monetaria relacionados con la pandemia.

El Consejo de Gobierno está preparado para ajustar todos sus instrumentos en el marco de su mandato para asegurar que la inflación se estabilice en su objetivo del 2 % a medio plazo. El instrumento para la Protección de la Transmisión está disponible para contrarrestar dinámicas de mercado injustificadas y desordenadas que constituyan una seria amenaza para la transmisión de la política monetaria a todos los países de la zona del euro, lo que permite al Consejo de Gobierno cumplir con mayor efectividad su mandato de mantener la estabilidad de precios.

▪ Artículo

«La compartición de riesgos en la zona del euro: análisis del canal público y la pandemia de COVID-19»

Acceso a documento completo en inglés. Vinculo: [Risk sharing in the euro area: a focus on the public channel and the COVID-19 pandemic \(europa.eu\)](https://www.europa.eu/press-room/media/30484)

 Jacopo Cimadomo

Introducción



La reforma de la arquitectura de la Unión Económica y Monetaria (UEM) ha sido uno de los temas centrales del debate económico y sobre políticas que, recientemente, también ha estado determinado por los acontecimientos relacionados con la pandemia de coronavirus (COVID-19) y la guerra de Rusia en Ucrania. Este debate tiene dos dimensiones fundamentales. La primera se refiere a las medidas que puede adoptar un país para reducir la exposición a los riesgos económicos o para mitigar sus efectos (por ejemplo, eliminar las rigideces de precios y salarios, constituir colchones fiscales o reforzar la capacidad de resistencia macroeconómica). La segunda está relacionada con el concepto de compartición internacional de riesgos, que tiene que ver con los canales transfronterizos disponibles para proteger la renta disponible y el consumo nacionales frente a perturbaciones que inciden en el producto de un país concreto (en contraposición a perturbaciones que afectan a la zona del euro en su conjunto).

En este contexto, la compartición de riesgos es la capacidad de una economía para absorber perturbaciones específicas de un país protegiéndose de ellas en los mercados de capitales o amortiguando sus efectos a través del crédito o las transferencias fiscales. Cuando una economía resulta afectada por una perturbación específica de un país o se ve más afectada que otras por una perturbación común a un grupo de países, como una pandemia o una guerra, existen tres canales principales que pueden suavizar el impacto sobre la renta disponible y el consumo: el canal del capital, el canal del crédito y el canal fiscal. Los dos primeros son principalmente privados, mientras que el tercero es público. Los distintos canales pueden estar interrelacionados. Así, por ejemplo, pueden reforzarse mutuamente o actuar como sustitutos, es decir, uno de ellos puede adquirir mayor fuerza y reemplazar a otro en parte. Pueden operar a escala internacional, o entre regiones o estados federales de un país.

Por lo que respecta al primer canal, los efectos de una perturbación pueden amortiguarse si los hogares y las empresas del país afectado obtienen flujos de renta de otros países (o regiones) que no han sufrido la perturbación. Este canal suele denominarse canal del «capital», y fundamentalmente discurre a través de los ingresos procedentes de las tenencias de activos financieros en el extranjero¹. Cuanto más profunda sea la integración financiera entre regiones, mayor será la fortaleza de este canal.

El segundo canal (el del «crédito») opera cuando los hogares y las empresas del país que sufre una perturbación adversa protegen su consumo recurriendo al ahorro existente en la economía nacional o al crédito de otros países. Ello incluye principalmente el crédito de intermediarios financieros (del propio país o de fuera), pero también de Gobiernos extranjeros o de instituciones europeas e internacionales (como la Unión Europea y el Fondo Monetario Internacional), que proporcionan préstamos al amparo de programas de ajuste económico o de otro tipo.

El tercer canal actúa cuando los efectos de la perturbación se atenúan mediante transferencias fiscales y suele denominarse canal «fiscal» o «presupuestario». Las transferencias proceden de un presupuesto central o federal. Este canal puede operar entre países o entre estados y regiones de un país. Hasta la puesta en marcha del programa *Next Generation EU* (NGEU), el canal presupuestario era muy reducido en la zona del euro. Los recursos se limitaban sobre todo a los fondos estructurales y de cohesión de la UE, que de hecho se desembolsan para promover la convergencia entre las economías nacionales, más que para lograr la estabilización. En Estados Unidos, sin embargo, se estima que este

canal amortigua entre el 10 % y el 20 % de las perturbaciones adversas, debido al abultado presupuesto federal.

En este artículo se repasa la literatura sobre compartición de riesgos, se presentan algunas estimaciones sobre la operativa de este instrumento en la zona del euro durante los 25 últimos años, y por último se examinan algunas propuestas de reforma. Estas propuestas pueden contribuir a incrementar la compartición de riesgos en el ámbito fiscal en la zona del euro, que todavía está muy poco desarrollada. En el análisis se subraya que los mecanismos de compartición de riesgos entre los países de la zona del euro han funcionado peor que en Estados Unidos, sobre todo como consecuencia del menor grado de diversificación del riesgo a través de los mercados de capitales europeos.

Un análisis empírico señala una mejora de los mecanismos de compartición de riesgos desde que empezó la pandemia, es decir, entre 2020 y 2022, debido fundamentalmente a la mayor fortaleza del canal del crédito². Aunque no es posible identificar con exactitud los factores determinantes de este canal, la evidencia obtenida sugiere que el apoyo sin precedentes de las políticas redujo el riesgo de que los flujos financieros transfronterizos se interrumpieran repentinamente, lo que evitó una grave disrupción en la compartición de riesgos a través de canales privados.

Evaluar la compartición de riesgos es primordial para los países de una unión monetaria, ya que las economías que la integran no pueden reaccionar a una perturbación idiosincrásica o al impacto de una perturbación común a través de una política monetaria autónoma o de un ajuste del tipo de cambio nominal. Para potenciar la capacidad de la zona del euro para afrontar perturbaciones futuras es esencial constituir colchones fiscales nacionales y eliminar las rigideces estructurales, así como reforzar los canales privados y públicos de compartición de riesgos. Este es el argumento principal en el que se basan la mayoría de las propuestas para mejorar la arquitectura institucional de la UEM, algunas de las cuales se examinan en este artículo.

El artículo se estructura como sigue. En la sección 2 se analizan contribuciones seleccionadas de la abundante literatura sobre compartición de riesgos. En la sección 3 se presenta nuestro análisis empírico. En la sección 4 se consideran algunas de las propuestas de reforma para mejorar la compartición de riesgos en la zona del euro a través de canales públicos, y en la sección 5 se recogen las conclusiones.

Conclusiones

En este artículo se ha analizado la literatura sobre la compartición de los riesgos que inciden en el consumo centrando la atención en los resultados para la zona del euro, aunque también se presenta evidencia para países concretos. Según la literatura, la compartición de riesgos es más intensa en federaciones maduras, como Estados Unidos, que en la zona del euro. Los estudios considerados también sugieren que las perturbaciones que afectan al producto de países o estados concretos se ven amortiguadas principalmente a través de los canales del capital y del crédito, mientras que el canal fiscal tiende a ser menos importante en términos cuantitativos, en especial en la zona del euro, al menos hasta hace poco.

No obstante, durante la crisis del COVID-19, la compartición de riesgos en la zona del euro fue algo más intensa que en episodios como la crisis financiera global de



2008-2010. Ello podría deberse al apoyo fiscal proporcionado no solo por los Gobiernos nacionales, sino también por iniciativas conjuntas de la UE, en particular el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR). Desde el punto de vista normativo, estos resultados justificarían algún tipo de mecanismo común de compartición de riesgos a través de canales públicos en la zona del euro. Al mismo tiempo, para ello sería necesario encontrar el equilibrio adecuado entre instrumentos adicionales y centralizados de compartición de riesgos en la zona del euro y herramientas sólidas de reducción de riesgos, como la aplicación efectiva de reglas fiscales que anclen las expectativas de los mercados de contar con unas finanzas públicas saneadas.

En resumen, las conclusiones de este artículo sugieren que se debería avanzar con firmeza para completar la arquitectura de la UEM, lo que, a su vez, también reforzaría la compartición de riesgos. En efecto, avanzar de forma significativa hacia la culminación de la unión bancaria y de los mercados de capitales, y dar pasos hacia la unión fiscal, reforzaría el funcionamiento de los canales de compartición de riesgos y, por tanto, generaría ganancias de bienestar para los ciudadanos europeos.

→ N° 6/2022

Índice

Evolución económica, financiera y monetaria

Rasgos básicos

1. Entorno exterior
2. Actividad económica
3. Precios y costes
4. Evolución de los mercados financieros
5. Condiciones de financiación y evolución del crédito
6. Evolución de las finanzas públicas

Recuadros

1. El papel del empleo público durante la crisis del COVID-19
2. El COVID-19 y las decisiones de jubilación de los trabajadores de más edad en la zona del euro
3. ¿Las expectativas de una minoría determinan las del resto? Análisis detallado de la evolución reciente de la distribución de las expectativas de inflación
4. El impacto de la subida de los tipos de interés hipotecarios en el mercado de la vivienda de la zona del euro 68
5. Situación de liquidez y operaciones de política monetaria entre el 20 de abril y el 26 de julio de 2022
6. Criterios mínimos comunes para incorporar los riesgos climáticos en los sistemas internos de evaluación del crédito del Eurosistema

Artículo

1. Políticas fiscales para mitigar el cambio climático en la zona del euro

Estadísticas

I. **Evolución económica, financiera y monetaria. Rasgos básicos**

El 8 de septiembre de 2022, el Consejo de Gobierno decidió subir los tres tipos de interés oficiales del BCE en 75 puntos básicos. Este importante paso anticipa la transición desde el nivel muy acomodaticio de los tipos de interés oficiales vigente hacia niveles que asegurarán el retorno oportuno de la inflación al objetivo del 2 % a medio plazo del Consejo de Gobierno. Sobre la base de su evaluación actualizada, el Consejo de Gobierno espera incrementar los tipos de interés en las próximas reuniones para moderar la demanda y proteger frente al riesgo de un aumento persistente de las perspectivas de inflación. El Consejo de Gobierno reevaluará periódicamente la senda de su política a la luz de la nueva información y de la evolución de las perspectivas de inflación. Sus decisiones futuras relativas a los tipos de interés continuarán dependiendo de los datos y seguirán un enfoque en el que las decisiones se adoptarán en cada reunión.

El Consejo de Gobierno adoptó esta decisión, y espera volver a subir los tipos de interés, porque la inflación sigue siendo excesivamente elevada y es probable que se mantenga por encima del objetivo durante un período prolongado. Según la estimación de avance de Eurostat, la inflación alcanzó el 9,1 % en agosto. La fuerte subida de los precios de la energía y de los alimentos, las presiones de demanda en algunos sectores debido a la reapertura de la economía y los cuellos de botella en la oferta continúan impulsando la inflación. Las presiones sobre los precios han seguido intensificándose y extendiéndose al conjunto de la economía, y la inflación podría continuar avanzando en el corto plazo. A medida que los actuales determinantes de la inflación vayan desapareciendo con el tiempo y que la normalización de la política monetaria se transmita a la economía y a la fijación de precios, la inflación descenderá. De cara al futuro, los expertos del BCE han revisado significativamente al alza sus proyecciones de inflación y ahora esperan que se sitúe, en promedio, en el 8,1 % en 2022, el 5,5 % en 2023 y el 2,3 % en 2024.

Tras experimentar un rebote en el primer semestre de 2022, los últimos datos apuntan a una desaceleración sustancial del crecimiento económico de la zona del euro, y se espera un estancamiento de la economía durante los últimos meses del año y en el primer trimestre de 2023. Los precios muy elevados de la energía están reduciendo el poder adquisitivo de la renta de los ciudadanos y, aunque los cuellos de botella en la oferta están relajándose, siguen limitando la actividad económica. Por otra parte, la adversa situación geopolítica, especialmente la agresión injustificada de Rusia a Ucrania, está afectando a la confianza de las empresas y de los consumidores. Estas perspectivas se reflejan en las últimas proyecciones de los expertos sobre el crecimiento de la economía, que se han revisado notablemente a la baja para el resto de este año y para 2023. Los expertos esperan ahora que el crecimiento sea del 3,1 % en 2022, el 0,9 % 2023 y el 1,9 % en 2024.

Las vulnerabilidades persistentes causadas por la pandemia siguen representando un riesgo para la transmisión fluida de la política monetaria. Por tanto, el Consejo de Gobierno seguirá reinvertiendo con flexibilidad el principal de los valores de la cartera del programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP) que vayan venciendo, con el objetivo de contrarrestar los riesgos para el mecanismo de transmisión relacionados con la pandemia.

Actividad económica



La alta inflación, el endurecimiento de las condiciones financieras y la persistencia de factores adversos relacionados con la oferta están influyendo negativamente en la actividad económica en todo el mundo. Los datos procedentes de encuestas señalan una moderación generalizada de la actividad económica. Según las proyecciones macroeconómicas de los expertos del BCE de septiembre de 2022, las perspectivas de crecimiento mundial son moderadas, y se prevé que el PIB real mundial (excluida la zona del euro) aumente un 2,9 % en 2022, un 3 % en 2023 y un 3,4 % en 2024. Estas perspectivas son peores que las indicadas en las proyecciones de los expertos del Eurosistema de junio de 2022 e implican que el ritmo de avance de la economía mundial será ligeramente inferior a su media de largo plazo este año y el siguiente, en un entorno de ralentización de la actividad económica tanto en las economías avanzadas como en las emergentes. Las perspectivas de mayor debilidad de la demanda y las mejoras en la oferta han contribuido a aliviar las presiones en las cadenas de suministro que, no obstante, aún persisten. En línea con las perspectivas de crecimiento global, las relativas al comercio mundial y a la demanda externa de la zona del euro también se han deteriorado en comparación con las proyecciones de junio. Las presiones inflacionistas globales siguen siendo elevadas y generalizadas en un contexto de subidas de los precios de las materias primas, persistencia de las restricciones de oferta, una demanda todavía relativamente sólida y tensiones en los mercados de trabajo, pero se espera que disminuyan a medida que los mercados de materias primas se estabilicen y el crecimiento se debilite. En un entorno de considerable incertidumbre, el balance de riesgos en torno a las proyecciones de referencia está orientado a la baja para el crecimiento mundial y al alza para la inflación global.

La economía de la zona del euro creció un 0,8 % en el segundo trimestre de 2022, debido principalmente al fuerte gasto de los consumidores en servicios que requieren mayor interacción social, como resultado de la retirada de las restricciones relacionadas con la pandemia. Durante el verano, dado que los ciudadanos viajaron más, los países con sectores turísticos importantes se beneficiaron especialmente. Al mismo tiempo, las empresas se han visto afectadas por los elevados costes de la energía y la continuación de los cuellos de botella en la oferta, si bien estos se han ido relajando de manera gradual. Aunque el auge del turismo ha contribuido al crecimiento económico durante el tercer trimestre, **el Consejo de Gobierno espera que la economía se ralentice sustancialmente durante el resto de este año.** Ello se debe a cuatro razones principales. En primer lugar, la **elevada inflación está frenando el gasto** y la producción en el conjunto de la economía, y estos factores adversos se ven agravados por las disrupciones en el suministro de gas. En segundo lugar, **el fuerte repunte de la demanda de servicios relacionado con la reapertura de la economía perderá impulso en los próximos meses.** En tercer lugar, el **debilitamiento de la demanda mundial**, también en el contexto de una orientación más restrictiva de la política monetaria en muchas grandes economías, y el empeoramiento de la relación real de intercambio, se traducirán en un menor apoyo a la economía de la zona del euro. En cuarto lugar, la incertidumbre sigue siendo alta y la confianza se está deteriorando de manera acusada.

Al mismo tiempo, el mercado de trabajo ha mantenido su fortaleza, respaldando la actividad económica. El empleo aumentó en más de 600.000 personas en el segundo trimestre de 2022 y la tasa de desempleo se situó en un mínimo histórico del 6,6 % en julio. El total de horas trabajadas se incrementó de nuevo en un 0,6 % ese segundo trimestre y ha superado sus niveles anteriores a la pandemia. **A más largo plazo es**

probable que la ralentización de la economía se traduzca en un incremento de la tasa de desempleo.

El escenario de referencia para la zona del euro de las proyecciones macroeconómicas de los expertos del BCE de septiembre de 2022 se basa en los supuestos de que la demanda de gas se verá atenuada por los altos precios y las medidas de ahorro de energía por motivos de precaución (tras el reciente acuerdo de la UE de reducir la demanda de gas hasta un 15 %) y de que no será necesario un racionamiento importante del gas. No obstante, se considera que serán necesarios algunos recortes de la producción durante el invierno en los países que tienen una fuerte dependencia de las importaciones de gas natural ruso y que corren el riesgo de sufrir escasez de suministros. Aunque los cuellos de botella en la oferta se han reducido recientemente a un ritmo algo más rápido de lo esperado, siguen lastrando la actividad y se estima que se disiparán gradualmente. A medio plazo, a medida que se reequilibren los mercados de la energía, disminuya la incertidumbre, **se resuelvan los cuellos de botella en la oferta** y mejoren las rentas reales, se espera que el crecimiento repunte, pese a unas condiciones de financiación menos favorables. De acuerdo con las proyecciones, el mercado de trabajo se debilitará como consecuencia de la ralentización de la actividad económica, aunque, en general, seguirá mostrando bastante capacidad de resistencia. En conjunto, según las proyecciones macroeconómicas de los expertos del BCE de septiembre de 2022, el crecimiento anual del PIB real se situará, en promedio, en el 3,1 % en 2022, **se desacelerará de forma acusada hasta el 0,9 % en 2023 y repuntará hasta el 1,9 % en 2024**. En comparación con las proyecciones de los expertos del Eurosistema de junio de 2022, las perspectivas de crecimiento del PIB se han revisado al alza en 0,3 puntos porcentuales para 2022, tras las sorpresas positivas observadas en el primer semestre del año, y a la baja en 1,2 puntos porcentuales para 2023 y 0,2 puntos porcentuales para 2024, debido principalmente al impacto de las disrupciones en el suministro de energía, al aumento de la inflación y a la consiguiente caída de la confianza.

Según las proyecciones macroeconómicas de los expertos del BCE de septiembre de 2022, el saldo presupuestario de la zona del euro mejorará de forma continuada hasta 2024, aunque algo menos de lo previsto en las proyecciones de junio. Sin embargo, **las proyecciones fiscales continúan sujetas a una elevada incertidumbre, relacionada fundamentalmente con la guerra en Ucrania y con la evolución de los mercados energéticos, que podrían hacer que los Gobiernos adopten medidas adicionales de estímulo fiscal**. Tales medidas han tenido por objeto, en gran parte, contrarrestar el encarecimiento del coste de la vida para los consumidores, en particular en lo que respecta a la energía, y también financiar las nuevas capacidades de defensa y ayudar a los refugiados de la guerra de Rusia en Ucrania. No obstante, de acuerdo con las proyecciones, el déficit presupuestario de las Administraciones Públicas de la zona del euro seguirá reduciéndose —desde el 5,1 % del PIB en 2021 hasta el 3,8 % en 2022, y después hasta el 2,7 % al final del horizonte de proyección—. Tras la fuerte relajación en respuesta a la crisis del coronavirus (COVID-19) en 2020, la orientación de la política fiscal se endureció en 2021 y se prevé que continúe haciéndolo levemente, en particular en 2023, y que sea neutral en 2024. En un contexto de mayor incertidumbre y de riesgos a la baja para las perspectivas económicas como consecuencia de la guerra en Ucrania, así como de subidas de los precios de la energía y de persistencia de las perturbaciones en las cadenas de suministro, el 23 de mayo de 2022 la Comisión Europea recomendó prorrogar la aplicación

de la cláusula general de salvaguardia del Pacto de Estabilidad y Crecimiento hasta el final de 2023. Esto permitiría adaptar las políticas fiscales a cambios en las circunstancias si fuera necesario. Al mismo tiempo, dado que los desequilibrios presupuestarios continúan por encima de sus niveles prepandémicos y que la inflación se mantiene excepcionalmente alta, la política fiscal ha de ser cada vez más selectiva y focalizada para evitar agravar las presiones inflacionistas a medio plazo y, al mismo tiempo, asegurar la sostenibilidad fiscal en ese mismo horizonte.

Las medidas de apoyo fiscal para amortiguar el impacto del encarecimiento de los precios de la energía deben ser temporales y estar dirigidas a los hogares y las empresas más vulnerables a fin de limitar el riesgo de intensificar las presiones inflacionistas, mejorar la eficiencia del gasto público y mantener la sostenibilidad de la deuda. Las políticas estructurales deben tener como objetivo aumentar el crecimiento potencial de la zona del euro y respaldar su capacidad de resistencia.

Inflación

La inflación siguió aumentando y en agosto se situó en el 9,1 %. La tasa de variación de los precios de la energía se mantuvo en un nivel extremadamente elevado, el 38,3 %, y volvió a ser el componente que más contribuyó a la inflación general. Los indicadores de mercado sugieren que, a corto plazo, los precios del petróleo se moderarán, mientras que los precios mayoristas del gas continuarán siendo extraordinariamente altos. La inflación de los precios de los alimentos también se incrementó en agosto, hasta el 10,6 %, lo que en parte refleja la subida de los costes de los bienes intermedios relacionados con la energía, disrupciones en el comercio de materias primas alimenticias y unas condiciones meteorológicas adversas. Aunque los cuellos de botella en la oferta se han ido moderando, siguen trasladándose paulatinamente a los precios de consumo y están ejerciendo presiones al alza sobre la inflación, al igual que la recuperación de la demanda en el sector servicios. La depreciación del euro también ha contribuido a la acumulación de presiones inflacionistas. Las presiones sobre los precios se están propagando cada vez a más sectores, en parte debido al impacto de los altos costes de la energía en toda la economía. En consecuencia, los indicadores de la inflación subyacente permanecen en cotas elevadas y las últimas proyecciones de los expertos prevén que la inflación, excluidos la energía y los alimentos, se situará en el 3,9 % en 2022, el 3,4 % en 2023 y el 2,3 % en 2024. Es probable que la capacidad de resistencia de los mercados de trabajo y ciertos efectos de recuperación para compensar la mayor inflación contribuyan al crecimiento de los salarios. Al mismo tiempo, los nuevos datos y los recientes acuerdos salariales indican que, en general, la evolución de los salarios sigue siendo contenida. La mayoría de los indicadores de las expectativas de inflación a largo plazo se sitúan actualmente en torno al 2 %, aunque las revisiones recientes de algunos indicadores por encima del objetivo requieren un seguimiento continuo.

La inflación continúa registrando fuertes aumentos como consecuencia de nuevas e importantes perturbaciones de oferta, que están transmitiéndose a los precios de consumo a un ritmo más rápido que en el pasado. De acuerdo con las proyecciones macroeconómicas de los expertos del BCE de septiembre de 2022, la inflación general medida por el IAPC se mantendrá por encima del 9 % durante el resto de 2022, debido a los precios extremadamente altos de la energía y de las materias primas alimenticias, así como a las presiones al alza relacionadas con la reapertura de la economía, la escasez de oferta y las tensiones en los mercados de trabajo. El descenso esperado de la inflación

desde una media del 8,1 % en 2022 hasta el 5,5 % en 2023 y el 2,3 % en 2024 refleja principalmente una acusada caída de la inflación de los precios de la energía y de los alimentos debido a efectos de base negativos y al supuesto de disminución de los precios de las materias primas, en línea con los precios de los futuros. Se considera que la inflación medida por el IAPC, excluidos la energía y los alimentos, se mantendrá en niveles altos sin precedentes hasta mediados de 2023, pero también se espera que posteriormente descienda a medida que se atenúen los efectos de la reapertura de la economía y que se reduzcan los cuellos de botella en la oferta y las presiones sobre los costes de los bienes intermedios energéticos. Se prevé que la inflación general se mantendrá por encima del objetivo del BCE del 2 % en 2024, como consecuencia de los efectos retardados de los elevados precios de la energía sobre los componentes no energéticos de la inflación, de la reciente depreciación del euro, de la solidez de los mercados de trabajo y de algunos efectos de la compensación por inflación sobre los salarios, que se espera que crezcan a tasas muy superiores a sus medias históricas. En comparación con las proyecciones de los expertos del Eurosistema de junio de 2022, la inflación general se ha revisado sustancialmente al alza para 2022 (en 1,3 puntos porcentuales) y 2023 (2 puntos porcentuales), y ligeramente al alza para 2024 (0,2 puntos porcentuales). Esto obedece a datos recientes distintos de lo esperado, a fuertes aumentos en los supuestos de precios mayoristas del gas y de la electricidad, a un crecimiento más vigoroso de los salarios y a la reciente depreciación del tipo de cambio del euro. Estos efectos compensan con creces el impacto a la baja derivado del reciente descenso de los precios de las materias primas alimenticias, de la menor severidad de los cuellos de botella en la oferta con respecto a lo contemplado anteriormente y del debilitamiento de las perspectivas de crecimiento.

Evaluación de riesgos

En un contexto de desaceleración de la economía mundial, los riesgos para el crecimiento están orientados principalmente a la baja, en particular en el corto plazo. Como se refleja en el escenario bajista de las proyecciones de los expertos, una duración prolongada de la guerra en Ucrania sigue constituyendo un riesgo significativo para el crecimiento, en particular si las empresas y los hogares tuvieran que hacer frente a un racionamiento del suministro energético. En tal situación, la confianza podría deteriorarse más y las restricciones de oferta podrían volver a agravarse. Asimismo, los costes de la energía y de los alimentos podrían mantenerse en niveles persistentemente más elevados de lo esperado. Un nuevo empeoramiento de las perspectivas económicas mundiales podría representar un lastre adicional para la demanda externa de la zona del euro.

Los riesgos para las perspectivas de inflación se sitúan fundamentalmente al alza. Al igual que para el crecimiento, el principal riesgo a corto plazo es una disrupción mayor en el suministro de energía. A medio plazo, la inflación podría ser más elevada de lo esperado como consecuencia de un empeoramiento persistente de la capacidad de producción de la economía de la zona del euro, de nuevas subidas de los precios de la energía y de los alimentos, de un aumento de las expectativas de inflación por encima del objetivo del Consejo de Gobierno o de incrementos salariales mayores de lo previsto. Sin embargo, una disminución de los costes de la energía o un debilitamiento de la demanda a medio plazo reduciría las presiones inflacionistas.

Condiciones financieras y monetarias



Los tipos de interés de mercado han aumentado anticipándose a nuevas medidas de normalización de la política monetaria en respuesta a las perspectivas de inflación. El crédito a las empresas se ha encarecido en los últimos meses, y los tipos de interés de los préstamos bancarios concedidos a los hogares actualmente se sitúan en los niveles más altos observados desde hace más de cinco años. Hasta ahora, el volumen de crédito bancario a las empresas ha continuado siendo elevado, lo que en parte refleja la necesidad de financiar los altos costes de producción y la acumulación de existencias. Los préstamos hipotecarios a los hogares se están moderando como consecuencia del endurecimiento de los criterios de concesión, del incremento de los costes de la financiación y de la reducida confianza de los consumidores.

Decisiones de política monetaria

Sobre la base de su evaluación actual, el Consejo de Gobierno decidió subir los tres tipos de interés oficiales del BCE en 75 puntos básicos. En consecuencia, el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se incrementaron hasta el 1,25 %, 1,50 % y 0,75 %, respectivamente, con efectos a partir del 14 de septiembre de 2022. Este importante paso anticipa la transición desde el nivel muy acomodaticio de los tipos de interés oficiales vigente hacia niveles que asegurarán el retorno oportuno de la inflación al objetivo del 2 % a medio plazo del Consejo de Gobierno. El Consejo de Gobierno adoptó esta decisión, y espera volver a subir los tipos de interés, porque la inflación sigue siendo excesivamente elevada y es probable que se mantenga por encima del objetivo durante un período prolongado. Las decisiones futuras relativas a los tipos de interés continuarán dependiendo de los datos y seguirán un enfoque en el que las decisiones se adoptarán en cada reunión.

Tras la subida del tipo de la facilidad de depósito por encima de cero, el sistema de dos tramos para la remuneración del exceso de reservas ya no es necesario. En consecuencia, en su reunión del 8 de septiembre de 2022, el Consejo de Gobierno decidió suspender el sistema de dos tramos fijando el multiplicador en cero.

El Consejo de Gobierno prevé seguir reinvertiendo íntegramente el principal de los valores adquiridos en el marco del programa de compras de activos (APP) que vayan venciendo durante un período prolongado tras la fecha en la que comenzó a subir los tipos de interés oficiales del BCE y, en todo caso, durante el tiempo que sea necesario para mantener unas condiciones de amplia liquidez y una orientación adecuada de la política monetaria. En lo que se refiere al PEPP, el Consejo de Gobierno pretende reinvertir el principal de los valores adquiridos en el marco del programa que vayan venciendo al menos hasta el final de 2024. En todo caso, la futura extinción de la cartera del PEPP se gestionará de forma que se eviten interferencias con la orientación adecuada de la política monetaria. El principal de los valores de la cartera del PEPP que van venciendo se está reinvertiendo con flexibilidad con el objetivo de contrarrestar los riesgos para el mecanismo de transmisión de la política monetaria relacionados con la pandemia.

El Consejo de Gobierno seguirá vigilando las condiciones de financiación de las entidades de crédito y asegurando que el vencimiento de las operaciones de la tercera serie de operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO III) no obstaculice la transmisión fluida de su política monetaria. Evaluará también periódicamente la forma en que las operaciones de financiación con objetivo específico están contribuyendo a la orientación de su política monetaria.


Con el fin de preservar la transmisión efectiva de la política monetaria y salvaguardar el funcionamiento ordenado del mercado, el 8 de septiembre de 2022, el Consejo de Gobierno decidió eliminar temporalmente el tipo de interés máximo del 0 % aplicado a la remuneración de los depósitos de las Administraciones Públicas. El límite máximo continuará siendo temporalmente el menor entre el tipo de interés de la facilidad de depósito del Eurosistema y el tipo a corto plazo del euro (€STR), también cuando el tipo de la facilidad de depósito sea positivo. Está previsto que la medida esté en vigor hasta el 30 de abril de 2023. Esta modificación evitará una salida brusca de depósitos al mercado, en un momento en el que algunos segmentos de los mercados de *repos* de la zona del euro están mostrando señales de escasez de activos de garantía, y permitirá evaluar a fondo cómo se están ajustando los mercados monetarios al retorno de tipos de interés positivos.

El Consejo de Gobierno está preparado para ajustar todos sus instrumentos en el marco de su mandato para asegurar que la inflación se estabilice en su objetivo del 2 % a medio plazo. El instrumento para la Protección de la Transmisión está disponible para contrarrestar dinámicas de mercado no deseadas o desordenadas que constituyan una seria amenaza para la transmisión de la política monetaria a todos los países de la zona del euro, lo que permitirá al Consejo de Gobierno cumplir su mandato de estabilidad de precios de manera más eficiente.

II. Artículo

«Políticas fiscales para mitigar el cambio climático en la zona del euro»

Acceso a documento completo en inglés. Vinculo: [Fiscal policies to mitigate climate change in the euro area \(europa.eu\)](https://www.europa.eu)

 Mar Delgado-Téllez, Marien Ferdinandusse y Carolin Nerlich

Introducción

Mitigar el cambio climático es una cuestión apremiante que exige emprender iniciativas de política sostenidas y exhaustivas, incluyendo la aplicación de medidas fiscales. En virtud del Pacto Verde Europeo, los Estados miembros se comprometieron a reducir las emisiones de gases de efecto invernadero en la UE en un 55 % —con respecto a los niveles de 1990— antes de 2030 y a alcanzar la neutralidad de carbono para 2050, en consonancia con el Acuerdo de París. Para cumplir estos compromisos será preciso realizar esfuerzos adicionales en materia de políticas en muchos ámbitos, que deberán ser sostenidos y concentrarse en la primera parte del período.

Muchas de estas iniciativas para hacer frente al cambio climático tienen un claro componente fiscal. Pueden relacionarse directamente con la política presupuestaria, sobre todo a través del gasto público o de la tributación, y tener también una influencia indirecta en los resultados macroeconómicos y fiscales. Por el lado de los ingresos, el régimen de comercio de derechos de emisión (RCDE) de la UE, los impuestos nacionales sobre el carbono y otros tributos nacionales medioambientales —como los impuestos especiales que gravan los combustibles fósiles— son políticas climáticas fundamentales en los países de la zona del euro que, directa o indirectamente, ponen precio a las emisiones de carbono. La teoría económica sugiere que la fijación de precios del carbono debería ser un elemento básico para que una política relacionada con el cambio climático tenga éxito. Por el lado del gasto, las inversiones verdes del sector público, las subvenciones focalizadas en el clima y las transferencias al sector privado, así como la retirada de subvenciones



perjudiciales para el medio ambiente, son algunas de las medidas cuyo objetivo es contribuir a la transición verde estimulando el uso de energía limpia, fomentando la innovación ecológica y mejorando la eficiencia energética.

Asimismo, existe una interacción entre estas políticas fiscales dirigidas a mitigar el cambio climático y las políticas no fiscales, como la normativa para aumentar la eficiencia energética

En este artículo se describen las medidas de política fiscal vigentes, necesarias y esperadas relacionadas con el cambio climático cuya finalidad es acelerar la transición verde en la zona del euro. Primero, se examinan las medidas fiscales que se aplican en la actualidad para hacer frente al cambio climático, que representan una proporción relativamente reducida de los ingresos y los gastos públicos. La atención se centra en dos instrumentos fiscales potentes: la fijación de precios del carbono y las inversiones verdes del sector público. Por último, en el artículo se analizan las medidas compensatorias para asegurar una transición verde más equitativa.

Conclusiones

En la zona del euro son necesarias medidas adicionales para mitigar el impacto del cambio climático. Este fenómeno tendrá consecuencias medioambientales y económicas duraderas e importantes en todo el mundo. Es probable que los costes globales a largo plazo, tanto sociales como económicos y presupuestarios, derivados de retrasar la transición superen con creces los posibles costes a corto plazo que tendrían hoy unas políticas climáticas eficientes y eficaces. Para lograr mitigar el cambio climático, todas las regiones, incluida Europa, tendrán que avanzar en la transición verde.

Los países de la zona del euro han establecido ambiciosos objetivos climáticos, en línea con los establecidos en el Acuerdo de París, dentro del marco del Pacto Verde de la UE. Muchas de las medidas necesarias para lograr este objetivo implican adoptar un enfoque fiscal. Con el fin de garantizar la seguridad energética y acelerar la transición verde, será imprescindible aplicar una combinación eficiente y eficaz de políticas fiscales para hacer frente al cambio climático. Además, la actual situación geopolítica ha demostrado lo importante que es para Europa reducir su dependencia de los combustibles fósiles.

La combinación elegida de políticas climáticas determina el impacto en las finanzas públicas, que depende, en primer lugar, del tipo de medidas de política fiscal y de otras políticas climáticas por las que se opte. En este sentido, la fijación de precios del carbono y las inversiones verdes del sector público o privado, la normativa y los procesos de autorización de inversión privada en energías renovables son particularmente importantes.

En las políticas fiscales, el equilibrio entre ingresos y gastos es relevante. La fijación de precios del carbono es un modo muy eficaz y eficiente de reducir las emisiones al tiempo que también proporciona ingresos adicionales que pueden emplearse en la reducción de la deuda pública, en medidas sociales compensatorias focalizadas o en gastos alternativos, por ejemplo, para apoyar la transición verde. Las políticas basadas en el gasto —como las inversiones verdes del sector público, las subvenciones dirigidas a la inversión privada, y los proyectos de investigación y desarrollo ecológicos— aumentan el déficit de los países, al menos a corto plazo, salvo que este se cubra con ingresos adicionales o se compense con recortes del gasto, por ejemplo, de las subvenciones perjudiciales para el

medio ambiente. Dada la magnitud de la crisis climática, el alcance limitado de las actuales tecnologías verdes y el impacto distributivo de la fijación de precios del carbono, será necesaria una combinación de políticas de ingresos y de gastos.

Las políticas de mitigación que tienen éxito afectan a las bases impositivas.

Cuanto más eficaz sea la fijación de precios del carbono en reducir las emisiones, más disminuirá la base del impuesto sobre el carbono con el tiempo. Por tanto, los ingresos vía impuestos sobre el carbono o medioambientales, temporalmente más altos, no deberían destinarse a medidas de gasto permanentes. De igual modo, las políticas de gasto como los programas de inversión o las subvenciones ecológicas deberían adelantarse y durar el tiempo necesario para acelerar la transición verde, en lugar de ser indefinidas.

ESTIMACIONES MACROECONÓMICAS

«Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro»

RESUMEN

«A pesar de que el crecimiento económico en el primer semestre de 2022 fue mejor de lo esperado, como resultado de los efectos de la reapertura de la economía y del fuerte repunte del turismo, la guerra en Ucrania sigue produciendo consecuencias económicas que empeoran las perspectivas de la economía de la zona del euro e impulsan al alza las presiones inflacionistas.

Las perturbaciones en el suministro de gas natural, unidas a la escalada de los precios del gas y de la electricidad, han incrementado la incertidumbre, han afectado gravemente a la confianza y han dado lugar a un aumento de las pérdidas de renta real que se espera que se traduzcan en un estancamiento de la economía de la zona del euro en el segundo semestre de 2022 y en el primer trimestre del próximo año. La incertidumbre en torno a las perspectivas sigue siendo elevada, tanto a corto como a medio plazo. Las proyecciones de los expertos se basan en el supuesto de que la demanda de gas se verá atenuada por los altos precios y las medidas de ahorro de energía por motivos de precaución (tras el reciente acuerdo de la UE de reducir la demanda de gas hasta un 15 %) y de que no será necesario un racionamiento importante del gas. No obstante, se considera que serán necesarios algunos recortes de la producción durante el invierno en los países que tienen una fuerte dependencia de las importaciones de gas natural ruso y que corren el riesgo de sufrir una escasez de suministro. Aunque los cuellos de botella en la oferta se han reducido recientemente a un ritmo algo más rápido de lo esperado, siguen lastrando la actividad y se estima que se disiparán gradualmente. A medio plazo, a medida que se reequilibran los mercados de la energía, disminuya la incertidumbre, se resuelvan los cuellos de botella en la oferta y mejoren las rentas reales, se espera que el crecimiento repunte, pese a las condiciones de financiación menos favorables. De acuerdo con las proyecciones, el mercado de trabajo se debilitará como consecuencia de la ralentización de la actividad económica, aunque, en general, seguirá mostrando bastante capacidad de resistencia. En conjunto, se espera que el crecimiento anual del PIB real se sitúe, en promedio, en el 3,1 % en 2022, que se desacelere de forma acusada hasta el 0,9 % en 2023 y que repunte hasta el 1,9 % en 2024. En comparación con las proyecciones de los expertos del Eurosistema de junio de 2022, las perspectivas de crecimiento del PIB se han revisado al alza en 0,3 puntos



porcentuales para 2022, tras las sorpresas positivas observadas en el primer semestre del año, y a la baja en 1,2 puntos porcentuales para 2023 y 0,2 puntos porcentuales para 2024, debido principalmente al impacto de las interrupciones en el suministro de energía, al aumento de la inflación y a la consiguiente caída de la confianza.

La inflación continúa registrando fuertes aumentos como consecuencia de nuevas e importantes perturbaciones de oferta, que están transmitiéndose a los precios de consumo a un ritmo más rápido que en el pasado. Se espera que la inflación medida por el IAPC se mantenga por encima del 9 % durante el resto de 2022, debido a los precios extremadamente altos de la energía y de las materias primas alimenticias, así como a las presiones al alza relacionadas con la reapertura de la economía, la escasez de oferta y las tensiones en los mercados de trabajo. El descenso esperado de la inflación desde una media del 8,1 % en 2022 hasta el 5,5 % en 2023 y el 2,3 % en 2024 refleja principalmente una acusada caída de la inflación de los precios de la energía y de los alimentos debido a efectos de base negativos y al supuesto de disminución de los precios de las materias primas en línea con los precios de los futuros. Se considera que la inflación medida por el IAPC, excluidos la energía y los alimentos, se mantendrá en niveles altos sin precedentes hasta mediados de 2023, pero también se espera que posteriormente descienda a medida que se atenúen los efectos de la reapertura de la economía y que se reduzcan los cuellos de botella en la oferta y las presiones sobre los costes de los bienes intermedios energéticos. Se prevé que la inflación general se mantendrá por encima del objetivo del BCE del 2 % en 2024, debido a los efectos retardados de los elevados precios de la energía sobre los componentes no energéticos de la inflación, de la reciente depreciación del euro, de la solidez de los mercados de trabajo y de algunos efectos de la compensación por inflación sobre los salarios, que se espera que crezcan a tasas muy superiores a sus medias históricas. En comparación con las proyecciones de los expertos del Eurosistema de junio de 2022, la inflación general se ha revisado sustancialmente al alza para 2022 (en 1,3 puntos porcentuales) y 2023 (2,0 puntos porcentuales), y ligeramente al alza para 2024 (0,2 puntos porcentuales), debido a datos recientes distintos de lo esperado, a fuertes aumentos en los supuestos de precios mayoristas del gas y de la electricidad, a un crecimiento más vigoroso de los salarios y a la reciente depreciación del tipo de cambio del euro. Estos efectos compensan con creces el impacto a la baja resultante del reciente descenso de los precios de las materias primas alimenticias, de la menor severidad de los cuellos de botella en la oferta de lo contemplado anteriormente y del debilitamiento de las perspectivas de crecimiento».

BANCO DE ESPAÑA

INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA.

(Otoño/2022)

Acceso a documento completo. Vinculo: [Informe de Estabilidad Financiera. Otoño 2022.](https://www.bde.es/informacion-publica/estabilidad-financiera/Informe-de-Estabilidad-Financiera-Otoño-2022)
([bde.es](https://www.bde.es))

INDICE

1. Riesgos del entorno macrofinanciero

1.1. Entorno macroeconómico

1.1.1. Países sistémicos y de importancia material

1.1.2. España

1.2. Mercados financieros y sector inmobiliario

1.2.1. Mercados financieros

1.2.2. El mercado inmobiliario en España

1.3 Los sectores no financieros

1.3.1 Las empresas no financieras y los hogares

1.3.2 Las Administraciones Públicas en España

1.3.3 Los flujos financieros frente al resto del mundo y la posición de inversión internacional

2. Riesgos y capacidad de resistencia del sector financiero

2.1. Las entidades de depósito

2.1.1 Estructura de balance, riesgos y vulnerabilidades

2.1.2 Rentabilidad y solvencia

2.1.3 Evolución de los riesgos operacionales de las entidades de depósito

2.2. Sector financiero no bancario e interconexiones sistémicas

2.2.1. Sector financiero no bancario

2.2.2. Interconexiones sistémicas

3. Riesgo sistémico y política prudencial

3.1. Análisis de indicadores de riesgos y vulnerabilidades sistémicas

3.2. Desarrollos regulatorios y supervisores de relevancia para la estabilidad financiera

«Principales vulnerabilidades y riesgos para la estabilidad financiera»

Desde el inicio de la invasión de Ucrania por el ejército ruso en febrero de este año, las perspectivas de crecimiento de la economía mundial se han deteriorado, en un contexto de elevada inflación y endurecimiento de las condiciones de financiación. En estas circunstancias, los riesgos para la estabilidad financiera se han incrementado con respecto a la fecha de publicación del anterior Informe de Estabilidad Financiera (IEF). La principal fuente de riesgos es la vinculada a las tensiones geopolíticas, en particular a la evolución de la guerra en Ucrania, que genera una extraordinaria incertidumbre sobre el crecimiento de la actividad real y sobre la persistencia del episodio inflacionista actual (véase esquema 1). En todo caso, si bien continúa siendo difícil predecir las consecuencias económicas y geopolíticas de la guerra que se libra en Ucrania, todo sugiere que su alcance será global y con implicaciones de larga duración, como muestra la tensión existente entre áreas geográficas en el ámbito comercial.

En España, el levantamiento a lo largo de los últimos meses de la práctica totalidad de las restricciones sanitarias impulsó de forma muy significativa la actividad en el segundo trimestre de este año, especialmente la de aquellos sectores más dependientes del contacto social. Sin embargo, la persistencia de tasas de inflación elevadas, el



endurecimiento de las condiciones financieras, el mantenimiento de determinadas distorsiones o cuellos de botella por el lado de la oferta, la reducción de la confianza de los agentes, y la existencia de un elevado grado de incertidumbre, contribuyeron a un debilitamiento de la actividad en el tercer trimestre de este año. Estos factores, previsiblemente, seguirán presionando a la baja las perspectivas de la actividad económica española en los próximos trimestres.

Las entidades bancarias españolas afrontan este contexto con unos niveles de solvencia superiores a los existentes antes de la pandemia, así como con unas ratios de morosidad inferiores. Por su parte, la rentabilidad ha recuperado el nivel previo a la crisis sanitaria y se sitúa por encima del coste del capital. Sin embargo, el escenario actual de desaceleración económica, elevada inflación y extraordinaria incertidumbre aumenta los riesgos de un deterioro de la calidad del crédito y de un endurecimiento adicional de las condiciones de financiación. Todo ello recomienda una política prudente de planificación de provisiones y de capital, que permita destinar el incremento de los beneficios que se está produciendo en el corto plazo a aumentar la capacidad de resistencia del sector. Esto permitiría afrontar en mejor situación las posibles pérdidas que se producirán en el medio plazo derivadas de la evolución negativa del crecimiento económico.

A continuación, se analizan con más detalle los principales riesgos^{1,2} para la estabilidad del sistema financiero español:

R1. Incremento de los riesgos geopolíticos.

La incertidumbre sobre la duración y la posible escalada del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania sigue siendo el principal elemento de riesgo.

El mayor impacto económico del conflicto hasta el momento deriva de la importancia de Rusia y de Ucrania como productores de materias primas, en particular energéticas y metálicas el primero, y agrícolas el segundo. El conflicto bélico ha aumentado de manera muy significativa los precios de la energía con un impacto más elevado en Europa, donde algunos países son particularmente dependientes del gas y del petróleo ruso (véase gráfico 1). Esta evolución ha desatado importantes tensiones inflacionistas y ha agravado los riesgos a la baja sobre el crecimiento. De hecho, las consecuencias —todavía inciertas— de la reducción drástica del suministro de gas ruso a Europa durante el invierno suponen el mayor riesgo a corto plazo sobre el crecimiento económico de la Unión Europea (UE).

Además, en los seis últimos meses, se han incrementado las tensiones entre Estados Unidos y China en relación con el estatus político de Taiwán y también por algunas disputas comerciales. Todo ello eleva los riesgos de consolidación de una dinámica de bloques que revierta, al menos en parte, las ganancias de eficiencia del proceso de globalización.

A pesar de la situación geopolítica no se han observado tensiones elevadas en los mercados financieros, si bien las primas de riesgo de distintas categorías de activos se han elevado desde el inicio de la invasión (véase gráfico 2), y también se ha observado una mayor volatilidad. No es descartable que se produzcan correcciones más abruptas de las valoraciones en los mercados financieros si las tensiones geopolíticas se mantienen o intensifican.

R2. Riesgo de inflación más elevada y persistente.

El repunte de la inflación ha tenido un alcance global y ha excedido las expectativas sobre su magnitud y persistencia de forma muy generalizada en distintas áreas geográficas.

Distintos factores de oferta y de demanda, con pesos desiguales por países, han contribuido al crecimiento acelerado de los precios (véase gráfico 3). Entre los factores de oferta, destacan las presiones sobre el precio de las materias primas, en particular, sobre los bienes energéticos, los cuellos de botella en la producción de determinados bienes y el tensionamiento del transporte marítimo. En cuanto a los factores de demanda, sobresalen el impulso fiscal implementado en algunas áreas, en particular en Estados Unidos, y el efecto de la eliminación de las restricciones sanitarias sobre la demanda de ciertos servicios (por ejemplo, el ocio, la restauración y el turismo).

En este contexto, la mayoría de los bancos centrales han reaccionado endureciendo sus políticas monetarias (véase gráfico 4). Resulta particularmente relevante la senda que está siguiendo la Reserva Federal de Estados Unidos, por su elevada influencia sobre las condiciones financieras globales. La inflación en este país es también elevada, con un peso superior de los factores de demanda. Entre las economías en las que los bancos españoles desarrollan su actividad, las de Latinoamérica están aumentando menos los tipos de interés en la actualidad, ya que se anticiparon al resto de bancos centrales en el ciclo de subidas; en el caso de Turquía, la elevadísima inflación y la acumulación de desequilibrios financieros son de especial preocupación.

En el caso del área del euro y de la economía española, destaca el papel de los factores de oferta y, muy especialmente, del componente energético y de los precios de los alimentos. No obstante, la prolongación en el tiempo y la magnitud del incremento de los precios energéticos y de otras materias primas ha dificultado su absorción por el conjunto de las empresas, que estarían trasladando estos incrementos de costes a sus precios. De esta forma, el incremento de la inflación se ha ido extendiendo a un número creciente de bienes y servicios de la cesta de consumo.

En este contexto, el Banco Central Europeo (BCE) inició en diciembre pasado un proceso de normalización de su política monetaria, que, tras los incrementos de tipos de interés de sus últimas tres reuniones, ha logrado ya un avance considerable en la reversión de la orientación acomodaticia de la que se partía, lo que se ha reflejado en un aumento significativo de los tipos de interés de mercado a todos los plazos.

De cara al futuro, la elevada incertidumbre hace difícil predecir la evolución de los factores de demanda y de oferta que han estimulado hasta ahora el crecimiento de la inflación, que pueden evolucionar de forma desigual por áreas geográficas. De este modo, se hace difícil predecir el grado de restricción monetaria que deberán aplicar los distintos bancos centrales para lograr sus objetivos de estabilidad de precios, lo que añade un elemento adicional de incertidumbre. En cualquier caso, los principales bancos centrales y, en particular, el BCE han indicado que serán necesarios incrementos adicionales de los tipos de interés para lograr sus objetivos de estabilidad de precios.

R3. Riesgo de contracción de la actividad real.

Las previsiones de crecimiento para la segunda mitad de 2022 y 2023 se han revisado a la baja en casi todas las áreas, principalmente en las economías avanzadas. A pesar de que los cuellos de botella de las cadenas globales de valor se han relajado en alguna medida con respecto a 2021, la incertidumbre geopolítica, el aumento de la inflación y los consiguientes deterioros de la renta real disponible y el endurecimiento de las condiciones de financiación han aumentado las probabilidades de recesión en las principales economías desarrolladas (véase gráfico 5).



La incertidumbre sobre la evolución de los factores de oferta incrementa también los riesgos a la baja sobre el crecimiento. Las posibles interrupciones sobre el transporte y la oferta de ciertos materiales y bienes energéticos, así como el mantenimiento de restricciones sanitarias en Asia-Pacífico, pueden agravar los cuellos de botella sobre las cadenas globales de valor, dificultando la actividad manufacturera. La reducción drástica del suministro de gas a Europa desde Rusia podría afectar severamente la actividad industrial de los países miembros de la UE más directamente dependientes de él con un efecto negativo, que se transmitiría de forma desigual a la evolución del crecimiento del resto de los países del área, fundamentalmente a través de canales comerciales. La propia incertidumbre sobre la evolución de la inflación y la reacción asociada de las políticas económicas puede desincentivar y posponer decisiones de inversión, con efectos negativos más persistentes sobre las condiciones de oferta.

La posible reducción de la demanda ante factores como la mayor incertidumbre, la reducción de las rentas reales y las peores condiciones financieras —que puede tener un efecto beneficioso en términos de menor presión sobre la inflación— refuerza, sin embargo, los riesgos de contracción de la actividad económica. La política fiscal afronta así una cierta disyuntiva, ya que las medidas expansivas para sostener la actividad, en particular si no son selectivas, pueden contribuir a sostener el crecimiento de los precios.

En presencia de estos riesgos, las principales vulnerabilidades³ de la economía y del sistema financiero español incluyen:

V1. Nivel elevado de endeudamiento público.

El déficit de las Administraciones Públicas (AAPP) en España se ha reducido en los meses transcurridos de 2022 hasta el 4,6 % del PIB en junio de 2022, lo que supone 2,3 puntos porcentuales (pp) menos con respecto al valor observado al cierre de 2021. Esta reducción ha sido más rápida de lo anticipado en las previsiones macroeconómicas previas. En términos de la ratio de deuda pública sobre el PIB, se espera que esta se mantenga estable en 2022 con respecto al valor observado al cierre de 2021 (118,4 % del PIB) y que la expansión del PIB nominal permita una cierta reducción hasta 2024 (109,9 % del PIB).

No obstante, el elevado endeudamiento público existente supone una vulnerabilidad de la economía española, en particular en un contexto en el que proceso de normalización de la política monetaria ha elevado el coste financiero de la deuda pública.

Entre diciembre de 2021 y octubre de 2022, los tipos de interés a uno y a diez años de las nuevas emisiones de deuda pública española han aumentado, respectivamente, en 258 pb y 284 pb. Por su parte, el coste medio de la deuda (un 1,69% en agosto de 2022) ha repuntado solo levemente en los meses más reciente, y se sitúa ligeramente por encima del valor observado al cierre de 2021 (un 1,64%). La amortización de deuda que fue emitida a tipos de interés comparativamente elevados durante la crisis financiera global y el mantenimiento de plazos de vencimiento relativamente largos en la deuda soberana española continúan contribuyendo a esta contención del coste medio de la deuda. No obstante, es esperable que estos efectos beneficiosos se debiliten gradualmente si se extiende el período actual de condiciones monetarias más restrictivas.

Además, la elevada incertidumbre actual podría aumentar la aversión al riesgo en los mercados financieros. De hecho, se ha producido un aumento de la sensibilidad de los mercados financieros internacionales a noticias económicas adversas. Un claro ejemplo reciente ha sido la reacción negativa que tuvieron los mercados de deuda soberana en el

Reino Unido tras el anuncio del anterior gobierno de ese país de medidas que podrían elevar notablemente el déficit y el nivel de deuda pública. La rectificación posterior de este anuncio, junto con la intervención del Banco de Inglaterra, parecen haber contenido los efectos negativos iniciales.

En el caso europeo, desde el final de 2021 se ha producido solo un aumento contenido de los diferenciales de coste de la deuda soberana (aprox. 38 pb en el caso de España). En este sentido, la aprobación por parte del BCE en julio de este año del Instrumento para la Protección de la Transmisión (TPI, por sus siglas en inglés) supone un importante elemento de mitigación de esta vulnerabilidad.

En conjunto, las expectativas de evolución del endeudamiento público en España siguen situándolo en niveles elevados en los próximos años (véase gráfico 6). De este modo, se mantendría como una vulnerabilidad frente al potencial deterioro de las condiciones de financiación, siendo limitado el espacio fiscal para reaccionar ante la materialización de nuevos riesgos.

En el contexto actual de elevada inflación y endeudamiento público, las medidas de política fiscal han de ser focalizadas y centrarse en los hogares de rentas más bajas, que son los que más padecen el impacto de la inflación, y en las empresas más vulnerables a esta perturbación. Además, las medidas deben ser de carácter temporal para evitar un incremento adicional del déficit público estructural.

En paralelo, se hace necesario iniciar un proceso de consolidación fiscal que permita la reducción gradual de los desequilibrios fiscales actuales y ganar margen de maniobra para poder reaccionar ante futuras perturbaciones. En este sentido, hay que tener en cuenta que el despliegue de los proyectos de inversión asociados al programa europeo Next Generation EU (NGEU) ya supone —incluso aunque la ejecución de dicho programa esté sufriendo algunos retrasos— un impulso fiscal apreciable. Por lo tanto, la combinación de un uso intensivo de los fondos europeos —que no tiene efectos directos sobre el déficit público, pero sí positivos sobre la actividad económica— con el inicio del proceso de consolidación fiscal permitiría mantener un cierto apoyo a la actividad económica —que puede ser necesario en un contexto en el que todavía no se han alcanzado los niveles de PIB previos a la pandemia — mientras se inicia una reducción gradual del elevado déficit público estructural que actualmente presentan las finanzas públicas en España.

En todo caso, hay que enfatizar que compensar los efectos negativos de la perturbación de oferta que estamos sufriendo exige también una aplicación ambiciosa de políticas que incrementen las tasas de crecimiento de la productividad y del PIB potencial. El papel de los fondos NGEU puede ser, de nuevo particularmente relevante para acompañar y financiar las reformas estructurales necesarias.

V2. Debilidad financiera de hogares y empresas.

La recuperación de la facturación y de los beneficios del sector empresarial continuó durante la primera mitad de 2022, en particular en aquellos sectores que habían sido más afectados por la pandemia y que ahora se han beneficiado en mayor medida de la eliminación de las restricciones sanitarias. Con los datos más recientes, sólo se aprecian ciertas señales de deterioro financiero durante los seis primeros meses del año en sectores sensibles a los costes energéticos y menos afectados por la evolución de la situación

sanitaria (por ejemplo, la industria química, la de fabricación de plásticos, el sector maderero o el metalúrgico).

Sin embargo, la agudización de las presiones inflacionarias y el endurecimiento de las condiciones de financiación han generalizado las vulnerabilidades financieras más allá de los sectores empresariales más afectados por la pandemia o con mayor dependencia de los insumos energéticos. El incremento de los costes de la energía y de otros insumos de producción generará una reducción más general de las rentas reales empresariales, con la consiguiente disminución de la capacidad de pago de estos agentes. Los riesgos sobre el crecimiento de la actividad podrían limitar también la capacidad de las empresas de compensar los mayores costes mediante el crecimiento de la facturación.

Los costes de financiación bancaria se han ido elevando gradualmente para las empresas hasta agosto de 2022, observándose sólo un traslado parcial, e inferior a la experiencia histórica, del aumento de los tipos de interés de mercado. El coste de financiación empresarial en los mercados mayoristas sí ha aumentado ya de forma más marcada, en parte por el incremento de las primas de riesgo corporativas.

Conforme se prolongue e intensifique el aumento de los tipos de interés, y sea necesaria la renovación de la deuda empresarial con plazos más cortos, se anticipa un mayor repunte de los riesgos de liquidez y de la presión financiera sobre las empresas (véase gráfico 7). En este sentido, la obtención en años recientes de financiación a medio y largo plazo mediante préstamos con garantía pública, en un porcentaje elevado a tipo fijo, mitigaría estos repuntes.

Por su parte, los hogares, venían experimentando mejoras sostenidas de su renta bruta en los últimos trimestres, sobre todo por el buen comportamiento del mercado de trabajo. En el segundo trimestre del año su renta bruta disponible se situaba un 3,2 % por encima de los niveles registrados antes de la crisis sanitaria, en términos nominales. Adicionalmente, se ha observado una acumulación de ahorro y de activos financieros en los últimos años, aunque de forma heterogénea entre hogares según los distintos niveles de renta.

A pesar de ello, la elevada inflación y el incremento de los tipos de interés estarían elevando ya el grado de presión financiera soportada por los hogares, especialmente entre aquellos de menor renta. En particular, el incremento de los precios energéticos estaría dando lugar a una reducción del ahorro entre los hogares con mayores recursos financieros, y forzando una reducción del consumo de bienes no energéticos entre aquellos de menor renta. La traslación de la subida de los tipos de interés de mercado al coste de la financiación bancaria de los hogares ha sido todavía moderada. Sin embargo, se espera un mayor encarecimiento de los préstamos en los próximos trimestres, en particular, conforme las revisiones de tipos hipotecarios incorporen las alzas del euríbor, lo que aumentaría la presión financiera sobre los hogares (véase gráfico 8). El aumento de la proporción de hipotecas a tipo fijo en años recientes, hasta alcanzar el 27,1 % del *stock* en agosto de 2022, supondría un cierto factor mitigador a este respecto. Los riesgos sobre el crecimiento económico pueden, además, traducirse en un aumento del desempleo, presionando adicionalmente las rentas y la capacidad de pago de los hogares.

A pesar de que la presión financiera sobre hogares y empresas se incrementa de forma más generalizada, sigue siendo necesario monitorizar la heterogeneidad en su evolución, detectando los segmentos más vulnerables y midiendo su alcance sobre la estabilidad financiera.

V3. Debilidades en la capacidad de intermediación del sector financiero.

Con los datos disponibles del segundo trimestre de 2022, se observa que el sector bancario español ha mantenido los niveles de rentabilidad alcanzados en 2021, que ya marcaron la superación de los efectos negativos de la crisis sanitaria. Así, el ROE observado hasta junio de 2022 (10 %) se situaba con holgura por encima del coste del capital medio (7 %) estimado para el primer semestre del año, en contraste con períodos previos (véase gráfico 9), proporcionando señales positivas sobre la capacidad de generación de capital. En este mismo sentido, los resultados del tercer trimestre para las entidades cotizadas confirman la evolución favorable de la rentabilidad bancaria observada en la primera mitad del año. En paralelo, el nivel de capital de las entidades supera al observado antes de la pandemia y los niveles de morosidad han seguido reduciéndose.

A pesar de esta situación actual favorable del sector bancario, el entorno macrofinanciero global puede tener un impacto significativo negativo sobre la cuenta de resultados de los bancos. Por un lado, el aumento de los tipos de interés elevará los ingresos de los bancos, pero, por otro, también presionará al alza sus costes de financiación. Factores como una situación actual de liquidez holgada del sector bancario y el nivel negativo de los tipos del que parte el actual ciclo de subidas han contribuido a que hasta ahora los tipos de los depósitos bancarios no hayan reflejado el aumento de los tipos de mercado. Sin embargo, es esperable que se produzcan mayores traslaciones futuras del incremento de los tipos de interés al coste de los depósitos, que serían más elevadas en escenarios macrofinancieros más adversos. Además, el aumento de los costes de financiación de hogares y de empresas y la desaceleración de sus ingresos reducirá su capacidad de pago, lo que podría elevar los costes bancarios en términos de dotaciones por deterioros financieros.

En este contexto, se encuentra en discusión en el Parlamento una propuesta legislativa para llevar a cabo un gravamen fiscal temporal (en 2023 y 2024) sobre los bancos que alcanzasen un determinado nivel de ingresos por intereses y comisiones en 2019 (800 millones de euros). La base del gravamen sería el margen de intereses y las comisiones netas en 2022 y 2023 y el tipo impositivo, el 4,8 %. Se espera que recaude 1,5 mm de euros en cada año, que minorarían la cuenta de resultados del sector.

Por otro lado, en relación con el sector financiero no bancario, existe cierta preocupación a nivel global sobre determinados fondos de inversión abiertos que han acumulado exposiciones al riesgo en los últimos años y que cuentan con posiciones de liquidez muy ajustadas⁴. En España, los fondos de inversión mantienen unas posiciones de liquidez más amplias. Sin embargo, tanto ellos como otros intermediarios financieros españoles y, en particular, el sector bancario, pueden verse afectados, en particular en el valor de sus tenencias de instrumentos financieros y en sus condiciones de financiación, por correcciones en los mercados financieros mundiales propiciadas por las potenciales tensiones que se pueden generar en estos segmentos de la intermediación financiera no bancaria donde se han acumulado mayores riesgos.

Como ya se señalaba en el IEF publicado en primavera de este año, las entidades bancarias, ante la extraordinaria incertidumbre actual, deben mantener un posicionamiento prudente, con un reconocimiento adecuado y temprano de los riesgos, que preserve la confianza en el sector y la capacidad de sostener el flujo de financiación a la economía. En particular, resulta fundamental mantener una elevada prudencia en sus políticas de provisiones y de planificación de capital.

Las pruebas de resistencia realizadas por el Banco de España ante un potencial escenario de tensión derivado de la materialización de los riesgos actuales sobre la evolución del crecimiento, la inflación y las condiciones financieras indican que la solvencia agregada del sector se mantiene en niveles adecuados (véase gráfico 10), pero con heterogeneidad entre las entidades. Estos ejercicios señalan un impacto contrapuesto de los incrementos de tipos de interés sobre la capacidad de generación de margen de interés, que mejoraría, y sobre las dotaciones por provisiones, que empeorarían de manera notable. En cualquier caso, si las subidas ocurren dentro de un escenario adverso, con contracción del PIB y tensionamiento de las primas de riesgo, los resultados indican un efecto neto negativo sobre la rentabilidad y el capital del sector.

V4. Signos incipientes de desequilibrios inmobiliarios.

El Banco de España continúa realizando un seguimiento estrecho de la situación del mercado inmobiliario. Los precios de la vivienda mantuvieron un ritmo de crecimiento elevado durante el segundo trimestre de 2022, con una variación interanual del 8 %, ligeramente inferior al 8,5 % del trimestre anterior. En este sentido, los indicadores sobre desequilibrios en los precios de este mercado continúan mostrando señales de sobrevaloración, ya advertidas desde mediados de 2021 (véase gráfico 11). Estas señales siguen estando contenidas por el momento.

En cuanto a los indicadores de actividad, las compraventas de viviendas continuaron creciendo con fuerza en el segundo trimestre de 2022 (19,7 % en términos interanuales), debido principalmente a las operaciones sobre vivienda usada. Sin embargo, los datos de julio y agosto, con crecimientos interanuales del 8 % y 14,9 % respectivamente, sugieren una ralentización que habrá que confirmar en los próximos meses. De modo coherente con la expansión de las transacciones, el aumento del flujo de crédito nuevo para la compra de vivienda se situó en el 10,9 % en el segundo trimestre de 2022. Sin embargo, dados el elevado volumen de amortizaciones y el peso relativamente reducido del crédito nuevo sobre el saldo del crédito hipotecario, este último creció solamente un 1,3 % interanual en junio de 2022. El crédito para actividades de construcción y promoción siguió contrayéndose hasta junio de 2022, con una variación interanual del -6,7 %, en consonancia con la evolución negativa de la oferta de vivienda nueva.

Los estándares de concesión de crédito en relación a los valores del colateral de las nuevas hipotecas residenciales no han experimentado variaciones significativas durante 2022. En particular, a pesar del comportamiento fuertemente expansivo del volumen de transacciones desde 2021, no se observa una mayor proporción de hipotecas con valores elevados de los ratios de préstamo sobre el valor tasado o el precio de la vivienda (LTV y LTP, por sus siglas en inglés). Sin embargo, los ratios de precio de la vivienda y de importe medio de las nuevas hipotecas sobre la renta disponible media de los hogares han mostrado un aumento sostenido desde 2014 y merecen particular atención. Además, se observa una mayor concentración de ratios elevados de préstamo sobre renta disponible (LTI, por sus siglas en inglés) entre los hogares con menor nivel de renta, que pueden ser más vulnerables ante la materialización de riesgos macroeconómicos.

Como ya se ha mencionado, el aumento de los tipos de referencia se ha trasladado solo de forma moderada a los tipos de interés de las hipotecas nuevas hasta finales del segundo trimestre de 2022. Además, los diferenciales de estos tipos respecto a los de referencia continuaban estrechándose, en particular en las operaciones a tipo, lo que implica ciertos

riesgos sobre su rentabilidad ante los posibles repuntes de los costes de financiación bancaria.

En este contexto, el endurecimiento de las condiciones monetarias y el aumento de la incertidumbre, contribuirían a limitar la acumulación de riesgos inmobiliarios en el corto plazo. En particular, podrían revertir la tendencia descendente de los diferenciales de tipos de interés en los próximos trimestres. Sin embargo, no se puede descartar que, ante la materialización de riesgos macroeconómicos sobre el crecimiento y la inflación general, los signos incipientes de desequilibrios contribuyan a una cierta amplificación de los efectos negativos sobre la actividad económica y la solvencia del sector bancario.

Orientación de la política macroprudencial

En el IEF de primavera de 2022, se argumentaba que el incremento de la incertidumbre y la ausencia de señales de acumulación de desequilibrios financieros sistémicos en España aconsejaban mantener una orientación relajada de la política macroprudencial. Desde entonces, el grado de incertidumbre se ha incrementado, y han aumentado de forma especial los riesgos a corto plazo vinculados a un mayor repunte de la inflación y al freno del crecimiento económico. Además, no se aprecia un incremento generalizado de las señales de desequilibrios financieros (véase gráfico 12).

Estos desarrollos refuerzan la conveniencia de no activar medidas macroprudenciales, como los requisitos de capital o la limitación de estándares de concesión en España. En particular, la evaluación realizada de los indicadores disponibles es consistente con el mantenimiento actual del Colchón de Capital Anticíclico (CCA) en el 0 %. La activación de estas medidas en este momento podría llegar a ser pro-cíclica y a frenar la concesión de crédito en un período de materialización de riesgos vinculados a la actividad real y, en particular, a las tensiones de suministro en los mercados de bienes energéticos. En cualquier caso, se hace necesario mantener una monitorización estrecha de los indicadores de acumulación de riesgo sistémico (por ejemplo, el aumento de los tipos de interés previsiblemente elevará la ratio de servicio de la deuda en los próximos trimestres), con atención especial al sector inmobiliario residencial y a las condiciones de concesión de los préstamos.

Aviso de la Junta Europea de Riesgo Sistémico

El 22 de septiembre la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS), emitió un aviso sobre vulnerabilidades en el sistema financiero de la UE (véase el capítulo 3.1). La valoración de la JERS de los riesgos para la estabilidad financiera a nivel europeo es coherente con la evaluación realizada por el Banco de España en este mismo informe. Como también se advierte en el Aviso de la JERS, y en un comunicado relacionado del Consejo de Gobierno del BCE, es necesario y deseable que la respuesta nacional de la política macroprudencial ante este entorno de incertidumbre se ajuste a las condiciones específicas, estructurales y cíclicas de cada país, y, en particular, a la intensidad de los desequilibrios detectados. En este contexto, el mantenimiento del CCA en el 0 % y la ausencia de activación de otras medidas macroprudenciales se apoyan en el análisis específico de las condiciones en España, que difieren significativamente de las existentes en otros países europeos, que acumulan mayores signos de desequilibrio, en particular en el sector inmobiliario.

Informe trimestral de la economía española.

(Boletín económico 3/2022)

→ Documento completo. Vínculo: [Boletín Económico 2/2022 \(bde.es\)](https://www.bde.es/boletin-economico/2022/3)

I.1 Editorial

I.2. Informe

I.3. Artículos analíticos

I.4. Notas económicas

Recuadros

- Recuadro 1. Proyecciones macroeconómicas de la economía española (2022-2024)

- Recuadro 2. La evolución reciente del sector manufacturero en España

 **Alejandro Fernández Cerezo y Elvira Prades.**

- Recuadro 3. Una aproximación al posible impacto del aumento de los tipos de interés sobre la situación Financiera de las empresas.

 **Maristela Mulino.**

- Recuadro 4. La traslación del incremento de los precios del gas natural a la inflación del área del euro y de la economía española.

 **Lucía López, Susana Párraga y Daniel Santabárbara.**

- Recuadro 5. Un análisis preliminar de la sensibilidad del consumo de energía en España al aumento de su precio.

 **Aitor Lacuesta, David López Rodríguez y María de los Llanos Matea.**

I.1 EDITORIAL

«La actividad económica global ha perdido dinamismo en los meses de verano.

Ello es consecuencia de una serie de factores adversos que interactúan entre sí. El repunte de la inflación mundial se ha intensificado hasta niveles inéditos en varias décadas, lo que está motivando una reacción contundente de los bancos centrales, que, a su vez, está dando lugar a un tensionamiento de las condiciones financieras. Además, una porción muy elevada de la aceleración de los precios de consumo está viniendo determinada, en la mayor parte de las jurisdicciones, por el incremento del coste de muchas materias primas importadas, lo que está comprimiendo el poder de compra de las rentas de hogares y de empresas no financieras. A su vez, el encarecimiento de numerosas materias primas se ha visto acrecentado por las consecuencias de la guerra en Ucrania, que, adicionalmente, ha alimentado la incertidumbre acerca de la seguridad del suministro energético en Europa, e incluso acerca de la posibilidad de que se produzca una escalada significativa de las tensiones geopolíticas globales.

A partir de mediados de agosto se ha observado un tensionamiento de las condiciones financieras globales. Al comienzo del verano, la percepción de que los bancos centrales pudieran optar, a la luz de la ralentización de la actividad, por moderar el ritmo de endurecimiento de las políticas monetarias llevó a un aumento del apetito por el riesgo, con alzas en los mercados bursátiles y una relajación de los tipos de interés. Pero, posteriormente, la reafirmación por las autoridades monetarias de la firmeza de su

compromiso de lucha contra la inflación hizo que se revirtieran esas tendencias. Un rasgo relevante de los desarrollos observados en los mercados financieros globales está siendo la apreciación generalizada del dólar, desarrollo que puede tener implicaciones relevantes para otros países, como el reforzamiento del encarecimiento de las materias primas —dado que su comercio internacional suele denominarse en la moneda estadounidense— o el aumento de la carga financiera de los agentes endeudados en esa moneda —como es frecuente en muchas economías emergentes—.

Europa está particularmente expuesta a algunos de los desarrollos adversos recientes. La vulnerabilidad del continente europeo a la guerra en Ucrania se deriva de la proximidad geográfica al escenario bélico y, especialmente, de su dependencia de las materias primas importadas desde Rusia, y en concreto del gas, que es utilizado como fuente de energía primaria por hogares y empresas, y también en la producción de electricidad. La guerra ha supuesto alteraciones cada vez mayores en el suministro de este hidrocarburo fósil, a las que Europa está haciendo frente a través de varias vías complementarias, que incluyen la diversificación geográfica de las importaciones de aquel, la utilización de las limitadas posibilidades existentes en el corto plazo para su sustitución por otras fuentes de energía y la reducción del consumo, todo lo cual ha redundado en una elevada utilización de la capacidad de almacenamiento de gas. No obstante, las actuaciones desarrolladas hasta la fecha no garantizan plenamente la ausencia de interrupciones en el suministro durante el próximo invierno —especialmente, en algunos países centroeuropeos—, que, en las circunstancias menos favorables, podrían tener efectos severos sobre la actividad.

El impacto de estos factores se ha traducido en una revisión a la baja, con carácter generalizado por áreas geográficas, de las previsiones de crecimiento económico. La persistencia de tasas de inflación elevadas, el endurecimiento de las condiciones financieras y las prolongadas distorsiones de la oferta han conducido a un empeoramiento de las perspectivas de corto plazo. Más allá de los trimestres más inmediatos, la evolución económica depende crucialmente de los desarrollos de la guerra en Ucrania. Un eventual alivio de la incertidumbre generada por el conflicto debería dar pie a una mejora de la actividad, en un contexto en el que están empezando a aparecer algunas señales incipientes de que los cuellos de botella que han aquejado la producción y el transporte mundiales podrían estar comenzando a remitir y de que las presiones inflacionistas podrían estar alcanzando su pico, como indica un cierto abaratamiento de la mayor parte de las materias primas (tras haber alcanzado niveles de precios muy elevados).

También en España se han multiplicado en los últimos meses las señales de pérdida de dinamismo de la actividad económica. El levantamiento de la mayor parte de las restricciones frente a la pandemia, que ya había impulsado la actividad en el segundo trimestre, ha favorecido la continuación de la reactivación del turismo internacional en los meses de verano. Sin embargo, la afiliación a la Seguridad Social, cuyo vigor había sorprendido al alza durante la primera mitad del año, se desaceleró en el tercer trimestre. Además, el encarecimiento de la energía, que se ha ido extendiendo gradualmente a una proporción creciente de los bienes y los servicios de la cesta de consumo de los hogares, ha reducido el poder de compra de estos agentes, lo que se ha traducido en un debilitamiento de los indicadores que miden su gasto. Asimismo, el elevado coste de las materias primas energéticas y la inseguridad con respecto al

suministro están afectando a la producción de las industrias más electrointensivas. En conjunto, esta disminución de rentas de la industria y de los hogares está conduciendo también a una reducción de la demanda de la producción del resto de las ramas. En todo caso, de acuerdo con la última edición de la Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Económica (EBAE), el deterioro de su actividad percibido por las empresas en el tercer trimestre del año presenta una notable heterogeneidad por ramas, con una evolución más favorable en aquellas que se han visto beneficiadas en mayor medida por el fin de las restricciones asociadas a la pandemia, como la hostelería y el ocio.

Distintos factores presionarían a la baja las perspectivas en cuanto al ritmo de avance de la actividad económica en los próximos trimestres. Además de la persistencia de la inflación, de la reducción de la confianza de los agentes y del mantenimiento de un elevado grado de incertidumbre —aspectos, todos ellos, muy influidos por las consecuencias de la crisis energética actual y del conflicto bélico en Ucrania—, es probable que el turismo receptor pierda cierto dinamismo una vez que se ha satisfecho el grueso de la demanda embalsada la pandemia. Adicionalmente, cabe esperar un debilitamiento de la demanda externa en un contexto de tensionamiento simultáneo de la política monetaria en numerosas jurisdicciones.

Bajo determinados supuestos, sobre los que existe un grado de incertidumbre muy elevado, la actividad económica podría mostrar un mayor dinamismo a partir de la próxima primavera. En concreto, a lo largo de 2023 se contempla una moderación progresiva de los precios de los bienes energéticos y alimenticios de acuerdo con las sendas de los mercados de futuros, una mitigación muy gradual de los cuellos de botella y de las consecuencias económicas de la guerra en Ucrania, y una traslación relativamente contenida de los aumentos de los costes y de los precios pasados a los precios finales de los productos y a las demandas salariales. También contribuiría a esta reactivación económica en nuestro país un mayor despliegue relativo de los proyectos de inversión asociados al programa europeo *Next Generation EU*.

En estas condiciones, se espera que, tras crecer un 4,5 % este año, el PIB de la economía española se desacelere hasta el 1,4 % en 2023 y retome un mayor dinamismo en 2024, avanzando un 2,9 %. Por su parte, se revisa al alza el ritmo de avance de los precios a lo largo de todo el horizonte de proyección, de forma que se contemplan tasas de inflación significativamente más elevadas y persistentes que las anticipadas unos meses atrás. **En particular, se prevé una inflación media en 2022 del 8,7 %, que se moderará gradualmente hasta el 5,6 % y el 1,9 % en 2023 y 2024, respectivamente.** Como es lógico, estas perspectivas acerca de la evolución de la inflación en nuestro país también están sometidas a una extraordinaria incertidumbre y dependerán, entre otros aspectos, de la trayectoria de los precios de las materias primas y de la reacción de los salarios y de los márgenes empresariales ante el aumento de los precios de consumo y de los costes de producción»

I.2. INFORME

Contexto global

1. Persisten las elevadas tasas de inflación a escala global.
2. Los principales bancos centrales mundiales mantienen o aceleran la normalización/el Endurecimiento de su política monetaria.
3. Se aprecian claros síntomas de una desaceleración económica global.

4. Los mercados financieros internacionales muestran una notable volatilidad y descensos generalizados de los precios de los activos.

Contexto económico de la UEM

5. La reapertura de la economía impulsó la actividad en el área del euro en el segundo trimestre, pero la elevada inflación y los cortes de suministro de gas nublan las perspectivas en el futuro.
6. La inflación en la UEM ha seguido incrementándose y se muestra más persistente de lo previsto.
7. El principal riesgo para la UEM es que se acentúen los problemas derivados de los cortes de suministro de gas.
8. El BCE ha continuado con el proceso de normalización de su política monetaria.

Economía española

9. En España, las presiones inflacionistas continúan siendo muy elevadas y se generalizan ...
10. Como consecuencia de las sorpresas al alza en los precios de las materias primas y de la traslación de este encarecimiento al resto de la cesta de consumo
11. No se aprecian, por el momento, efectos de segunda vuelta significativos sobre la inflación a través de salarios ...
12. al tiempo que los márgenes empresariales se mantienen relativamente contenidos en términos agregados, aunque muestran una notable heterogeneidad entre sectores y empresas.
13. El PIB avanzó con un vigor mucho mayor de lo esperado en el segundo trimestre...
14. aunque el ritmo de crecimiento de la economía española se habría desacelerado de forma significativa en los tres últimos meses.
15. en un contexto en el que las condiciones financieras siguen mostrando una senda de endurecimiento gradual.
16. El empleo se ha ralentizado en los meses de verano, aunque se mantiene el fuerte dinamismo de la contratación indefinida.
17. El consumo también se habrían moderado en el tercer trimestre, si bien con una cierta heterogeneidad por componentes.
18. La mayor incertidumbre y el deterioro de las perspectivas económicas habrían pesado en la inversión empresarial en los últimos meses.
19. La inversión en vivienda también habría perdido dinamismo en el tercer trimestre.
20. El turismo internacional habría actuado como soporte de la actividad en los meses de verano...
21. aunque las exportaciones netas de bienes y de servicios no turísticos se habrían desacelerado.
22. La reducción del déficit público se prolonga debido a la fortaleza de los ingresos, que compensaría el impacto en las cuentas públicas de las medidas adoptadas en respuesta a la crisis energética.


23. En una coyuntura extraordinariamente incierta, las nuevas proyecciones macroeconómicas del Banco de España revisan ligeramente al alza el crecimiento del PIB en 2022, pero reducen sensiblemente el ritmo de avance del producto en 2023.

ATENCIÓN

Al texto íntegro del INFORME mencionado más arriba puede accederse utilizando el vínculo ya reseñado: [Boletín Económico 2/2022 \(bde.es\)](https://www.bde.es/boletin/2022/2/)


I.3 ATÍCULOS ANALITICOS (publicados en agosto/septiembre,2022)

A) «**Las plataformas de financiación participativa de crédito para consumo en España**»

 Ricardo Barahona y Roi Barreira (Publicado el 26 de septiembre de 2022)


«En este artículo se describen los diferentes modelos de plataformas de financiación participativa de crédito para consumo que actualmente operan en España, y se analizan su desarrollo y sus principales características a partir de la información granular que proporcionan dos de las plataformas que operan en nuestro país. Se muestra que, a pesar de que el volumen de financiación concedido por este tipo de plataformas ha avanzado a un ritmo notable durante los últimos años, su peso es todavía muy reducido en comparación con las cifras del crédito bancario. Por otra parte, la evidencia presentada muestra que el perfil de riesgo de los demandantes de fondos que acceden a esta financiación es sustancialmente más elevado que el de los prestatarios de las entidades de crédito»

B) «**Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2022**»

 Álvaro Menéndez y Maristela Mulino. (Publicado el 22 de septiembre de 2022)

«La información de la Central de Balances Trimestral evidencia que, en los seis primeros meses de 2022, los excedentes empresariales crecieron con intensidad, de modo que los niveles de rentabilidad medios se situaron en valores cercanos a los de 2019. Esta positiva evolución económica se tradujo en una mejoría de la capacidad de repago de la deuda empresarial. Por su parte, las ratios medias de liquidez se redujeron, revirtiéndose el repunte que se observó tras la irrupción de la pandemia de COVID. En todo caso, el análisis más detallado evidencia una evolución menos favorable para algunos grupos de empresas que la que se deduce de los datos agregados. En particular, el artículo incluye un recuadro que muestra señales de deterioro de la situación económica y financiera de algunas de las compañías más expuestas al repunte de los precios de la energía. Concretamente, se encontrarían en esta situación aquellas cuya actividad se ha recuperado en menor medida en el período reciente porque se han visto menos beneficiadas por la eliminación de las restricciones a la movilidad tras el fin de la pandemia»


C) «**Evolución reciente de la inflación subyacente en el área del euro y en España**»

 Matías Pacce, Ana del Río e Isabel Sánchez (Publicado el 12 de septiembre de 2022)

«Desde mediados de 2021, las presiones inflacionistas se han intensificado, y se han extendido a diferentes componentes de la inflación subyacente, tanto en el área del euro como en España. Esto refleja, en buena medida, el efecto indirecto del incremento

sostenido de los costes de producción provocado por las tensiones que ha habido en los mercados de materias primas. Además, distintos factores relacionados con la pandemia habrían facilitado la transmisión de las presiones inflacionistas: la presencia de cuellos de botella en la producción, el aumento de la demanda para el acondicionamiento de la vivienda y, más recientemente, la intensidad con la que se han reanudado las actividades que conllevan mayor contacto social tras dos años de demanda restringida. Los componentes de la inflación subyacente relacionados con el transporte, con el equipamiento y conservación de la vivienda, y con las actividades de ocio, restauración y turismo han registrado aumentos de precios especialmente elevados en el último año, tanto en el área del euro como en España. En España, la contribución del ocio, la restauración y el turismo al aumento de los precios de consumo en el último año ha sido significativamente mayor que la observada en el área del euro, tanto por los superiores incrementos de precios en estas partidas como por su mayor peso en la cesta de consumo»

D) «**El impacto del repunte de la inflación y de la guerra sobre las perspectivas económicas de los hogares españoles**»

 Carmen Martínez Carrascal (Publicado el 9 de agosto de 2022)

«Este artículo examina el impacto que algunos acontecimientos recientes (en particular, el repunte de las tasas de inflación y la guerra en Ucrania) están teniendo sobre las expectativas económicas de los hogares españoles. Para ello, se utiliza la información de la Encuesta de Expectativas de los Consumidores (CES, por sus siglas en inglés) del Banco Central Europeo. El análisis muestra que la revisión al alza que, desde mediados de 2021, presenta la inflación esperada por los hogares se ha trasladado a sus perspectivas de gasto en términos nominales, que habían mostrado una tendencia alcista hasta la irrupción de la guerra. Esta senda creciente se ha interrumpido desde el inicio del conflicto bélico, que ha incidido de forma significativa sobre las perspectivas relativas a los determinantes del consumo de los hogares: estos anticipan ahora una evolución menos favorable de sus rentas, de su posición patrimonial y de la situación económica general que antes de la guerra.

En un contexto de mayor avance proyectado de los precios, la interrupción de la tendencia alcista que mostraban en meses anteriores las perspectivas de los hogares relativas al avance de su consumo nominal (con un ajuste a la baja, en particular, de la previsión de adquisición de bienes duraderos) conllevaría un menor dinamismo del gasto en términos reales. Además, la brecha entre el avance previsto del gasto nominal y el de los ingresos se ha ampliado con respecto al comienzo del año, por lo que las familias estarían anticipando, implícitamente, unas tasas de ahorro algo más reducidas»

E) «**El efecto de las crisis alimentarias sobre las migraciones Internacionales**»

 Marta Suárez-Varela Maciá (Publicado el 4 de agosto de 2022)

«Ante el contexto actual de aumento del precio de los alimentos y de creciente inseguridad alimentaria a escala mundial, en este artículo se analiza el impacto de las crisis alimentarias sobre las migraciones forzosas internacionales. Los resultados obtenidos a partir de un modelo de gravedad estructural indican que las crisis alimentarias llevan a un aumento significativo del número de migrantes forzosos internacionales, si bien la intensidad del fenómeno depende de la gravedad de la crisis.


Así, las crisis de carácter leve producen un mayor incremento del número de migrantes internacionales, mientras que dicho efecto se modera conforme aumenta su gravedad. Asimismo, ante crisis más graves, el destino de los migrantes internacionales se inclina hacia los países en desarrollo. Esto se debe a que las crisis alimentarias llevarían a los migrantes a utilizar una mayor parte de sus recursos para cubrir sus necesidades de alimentación básicas, lo que limita, por tanto, su capacidad de migrar, en particular hacia aquellos destinos que implican un coste de migración más elevado, como los países desarrollados»

ATENCIÓN

Al texto íntegro de los ARTÍCULOS que se han relacionado más arriba así como de los y demás que incluye el Boletín puede accederse utilizando el vínculo ya reseñado: [Boletín Económico 2/2022 \(bde.es\)](https://www.bde.es/boletin/2022/2/2022)

I.4 NOTAS ECONÓMICAS

«**Encuesta a las empresas españolas sobre la evolución de su actividad: tercer trimestre de 2022**» (Publicada el 29 de septiembre de 2022)


 Mario Izquierdo

«En el tercer trimestre de 2022, las empresas españolas han percibido que se están produciendo un cierto deterioro de su actividad y un debilitamiento del dinamismo del empleo. La heterogeneidad por ramas de actividad es elevada. En particular, las ramas de servicios, como la hostelería y el ocio, que se han beneficiado del fin de las restricciones asociadas a la pandemia, están mostrando una evolución más favorable en el tercer trimestre. En cuanto a los precios y costes, las sociedades encuestadas siguen percibiendo encarecimientos adicionales de sus consumos intermedios, similares a los observados en el segundo trimestre y algo mayores de lo que preveían hace tres meses. En los precios de venta se observa también un aumento parecido al del trimestre precedente. La evolución declarada de precios y costes apunta a un estrechamiento de los márgenes en las empresas encuestadas»


ATENCIÓN

Al texto íntegro de las NOTAS que se han relacionado más arriba y demás que incluye el Boletín puede accederse utilizando el vínculo ya reseñado: [Boletín Económico 2/2022 \(bde.es\)](https://www.bde.es/boletin/2022/2/2022)

DOCUMENTOS OCASIONALES

 1º «**El gasto público en España desde una perspectiva europea**» (Documento Ocasional Nº 2217)

→ Acceso a documento completo. Vínculo [El gasto público en España desde una perspectiva Europea. Documentos Ocasionales N.º 2217. \(bde.es\)](https://www.bde.es/boletin/2022/2/2022)

 Mario Alloza, Júlia Brunet, Víctor Forte-Campos, Enrique Moral-Benito y Javier J. Pérez

RESUMEN:

«Este documento presenta un análisis pormenorizado de la estructura del gasto público en España y de su evolución reciente, en comparación con el resto de los países europeos. España presenta un peso del sector Administraciones Públicas (AAPP)

asimilable al de los países de su entorno, aunque se encuentra, en relación con un grupo de referencia de países europeos (UE-15), con niveles por debajo del promedio. Así, en 2019 el nivel de gasto de las AAPP se situó en el 42 % del PIB, frente al 46 % de la UE-15, con un correspondiente menor peso de los ingresos públicos (el 39,2 %, frente al 46 % de la UE-15). En términos de la composición por partidas de gasto, España muestra un peso relativamente elevado, desde una perspectiva europea, en partidas como las prestaciones sociales (pensiones y desempleo) y los pagos por intereses de la deuda, pero un peso relativamente menor en partidas como la educación y la inversión pública. De acuerdo con la evidencia disponible, una composición del gasto público con un menor peso en inversión y educación suele estar asociada, a medio plazo, con tasas inferiores de crecimiento potencial de la economía y con una menor capacidad para reducir la desigualdad —por el menor papel de las políticas redistributivas premercado, que afectan al nivel de competencias de los agentes económicos»

► 2º «**Estimación del impacto de variaciones en el período de cálculo de la base reguladora sobre la cuantía de las nuevas pensiones de jubilación 2022**» (Documento Ocasional N.º 2219)

→ Acceso a documento completo. Vinculo: [Estimación del impacto de variaciones en el período de cálculo de la base reguladora sobre la cuantía de las nuevas pensiones de jubilación. Documentos Ocasionales N.º 2219. \(bde.es\)](#)

👤 Alejandro Muñoz-Julve y Roberto Ramos

INTRODUCCIÓN

«En octubre de 2020, la Comisión de Seguimiento y Evaluación de los Acuerdos del Pacto de Toledo aprobó el «Informe de evaluación y reforma del Pacto de Toledo», en el que se incluyeron 21 recomendaciones al objeto de guiar la reforma de las pensiones [véase Comisión de Seguimiento y Evaluación de los Acuerdos del Pacto de Toledo (2020)].

De acuerdo con dicha Comisión, las reformas que se adopten en el ámbito de las pensiones deben respetar dos de los principios sobre los que se asienta el modelo: la contributividad (entendida como la existencia de una relación equilibrada entre el importe de la prestación reconocida y las cotizaciones realizadas durante la vida activa) y la solidaridad (que modula el principio anterior, en cuanto que permite una mejora de las pensiones más bajas, aborda la brecha de género de las pensiones y garantiza su suficiencia).

Con objeto de reforzar el principio de contributividad, la reforma del sistema de pensiones de 2011 incrementó el período de cálculo de la base reguladora, es decir, el número de años tomados en cuenta para promediar las bases de cotización, desde 15 hasta 25 años, y estableció una implementación gradual entre 2013 y 2022. El informe del Pacto de Toledo de octubre abogaba por analizar el impacto de dicha ampliación, prestando especial atención a los posibles efectos dispares que pueden producirse como resultado de la desigual incidencia de períodos de precariedad o desempleo durante la vida activa, así como a las consecuencias sobre la brecha de género en las pensiones. Además, el informe del Pacto de Toledo proponía contemplar otras medidas, como poder descartar los años más desfavorables a la hora de determinar la base reguladora (véase la recomendación 5 del informe). En noviembre de 2021, las Disposiciones Operativas

del Plan de Recuperación, firmadas por el Gobierno de España y la Comisión Europea en el contexto del desarrollo del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia, recogen la medida de ajustar y de extender el período de cómputo para el cálculo de la pensión de jubilación.

El objetivo de este trabajo es ofrecer una estimación del efecto que el número de años considerados para calcular la base reguladora ejerce sobre la cuantía de la prestación inicial. Para ello, se utiliza una muestra de las altas de jubilación de 2019, obtenida de la Muestra Continua de Vidas Laborales (MCVL). El ejercicio cuantitativo consiste, en primer lugar, en replicar la cuantía de la pensión de las altas de jubilación observada en la MCVL a partir de sus historiales de cotización y de las características de su jubilación. Posteriormente se calculan distintas pensiones contrafactuales (hipotéticas) a partir de diferentes esquemas en cuanto al número de años considerados para el cálculo de la base reguladora. La muestra de pensionistas sobre la que se realizan los cálculos se restringe a las altas de jubilación sujetas a la reforma de 2011, quedando excluidas, de este modo, las jubilaciones causadas según la normativa anterior. En 2019, algo más del 75 % de las nuevas pensiones de jubilación se produjeron con arreglo a la ley aprobada en 20112.

El ejercicio empírico muestra que la pensión inicial media es una función monótonamente decreciente, en el rango entre 15 y 35 años, del número de años considerados para el cálculo de la base reguladora. En particular, la extensión del período de cálculo desde 15 hasta 25 años estaría asociada con una caída de la pensión inicial media del 5%, mientras que una ampliación desde 25 hasta 35 años produciría una reducción adicional del 8,2%. Dichos efectos agregados, correspondientes al promedio de los cambios individuales ponderados por la cuantía de la pensión inicial antes de la extensión del período de cálculo, esconderían, sin embargo, una notable heterogeneidad por grupos de pensionistas. En particular, la disminución media en la prestación sería menor para aquellos pensionistas con más de un año de lagunas de cotización o de episodios de desempleo (en los 15 o 25 años previos a la jubilación), así como para las prestaciones por debajo de la mediana. En consecuencia, la desigualdad en la prestación inicial, medida por la ratio del percentil 90 y del percentil 10 de la distribución, sería menor bajo un período de cómputo de 35 años que bajo uno de 25 años.

Por otro lado, simultanear la ampliación del período de cálculo con el descarte de los años más desfavorables para determinar la base reguladora suavizaría la caída de la pensión inicial media señalada anteriormente. Por ejemplo, tomar en consideración los 29 años más favorables dentro de los 35 años previos a la jubilación arrojaría una pensión media aproximadamente equivalente a la resultante de tomar en cuenta los 25 años anteriores a la jubilación. Con este enfoque, además, las disparidades entre grupos de pensionistas en cuanto a la cuantía de las prestaciones serían ligeramente menores que en caso de que la base reguladora se calculara a partir de los 25 años previos a la jubilación. Con carácter general, esquemas que restrinjan el cálculo a los años más favorables tendrían un efecto medio más positivo sobre aquellos trabajadores afectados por episodios de lagunas de cotización o de desempleo y sobre las prestaciones por debajo de la mediana.

Es preciso señalar tres consideraciones que aconsejan cautela a la hora de interpretar los resultados del ejercicio. En primer lugar, el análisis ignora que los cambios en la

fórmula de cálculo de la base reguladora, que inciden en la cuantía de la prestación, podrían influir en la decisión de cuándo acceder a la jubilación. En segundo lugar, los efectos calculados se restringen a las altas de jubilación de 2019. En consecuencia, los resultados no son extrapolables directamente al futuro, ya que las características salariales y laborales de los nuevos pensionistas varían a lo largo del tiempo. Este aspecto puede ser especialmente relevante a la hora de analizar los efectos estimados sobre el colectivo de mujeres, puesto que su participación en el mercado laboral ha variado de forma significativa en las últimas décadas. Además, la pandemia podría haber generado otros cambios estructurales en el mercado de trabajo. En tercer lugar, la casuística del cálculo de las pensiones es muy diversa, de modo que la pensión inicial estimada a partir de los episodios de cotización incluidos en la MCVL contiene un margen de error con respecto a la pensión observada. El anejo metodológico incorporado al final de este documento presenta los detalles prácticos del ejercicio cuantitativo y analiza más pormenorizadamente la tercera cautela señalada.

Cabe señalar que este no es el primer documento publicado que analiza los efectos de variar el período de cómputo de la base reguladora. En particular, Devesa *et al.* (2021a, 2021by 2022) abordan, utilizando la MCVL de 2019, las consecuencias sobre la base reguladora de ampliar dicho período de cálculo desde 25 a 35 años, así como la posibilidad de restringir el cálculo a los 25 años mejores dentro de los 35 últimos. Estos trabajos analizan, asimismo, los efectos heterogéneos de estos enfoques en función de características observables de los trabajadores, así como sus implicaciones sobre el gasto en pensiones. Si bien el análisis presentado en este documento ocasional comparte muchas características con los artículos mencionados, pueden señalarse algunas diferencias relevantes. En primer lugar, este documento se centra en el efecto de variaciones en el período de cálculo sobre la pensión inicial, en lugar de sobre la base reguladora, por lo que complementa los resultados de aquellos. En segundo lugar, se analiza el efecto de cambios discretos (año a año) en el período de cómputo y en el número de años más favorables para calcular la base reguladora. En tercer lugar, las muestras sobre las que se realizan los cálculos difieren. Por último, es preciso destacar que los análisis de Devesa *et al.* investigan el efecto de diferentes configuraciones del período de cálculo de la base reguladora sobre distintos individuos tipo, así como sobre el perfil de gasto en pensiones, extremos que no se abordan en este documento.

El resto del artículo se estructura como sigue. En la sección 2 se analiza la incidencia sobre la pensión inicial de distintos períodos de cálculo de la base reguladora, en el rango entre 15 y 35 años. En la sección 3 se estudian los efectos de restringir el período de cálculo a los años más favorables. Por último, en la sección 4 se recopilan los principales resultados del ejercicio»

▶ 3º «**Una estimación de la huella de carbono en la cartera de préstamos a empresas de las entidades de crédito en España**» (Documento Ocasional, 2020)

→ Acceso al documento completo. Vinculo: [do2220.pdf \(bde.es\)](#)

👤 Luis Ángel Maza

RESUMEN

«Este documento realiza una propuesta de estimación de la huella de carbono en la financiación a empresas por parte de las entidades de crédito españolas. El creciente



interés de nuestras sociedades por cuestiones medioambientales exige abordar un análisis de la actuación de las entidades financieras en su labor para facilitar la lucha contra el cambio climático y la transición ecológica. En este ámbito, es indispensable disponer de información medioambiental de calidad y establecer metodologías robustas que permitan la evaluación de las exposiciones climáticas del sector financiero. Este trabajo pretende realizar una aportación a este debate, ofreciendo una estadística de carácter experimental para la medición del grado de exposición del sector bancario en España a los riesgos de transición hacia un modelo económico más sostenible. Los resultados obtenidos muestran que la huella de carbono de los préstamos de las entidades de crédito españolas se habría reducido de forma significativa en el período más reciente. Este descenso resulta compatible con la reducción en la intensidad de las emisiones contaminantes que ha tenido lugar en el conjunto de la economía española durante los últimos años, pero también con una ligera recomposición de la cartera de préstamos hacia las ramas de actividad menos contaminantes»

▶ 4º «**Inteligencia artificial y finanzas: una alianza estratégica**» (Documento ocasional Nº 2222)

→ Acceso a documento completo. Vínculo: [Inteligencia artificial y finanzas: una alianza estratégica. Documentos Ocasionales N.º 2222. \(bde.es\)](https://www.bde.es/ocasional/2222)

 Andrés Alonso-Robisco y José Manuel Carbó

RESUMEN

«Recientes avances tecnológicos, como el almacenamiento masivo de datos y la computación en la nube, están dando lugar a un mayor uso de la inteligencia artificial en la economía y las finanzas, y modificando aspectos fundamentales tanto para entidades como para supervisores. En este documento revisamos las principales tendencias de esta transformación, especialmente el uso de algoritmos de aprendizaje automático para la predicción en entornos de incertidumbre, y detallamos algunos de los casos de uso más relevantes en la actualidad, como son la calificación crediticia, el control del fraude y la predicción macroeconómica. Para ello se utilizan en gran medida las discusiones que tuvieron lugar durante el 1.er Seminario de Inteligencia Artificial aplicada a los Servicios Financieros, organizado por el Banco de España el 17 de junio de 2022. Concluimos con una reflexión sobre la convivencia de esta tecnología con los modelos econométricos tradicionales y la necesidad de gestionar nuevos factores de riesgo asociados a su uso, como la interpretabilidad de los resultados»

**AUTORIDAD INDEPENDIENTE DE RESPONSABILIDAD FISCA
(AIReF)**

 INFORMES

► «Informe sobre los proyectos y líneas fundamentales de los presupuestos de las administraciones públicas: presupuestos generales del Estado 2023» (INFORME 49/22)». 18 de octubre de 2022

Acceso al documento completo. Vínculo: [AIReF Informe Proyecto de Presupuestos Generales 2023](#)

RESUMEN EJECUTIVO

«La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal, AAI (AIReF) tiene que emitir informe sobre el Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2023 (PGE). Previamente, la AIReF emitió el pasado 4 de octubre su aval a las previsiones macroeconómicas a petición del Gobierno. El presente informe analiza el proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2023 (PGE) presentado el 6 de octubre, por lo que se centra en los subsectores de la Administración Central y los Fondos de la Seguridad Social. Posteriormente, la AIReF emitirá un informe sobre la situación del conjunto de las Administraciones Públicas (AA.PP.), una vez se analice con detalle el contenido del Plan Presupuestario que el Gobierno ha remitido a la Comisión Europea el 15 de octubre, así como del resto de subsectores. Asimismo, la AIReF también publicará los informes individuales de las comunidades Autónomas (CC.AA.) y del subsector de las Corporaciones Locales (CC.LL.).

Cabe destacar que, en 2023, la aplicación de las reglas fiscales continúa en suspenso, aunque la supervisión fiscal de la AIReF continúa plenamente vigente, adquiriendo mayor relevancia como garante de la sostenibilidad de las finanzas públicas.

El escenario macroeconómico de los PGE para 2023

El pasado 4 de octubre la AIReF avaló el escenario macroeconómico del Gobierno que acompaña a los PGE 2023. La AIReF considera que el crecimiento nominal del PIB que ha servido de base para la elaboración de los presupuestos es probable, aunque se aprecian riesgos a la baja en el crecimiento real. Asimismo, la AIReF hace notar la falta de información sobre las medidas que se incorporan en el ámbito presupuestario y sobre el grado de implementación efectiva del PRTR en el momento de realizar el aval, lo que dificulta una valoración adecuada del escenario macroeconómico del Gobierno en las circunstancias actuales.

El escenario del Gobierno proyecta un crecimiento del PIB real del 4,4% en 2022 y del 2,1% en 2023, mientras que en términos nominales el crecimiento descendería desde el 8,6% en 2022 hasta un 6% en 2023. Por su parte, el crecimiento del deflactor del PIB desciende ligeramente desde el 4% en 2022 al 3,8% en 2023. El diagnóstico realizado por AIReF sobre la base de sus propios escenarios de previsión revela que las estimaciones de crecimiento del PIB nominal se sitúan en el rango central de los intervalos de probabilidad estimados por la AIReF, en tanto que las estimaciones de crecimiento real se encuentran en un rango alto.

En comparación con el escenario de la AIReF, el cuadro macroeconómico del Gobierno supone un crecimiento notable de la inversión y de las exportaciones, que resulta poco probable en el contexto de incertidumbre, altos precios de la energía y deterioro de nuestros principales mercados de exportación que no queda reflejado de manera adecuada en los supuestos técnicos del escenario del Gobierno. Asimismo, el escenario del gobierno plantea que los incrementos salariales se mantienen moderados, lo que



conlleva riesgos si los trabajadores tratan de recuperar parte de la capacidad adquisitiva perdida en 2022.

Además, la AIREF considera que existen notables focos de incertidumbre asociados a la reciente escalada de las tensiones geopolíticas con Rusia, las dudas sobre la seguridad en el suministro energético a precios razonables, la persistencia de la inflación y sus efectos sobre la capacidad adquisitiva de los hogares y sobre las condiciones de financiación de la economía, entre otros, que plantean riesgos a la baja sobre el crecimiento real del PIB y al alza sobre la inflación.

Escenario presupuestario

La AIREF estima para el conjunto de las AA. PP. un déficit en 2023 del 3,3% del PIB sin incluir la eventual prórroga de las medidas y a falta de incorporar la información contenida en el Plan Presupuestario. Tras cerrar 2022 con un déficit en el entorno del 4,4% del PIB, el déficit se reduciría en 1,1 puntos si no se prorrogaran las medidas para paliar la crisis energética. En ambos ejercicios las estimaciones de la AIREF se sitúan por debajo de la tasa de referencia fijada por el Gobierno, 5% para 2022 y 3,9% para 2023. De esta forma, continúa la tendencia iniciada con la suspensión de las reglas fiscales de presentar tasas de referencias laxas que no reflejan de manera realista y transparente la situación de las finanzas públicas, lo que no favorece la **reducción del déficit estructural** aun cuando la situación económica y fiscal lo permitiese.

Las previsiones de los PGE no incluyen la eventual prórroga de las medidas adoptadas a lo largo de 2022 para paliar los efectos de la crisis energética y la invasión de Ucrania por Rusia, por lo que la AIREF ha aplicado el mismo supuesto para garantizar la comparabilidad de los escenarios. Sin embargo, dado que el escenario macroeconómico no asume la remisión en 2023 de las circunstancias que dieron lugar a la adopción de estas medidas, resulta lógico pensar, y así lo ha manifestado el Gobierno, que las medidas se prorrogarán con un alcance y duración que se decidirán incluso antes de que finalice la tramitación de este proyecto de PGE. Por lo tanto, la estimación de déficit del 3,3% del PIB para 2023 se vería incrementada según el horizonte y alcance de la prórroga o prórrogas que se vayan adoptando a lo largo del ejercicio, así como por las nuevas medidas que se pudiera decidir adoptar según evolución la situación económica y geopolítica. Como indicador de la magnitud del potencial impacto de estas prórrogas, el coste anual de las medidas en vigor supone un 1,3% del PIB. En consecuencia, de prorrogarse todas las medidas para todo el año, el déficit de las AA. PP. alcanzaría el 4,6% del PIB.

A medio plazo, la AIREF estima que el déficit de las AA. PP. se estabilizará en torno al 3,2% del PIB, observándose un ligero repunte en 2026 hasta el 3,3% del PIB. Asumiendo el carácter temporal de las medidas adoptadas tanto por el lado del gasto como de los ingresos, una vez superada la crisis actual, el margen para la reducción del déficit sin adoptar medidas adicionales se agota resultando un nivel superior al límite del 3% fijado en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Administración Central

Una vez analizados los PGE, la AIREF estima para la AC un déficit del 3% del PIB en 2023 sin incluir la prórroga de las medidas, tras alcanzar el 3,2% en 2022. Estas previsiones se sitúan por debajo de la tasa de referencia fijada por el Gobierno para la AC, 3,8% para 2022 y 3,2% para 2023. En este sentido, cabe destacar que la AIREF

estima una menor reducción de déficit en 2023, dos décimas del PIB frente a las 6 décimas del Gobierno.

Las previsiones de ingresos tributarios contenidas en el proyecto de PGE se sitúan por debajo de las estimaciones de la AIREF, continuando la tendencia observada desde que las reglas fiscales están en suspenso. Esta mayor previsión de la AIREF proviene principalmente del cierre estimado para 2022, que se compensa ligeramente con una evolución más contenida en 2023. La AIREF estima para 2022 unos mayores ingresos de 6 décimas del PIB, principalmente en IRPF, IVA e IS. Además, estos ingresos serían 1,8 puntos superiores a los recogidos en los PGE anteriores. Para 2023, la diferencia de previsiones se reduce a 5 décimas del PIB debido a que la AIREF estima un crecimiento de los ingresos tributarios del 7,2% frente al 7,7% de los PGE.

Descontando el impacto que suponen tanto la reversión de las medidas temporales de 2022 así como las nuevas medidas de 2023, el crecimiento de los ingresos tributarios en caja sería del 4,7%. Este crecimiento se ve favorecido principalmente por el IRPF con un crecimiento neto de medidas del 7,7%, impulsado por la revalorización de las pensiones y el incremento de los salarios públicos y privados. Este crecimiento se verá reducido hasta el 6,6% por impacto de las medidas sobre las retenciones del trabajo y de los rendimientos de actividades económicas. Asimismo, sustentado por la inflación, el IVA crecerá un 7,2%, un 4,9% sin incluir la reversión de las medidas de 2022. Por su parte, el IS reduce su recaudación en caja un 4,9% respecto a 2022 como consecuencia del crecimiento de la solicitud de devoluciones en la declaración anual de 2022.

Aunque los PGE continúan sin incluir información en términos de contabilidad nacional, la AIREF realiza sus propias estimaciones para trasladar las previsiones presupuestarias de los PGE a las rúbricas de contabilidad nacional. Por un lado, los recursos de la AC alcanzarán en 2023 el 19,3% del PIB sin incluir el PRTR con un nivel similar al de 2022 como consecuencia de los sistemas de financiación de las administraciones territoriales. En esta cifra se incluyen las nuevas prestaciones patrimoniales sobre entidades financieras y del sector energético de carácter temporal.

Por otro lado, los empleos sin incluir el PRTR reducirán su peso en el PIB hasta el 22,2% debido a que los PGE no recogen en 2023 las medidas para paliar los efectos de la crisis energética. Esto supone que todas las rúbricas crecen salvo los consumos intermedios y las subvenciones y otros gastos. Entre las que más crecen destacan la remuneración de asalariados por las subidas salariales, los intereses como consecuencia de la subida de los tipos de interés y las transferencias sociales en efectivo por la revalorización de las pensiones de clases pasivas.

En términos presupuestarios, el límite de gasto no financiero del Estado crece un 1,1% respecto a 2022, crecimiento que se eleva hasta el 1,9% si se excluyen los fondos Next Generation EU. Si además consideramos las transferencias extraordinarias a otras administraciones en 2022 que no se reproducen en 2023, tendríamos que el techo de gasto crece un 6,3% en términos homogéneos, lo que suponen 9.008 millones de euros. Este incremento se destina principalmente a intereses (1.100 millones), clases pasivas (2.505 millones), remuneración de asalariados (1.200 millones) y transferencias de capital (1.900 millones).

Fondos de la Seguridad Social



La AIREF estima un déficit en 2023 del 0,7% del PIB en los Fondos de la Seguridad Social, tras alcanzar un 0,5% en 2022. Mientras que en 2022 esta previsión coincide con la tasa de referencia del Gobierno, en 2023 se sitúa dos décimas por encima. El incremento del déficit se explica principalmente por la revalorización de las pensiones con el IPC de 2022, que según el escenario macroeconómico de la AIREF se situará en el 8,9%. Como resultado, el gasto en pensiones crecerá un 11,2% en 2023, 17.300 millones más que en 2022. Por otra parte, el gasto en desempleo subirá un 1,5% en 2023 tras caer un 23,9% en 2022. En su conjunto, los gastos de los F. S. S. alcanzarán el 16,9% del PIB, cuatro décimas más que en 2022.

Los recursos de los F. S. S. se situarán en el 16,2% del PIB en 2023, con un crecimiento del 6,8%. Las cotizaciones sociales crecerán un 8% como resultado de la evolución del mercado laboral y especialmente de los salarios, la implementación del Mecanismos de Equidad Intergeneracional y el aumento de las bases máximas de cotización. Las transferencias de la AC continuarán creciendo en cumplimiento de las recomendaciones del Pacto de Toledo, aunque desaparecen las destinadas al SEPE.

Evaluación de la Recomendación Específica del Consejo Europeo en materia fiscal

Las Recomendaciones Específicas por País adoptadas este año establecen para los países de deuda alta, como España, una referencia cuantitativa para la política fiscal en 2023. En concreto se recomienda a España limitar el incremento de los gastos primarios corrientes financiados a nivel nacional por debajo del crecimiento potencial a medio plazo.

Para el conjunto de AA. PP. la AIREF prevé en 2023 un crecimiento del gasto primario corriente neto de medidas de ingresos del 3,6% que se situaría dentro del rango definido para la evaluación de la recomendación fiscal del Consejo.

Ahora bien, de prorrogarse todas las medidas para el conjunto del año 2023, la evolución del gasto primario corriente de las AA. PP. quedaría claramente por encima del rango de cumplimiento de la recomendación. El coste adicional de la prórroga de las medidas supondría un incremento del gasto primario corriente neto de medidas de ingresos de casi el 7% anual en 2023, quedando muy por encima de las referencias compatibles con el cumplimiento de la recomendación fiscal.

Sostenibilidad de la deuda

En un contexto de crecimiento nominal elevado la ratio de deuda mantiene una senda descendente, que la AIREF espera que prosiga en los próximos años. En concreto, para el año 2023 la AIREF estima una reducción de la ratio de deuda de 7,2 puntos de PIB respecto al nivel de 2021, sustentada principalmente por el crecimiento del PIB nominal (15,3 puntos), donde el deflactor tendrá una contribución muy notable (8,7). El déficit público seguirá contribuyendo de manera significativa al incremento de la deuda.

A medio plazo, la proyección de un déficit primario que se mantendrá estabilizado en el entorno del 1%, junto con un crecimiento nominal decreciente y una carga financiera creciente, se traduce progresivamente en una ralentización del ritmo de reducción de la ratio de deuda, hasta estabilizarse en 2026 en el 108,5% del PIB.

Cabe destacar que en 2022 se ha registrado ya un punto de inflexión en la evolución de los costes de financiación de la deuda, en un contexto de endurecimiento generalizado de la política monetaria.

Recomendaciones

Los PGE continúan sin ofrecer información en términos de contabilidad nacional, lo que dificulta su análisis y la coherencia con otros documentos como el Plan Presupuestario que se remite a la Comisión Europea. Además, las previsiones de cierre para 2022 resultan poco realistas tanto en términos de ingresos como de saldo, desvirtuando las previsiones para 2023. Si bien es aconsejable la prudencia en la elaboración de los presupuestos, es necesario contar con un punto de partida realista para realizar una planificación presupuestaria adecuada. Otro elemento fundamental que dificulta el adecuado análisis de estos presupuestos es la falta de concreción sobre la eventual prórroga de las medidas adoptadas para paliar los efectos de la crisis energética. En este sentido, la AIReF ha venido advirtiendo desde su creación a través de sus informes y opiniones de las reiteradas carencias que presentan los proyectos de PGE y que se ven agravadas en este ejercicio. Por este motivo, la AIReF recomienda al Gobierno que en el próximo ejercicio el proyecto de Presupuestos Generales del Estado recupere su papel central como instrumento de política fiscal y económica y elemento de diseño, planificación, ejecución, control y supervisión de la actividad del sector público.

Asimismo, aunque hubiera sido más adecuado incluir información sobre las medidas en los PGE y/o el Plan Presupuestario, la AIReF recomienda al Gobierno que incorpore y publique en la eventual prórroga de las medidas una evaluación de su eficacia y eficiencia y especifique las condiciones que desencadenan su prórroga o retirada tanto en el momento de su aprobación como de cara al futuro. De esta forma, sería posible integrar las medidas en una estrategia fiscal nacional a medio plazo que aporte previsibilidad y compatibilice la preservación del crecimiento económico y la reducción del déficit estructural para reconducir la deuda pública a niveles menos vulnerables y garantizar la sostenibilidad a largo plazo. Por último, la AIReF recomienda una vez más que los PGE incorporen información en términos de contabilidad nacional.

A estas recomendaciones se añaden las formuladas en el aval del cuadro macroeconómico del pasado 4 de octubre. En concreto, la AIReF formuló una nueva recomendación para que el Ministerio de Asuntos Económicos consulte a la AIReF sobre el Informe de Situación Económica que sirve de base para los presupuestos de las AA. PP. Por otra, reitera la necesidad de disponer de información sobre las medidas de carácter presupuestario y fiscal incorporadas en el escenario macroeconómico y del grado de ejecución del PRTR en términos de contabilidad nacional. Finalmente se reitera la necesidad de que el proceso de aval se regule mediante un memorando de entendimiento»

DOCUMENTOS TÉCNICOS

«Reforma del marco de gobernanza fiscal: una propuesta para España de ancla de deuda y regla de gasto»

(Documento técnico 3/22). Fecha de publicación: 21 de octubre de 2022

Acceso al documento completo. Vinculo: [AIReF Documento Técnico Reglas Fiscales](#)

1. RESUMEN EJECUTIVO



«La deuda pública en la economía española ha alcanzado niveles no vistos anteriormente en tiempos de paz. En este contexto, es fundamental diseñar una estrategia de política fiscal a medio y largo plazo que genere márgenes de maniobra para hacer frente a futuros retos y perturbaciones económicas. En opinión de la AIREF, esta estrategia fiscal debe asentarse en cuatro pilares fundamentales: la reforma del sistema tributario; una revisión y evaluación exhaustiva del gasto público; la reforma del sistema de financiación autonómica, y un marco fiscal que permita preservar la función estabilizadora de la política fiscal en situaciones adversas y garantizar al mismo tiempo la sostenibilidad de las finanzas públicas

Hasta ahora, el marco fiscal vigente tras las modificaciones que se introdujeron con la Gran Recesión, pese al enorme entramado de reglas y procedimientos que contiene, no ha bastado para diseñar políticas fiscales nacionales estables y predecibles. En términos generales las políticas fiscales nacionales han tenido un carácter procíclico y no han impedido el incremento progresivo de las ratios de deuda pública hasta valores que aumentan la vulnerabilidad de las economías ante eventuales cambios en la percepción de los mercados que pueden poner en riesgo la estabilidad de la propia UEM.

Consciente de estas debilidades, la Comisión Europea (CE) inició un proceso de revisión del marco fiscal en febrero de 2020 que se vio interrumpido por la pandemia de la COVID-19. La consulta se retomó en octubre de 2021 y permitió a la CE recabar opiniones sobre cómo asegurar la sostenibilidad de la deuda pública a largo plazo y permitir al mismo tiempo la estabilización económica a corto plazo; cómo incentivar la inversión y las reformas estructurales; vías para simplificar las reglas y mejorar su transparencia o cómo mejorar la coordinación de las políticas fiscales y tener en cuenta la posición del conjunto de la economía de la eurozona.

Por ello, y en el contexto de debate sobre la reforma de la gobernanza económica y fiscal en la UE, este documento técnico aborda tres elementos que debería contemplar la reforma - temporales, materiales e institucionales - aplicados al contexto específico de la economía española.

En cuanto a los aspectos temporales, el marco debe combinar, por un lado, la flexibilidad necesaria para dar respuesta a perturbaciones que en los últimos años han sido mucho más frecuentes de lo que se pensaba y, por otro lado, una orientación a medio plazo de la política fiscal, que permita internalizar las implicaciones que las decisiones actuales tienen para la sostenibilidad futura de la deuda. En este sentido, el documento plantea la posibilidad de que, al principio de cada legislatura, el Gobierno entrante proponga una senda fiscal vinculante para el conjunto de la legislatura replicando, en cierto modo, el esquema de gobernanza del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia. Esto daría a cada Gobierno la posibilidad de plantear sus propias prioridades y sendas, dentro de unas orientaciones comunes para todos los Estados miembros, fomentando de este modo su apropiación política. Al mismo tiempo, la inversión de capital político en el diseño y aprobación de la senda fiscal incrementaría el coste reputacional asociado a su incumplimiento o modificación, dotando de más estabilidad a las sendas de medio plazo.

En cuanto a los aspectos materiales, desde 2018 AIREF ha trabajado¹ en torno a la propuesta de articular la reforma del marco fiscal con un ancla de deuda y una regla operativa de gasto en el corto y medio plazo. Este marco permitiría combinar en mejor medida la factibilidad y exigibilidad de los compromisos, frente a objetivos maximalistas existentes en la actualidad que resultan de difícil cumplimiento (como la regla de

deuda). Sobre esta base, el documento técnico propone una metodología para fijar un ancla de deuda específica para España que genere una senda factible de reducción. A la hora de establecer esta ancla se tiene en cuenta la información de nuestro país en cuanto al nivel de deuda de partida (presente), la evolución histórica de la ratio (pasado) y las proyecciones tendenciales de ingresos y gastos públicos (futuro), para tener en cuenta las implicaciones de los compromisos de política fiscal adquiridos. Una vez derivada el ancla de deuda, sus implicaciones para la política fiscal a corto y medio plazo se plasman a través de una senda de gasto primario en niveles, neta de nuevas medidas de ingreso. Para ilustrarlo, el documento técnico propone un ejemplo ilustrativo a partir de un ejercicio de simulación.

Relacionando los aspectos temporales con los materiales, la propuesta de este documento implicaría que cada Gobierno entrante proponga a las instituciones comunitarias al inicio de cada mandato un ancla de deuda y una senda de gasto derivada de ella que, siendo factible, contribuya a una reducción suficiente de la ratio durante la legislatura. Una vez aprobada, esa senda sería la referencia vinculante en los cuatro años siguientes. Por supuesto, esta senda podría modificarse en circunstancias excepcionales mediante la existencia de una cláusula de escape.

Por último, en cuanto a los aspectos institucionales, la necesidad de que el nuevo marco fiscal refleje mejor las especificidades de cada país puede afianzarse a partir de la labor de las instituciones independientes nacionales. Estas instituciones están particularmente bien posicionadas para proporcionar información útil al debate nacional en aspectos como el análisis de sostenibilidad de la deuda o las proyecciones fiscales a políticas constantes de medio y largo plazo que se requieren en el enfoque propuesto, además de vigilar el cumplimiento de las reglas y el grado de realismo de las proyecciones macroeconómicas y presupuestarias. La Comisión Europea mantendría su papel central a la hora de proporcionar orientaciones de política fiscal específicas para cada país y el conjunto del área del euro. Además, en caso de falta de cumplimiento por parte de los gobiernos, la supervisión pasaría totalmente a manos de la CE que podría establecer requisitos más estrictos aumentando el coste reputacional de incumplimiento»

2. CONCLUSIÓN

«El marco fiscal aplicable hasta ahora no ha sido suficiente para contribuir al diseño de una política presupuestaria estable y predecible que, de manera contracíclica, contribuya a preservar en el tiempo un margen suficiente para la política fiscal. En este contexto, el consenso en torno a la necesidad de reformarlo es unánime. La reforma debe abordar varios elementos simultáneamente porque la evidencia de las últimas décadas acredita que los aspectos de diseño del marco pueden resultar tan importantes como los institucionales o los relativos a la implementación.

Este documento propone una reforma del marco fiscal que incorpore elementos específicos de cada país en lo que se refiere a la fijación del ancla de deuda. La heterogeneidad en la situación actual de las finanzas públicas dentro de los países de la UE justifica anclas diferenciadas de deuda que, teniendo en cuenta las características de cada país, sirvan de referencia para fijar sendas fiscales factibles. La diferenciación por países es también importante si se quiere lograr una mayor apropiación política de los objetivos fiscales por parte de los Gobiernos nacionales de cada Estado miembro.

El ancla de deuda debe operacionalizarse a través de una variable observable, bajo el control de las autoridades fiscales y fuertemente ligada al instrumento fiscal por excelencia – el Presupuesto. En ese sentido, el gasto primario en niveles, neto de medidas adicionales de ingreso, se perfila como una variable operativa adecuada. Por otro lado, un marco fiscal más vinculado a la situación específica de cada Estado Miembro debe llevar aparejados cambios en el reparto institucional de las tareas de supervisión tanto en su dimensión ex ante como en la dimensión ex post. En concreto, se contempla una mayor contribución de las instituciones fiscales independientes como suministradoras de análisis y evaluaciones.

Son varias las cuestiones que quedan abiertas para posteriores análisis. Entre ellas cabe destacar la cobertura de la variable de gasto que operacionalice el ancla de deuda o como integrar las consecuencias macrofiscales de la transición hacia una economía climáticamente neutra»

👉 OBSERVATORIO DE DEUDA

Noviembre, 2022

Acceso al documento completo. Vínculo: [Observatorio de Deuda \(airef.es\)](https://www.airef.es)

SINTESIS

- La evolución de las economías avanzadas continúa condicionada a la baja por la persistencia de las tensiones inflacionistas, el endurecimiento de las condiciones financieras y la guerra de Ucrania. Los indicadores adelantados siguen reflejando la ralentización de la actividad económica global, lo que ha motivado la revisión a la baja de las perspectivas económicas para 2023 de los distintos organismos internacionales.
- El entorno de precios ha obligado a los bancos centrales (excepto Japón) a intensificar el tono restrictivo de su política monetaria con el objetivo de controlar la inflación, anclar las expectativas de los consumidores y del tejido empresarial y evitar los efectos de segunda ronda. En línea con lo esperado, el BCE subió los tipos de interés en 0,75 p. p. por segundo mes consecutivo, acumulando una subida de 2 p. p. desde julio.
- El endurecimiento de la política monetaria se está traduciendo en fuertes repuntes en las rentabilidades de la deuda soberana a nivel global, con una tendencia que se ha ido acelerando a lo largo del año en la medida que la inflación ha continuado sorprendiendo al alza. La inflación de la zona euro ha marcado un nuevo récord en el mes de octubre con una variación de dos dígitos (10,7%).
- El impulso de la actividad económica tras el parón de la pandemia con el significativo crecimiento nominal ha propiciado una estabilización y reducción de la ratio de deuda de las economías mundiales. Seis países de la zona euro continúan con ratios superiores al 100% (Grecia, Italia, Portugal, España, Francia y Bélgica), situándose la deuda pública del conjunto de la Eurozona próxima a ese nivel (94,2%).
- La adopción de nuevas medidas fiscales dirigidas a reducir el impacto de una inflación en máximos, junto a una perspectiva de crecimiento real debilitado en los próximos trimestres, puede poner en riesgo la reducción de las ratios de deuda que se encuentran cercanas a sus máximos históricos.

- Tras el fuerte incremento originado por la crisis de la COVID-19, la ratio de deuda española ha encadenado un periodo de cinco trimestres consecutivos de reducción, situándose en el primer semestre de 2022 en el 116,1% del PIB, lo que supone un incremento neto respecto a finales de 2019 de 17,9 puntos.
- En términos nominales la deuda pública ha continuado creciendo, sumando 64.210 millones de euros en los ocho primeros meses de 2022, hasta alcanzar un nuevo máximo histórico que la sitúa en 1,491 billones.
- Para el año 2023 la AIREF estima una reducción de la ratio de deuda de 6,9 puntos de PIB respecto al nivel de 2021. La reducción de la ratio vendrá sustentada principalmente por el crecimiento del PIB nominal (15,3 puntos), donde el deflactor tendrá una contribución muy notable (8,8).
- De acuerdo con las proyecciones estocásticas de la AIREF, se considera factible alcanzar una ratio de deuda sobre PIB igual o menor a la proyectada por el Gobierno en el Plan Presupuestario para el año 2023.

👉 NOTAS DE PRENSA

▪ 18.10.2022

«La AIREF detecta carencias notables en los presupuestos 2023 y alerta de su debilidad como instrumento clave de política económica»

Acceso al documento completo. Vínculo: [Microsoft Word - NDP COMPARECENCIA CRISTINA CONGRESO PRESUPUESTOS 2023.docx \(airef.es\)](#)

(Comparecencia de la presidenta, Cristina Herrero, en la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados:

«La presidenta de la AIREF afirmó que el proyecto de Presupuestos es el principal instrumento de política económica del Gobierno y, por lo tanto, un mecanismo fundamental de control en el ámbito nacional en cuanto a su diseño y ejecución. Sin embargo, presenta carencias notables que le restan calidad informativa y potencia como herramienta de planificación económica. Además, el Presupuesto, tal y como está diseñado, debilita su función de rendición de cuentas. Según la AIREF, la incertidumbre del momento no puede desvirtuar la finalidad del Presupuesto, que cuenta con elementos para gestionarla.

Entre las carencias, la presidenta de la AIREF destacó que los Presupuestos para el año 2023 infravaloran el punto de partida al partir de unas previsiones de cierre de ingresos que no incorporan la información más reciente de 2022. Además, no incorporan medidas por un importe potencialmente elevado que previsiblemente se adoptarán, puesto que el propio Gobierno proyecta para 2023 la persistencia de las circunstancias económicas que las motivaron en 2022. Además, no se incorporan las medidas anunciadas una semana después y el Plan Presupuestario enviado a Bruselas incorpora un segundo escenario con más ingresos y gastos que los Presupuestos.

Por otro lado, los Presupuestos siguen sin aportar información de contabilidad nacional del presupuesto inicial, ni de los ajustes de contabilidad nacional ni de ejecución del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR). Además, no resuelven las

deficiencias que se generan en el proceso de aval del cuadro macroeconómico por parte de la AIReF y no se enmarcan en una estrategia de medio plazo.

La AIReF ha alertado de estas debilidades en ocasiones anteriores a través de la inclusión de nuevas recomendaciones y la reiteración y ampliación de recomendaciones anteriores en el Informe sobre los Presupuestos de 2022 (octubre 2021) y en el aval de las previsiones macroeconómicas del proyecto de Presupuestos 2023 (octubre 2023). En este contexto, la AIReF considera que se trata de carencias reiteradas que están tendiendo a convertirse en práctica presupuestaria y a agravarse, tras la respuesta no satisfactoria a las recomendaciones de la institución.

El Informe presentado hoy por la presidenta en el Congreso completa el aval a las previsiones macroeconómicas realizado el pasado [4 de octubre](#). El Informe valora los Presupuestos de 2023 de la Administración Central y los Fondos de la Seguridad Social. El 27 de octubre, la AIReF completará el análisis al informar sobre el Plan Presupuestario enviado a Bruselas, las líneas fundamentales de los Presupuestos de CCAA y CCLL y los informes individuales de cada comunidad.

Escenario macroeconómico

Sobre el escenario macroeconómico, la AIReF reitera que el crecimiento nominal que acompaña a los Presupuestos no presenta diferencias sustantivas con la previsión actual de la AIReF. Sin embargo, sí hay diferencias respecto a las perspectivas de crecimiento real e inflación, la composición del crecimiento real y la percepción de riesgos. La AIReF ha revisado su estimación de crecimiento real al 1,5%, mientras que el Gobierno la ha rebajado al 2,1%. Aunque el Ejecutivo ha acercado sus previsiones a las de la AIReF, se siguen situando en la parte optimista del intervalo de confianza y por encima de la mayoría de los analistas e instituciones. En paralelo, se ha producido una revisión al alza generalizada de las previsiones de inflación, si bien menos intensa en el caso del Gobierno, que prevé una evolución del deflactor que se sitúa en el límite inferior del intervalo central de la AIReF.

La AIReF sigue detectando importantes riesgos que rodean el escenario central: el de seguridad de suministro del gas, el endurecimiento de la política monetaria, el comportamiento del consumo privado, los riesgos de desanclaje de expectativas de inflación y los riesgos de ejecución de las inversiones del PRTR, puesto que la AIReF estima un impacto más gradual y dilatado en el tiempo de lo que estimaba en mayo.

Con el fin de ayudar a la planificación económica de medio plazo que la AIReF considera esencial en este entorno de incertidumbre y que incluye de forma reiterada entre sus recomendaciones, la AIReF presenta un escenario macroeconómico completo hasta el año 2026. Según este escenario, la economía retomarí una senda de recuperación en la primavera de 2023 y recuperaría los niveles de actividad previos a la pandemia en el primer trimestre de 2024. En concreto, el PIB se moderará al 1,5% en 2023, tras haber crecido un 4,4% en 2022. En 2024 crecerá un 2,7%, en 2025 aumentará un 1,8% y en 2026, un 1,6%.)

Extracto:

- Cristina Herrero asegura que estas carencias, observadas en ejercicios anteriores, se están agravando y restan calidad informativa al Presupuesto, le quitan potencia como herramienta de planificación económica y debilitan su función de rendición de cuentas

- Entre las carencias destaca la infravaloración de los ingresos de 2022, la no incorporación de medidas, la falta de información sobre la ejecución del PRTR y la falta de integración en una estrategia fiscal a medio plazo
- La AIREF presenta un escenario macroeconómico completo hasta el año 2026, que implica que la economía recupera los niveles de actividad previos a la pandemia en el primer trimestre de 2024
- La AIREF estima un déficit para el total de las AAPP del 3,3% del PIB en 2023, sin incluir la prórroga del paquete de medidas energéticas, tras cerrar con un 4,4% del PIB en 2022
- A medio plazo, el déficit de las AAPP se estabiliza en torno al 3,2% del PIB, agotándose el margen de reducción sin adoptar medidas adicionales
- La AIREF avisa de que el incremento del gasto primario corriente sería de casi el 7% si se prorrogaran todas las medidas para el año 2023, claramente por encima de la recomendación que hizo Bruselas a España
- La deuda se reducirá en 2023 en 7,2 puntos respecto a 2021, aunque a medio plazo la AIREF proyecta una estabilización en torno al 108,5% del PIB
- La AIREF formula dos recomendaciones nuevas orientadas a articular adecuadamente el proceso presupuestario y solventar las carencias advertidas en los Presupuestos [...]

▪ 28.10.2022

«El déficit de las CCAA bajará al 0,1% del PIB en 2023 por el aumento de los recursos del sistema de financiación»

- Las comunidades cerrarán el año 2022 con un déficit público del 1% del PIB, cifra superior a la estimada el pasado mes de julio.
- La mejora del saldo en 2023 se explica por el fuerte incremento de las entregas a cuenta y la liquidación positiva del sistema de financiación tras un año de liquidación negativa que más que compensa la retirada de las transferencias extraordinarias del Estado y el incremento de los gastos.
- A nivel individual y bajo las nuevas previsiones, ocho CCAA cerrarán 2022 con un déficit superior a la referencia, mientras que en 2023 la mayoría cerrarán con superávit o equilibrio. La mayoría de las CCAA prevé alcanzar la referencia fijada en 2023
- A medio plazo, la AIREF estima una situación coyuntural de superávit para las CCAA en 2024 del 0,4% del PIB que se irá reduciendo hasta alcanzar el equilibrio en 2026
- Esta senda obedece a la evolución irregular de los recursos del sistema de financiación, que aportará recursos extraordinarios de carácter coyuntural en 2024 y 2025 por las liquidaciones relativas a 2022 y 2023

La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIREF) publicó hoy en su página web Informes individuales sobre los proyectos y líneas fundamentales de presupuestos de las Comunidades Autónomas para 2023 y el Informe con el análisis individualizado de



CCLL. El conjunto del subsector de CCAA mejorará sustancialmente en 2023 alcanzando un déficit del 0,1% del PIB tras cerrar 2022 en un -1% del PIB.

[...] Acceso documento completo. Vinculo: [Microsoft Word - 2022_10_27_NDP_PGE_CCAA_revisadaRC_IFHM.docx \(airef.es\)](#)

▪ 31.10.2022

«La AIREF publica la estimación del tercer trimestre de la composición por CCAA del PIB nacional»

«La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) publicó hoy la estimación del PIB de las Comunidades Autónomas (CCAA) para el tercer trimestre de 2022 mediante la metodología denominada METCAP (Metodología de Estimación Trimestral por Comunidades Autónomas del PIB), creada por la Institución. METCAP proporciona la primera estimación de acceso libre en España que ofrece estos datos y su actualización está disponible cada trimestre para todos los interesados en la página web de la AIReF.

Estas estimaciones se realizan una vez el Instituto Nacional de Estadística (INE) publica el dato de avance trimestral del PIB de España. Así, el pasado 28 de octubre de 2022 se publicó el dato correspondiente al tercer trimestre de 2022. El resumen de los datos de estimaciones del crecimiento del PIB por CCAA y su evolución tanto en tasas intertrimestrales como en tasas interanuales se puede observar en las siguientes tablas: [...]

Acceso documento completo. Vínculo [Microsoft Word - ndp-metcap-3T_Inp.docx \(airef.es\)](#)

▪ 3.11.2022

«LA AIREF proyecta que la reducción de la deuda propiciada por el crecimiento nominal se agote a partir de 2025 sin medidas adicionales»

- La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal constata que las ratios de deuda han iniciado sendas de reducción, aunque seis países de la zona euro siguen por encima del 100%
- En España, la AIReF estima una nueva reducción de la ratio en 2023 motivada por el crecimiento del PIB nominal
- A medio plazo, proyecta una ralentización en el ritmo de reducción de la ratio de deuda y una estabilización en el 108,8% del PIB
- A largo plazo, una vez que finalice el impulso del crecimiento por el rebote de la actividad tras el parón de la pandemia y los precios retornen a su media histórica, la ratio de deuda retomará una senda ascendente si no se toman nuevas medidas

La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) publicó hoy en su página web el nuevo Observatorio de Deuda en el que asegura que las sus proyecciones dibujan una dinámica desfavorable de la ratio de deuda a medio y largo plazo, bajo un escenario a políticas constantes. A medio plazo, la AIReF proyecta una ralentización en el ritmo de reducción de la ratio de deuda y una estabilización en el 108,8% del PIB. A largo plazo,

una vez que finalice el impulso del crecimiento por el rebote de la actividad tras el parón de la pandemia y los precios retornen a su media histórica, la ratio de deuda retomará una senda ascendente si no se toman nuevas medidas.

[...] Acceso documento completo. Vínculo: [Nota de Prensa Observatorio de Deuda Noviembre 2022 \(airef.es\)](#)

FUNCAS

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA 2022-2023

(18 de octubre de 2022)

Acceso documento completo. Vínculo: [FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS \(FUNCAS\)](#)

- Evolución reciente de la economía española [...]
- Previsiones para 2022-2023:

«Todo apunta a una agudización del debilitamiento que, como antes comentado, viene observándose en los últimos meses. El principal factor es la pérdida de poder adquisitivo de los hogares como consecuencia de la inflación, y su mayor incidencia en el consumo privado en relación a la primera parte del presente ejercicio: la tasa de ahorro de los hogares se ha reducido ya hasta niveles próximos a la media de los últimos años, lo que significa que muchas familias ya no disponen de un colchón de liquidez para compensar la pérdida de capacidad de compra de sus ingresos.

Además, la crisis energética provocada por la invasión de Ucrania se percibirá con más intensidad durante el próximo periodo invernal y podría provocar un parón en sectores como en la metalurgia o la producción de fertilizantes que no pueden trasladar el alza de los precios a sus clientes. La industria de los países más dependientes del gas ruso, como Alemania e Italia, se enfrenta a un corte del suministro que casi con total seguridad originará una recesión, con efectos negativos para las exportaciones españolas. Estas previsiones parten de la hipótesis de una caída del PIB de la eurozona en un 0,2% en 2023, y de precios energéticos orientados al alza hasta la primavera, para posteriormente mantenerse en un nivel elevado, en línea con lo que marcan los mercados de futuros

Finalmente, ante la persistencia de la inflación, los principales bancos centrales han emprendido una senda de subidas de tipos de interés con el objetivo de enfriar la demanda y así moderar los efectos de segunda ronda. Las previsiones incorporan incrementos adicionales de la facilidad de depósitos del BCE hasta alcanzar el 2,5% en el segundo trimestre del 2023, momento a partir del cual se mantendría sin grandes cambios. El rendimiento del bono a 10 años, por su parte, se elevaría hasta el entorno del 3,5% durante el mismo periodo.

En este escenario, tras un ligero crecimiento en el tercer trimestre fruto del buen comportamiento del turismo y de las exportaciones, el PIB podría retroceder en el cierre del año y el inicio del próximo ejercicio, algo que conformaría una corta recesión. A



partir del segundo trimestre podría producirse una ligera recuperación, en consonancia con la menor presión de los precios energéticos y, posteriormente, de la pausa en el proceso de ajuste de tipos de interés. El crecimiento alcanzará todavía un sólido 4,5% para el conjunto del presente año, tres décimas más que en la anterior previsión.

Sin embargo, este resultado presenta importantes contrastes tanto en su perfil temporal (tras el impulso del primer semestre, el PIB crecería un escaso 0,2% en el tercer trimestre antes de descender un 0,4% en el cuarto), como en su composición; esta refleja sobre todo el auge del sector exterior, con una aportación de 3,5 puntos de crecimiento del PIB (1,4 puntos más que en la previsión de julio). La demanda interna, por su parte, apenas aportará un punto de crecimiento del PIB (1,1 puntos menos que lo anticipado), por el impacto de la inflación en el consumo, tanto privado como público. La inversión es el único factor de pujanza de la demanda interna, gracias al tirón de las exportaciones, al incremento de los excedentes y al estímulo de los fondos europeos.

El debilitamiento se percibirá con más contundencia en 2023, con un crecimiento previsto del 0,7%, frente al 2% de la anterior previsión. Todos los componentes de la demanda se han revisado a la baja. Destaca el estancamiento del consumo privado, en un contexto de crisis energética y de inflación que lastran la confianza del consumidor pese a la leve recuperación salarial que se vaticina. Las incertidumbres globales y el deterioro de la economía europea también generarán una fuerte desaceleración de la inversión, de modo que la aportación de la demanda interna al PIB sería tan solo de medio punto (1,5 puntos menos que en la anterior previsión). De manera similar el motor externo perderá fuerza por el enfriamiento internacional. Sin embargo, como las importaciones se frenan al compás de la demanda interna, la aportación del exterior al crecimiento será todavía ligeramente positiva, llegando a las dos décimas (frente a una aportación nula en la anterior previsión).

La inflación podría registrar una ligera desescalada en los próximos meses, aunque todavía se situará en niveles elevados. Partiendo de la hipótesis de unos precios energéticos al alza hasta la próxima primavera, antes de estabilizarse en línea con los mercados de futuros, el deflactor del consumo crecerá este año un 8,2% y un 5,2% el que viene (gráfico 4), sin cambios importantes en relación a lo anticipado en julio. Por su parte el deflactor del PIB, la variable que mejor refleja la dinámica de los precios internos, se incrementará a una tasa significativamente menor, del 3,8% este año y 4,4% el año próximo. La aceleración de deflactor del PIB obedece al ligero repunte de los salarios vaticinado para el próximo ejercicio (la remuneración por asalariado subirá un 3,5%, un punto más de lo estimado para 2022).

El encarecimiento de la factura energética hará mella en las cuentas externas, provocando un deterioro de la balanza por cuenta corriente. Sin embargo, el saldo se mantendrá todavía en terreno positivo gracias a la favorable posición competitiva de las exportaciones. Fruto de ello, y de las transferencias europeas en el marco del Next Generation (que no computan en la balanza por cuenta corriente), la balanza externa total seguirá arrojando un sólido superávit durante todo el periodo de previsión: la capacidad de financiación alcanzará el 1,3% del PIB en 2023.

El mercado laboral también notará la desaceleración, pero sin revertir la recuperación registrada en los últimos meses. Se prevé la creación de 220.000 empleos netos entre julio de este año y diciembre del que viene, 60.000 menos que durante el primer semestre (en términos desestacionalizados y de equivalente a tiempo completo). Sin

embargo, este leve crecimiento será suficiente para evitar un fuerte repunte del desempleo similar a lo que ocurrió en recesiones anteriores. La tasa de paro oscilará en torno al 12% hasta finales de 2023.

El déficit público descenderá este año por el juego de los estabilizadores automáticos y de la inflación. Sin embargo, en 2023 apenas se avanzará en la contención de los desequilibrios por el enfriamiento de la economía y la indiciación de las pensiones. El agujero rondará el 4,4% del PIB en 2023, un valor cercano a su nivel estructural, y la deuda pública se situará en el 112%. En suma, la política fiscal se enfrenta al desafío de afrontar los costes de la inflación y, a la vez corregir los desequilibrios presupuestarios. Los fondos europeos pueden ser de gran ayuda a este respecto, pero de momento su ejecución es desigual»

■ Principales riesgos

«Las tensiones geopolíticas, y en particular los diferentes escenarios de evolución de la contienda en Ucrania, hacen que estas previsiones estén sujetas a un elevado grado de incertidumbre. Sin embargo, con toda la cautela que requiere el análisis, los riesgos se orientan claramente a la baja.

En primer lugar, la crisis energética podría ser más intensa de lo previsto, complicando la desescalada de la **inflación** y agravando el riesgo de recesión en la eurozona. Preocupa especialmente el mercado del gas, el más sensible a las tensiones geopolíticas, y de sus derivadas en la electricidad. Un agravamiento o desbordamiento del conflicto de Ucrania tendría una repercusión inmediata en la cotización de los hidrocarburos, provocando una honda recesión en Europa.

Otro importante riesgo atañe a la capacidad de resistencia de la economía ante la **subida de tipos de interés**. A diferencia de la anterior crisis, los riesgos financieros parecen hoy moderados, pero esto depende del ritmo de normalización de la política monetaria. Además, la experiencia pasada muestra que las subidas de tipos de interés inciden en la economía y en el sistema financiero de manera no lineal. Los riesgos pueden ser leves en la fase inicial del proceso de ajuste de tipos. Por ejemplo, en España, el crecimiento se fue moderando levemente entre 2005 y mediados de 2007 en un contexto de fuerte ajuste de tipos de interés. A partir de ese momento, solo se produjeron incrementos marginales de tipos de interés, pero estos fueron suficientes para precipitar la recesión. La situación hoy no es comparable, por el menor nivel de endeudamiento del sector privado español y por el buen comportamiento del mercado laboral (algo clave para que el escenario "manejable" que se dibuja en estas previsiones se materialice). Pero sigue siendo cierto que un ajuste excesivamente agresivo de los tipos de interés podría llevar a una recesión prolongada.


Finalmente, la persistencia de un importante déficit público estructural es una amenaza, en un contexto de retirada del apoyo del BCE. Ahora más que en la era de los tipos de interés negativos, la sostenibilidad fiscal depende de la credibilidad de la senda de corrección de los desequilibrios, y del impacto transformador de los presupuestos públicos, en especial en lo que atañe a las inversiones financiadas con fondos europeos»

«La vivienda: moderación en una nueva fase del ciclo»

→ Acceso al documento Completo. Vínculo: [CIE-290_Digital.pdf \(funcas.es\)](https://funcas.es/CIE-290_Digital.pdf)

▪ INDICE

- **El mercado de la vivienda y el cambio de ciclo económico**

 Raymond Torres


- **Los bancos españoles ante la vuelta de los tipos de interés**

 Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández


- **Del euríbor al margen de intermediación en dos etapas: diferente repreciaación de activos y pasivos**

 Marta Alberni, Ángel Berges y María Rodríguez

- **Política monetaria y crédito a empresas: impacto en el pricing**

 Antonio Mota, Diego Aires, Fernando Rojas y Francisco del Olmo


- **Una coyuntura fiscal al albur de la incertidumbre**

 Santiago Lago Peñas

- **España es menos vulnerable a un racionamiento de gas que otros países europeos**

 María Romero y Juan Sosa

- **Riesgo climático en mercados inmobiliarios. Evidencia desde La Manga**

 Rajdeep Chakraborti y Pedro Gete

En el texto que sigue (Carta de la redacción) se describe el contenido de los artículos más arriba relacionados

▪ CARTA DE LA REDACCIÓN

«El deterioro de las expectativas económicas provocado por la crisis energética y la inflación, el giro de la política monetaria y las tensiones geopolíticas dibujan un panorama cada vez más incierto que tiene su reflejo en un conjunto de previsiones que nos aproximan al riesgo de recesión. El panel de Funcas apunta a un crecimiento muy débil del 0,1 % en el tercer trimestre de 2022 seguido de una caída de dos décimas en el cuarto trimestre. Esta fuerte desaceleración se trasladaría a 2023, año en el que la previsión de consenso se sitúa en una media anual del 1,9 %. En este contexto resulta pertinente preguntarse por el comportamiento presente y futuro del mercado de la vivienda, cuyos delicados antecedentes son siempre motivo de referencia comparativa con la situación de cada momento. Los últimos datos disponibles muestran que, pese al frenazo de la actividad económica, el mercado sigue expandiéndose tanto en lo que se refiere al número de transacciones como a los precios, aunque también se advierten síntomas de moderación.

Como señala Raymond Torres en su artículo, a pesar de la pérdida de capacidad de compra generada por la inflación, los excedentes de ahorro acumulados durante la pandemia y la evolución relativamente favorable del empleo siguen impulsando la

demanda, y el incremento de precios durante 2022 podría situarse en el entorno del 6 % en media anual. Este ciclo alcista, sin embargo, se sitúa aún a bastante distancia del cénit de la burbuja inmobiliaria de hace quince años y podría estar alcanzando un punto de inflexión debido principalmente a la subida del euríbor, que actúa como referencia principal del mercado hipotecario. El esfuerzo financiero de los hogares supera ya ligeramente la media histórica y solo cabe esperar una moderación de la demanda a medida que aquel se incrementa. Cabe concluir, por tanto, que ante el encarecimiento de las condiciones de financiación el mercado de la vivienda en España no tardará en debilitarse, sobre todo a partir de 2023. Sin embargo, no nos asomamos a un fuerte repunte de la morosidad ni a un parón del mercado y la evolución de los precios estará muy en línea con la renta disponible de los hogares, compatible además con ratios prudenciales en concepto de cargas financieras con relación a sus ingresos.

¿Cómo puede afectar la subida del euríbor al margen de intermediación bancario? A lo largo de más de cinco años el euríbor a doce meses ha permanecido en terreno negativo, comprimiendo a la baja los márgenes de intereses de la banca ante unos activos cuya rentabilidad no cesaba de bajar y unos depósitos a los que era prácticamente imposible aplicar tipos negativos. El cambio radical en la política monetaria de los principales bancos centrales se ha dejado sentir, incluso con mayor celeridad de la prevista, en los tipos de interés del mercado interbancario. La expectativa de crecimiento de los márgenes bancarios ante la subida progresiva de los tipos de interés es muy posible que no se materialice de forma inmediata, ni tampoco en la misma proporción que el precio del dinero. Es de esperar que una subida de los tipos de referencia en el mercado interbancario se traslade, con mayor o menor velocidad e intensidad, al margen de intermediación. El propio Banco Central Europeo se refería en su último Informe de Estabilidad Financiera al impacto esperado de un desplazamiento hacia arriba de la curva de tipos sobre la rentabilidad del capital de las entidades europeas. Pero dicha traslación se encuentra con dos tipos de frenos.

En primer lugar, porque los cambios en las condiciones macroeconómicas y financieras que acompañan a la normalización de los tipos de interés nos remiten a un entorno repleto de incertidumbres, entre las que cabe destacar un proceso inflacionista grave, una amenaza de recesión económica y la debilidad financiera de gran parte del tejido empresarial de numerosos países. Y en segundo lugar, porque el ritmo de repreciación es más lento para los activos bancarios, principalmente los préstamos hipotecarios, que para los pasivos, lo que daría lugar a un efecto inicial de caída en el margen, previo a su posterior recuperación.

El artículo de Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández analiza la evolución que puede seguir la actividad bancaria en España tras la subida de los tipos de interés. Si bien pueden existir oportunidades de aumento de los resultados bajo una mejor evaluación del binomio rentabilidad-riesgo, el contexto en el que se produce este cambio de ambiente monetario es ciertamente complicado. Y no solo por efecto de las variables macroeconómicas o las presiones competitivas de otros competidores del mundo tecnológico, sino también, en el interior mismo del negocio bancario, porque habrá que prestar atención a la viabilidad de muchas empresas ante el aumento del coste de financiación, así como a la evolución de la morosidad de los préstamos con avales públicos y a la finalización de las moratorias de crédito. Se trata de riesgos

arrastrados desde la crisis financiera internacional en gran parte y provenientes en otro caso de las políticas de apoyo a la liquidez implementadas durante la crisis pandémica.

La relación directa entre el nivel de tipos y el margen se ve corroborada por la evidencia histórica, como indican en su artículo Marta Alberni, Ángel Berges y María Rodríguez, de modo que a partir de esa relación estructural cabría anticipar un incremento del margen de intermediación de la banca española conforme el euríbor consolide su actual tendencia al alza. Ahora bien, ese efecto positivo sobre el margen no será inmediato, por la distinta sensibilidad que presentan los activos y pasivos del sistema bancario ante una subida de tipos, más lenta en la rentabilidad del crédito (lo que tiene que ver con la existencia de hipotecas a tipo fijo y con el esquema de depreciación vigente en las de tipo variable) que en el coste de los depósitos. El resultado sería un efecto en forma de "J" en el margen, con una ligera caída en los primeros meses, como ponen de relieve los últimos datos publicados por las entidades más representativas, a la que seguiría una tendencia creciente a partir sobre todo de 2023.

En el escenario actual de cambio de la política monetaria, cuando se atisban los efectos que el encarecimiento del crédito puede tener para la economía real, resulta de utilidad echar la vista atrás y analizar el impacto que ha tenido la política monetaria no convencional de los últimos diez años sobre la financiación del tejido empresarial en los principales países de la eurozona. El artículo de Antonio Mota, Diego Aires, Fernando Rojas y Francisco del Olmo estima, en primer lugar, el tipo medio de concesión teórico (pricing) y las variables fundamentales que lo componen, y en segundo lugar, la relación de causalidad existente entre la política monetaria y dicho pricing mediante la aplicación de funciones impulso-respuesta. En lo que se refiere a la determinación del tipo medio de concesión teórico se toman en consideración la estructura de financiación de las entidades, los gastos operativos, el coste del riesgo asociado y la remuneración al accionista para los sistemas bancarios de Alemania, España, Francia e Italia. A su vez, en el estudio del impacto de las políticas monetarias expansivas sobre el pricing, se ofrece una segregación entre grandes empresas y pymes. Los resultados muestran que los programas de compra de bonos corporativos y los programas de liquidez al sector bancario tuvieron predominancia en el abaratamiento de los tipos de concesión a empresas, especialmente a las pymes, desde 2014. La reversión de las políticas monetarias no convencionales en el marco de la lucha contra la inflación derivará en subidas de los tipos de interés, como ya está sucediendo, lo que podría provocar un aumento de las insolvencias empresariales y, como consecuencia, un incremento adicional del tipo de concesión de crédito a empresas.

La ejecución presupuestaria de las cuentas públicas en España en los dos últimos años tiene su principal referencia en el positivo e inesperado comportamiento de la recaudación tributaria, que ha hecho posible una reducción del déficit público a lo largo de 2022 mayor que la que se venía contemplando en las previsiones. Como señala Santiago Iago Peñas en su artículo, factores como los programas públicos de mantenimiento de rentas durante la pandemia, las buenas cifras de empleo y, probablemente, la reducción de la economía sumergida por el impulso de la digitalización, pueden estar detrás de estos resultados en la trayectoria de los ingresos públicos.

Sin embargo, las elevadas elasticidades recaudatorias que implica este comportamiento de los ingresos no tienen por qué mantenerse en el futuro, especialmente en un entorno

macroeconómico caracterizado por un aumento de la inflación y una fuerte desaceleración de las tasas de crecimiento. El componente estructural del déficit público continuará todavía entre el 3 % y el 4 % del PIB en los dos próximos años, y de no introducirse cambios sustanciales en ingresos y gastos, el déficit total se mantendrá por encima del 4,5 % en 2023 y 2024. El aplazamiento de la vuelta a las reglas fiscales europeas permite un ligero respiro en la aplicación de planes de consolidación fiscal, pero ello debería ser compatible con definir actuaciones que generen confianza y credibilidad en el compromiso de reducción del déficit y la deuda pública.

La guerra en Ucrania ha afectado de modo singular al suministro de gas ruso a los países de la Unión Europea, hasta el punto de plantear escenarios de racionamiento para los próximos meses. La escalada de precios responde precisamente al riesgo de un corte duradero de suministro que afectaría especialmente a algunos sectores económicos. El plan "Ahorrar gas para un invierno seguro", diseñado por la Comisión Europea, pretende reducir el uso del gas en Europa en un 15 % entre el 1 de agosto de 2022 y el 31 de marzo de 2023, aunque dicho porcentaje solo sería del 7 % en el caso de España. María Romero y Juan Sosa identifican en su artículo los sectores productivos más intensivos en consumo de energía y los que son más dependientes del gas procedente de Rusia. La industria metalúrgica, la extracción de productos no energéticos, la industria química y farmacéutica, y otros productos minerales no metálicos son los sectores con mayor dependencia energética en relación con su valor añadido bruto. A su vez, las actividades más dependientes del gas ruso son la industria extractiva, la química y farmacéutica y el sector del transporte y almacenamiento, pero su dependencia es mucho menor que la de esas mismas actividades en el conjunto de la eurozona. De hecho, España será uno de los países europeos menos castigados por esta situación, aunque no será ajena a la adopción de medidas de reducción del consumo que afectarán al tejido productivo.

Entre las consecuencias derivadas del cambio climático, la subida del nivel del mar es una de las que podrían afectar de forma directa a las propiedades inmobiliarias situadas en las zonas costeras. Aunque las consecuencias distan todavía de haberse materializado, cabe plantearse hasta qué punto las expectativas de los agentes económicos pueden verse afectadas por este tipo de noticias, dando lugar a una reacción de los mercados inmobiliarios sobre los precios de venta de las viviendas y sobre los alquileres. A partir de un experimento natural basado en un informe que alertaba sobre las severas consecuencias del cambio climático en La Manga, Rajdeep Chakraborti Y Pedro Gete presentan un análisis econométrico que cuantifica los efectos de dicho informe sobre precios inmobiliarios. Su trabajo concluye que los precios de las viviendas cayeron en La Manga entre un 5 % y un 10 % en los meses posteriores al informe, generando además efectos indirectos positivos en ubicaciones vecinas no sometidas al riesgo de subida del nivel del mar. En cambio, los precios de los alquileres no se vieron alterados por el informe»

👉 PAPELES DE ENERGIA

(Nº 18 Septiembre, 2022)

ÍNDICE

- Introducción: Diálogos de Energía y Sostenibilidad 2021/2022



- Valoración de las medidas aprobadas por el Gobierno español en septiembre de 2021 para hacer frente al incremento de los precios de la energía
- Propuesta de creación de un sistema de comercio de derechos de emisión para el transporte y los edificios en la UE-27
- La taxonomía sostenible de la Unión Europea
- Libro Blanco sobre la Reforma Tributaria
- Medidas de emergencia adoptadas en España para abordar la crisis energética

Destacaremos del expuesto índice, los dos puntos siguientes.

1º. INTRODUCCIÓN «**Diálogos de Energía y Sostenibilidad 2021-2022**»

«Un año más, recogemos en este número los resúmenes de los *Diálogos de Energía y Sostenibilidad*, conversaciones entre expertos en este ámbito coordinadas por Pedro Linares y Gonzalo Sáenz de Miera desde hace más de diez años, y albergadas por la Cátedra BP de Energía y Sostenibilidad y el Aula de Solidaridad. El objetivo de estas conversaciones es profundizar y contribuir a la formulación de las políticas necesarias para alcanzar un modelo energético sostenible para España.

El grupo está formado por un número fijo de unas 30 personas provenientes de las empresas, del tercer sector, de la administración y de la academia, que cubren, con la mayor diversidad posible, los distintos aspectos, conocimientos y sensibilidades dentro del sector energético y medioambiental español. Las discusiones se rigen por la "Chatham House" rule, es decir, que se puede citar lo que se dice, pero no quien lo ha dicho. Esto aporta un elevado grado de libertad de expresión a los participantes, y permite debatir acerca de temas de actualidad relacionados con la energía y el desarrollo sostenible en un ambiente de confianza, rigor y transparencia.

En cada curso académico se celebran cuatro o cinco reuniones, para las que se seleccionan temas de actualidad y relevancia. Cada tema es introducido por uno o dos ponentes, expertos en la materia, y posteriormente se abre el diálogo a todos los presentes en la reunión. Después del debate, un relator (Miguel Ángel Muñoz, al que desde aquí agradezco su difícil labor) elabora el resumen de lo presentado y debatido. Son estos resúmenes los que difundimos desde *Papeles de Energía*.

Este tercer número cubre las cinco reuniones, las primeras virtuales y las últimas presenciales, celebradas durante el curso 2021-2022. Todas ellas tratan temas de gran interés y actualidad: la valoración de las medidas aprobadas por el Gobierno en septiembre de 2021 para hacer frente al incremento de los precios de la energía; la propuesta europea de crear un sistema de comercio de derechos de emisión para el transporte y los edificios; la taxonomía europea sostenible; el Libro Blanco sobre la reforma tributaria; y las medidas de emergencia adoptadas en España para hacer frente a la crisis energética.

Confío en que encuentren de interés la visión plural y diversa que aportan estos resúmenes acerca de temas de gran importancia para la política energética en nuestro país»

2º Valoración de las medidas aprobadas por el gobierno español en septiembre de 2021 para hacer frente al incremento de los precios de la energía (15 de octubre de 2021)

■ VALORACIÓN GENERAL

«En esta ocasión, el grupo se ha reunido para valorar el Real Decreto presentado por el Gobierno español en septiembre de 2021 para mitigar el impacto de la escalada de precios del gas natural en los mercados minoristas de gas y electricidad, y que básicamente consideraba la minoración de los ingresos extraordinarios de las empresas de generación eléctrica.

En términos generales se considera que las medidas se han aprobado de manera precipitada y habría sido necesario una mayor reflexión y participación pública. Se destaca el potencial impacto en términos de incertidumbre regulatoria. Entorno a estas ideas, se producen las siguientes intervenciones individuales:

- ✓ Los precios deberían regirse por la interacción de oferta y demanda. Estas medidas lastran las señales del mercado y las señales a la inversión y suponen un mero reparto de rentas entre agentes. Habrá efectos secundarios en temas importantes.
- ✓ En cuanto ha habido una contradicción entre el triángulo acceso a la energía, descarbonización y seguridad, el acceso y la seguridad han tenido más peso que la descarbonización. No sabemos si el precio de la energía va a ser más alto bajo que ahora a medida que se avance en la transición energética. Pero si sabemos que a medida que las energías renovables supongan un porcentaje más elevado del mix eléctrico, la flexibilidad del sistema será menor.
- ✓ La medida ha sido intervencionista y la técnica regulatoria no ha sido adecuada. Existen serias dudas sobre los impactos que habrá en las distintas instalaciones.
- ✓ Seguimos sin tratar al consumidor como un adulto. Seguimos comportándonos como si estuviéramos en el marco legal estable. Si cada vez que el precio sube, se interviene, habrá pocos incentivos para que el consumidor se cubra de riesgos con contratos a plazo.
- ✓ La ausencia de tarifas es buena para poner al consumidor en el centro. Si se hubieran liberalizado totalmente los precios, los agentes habrían dinamizado sus estrategias de cobertura de riesgo y sus transacciones bilaterales. Los industriales no estarían comprando directamente al pool eléctrico, habría más acuerdos de compraventa de energía (PPAs, por sus siglas en inglés).
- ✓ Preocupa el impacto negativo en las inversiones en tecnologías no emisoras. Las señales europeas estaban pensadas para promover inversiones limpias y este tipo de medidas perjudican este proceso
- ✓ Las medidas se han adoptado para minimizar el impacto económico sobre el conjunto de la economía de los elevados precios de la electricidad. El precio actual tiene un efecto especialmente demoledor sobre la industria.
- ✓ Es muy negativa la improvisación con la que se han implantado las medidas, especialmente teniendo en cuenta el producto al que afecta. Existe un riesgo elevado de desafección de la ciudadanía frente a la transición energética por culpa de los altos precios.

- ✓ España tiene unos costes del gas natural más elevados que Europa, más aún con el cierre del gasoducto del Magreb. Efectivamente una posible respuesta es dejar el gas cuanto antes: pero si estamos quitando el carbón y la nuclear, vamos a seguir necesitando gas por lo menos veinte años más.
- ✓ El Real Decreto es un ejemplo de regulación defectuosa y apresurada en un tema que había que evaluar muy bien. Estamos hablando de política: hay un problema de aceptabilidad social de alguna de las prescripciones del mercado, que hay que tener en cuenta. Hay un problema muy relevante de explicación a la sociedad de por qué hay que usar un mercado marginalista, o por qué sube el precio del CO2. Y esto es muy difícil de explicar. Y esto puede poner en cuestión consensos que afectan a la transición energética. Esto va más allá de los impactos sobre los consumidores vulnerables.
- ✓ Políticamente es difícil explicar a la ciudadanía que en el proceso de transición hacia una economía descarbonizada podría haber episodios con incrementos de tarifas. Hay un problema de comunicación. También es complicado explicar que, como no somos productores, cuando suben los precios de las energías fósiles, somos más pobres. Y la cuestión es cómo repartir esta pobreza.
- ✓ Las medidas están teniendo un impacto negativo sobre las pequeñas comercializadoras. Se lleva años intentando crear un mercado libre y poco a poco se verá como las compañías independientes no pueden soportar la presión financiera. Por otro lado, sería importante agilizar todos los trámites ligados a la generación distribuida, no es la solución a los altos precios, pero ayudaría. Los temas por abordar en este sentido serían: simplificación de licencias, capacidad de acceso, plazos de conexión, etcétera»

👉 NOTAS TÉCNICAS

15 de octubre 2022 «Día internacional de las mujeres rurales»

«El campo también es de las mujeres»

Acceso documento completo. Vinculo: [221013_DIMR-1.pdf \(funcas.es\)](https://funcas.es/221013_DIMR-1.pdf)

[...]

«Son, en muchos casos, mujeres que contribuyen informalmente a la explotación agraria familiar, bien de manera habitual, dedicando unas horas cada día, bien contingentemente, según lo requieran las muchas vicisitudes a las que está sometida la actividad en el campo. Intercalan esas actividades laborales bajo sol y lluvia, que escapan a la contabilidad nacional y las estadísticas del empleo, con su trabajo principal: el cuidado de la casa y de las personas dependientes en el hogar (niños y/o personas mayores). En el recientemente publicado "[Diagnóstico de la Igualdad de Género en el Medio Rural 2021](#)" se puede leer que las mujeres rurales dedican al trabajo doméstico cinco veces más tiempo al día que los hombres (ellas, casi 10 horas; ellos, menos de dos horas). Los hombres se vuelcan en el trabajo en el campo, muy exigente por las condiciones en las que se lleva a cabo; las mujeres se consagran al cuidado del hogar, pero el medio de vida de la familia (el negocio familiar) también forma parte de su día a día.

¿Cabe esperar que las niñas y jóvenes que crecen en esos contextos cojan el testigo asumiendo este modelo de producción económica y familiar?

En un entorno estructuralmente tan desigual como el que reflejan los datos hasta aquí expuestos, conseguir “la igualdad real entre mujeres y hombres en el medio rural” es uno de esos objetivos normativos inespecíficos que, como tales, suelen ser inalcanzables. Más eficaz parece reivindicar la capacidad demostrada de las mujeres para desempeñar trabajos tradicionalmente considerados masculinos con tanta productividad y tanto valor añadido como los hombres. La mejor manera de reconocer y alentar el trabajo de estas mujeres es seguramente procurándoles condiciones laborales equiparables a las de quienes, con cualificaciones y jornadas semejantes, trabajan en las ciudades, y poniendo a su alcance servicios que les permitan descargarse de tareas que comprometen su tiempo de ocio y su bienestar personal»

👉 OBSERVATORIO DE LA DIGITALIZACIÓN FINANCIERA (NOTAS-ODF)

■ 1ª ODF [66] 04.10.2022. «**Paradojas recientes del bitcoin**»

«Las criptomonedas, y en especial bitcoin, han registrado importantes pérdidas de valor desde el comienzo de 2022. Su valor lleva estancado varios meses en torno a los 20.000 dólares y sin perspectivas de que pueda ni acercarse a los 60.000 dólares que tenía hace un año. Sin embargo, sigue atrayendo la atención de los inversores.

Paradójicamente, algunos datos recientes sugieren que la adopción sigue creciendo a pesar de la baja valoración que tiene actualmente la moneda¹. Según algunas plataformas de negociación, el ecosistema de pagos con bitcoin sigue aumentando en casi 1.000 millones de euros al mes. Además, en el primer semestre de 2022 se procesaron más transacciones que en el mismo periodo del año anterior. Estas ganancias de volumen, sin embargo, no se ven» [...]

Acceso a documento completo. Vinculo: [NL ODF 66 2022.pdf \(funcas.es\)](#)

■ 2ª ODF [68] 11.10.2022. «**La agenda del euro digital**»

«El proyecto del euro digital sigue avanzando, si bien el lanzamiento de una CBDC europea todavía parece lejano. A juicio del BCE, todavía hay muchas cuestiones que definir acerca de su diseño antes de hablar de la puesta en marcha de una moneda digital pública. Los estudios previos mantienen su ritmo, pero no se espera la toma de una decisión final de manera inmediata.

En reciente informe del BCE ha desgranado el estado actual del proyecto del euro digital¹. En la actualidad, el proyecto se encuentra en la mitad de la fase de investigación, que debe finalizar en octubre de 2023. Según este informe del BCE, antes del potencial lanzamiento de la moneda, es necesario que se investiguen en más detalle diversas cuestiones relativas a su diseño. En especial, el BCE considera que es necesario idear» [...]

Acceso a documento completo. Vinculo: [NL ODF 68 2022.pdf \(funcas.es\)](#)

■ 3ª ODF [70] 18.10.2022 «¿Hay muchas criptomonedas?»



«En los últimos años, el número de criptomonedas existentes no ha dejado de crecer. Esta expansión ha sido intensa durante los ciclos alcistas de los criptomercados. En muchos casos, sin embargo, la relevancia de las monedas emitidas es escasa o nula, lo que hace que empiece a cuestionarse si el número de criptomonedas es excesivo.

Actualmente se estima que existen casi 21.000 monedas digitales. Entre 2021 y 2022 el número de criptomonedas se ha duplicado. De hecho, en este periodo de tiempo se calcula que han surgido de media casi 1.000 al mes.¹ Estas cifras ponen de manifiesto que a pesar de los vaivenes en las valoraciones de estos activos, su proliferación ha sido considerable en los últimos años. Una parte muy significativa [...]

Acceso a documento completo. Vinculo: [NL ODF 70 2022.pdf \(funcas.es\)](#)

- 4ª ODF [71] 20.10.2022 «Planes para afrontar un apagón tecnológico en los mercados financieros»

«La digitalización de los mercados financieros, donde las órdenes de compra y de venta se ejecutan a través de sistemas de interconexión informáticos, está haciendo que los reguladores se preocupen por un eventual apagón tecnológico. Sobre todo, si durante el invierno se producen interrupciones de suministro energético o un ciberataque masivo.

Un eventual apagón tecnológico, explicado por los problemas energéticos derivados de la guerra entre Rusia y Ucrania, unido a los cada vez más frecuentes intentos de ciberataque que sufren las principales bolsas, ha encendido las alarmas de la principal agencia regulatoria de los mercados europeos. La Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, por sus siglas en inglés), ha abierto una consulta pública a los reguladores nacionales de los mercados de valores [...]

Acceso a documento completo. Vinculo: [NL ODF 71 2022.pdf \(funcas.es\)](#)

- 5ª ODF [72] 25.10.2022 «La aceptación y el uso del efectivo de las empresas europeas»

«La digitalización de los pagos hace que se cuestione el papel y perspectivas del uso del efectivo. Para conocer la relevancia de éste para el tejido empresarial, el BCE ha elaborado un reciente estudio que pretende arrojar luz acerca de la visión estratégica de las empresas sobre el uso y la aceptación actual y futura de los billetes y monedas.

El estudio, basado en una encuesta realizada a 10.141 empresas de la eurozona entre octubre y diciembre de 2021, aporta resultados interesantes sobre las preferencias respecto a los medios de pago de las empresas. En general, se observa que el efectivo es ampliamente aceptado en toda la zona del euro. Además, es probable que siga siendo relevante como método de pago, ya que más del 90% de las compañías que actualmente aceptan efectivo tienen la intención de seguir haciéndolo en el futuro. Estos resultados respaldan la estrategia del Eurosistema, que pretende [...]

Acceso a documento completo. Vinculo: [NL ODF 72 2022.pdf \(funcas.es\)](#)

- 6ª ODF [73] 27.10.2022 «Regular la actividad de las criptoplataformas»

«El crecimiento de algunas plataformas de criptoactivos está propiciando que los reguladores tomen medidas para garantizar que la compra y venta de estos activos digitales se produzca con mayor seguridad jurídica. Se pretende evitar que las llamadas criptoplataformas pue-dan desarrollar actividades que terminen afectando a la estabilidad financiera.

El auge de los criptoactivos de los últimos años ha llevado a algunas criptoplataformas, como Binance o Coinbase, a alcanzar un tamaño considerable. Binance generó 20.000 millones de dólares de ingresos en 2021 gracias a sus más de 28 millones de clientes. Por su parte, Coinbase llegó a 7.800 millones en el mismo período. Estas plataformas se caracterizan por ofrecer un conjunto de servicios integrados verticalmente, como el comercio de criptomonedas, liquidación y compensación de las cripto-transacciones, préstamos DeFi, [...]

Acceso a documento completo. Vinculo: [NL_ODF_73_2022.pdf \(funcas.es\)](#)

👉 NOTAS DE PRENSA

1ª - 03.10.2022 «**Los jóvenes españoles se consideran ahorradores**»

- Según el 74% de los encuestados, la familia es la que más les ha enseñado en cuestiones relacionadas con el manejo del dinero
- El 38% de los encuestados afirma que su "ejemplo a seguir" en cuanto a la gestión del dinero es "mi madre", 12 puntos porcentuales por encima de los que señalan a su "padre"
- El 48% de los que trabajan dice ahorrar la mitad o más de su salario, mientras que el porcentaje de entrevistados que manifiestan ahorrar al menos la mitad de su paga es del 42%

«Los jóvenes españoles se consideran en mayor medida "ahorradores" que "estudiosos", "ordenados", incluso que "extrovertidos". Así se desprende de la [Encuesta de Educación Financiera Funcas 2022](#), realizada *online* entre el 12 y el 26 de septiembre de este año a 1.200 personas residentes en España de edades comprendidas entre 18 y 29 años y publicada hoy con motivo del Día de la Educación Financiera. Cuando a los entrevistados de nacionalidad española se les pide que, utilizando una escala de 0 (nada) a 10 (mucho), valoren en qué medida el adjetivo "ahorrador/a" define su carácter, la media de sus respuestas se sitúa en 7,1. Esta cifra es más alta que las que arrojan las respuestas a las preguntas referidas a adjetivos como "ordenado/a" (6,8), "estudioso/a" (6,7), "extrovertido/a" (5,7) o "caprichoso/a" (4,8). [...] »

Acceso a documento completo. Vinculo: [NOTAPRENSA.pdf \(funcas.es\)](#)

2ª - 14.10.2022 «**La inflación baja por segundo mes consecutivo, hasta el 8,9%**»

Funcas rebaja la tasa media anual prevista para este año del 9,1% al 9%

«El IPC descendió en septiembre un 0,7%, tras la caída registrada en agosto, lo que ha reducido la tasa de inflación interanual en 1,6 puntos porcentuales, hasta el 8,9%. La inflación subyacente bajó dos décimas, hasta el 6,2%. Excepto en los alimentos elaborados y los no elaborados, la inflación se ha moderado para la mayoría de componentes, destacando la inflación energética, que se redujo hasta el 22,4% gracias a la bajada del precio de la electricidad y de los combustibles y carburantes.

El número de subclases con una tasa de inflación superior al 6% en septiembre fue de 102 (de un total de 197 subclases), similar número que en julio y agosto (102), frente a 11 en septiembre del año pasado y 31 a principios de este año.

En el escenario central de previsiones, con un petróleo en torno a 90 dólares, una subida del precio de la electricidad del 20% hasta final de año y después estabilizado en ese nivel y unos resultados inferiores a lo previsto en la mayoría de los componentes del índice en septiembre, Funcas ha revisado a la baja la tasa media esperada para 2022 hasta el 9%, frente al 9,1% anterior. La interanual para diciembre baja dos décimas, hasta el 8,4%. Para 2023 la tasa media anual prevista es del 4,8%, sin cambios respecto a la anterior estimación, aunque la subyacente se reduce al 4%»

Acceso a documento completo. Vinculo [NOTAPRENSA-3.pdf \(funcas.es\)](#)

3ª - 18.10.2022 «**Funcas recorta la previsión de crecimiento para 2023 del 2% al 0,7%»**»

- Los hogares sufrirán pérdida de poder adquisitivo por la inflación, con una tasa de ahorro que ya ha caído a niveles próximos a la media de los últimos años
- Tras un inicio de año en negativo, la economía española se recuperará a partir de la primavera y registrará uno de los mejores resultados de la eurozona en 2023
- El deflactor del consumo crecerá este año un 8,2% y un 5,2% el que viene
- Se prevé la creación de 220.000 empleos hasta finales de 2023, con una tasa de paro que rondará el 12% durante todo el periodo de previsión

«Funcas ha recortado desde el 2% hasta el 0,7% la previsión de crecimiento del PIB español para 2023. El debilitamiento de la economía observado en los últimos meses se percibirá con más contundencia en los próximos trimestres, fruto del estancamiento del consumo privado en un contexto de crisis energética y de inflación, que lastran la confianza del consumidor. Como han explicado hoy Carlos Ocaña, director general de Funcas, y Raymond Torres, director de Coyuntura de Funcas, en la actualización de las previsiones económicas para España 2022-2023, el PIB podría retroceder en el cierre de este año y el inicio del próximo, para recuperarse a partir del segundo trimestre por la menor presión de los precios energéticos y la pausa en el proceso de ajuste de los tipos de interés.

Todos los componentes de la demanda se han revisado a la baja. La pérdida de poder adquisitivo de los hogares por la inflación incidirá en el consumo privado: la tasa de ahorro se ha reducido ya hasta niveles próximos a la media de los últimos años, lo que significa que muchas familias no disponen de un colchón de liquidez para compensar la pérdida de capacidad de compra. También se desacelerará la inversión por la incertidumbre global y el deterioro de la economía europea, de modo que la demanda interna solo aportará al PIB medio punto (1,5 puntos menos que en la anterior previsión). La contribución del sector exterior aún será ligeramente positiva, dos décimas frente a ninguna esperada en julio.

Ante este escenario, el director general de Funcas, Carlos Ocaña, considera que “con una economía que todavía seguirá creciendo pero en un contexto de menor apoyo del BCE y de subida de tipos de interés, la política fiscal debe emprender una senda de corrección de los desequilibrios presupuestarios”»

Acceso a documento completo. Vinculo: [NOTAPRENSA-4.pdf \(funcas.es\)](#)

👉 ESTUDIOS SOBRE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

▶ 1º «**Situación económica y respuesta a la crisis de Ucrania**»

👉 Ángel de la Fuente. BOLETÍN FEDEA Nº 19

Estudios sobre la Economía Española 2022/25. Noviembre de 2022

Acceso a documento completo. Vinculo: [Situación económica y respuesta a la crisis de Ucrania \(fedea.net\)](https://fedea.net/Situacion_economica_y_respuesta_a_la_crisis_de_Ucrania)

RESUMEN

«Este documento es parte de la serie de Boletines de seguimiento de la crisis que FEDEA lleva publicando desde el inicio de la pandemia. En su primera parte se recopilan y analizan algunos indicadores de la evolución de la actividad económica, los precios y las finanzas públicas. La segunda parte se dedica al análisis y valoración de las principales medidas tomadas por el Gobierno español para mitigar los efectos económicos de la guerra de Ucrania».

ÍNDICE

1. Introducción
2. Evolución de la situación económica
 - 2.1. Mercado de trabajo
 - 2.2. Precios
 - 2.3. Salarios y tipos de interés
 - 2.4. Finanzas públicas
3. Medidas económicas y sociales adoptadas en las últimas semanas
Convendría replantear ciertas ayudas...
... y buena parte de las nuevas medidas fiscales

Anexo

1. Detalle de las medidas destinadas a paliar los efectos de la guerra de Ucrania
 - a. Ayudas sectoriales
 - b. Ayudas de carácter general a familias y empresas
 - c. Apoyo a familias vulnerables
 - d. Medidas energéticas
 - e. Medidas de carácter laboral
 - f. Medidas fiscales
 - g. Otras medidas
2. El tipo marginal efectivo del IRPF
3. La presión fiscal sobre la electricidad
4. El coste estimado de las ayudas generales en materia energética

INTRODUCCIÓN

«Este documento es el número 19 de la serie de Boletines de seguimiento de la crisis que FEDEA lleva publicando desde el inicio de la pandemia. Su primera parte repasa algunos indicadores que resumen la evolución de la actividad económica, los precios y

las finanzas públicas en lo que va de año, comparándola con la de períodos similares de los ejercicios anteriores. La segunda parte se dedica al análisis y valoración de las principales medidas tomadas por el Gobierno español para mitigar los efectos de la guerra de Ucrania,

La economía española atraviesa una situación peculiar. Por un lado, el PIB no ha recuperado todavía su nivel previo a la pandemia y su crecimiento comienza a mostrar signos claros de ralentización en un contexto internacional muy complicado. Por el otro, los indicadores de ocupación han superado con holgura sus niveles de 2019 y aguantan por el momento mucho mejor de lo esperado, mientras que la recaudación tributaria crece a un ritmo récord, ayudando a moderar el déficit público. Incluso los precios energéticos nos están dando en los dos últimos meses una tregua, que habrá que ver si se mantiene cuando llegue el invierno. Pese a ello, la inflación sigue siendo muy alta y el elevado nivel de precios de la energía y otros productos básicos, junto con el rápido repunte de los tipos de interés, está generando crecientes problemas para familias y empresas. A las primeras cada vez les cuesta más llegar a fin de mes, mientras que muchas de las segundas se enfrentan a drásticos aumentos de costes que amenazan con hacer inviable su actividad.

Cómo ayudar a los hogares y empresas más afectados por la crisis de la manera más efectiva y eficiente posible, y cómo financiar las necesarias actuaciones de forma equitativa y sin comprometer nuestro potencial de crecimiento o la sostenibilidad de las cuentas públicas, son las grandes cuestiones a las que se enfrenta la política económica en este momento. Al igual que dos de sus antecesores cercanos (los números 16 y 17), el presente Boletín analiza la respuesta que se ha dado en nuestro país a este reto y avanza algunas sugerencias para intentar mejorarla. Estas recomendaciones se centran en la necesidad de concentrar las ayudas donde más falta hacen, no anular las señales de precios y prestar atención a los incentivos, buscar consensos tan amplios como sea posible sobre el reparto de los costes de la crisis y respetar la seguridad jurídica como condición imprescindible para el buen funcionamiento de una economía de mercado.

Las líneas generales de la estrategia del Gobierno para hacer frente a la situación no han variado desde el primer decreto anticrisis, aprobado pocas semanas después de la invasión de Ucrania. Desde el anterior número de este Boletín dedicado al tema, se han extendido o reforzado muchas de las medidas tomadas con anterioridad en materia de ayudas específicas a los sectores y hogares más afectados por la inflación, ayudas de carácter general como la bonificación de los carburantes y de los abonos de transporte público, y rebajas en la tributación energética. Por otra parte, se han tomado (tímidas) medidas adicionales para agilizar los proyectos de generación de energías renovables y se han introducido medidas directas de ahorro energético, con límites de temperatura en la climatización de recintos y edificios públicos y lugares de trabajo, así como con mayores exigencias de eficiencia en el alumbrado de calles y carreteras.

El Gobierno parece estar valorando la efectividad de al menos parte de estas medidas de cara a su posible prórroga el año que viene. Por el momento, el proyecto de PGE sólo recoge la ampliación de la cobertura de los bonos sociales eléctrico y térmico y el mantenimiento de ciertas subvenciones al transporte, incluyendo la gratuidad de los abonos de cercanías, dejando por tanto en el aire la continuidad de medidas como la bonificación de los combustibles o la rebaja de los impuestos energéticos.

Es de esperar que este proceso de reflexión se traduzca en una reasignación de recursos hacia políticas más eficientes y equitativas, primando el sostenimiento de las rentas de los más afectados frente a las subvenciones al consumo energético, especialmente las de carácter universal. Estas últimas deberían eliminarse por su elevado coste y sus negativos efectos de incentivación del consumo mediante una reducción artificial de los precios que no resuelve el problema subyacente. Convendría reconsiderar también la gratuidad total de ciertos transportes públicos, aunque manteniendo niveles elevados de subvención, e introducir en las ayudas selectivas cláusulas que incentiven el ahorro energético, en línea con lo que se ha hecho en la nueva tarifa de último recurso de gas natural para las calderas comunitarias, en la que el descuento se limita a un consumo no superior a la media de los últimos cinco años, estableciéndose un recargo del 25% por encima de ese nivel.

El margen disponible para la reorientación de las medidas paliativas ante la inflación es muy considerable. Según mis cálculos, las rebajas de los impuestos y cargos eléctricos y la bonificación a los carburantes tendrán un coste total cercano a los 17.000 millones de euros durante 2022. Esta suma permitiría financiar ayudas directas muy importantes a los hogares de rentas bajas y medias sin distorsionar las señales de precios que incentivan el ahorro de energía y la inversión en renovables. Como referencia, sirvan los datos siguientes. En 2021 había en nuestro país casi 9 millones de hogares con ingresos netos regulares por debajo de 2.000 euros mensuales, cuyo gasto total en comida y energía ascendió a unos 55.000 millones de euros. El ahorro derivado de la eliminación de las ayudas no selectivas a la energía permitiría enviar a cada una de estas familias un cheque por un importe de 1.889 euros, lo que supondría un 31% de su gasto medio en comida y energía.

Algunas de las novedades más llamativas de estos últimos meses han sido de carácter tributario y están dirigidas, según el Gobierno, a asegurar un reparto equitativo de los costes de la crisis, elevando la presión fiscal sobre las rentas altas y las grandes empresas para financiar ayudas a los hogares y sectores más afectados por la inflación desatada por la guerra. Aquí se incluirían, entre otras cosas, los gravámenes extraordinarios sobre ciertos bancos y empresas energéticas anunciados por el Presidente del Gobierno en el Debate sobre el estado de la nación, el nuevo impuesto de solidaridad sobre las grandes fortunas, las rebajas en el IRPF para las rentas bajas, el aumento de los tipos de gravamen para las rentas de capital superiores a 200.000 euros y ciertos cambios en el Impuesto de Sociedades que elevan la presión fiscal sobre las grandes empresas y la reducen para las Pymes de menor tamaño.

Muchas de estas medidas son cuestionables. Sobre los gravámenes a bancos y energéticas, la proposición de ley enviada al Congreso por los partidos de la coalición de gobierno ha superado las peores expectativas. El texto renuncia incluso a ligar los nuevos gravámenes con la cuantía de los supuestos beneficios extraordinarios que en principio los justifican, convirtiéndolos así en exacciones claramente arbitrarias desde cualquier perspectiva que tienen muy mal encaje en un estado de derecho. Si la proposición de ley se aprueba sin cambios de calado y supera los seguros recursos judiciales a los que dará lugar, se sentará un precedente muy preocupante que permitirá a cualquier futura mayoría de gobierno asignar a dedo a sectores (o incluso agentes) específicos cargas o exacciones de cuantía muy significativa, dejando en papel mojado en el ámbito fiscal los principios constitucionales de igualdad y de interdicción de la

arbitrariedad. Para evitar una larga disputa legal y la posibilidad de males mayores, Convendría retirar la propuesta actual y tramitar un nuevo texto. Este debería adecuarse a lo establecido en la reciente propuesta de reglamento europeo sobre el tema, en la que el gravamen extraordinario se restringe a ciertas empresas energéticas y se liga a los beneficios extraordinarios realmente obtenidos por las mismas, en vez de calcularse como un porcentaje de sus ingresos totales, como se hace en la propuesta del Gobierno.

También plantea problemas legales y políticos el anunciado impuesto de solidaridad sobre las grandes fortunas, cuya introducción parece estar motivada fundamentalmente por el deseo de imponer a ciertas comunidades autónomas las preferencias tributarias del actual Gobierno central. Tal como se ha diseñado el nuevo tributo, las comunidades autónomas tendrían todos los incentivos para recuperar e incluso subir su propio impuesto para patrimonios superiores al umbral estatal, pues lo que no cobren ellas se lo llevará el Estado sin que haya ahorro alguno para sus ciudadanos. Por lo tanto, el nuevo tributo limita por la puerta de atrás la capacidad de las comunidades autónomas de modular la fiscalidad sobre el patrimonio que les confiere la normativa vigente, lo que podría ser motivo de inconstitucionalidad, o de nulidad por invasión de competencias. Además de recurrir el impuesto, algunas comunidades podrían seguir la misma estrategia que el Gobierno central y tomar medidas que traten de anular en la práctica los efectos de las disposiciones estatales. Se abriría así una guerra de guerrillas fiscal entre administraciones que no beneficiaría a nadie.

Por otra parte, la rebaja del IRPF para las rentas bajas va en principio en la dirección correcta pues ayuda a sostener las rentas de los hogares más vulnerables sin debilitar las señales de precios que incentivarían los ajustes que exige la nueva situación energética. La forma elegida para instrumentar la rebaja, sin embargo, es claramente mejorable. Se ha optado, en particular, por actuar a través de la reducción de la base imponible por rendimientos del trabajo, incrementando su cuantía y elevando el umbral para su desaparición. Se potencia así un beneficio fiscal de muy cuestionable diseño que eleva el tipo marginal efectivo de gravamen hasta el 60% para un tramo de renta en torno a los 20.000 euros, lo que no parece muy lógico.

En conclusión, entre las últimas medidas fiscales anunciadas por el Gobierno se incluyen algunas disposiciones poco meditadas, técnica y legalmente problemáticas, con una fuerte carga ideológica y clara motivación electoral. Convendría reconsiderar estas medidas y adoptar un planteamiento más neutro que parta de un cuidadoso diagnóstico de las debilidades de nuestro sistema fiscal. El Libro Blanco de la reciente Comisión de Expertos podría muy bien servir como punto de partida para la discusión sobre las grandes líneas de una reforma esencial que debería ser fruto de un amplio pacto.

Con los elevados niveles de déficit y deuda que tenemos en la actualidad, no hay ciertamente margen para bajadas generalizadas y permanentes de impuestos en España (aunque seguramente sí para retoques transitorios en tipos y retenciones que puedan resultar útiles para sostener rentas sin desincentivar el necesario ahorro energético). Más bien al contrario, necesitamos una reforma fiscal en profundidad que incremente nuestra capacidad recaudatoria – acompañada de un esfuerzo serio para controlar el crecimiento del gasto, especialmente en materia de pensiones. Un objetivo esencial de esa reforma ha de ser el de ampliar las bases tributarias, eliminando o reduciendo al máximo “agujeros” tales como los tipos reducidos de IVA, el sistema de módulos y el régimen simplificado del IVA y revisando los beneficios fiscales que carecen de una

justificación clara. La reforma ha de traducirse en una revisión sistemática y coordinada de los grandes impuestos sobre la renta personal y societaria y sobre el consumo, así como en el desarrollo de una fiscalidad ambiental digna de ese nombre»

2. Evolución de la situación económica [...]

3. Medidas económicas y sociales adoptadas en las últimas semanas

«Desde la publicación en julio del anterior número de este Boletín dedicado al tema, el Gobierno español ha seguido tomando medidas para paliar los efectos de la guerra de Ucrania. Las principales disposiciones se recogen en los Reales Decretos-leyes 14, 17 y 18/2022, en el proyecto de ley de Presupuestos Generales del Estado (PGE) de 2023 y en algunas normas tributarias en tramitación. Las medidas más importantes se resumen en el Recuadro 3.1 y se describen en mayor detalle en la sección 1 del Anexo.

Los RDLs 14, 17 y 18/2022 amplían o extienden algunas de las medidas tomadas con anterioridad en materia de ayudas a los sectores y hogares más afectados por la inflación y en relación con la rebaja de la tributación energética, que ahora se extiende desde la electricidad al gas y la biomasa. Entre estas medidas cabe quizás destacar la introducción de una nueva tarifa de último recurso de gas natural a la que podrán acogerse las comunidades de propietarios de viviendas residenciales. Una característica interesante de esta ayuda, que debería extenderse a otras similares para mantener los necesarios incentivos al ahorro energético, es que el descuento se limita a un consumo no superior a la media de los últimos cinco años, estableciéndose un recargo del 25% por encima de ese nivel (para el que habría sido preferible fijar un umbral algo más bajo). También se han tomado (tímidas) medidas adicionales para agilizar los proyectos de generación de energías renovables y se permite a ciertas instalaciones de cogeneración acogerse al mecanismo de desacoplamiento del gas. Por otra parte, en los RDLs 14 y 18/2022 se introducen por primera vez medidas directas de ahorro energético, con límites de temperatura en la climatización de recintos y edificios públicos y lugares de trabajo, así como con mayores exigencias de eficiencia en el alumbrado público de calles y carreteras.

Por su parte, los PGE de 2023 (MH, 2022b) elevan significativamente el gasto en defensa y protección social, incluyendo incrementos significativos de las partidas para dependencia, becas y pensiones (que se actualizarán sin excepción con el IPC).⁵ En cuanto a las medidas destinadas específicamente a paliar los efectos de la crisis inflacionaria, se prevé ampliar la cobertura de los bonos sociales eléctrico y térmico, así como mantener ciertas subvenciones al transporte, incluyendo la gratuidad de los abonos de cercanías y ciertas otras líneas de RENFE

Convendría replantear ciertas ayudas ...

Sin embargo, no se recoge en el proyecto de Presupuestos la prolongación de otras medidas, como las rebajas de diversos impuestos energéticos o la bonificación del precio de los carburantes, cuya efectividad el Gobierno parece estar valorando de cara a su posible prórroga.⁶ Es de esperar que este proceso de reflexión se traduzca en una reasignación de recursos hacia políticas más eficientes y equitativas, primando el sostenimiento de las rentas de los más afectados frente a las subvenciones, explícitas o implícitas, al consumo energético. Esto es especialmente cierto en el caso de las ayudas de carácter universal, como la bonificación de 20 céntimos a los carburantes, que

deberían eliminarse por su elevado coste y sus negativos efectos de incentivación del consumo mediante una reducción artificial de los precios. Convendría también reconsiderar la gratuidad total de ciertos transportes públicos, aunque manteniendo niveles elevados de subvención, e introducir en las ayudas selectivas cláusulas, como la citada más arriba en relación con la tarifa especial de gas para calderas comunitarias, que incentiven el ahorro energético.

El margen disponible para la reorientación de las medidas paliativas ante la inflación es muy considerable. Según mis cálculos (véase la sección 4 del Anexo), las rebajas de los impuestos y cargos eléctricos y la bonificación a los carburantes tendrán un coste total cercano a los 17.000 millones de euros durante 2022. Esta suma permitiría financiar ayudas directas muy importantes a los hogares de rentas bajas y medias sin distorsionar las señales de precios que incentivan el ahorro de energía y la inversión en renovables. Como referencia, sirvan los datos que se recogen en el Cuadro 3.1. En 2021 había en nuestro país casi 9 millones de hogares con ingresos netos regulares por debajo de 2.000 euros mensuales, cuyo gasto total en comida y energía ascendió a unos 55.000 millones de euros. El ahorro derivado de la eliminación de las ayudas no selectivas a la energía permitiría enviar a cada una de estas familias un cheque por un importe de 1.889 euros, lo que supondría un 31% de su gasto medio en comida y energía, más que suficiente para compensar por completo la inflación interanual de ese componente del consumo (que en España se situaba en el 19% en septiembre con datos de Eurostat, considerando la comida no procesada y la energía)

Para poder ejecutar con agilidad una política de ayudas directas a los hogares más necesitados frente a posibles crisis, sería necesario invertir en la construcción de una base de datos que recoja al mayor número posible de familias y en el desarrollo de un sistema rápido de transferencias. El sistema debería ser gestionado por la Agencia Tributaria, de forma que las necesarias correcciones puedan hacerse a posteriori a través de la declaración del IRPF, sin entorpecer a priori los pagos, y debería alimentarse de la información sobre las rentas, prestaciones sociales y cuentas bancarias (o monederos electrónicos y similares) de los hogares con la que cuentan la Agencia Tributaria, la Seguridad Social y las Administraciones Territoriales, posiblemente con la ayuda de ciertas ONGs dedicadas a la asistencia social.

... y buena parte de las nuevas medidas fiscales

Algunas de las novedades más llamativas de estos últimos meses han sido de carácter tributario y están dirigidas, según el Gobierno, a asegurar un reparto equitativo de los costes de la crisis, elevando la presión fiscal sobre las rentas altas y las grandes empresas para financiar ayudas a los hogares y sectores más afectados por la inflación desatada por la guerra. Aquí se incluirían, entre otras cosas,

- los gravámenes extraordinarios sobre ciertos bancos y empresas energéticas anunciados por el Presidente del Gobierno en el Debate sobre el estado de la nación, actualmente en trámite en el Congreso como proposición de ley de los partidos de la coalición de gobierno,
- el nuevo impuesto de solidaridad sobre las grandes fortunas anunciado recientemente por el Ministerio de Hacienda,
- las rebajas en el IRPF para las rentas bajas del trabajo y los autónomos,
- la subida de tipos de gravamen a las rentas de capital superiores a 200.000 euros y

- ciertos cambios en el Impuesto de Sociedades que elevan la presión fiscal sobre las grandes empresas y la reducen para las Pymes de menor tamaño, todo ello también según el reciente anuncio de Hacienda.

Muchas de estas medidas son cuestionables. Sobre los gravámenes a bancos y energéticas ya advertíamos aquí, antes de conocer los detalles de la nueva exacción,⁸ que la introducción de impuestos “a la carta” sobre determinados sectores o empresas (más allá de los necesarios para la corrección de posibles externalidades negativas) no suele ser una buena idea porque plantea problemas legales y de equidad e introduce un elemento de inseguridad jurídica que no contribuye precisamente al fomento de la actividad económica. A la vista de los detalles de la propuesta y de su peculiar procedimiento de tramitación (como proposición en vez de proyecto de ley), elegido para sortear los filtros habituales de calidad de las nuevas leyes, el argumento sigue siendo plenamente válido y los motivos de preocupación aumentan.

Retórica aparte, el texto renuncia incluso a ligar los nuevos gravámenes con la cuantía de los supuestos beneficios extraordinarios que en principio los justifican, convirtiéndolos así en exacciones claramente arbitrarias desde cualquier perspectiva que tienen muy mal encaje en un estado de derecho. Si la proposición de ley se aprueba sin cambios de calado y supera los seguros recursos judiciales a los que dará lugar, se sentará un precedente muy preocupante que permitiría a cualquier futura mayoría de gobierno asignar a dedo a sectores (o incluso agentes) específicos cargas o exacciones de cuantía muy significativa, dejando en papel mojado en el ámbito fiscal los principios constitucionales de igualdad (art. 14, CE) y de interdicción de la arbitrariedad en la actuación de los poderes públicos (art. 9.3, CE).⁹ Para evitar una larga disputa legal y la posibilidad de males mayores, convendría retirar la propuesta actual y tramitar un nuevo texto por el procedimiento habitual, con todos los informes preceptivos. El texto, además, debería adecuarse a lo establecido en la reciente propuesta de reglamento europeo sobre el tema (CEU, 2022), en la que el gravamen extraordinario se restringe a ciertas empresas energéticas, ¹⁰ como potenciales beneficiarias del fortísimo alza de precios causado por la crisis de Ucrania no sujetas por el momento a otras medidas correctoras de efectos similares, y se liga a los beneficios extraordinarios realmente obtenidos por las mismas, en vez de calcularse como un porcentaje de sus ingresos totales, como se hace en la propuesta de los partidos del Gobierno, que podría terminar gravando beneficios inexistentes.

También plantea problemas legales y políticos el anunciado impuesto de solidaridad sobre las grandes fortunas, cuya introducción parece estar motivada fundamentalmente por el deseo de imponer a ciertas comunidades autónomas las preferencias tributarias del actual Gobierno central. Por lo anunciado hasta el momento, se trataría de un impuesto similar a Patrimonio, pero con un umbral más elevado y del que serían deducibles los pagos por este último tributo. Con este diseño, las comunidades autónomas tendrían todos los incentivos para recuperar e incluso subir su propio impuesto para patrimonios superiores al umbral estatal, pues lo que no cobren ellas se lo llevará el Estado sin que haya ahorro alguno para sus ciudadanos. Por lo tanto, el nuevo tributo limita significativamente por la puerta de atrás la capacidad de las comunidades autónomas de modular la fiscalidad sobre el patrimonio que les confiere la normativa vigente, lo que podría ser motivo de inconstitucionalidad, o de nulidad por invasión de competencias. Además de recurrir el impuesto, algunas comunidades

podrían seguir la misma estrategia que el Gobierno central y tomar medidas que traten de anular en la práctica los efectos de las disposiciones estatales. Podrían, por ejemplo, recuperar Patrimonio y permitir que los pagos por este concepto sean deducibles del tramo autonómico del IRPF. Se abriría así una guerra de guerrillas fiscal entre administraciones que no beneficiaría a nadie.

Por otra parte, la rebaja del IRPF para las rentas bajas va en principio en la dirección correcta pues, a diferencia de las rebajas de impuestos energéticos y la bonificación de los carburantes, ayuda a sostener las rentas de los hogares más afectados por el repunte de la inflación sin debilitar las señales de precios que incentivarían los necesarios ajustes ante la nueva situación energética. La forma elegida para instrumentar la rebaja, sin embargo, es claramente mejorable. Se ha optado, en particular, por actuar a través de la reducción por rendimientos del trabajo, incrementando su cuantía y elevando el umbral para su desaparición. Se potencia así un beneficio fiscal de diseño muy discutible que eleva el tipo marginal efectivo de gravamen hasta el 60% para un tramo de renta en torno a los 20.000 euros, en el que se concentran muchos contribuyentes. Como se muestra en la sección 2 del Anexo, el tipo marginal efectivo del IRPF en este tramo se sitúa más de diez puntos por encima del máximo teórico de la escala del impuesto, que se aplica a rentas de más de 300.000 euros, lo que no parece muy lógico.

Existirán, seguramente, opiniones encontradas sobre los efectos prácticos de los desincentivos generados por tipos marginales tan altos, pero no se entiende qué necesidad hay de meterse en este jardín. Si lo que se busca es evitar que una rebaja de tipos en los primeros tramos del IRPF pueda beneficiar a los hogares con rentas más altas, bastaría con retocar al alza el tipo aplicado en el tramo inmediatamente superior para compensar los efectos de tal rebaja sobre las rentas más elevadas. La misma lógica, por cierto, debería llevar a la eliminación de la reducción por rentas del trabajo, con cambios compensatorios en los tipos de gravamen de los tramos de renta afectados.

Finalmente, no tiene mucho sentido la insistencia en introducir progresividad en el Impuesto de Sociedades. No caben aquí argumentos de equidad, pues lo relevante a estos efectos no son las rentas de las sociedades sino las de cada uno de sus propietarios, y las consideraciones de eficiencia desaconsejan introducir obstáculos o desincentivos (y aconsejarían eliminar los ya existentes) al crecimiento de las empresas, entre otras razones, porque las de mayor tamaño tienden a ser más productivas y a ofrecer mejores salarios y

En conclusión, entre las últimas medidas fiscales anunciadas por el Gobierno se incluyen algunas disposiciones poco meditadas, técnica y legalmente problemáticas, con una fuerte carga ideológica y clara motivación electoral. Convendría reconsiderar estas medidas y volver a un planteamiento más neutro basado en un cuidadoso diagnóstico de las debilidades de nuestro sistema fiscal. El Libro Blanco de la reciente Comisión de Expertos (Ruiz Huerta et al, 2022) podría muy bien servir como punto de partida para una discusión sosegada sobre las grandes líneas de una reforma esencial que debería ser fruto de un amplio pacto.

Con los elevados niveles de déficit y deuda que tenemos en la actualidad, no hay ciertamente margen en este momento para bajadas generalizadas y permanentes de impuestos en España --aunque seguramente sí para retoques transitorios en tipos y retenciones que puedan resultar útiles para aliviar de forma rápida la situación actual de

familias de renta baja y media sin desincentivar el necesario ahorro energético. Más bien al contrario, necesitamos una reforma fiscal en profundidad que incremente nuestra capacidad recaudatoria – acompañada de un esfuerzo serio para controlar el crecimiento del gasto, especialmente en materia de pensiones».

► 2º «**Régimen de tenencia de la vivienda habitual y desigualdad de la renta de los hogares españoles**»

Estudios sobre la Economía Española 2022/26. Noviembre de 2022

Acceso a documento completo. Vinculo: [Régimen de tenencia de la vivienda habitual y desigualdad de la renta de los hogares españoles \(fedea.net\)](https://fedea.net)

 Javier Ballesteros Muñoz - Jorge Onrubia

RESUMEN

«En este trabajo se analiza, para el periodo 2008-2018, el impacto que tiene en la desigualdad de la renta de los hogares españoles la forma de acceso a la vivienda habitual (en propiedad o en alquiler). Para ello se adoptan dos enfoques metodológicos complementarios: uno, basado en la imputación a los hogares propietarios de la renta correspondiente al autoconsumo de los servicios de residencia; y otro, basado en la minoración de la renta de los hogares en la cuantía que estos destinan a cubrir los gastos anuales de acceso a la residencia habitual, ya sea mediante el pago de alquileres o por las anualidades asociadas con la financiación aplazada de la adquisición. El análisis realizado evidencia que la mayor capacidad adquisitiva que supone para los hogares propietarios la renta imputada por el autoconsumo de los servicios de vivienda habitual reduce de forma notable la desigualdad con la que se distribuye la renta entre el conjunto de los hogares. En este sentido, el elevado peso relativo de la propiedad frente al alquiler existente en España ha contribuido durante la Gran Recesión a amortiguar de forma notable el impacto negativo del ciclo económico sobre la distribución de la renta, suavizando las pérdidas de bienestar, al contrarrestar la mayor volatilidad de los ingresos monetarios, especialmente en los hogares propietarios con menor renta. Sin embargo, a la vista de la evolución mostrada por el régimen de arrendamiento, con una presencia cada vez mayor entre los nuevos hogares, paralela a un peso también creciente en la renta de los gastos de alquiler, es previsible que el efecto amortiguador de la desigualdad asociado con la propiedad vaya reduciéndose en los próximos años de forma sustancial»

1. Introducción

La crisis económica y financiera iniciada a finales de la primera década de este siglo ha generado una preocupación creciente por la desigualdad con la que se distribuyen la renta y la riqueza. Aunque se trata de un fenómeno bastante generalizado en el conjunto de los países de la Unión Europea, la evolución de la desigualdad de la renta en España muestra unos rasgos particulares, que han hecho que reciba una atención destacada tanto en el ámbito de la investigación académica como en el debate sociopolítico.

Durante la Gran Recesión, la evolución de la desigualdad de la renta disponible equivalente de los hogares españoles, medida por el índice de Gini, experimentó un fuerte aumento hasta 2014 (3,7 puntos básicos desde los valores mínimos alcanzados en 2004), como puede verse en la figura 1. En cambio, en el conjunto de la Unión Europea y de la Eurozona, en ese mismo periodo el aumento fue bastante más moderado (apenas 1,5 puntos) y con subidas y bajadas. Con la recuperación económica, la desigualdad de la renta disponible equivalente

de los hogares españoles inició en 2015 un descenso continuado, alcanzando el índice de Gini un valor de 0,33 en 2019, aunque todavía superior en 2,4 puntos a la media de la Unión Europea. La irrupción de la crisis económica causada por la pandemia de la Covid-19 aceleró en España este descenso, con una caída anual en 2020 de casi un punto, si bien el valor del índice aún se situó casi un punto por encima del valor mínimo de 0,31, alcanzado en 2004. Para el conjunto de la Unión Europea, el descenso en 2020 ha sido algo más moderado (0,6 puntos).

Como puede verse en la figura 2, España se sitúa en 2020 en el grupo de países que presentan una mayor desigualdad de la renta disponible equivalente, ocupando la posición 24 de 27 (de menor a mayor valor del índice de Gini). Prácticamente no se han producido cambios desde 2008, cuando al comienzo de la Gran Recesión, España ocupaba el puesto 23. Como principales factores explicativos de la situación de la desigualdad en España, la literatura encuentra los siguientes: la dualidad del mercado de trabajo, la composición del tejido industrial o la limitada capacidad redistributiva de las políticas públicas, incluida la del sistema impositivo.

En cambio, cuando se observa la distribución de la riqueza, al comparar España con otros países de la Unión Europea, la posición de España mejora, presentando índices de desigualdad menores (Anghel *et al.*, 2018). El elevado peso de la propiedad inmobiliaria en manos de los hogares españoles, respecto del resto de activos, junto con una presencia notable de la vivienda habitual en propiedad a lo largo de toda la distribución de la renta, incluidos los primeros quintiles, explicarían, en buena medida, este mejor resultado de la desigualdad frente al existente en el caso de la distribución de la renta (Artola *et al.*, 2021 y Martínez-Toledano, 2017). Para los países de la OCDE, Causa *et al.* (2019) encuentran que los países con altos porcentajes de propietarios de vivienda habitual tienden a presentar una desigualdad de la riqueza más baja, debido, principalmente, a que el peso de este activo en la riqueza de los hogares es decreciente, aunque con una presencia muy elevada hasta el cuarto quintil. No obstante, analizando la brecha de riqueza por régimen de tenencia, estos autores encuentran que el hogar mediano propietario de una vivienda tiene el doble de activos financieros que el hogar mediano cuya vivienda habitual es arrendada, si bien se advierte del posible sesgo de este resultado, ya que no se puede descartar que los hogares con una mayor propensión al ahorro *ex ante* sean también los más propensos a adquirir su vivienda habitual en propiedad.

Una cuestión que se suele destacar en la literatura es que la desigualdad de la riqueza tiende a aumentar cuando los precios de las viviendas se comportan peor que los precios de otros activos. Como señalan Anghel *et al.* (2018), se trata de un escenario muy relevante para el caso español, dado que las carteras de activos de los hogares de los dos primeros deciles de la distribución de renta bruta están compuestas por inmuebles en un 89,5%, mientras que este porcentaje cae hasta un 57,5% para el decil de hogares con mayores ingresos. De hecho, el aumento del precio relativo de los activos inmobiliarios durante la burbuja inmobiliaria hizo que la riqueza se distribuyera de manera menos concentrada. Sin embargo, tras su estallido, esta situación revirtió, pues los hogares más ricos, al contar con carteras de activos más diversificadas, pudieron absorber el desplome de los precios de los inmuebles de manera menos drástica, lo que dio lugar a una mayor concentración de la riqueza en la parte más alta de la distribución.

Centrándonos en la vivienda habitual, la Tabla 1 muestra importantes diferencias dentro de la Unión Europea respecto de la proporción de hogares que acceden a esta en régimen de propiedad o mediante alquiler. Un primer rasgo es que la gran mayoría de los países con mayor proporción de hogares propietarios son los que se incorporaron a la Unión Europea a partir

de 2004, es decir, aquellos países de la Europa del este que habían realizado en los años noventa la transición a la economía de mercado, en los que se produjeron transmisiones masivas de viviendas públicas a los hogares. En 2018, todos ellos presentan porcentajes de vivienda en propiedad por encima del 75%. En el caso de España, el 80,8% de los hogares eran propietarios de su primera residencia, lo que sitúa a nuestro país dentro del bloque de países mencionado, justo por encima de la República Checa y Eslovenia. A continuación, con pesos entre el 70% y el 75%, aparecen Portugal, Grecia, Italia, Bélgica, Finlandia, Luxemburgo, Irlanda y Chipre. Con pesos entre el 60% y el 70% se encuentran Países Bajos, Reino Unido, Francia, Suecia y Dinamarca, cerrando la lista Austria y Alemania, con porcentajes ligeramente superiores al 50%. En media para el conjunto de los hogares europeos, en 2018, el 69,9% eran propietarios de su vivienda habitual, mientras que el 20,8% residían en viviendas alquiladas a precio de mercado, correspondiendo el 9,2% restante a arrendamientos a precios inferiores al de mercado o a viviendas cedidas sin precio. Del porcentaje de hogares propietarios, 24,9 puntos porcentuales corresponden a hogares con deudas pendientes por adquisición de su vivienda habitual, mientras que los otros 45 puntos son de hogares propietarios sin deudas por este concepto (Eurostat, 2022). En la Eurozona, para el mismo año, el porcentaje de hogares con vivienda habitual en propiedad era algo menor (66,2%).

A pesar de su importancia desde el punto de vista del bienestar, la influencia del régimen de acceso a la vivienda habitual en la desigualdad de la renta no es un tema al que la literatura haya prestado demasiada atención. A la vista del elevado grado de desigualdad de la renta que presenta España y dado el importante peso de la vivienda habitual en propiedad, pensamos que el análisis de esta relación constituye un tema de interés en el ámbito de estudio de la desigualdad y el bienestar social. Por consiguiente, el objetivo de este trabajo es analizar cómo ha podido afectar la opción entre propiedad y alquiler, como alternativas de acceso a la vivienda habitual, a la desigualdad de la renta de los hogares españoles.

Desde el punto de vista metodológico, para desarrollar nuestro análisis adoptamos dos enfoques alternativos. Uno, más tradicional, basado en la imputación de renta a los hogares propietarios de su vivienda habitual, en concepto de autoconsumo de los servicios de residencia proporcionados por esta; y uno segundo, basado en la consideración de los desembolsos a los que se enfrentan los hogares para acceder a los servicios de residencia habitual, tanto si son gastos de alquiler como si se trata de los pagos de los propietarios en concepto de las anualidades correspondientes a la financiación aplazada de la vivienda. El análisis realizado abarca el periodo 2008-2018, lo que permite obtener resultados para la etapa de la Gran Recesión, desde el final del ciclo expansivo previo hasta los años de la recuperación posterior. Para el análisis empírico se utiliza la Encuesta de Condiciones de Vida (ECV) (INE, 2019), cuyos microdatos ofrecen información para los hogares españoles del régimen de tenencia de la vivienda habitual, así como de los desembolsos en los que incurren los hogares para acceder a la misma, además de sus ingresos anuales y de una valoración monetaria del autoconsumo de vivienda.

La estructura del trabajo es la siguiente. Tras esta presentación, en la segunda sección se revisan las principales aportaciones de la literatura en relación con el impacto distributivo del régimen de tenencia de la vivienda habitual. En la tercera sección se presenta el marco metodológico utilizado, las medidas de desigualdad empleadas en el análisis, así como el tratamiento de los datos realizado. La sección cuarta se encarga de presentar los resultados del análisis empírico, tanto desde una aproximación transversal para el año 2018, como para la evolución temporal del periodo 2008 - 2018. El trabajo finaliza con una última sección de conclusiones.



5. Síntesis de conclusiones

Como se expuso en la introducción, nuestro propósito en este trabajo es aportar evidencia empírica que permita conocer en qué medida la forma de tenencia de la vivienda habitual de los hogares españoles, muy sesgada hacia el régimen de propiedad, ha podido influir en su bienestar a través de su impacto en la desigualdad de la renta. Aceptando que la elección de la forma de tenencia es endógena, y que los hogares adoptan sus decisiones con el propósito de maximizar el bienestar, el análisis realizado calcula los efectos que esas decisiones tienen sobre la distribución de la renta y sobre la capacidad de consumo de los hogares después de afrontar los gastos de acceso a la vivienda.

Para analizar este impacto distributivo, se han planteado tres escenarios de análisis: dos basados en incrementar la renta de los hogares propietarios de su vivienda habitual en el importe anual estimado del autoconsumo que estos hacen de los servicios proporcionados por esta; y un tercero, consistente en ajustar la capacidad adquisitiva de los hogares minorando su renta en los pagos anuales realizados para acceder a la vivienda habitual, ya sean los alquileres pagados por los hogares arrendatarios o las anualidades satisfechas por los propietarios con deudas por adquisición pendientes. El periodo analizado, 2008 –2018, permite contemplar ese impacto en la desigualdad a lo largo de una etapa que comprende el final de la fase expansiva, el periodo de la crisis financiera desde 2008 hasta 2013, así como los años posteriores de recuperación económica y de su consolidación, hasta 2018.

De forma sintética, los principales resultados obtenidos son los siguientes:

- A lo largo de todo el periodo analizado, la renta media de los hogares propietarios de su vivienda habitual, en todas sus definiciones (renta bruta, renta disponible, tanto si se tienen en cuenta o no las economías de escala asociadas con el tamaño del hogar) y para todo el periodo analizado, es superior, entre un 30% y un 45%, a la renta de los hogares que viven en régimen de alquiler.
- Salvo en el año 2008, la distribución de la renta de los hogares españoles es más desigual entre los que viven de alquiler que entre los hogares propietarios de su vivienda habitual. Este hecho se repite en todos los escenarios de análisis considerados. La combinación de este resultado con el resultante de la comparación de la renta media de los hogares propietarios y de los arrendatarios refleja las diferencias en bienestar existentes entre los hogares propietarios y arrendatarios.
- El ajuste de las distribuciones de la renta de los hogares correspondiente a la imputación de ingresos a los propietarios por el autoconsumo de los servicios que les proporciona su vivienda reduce de forma significativa la desigualdad. Esto sucede tanto si las imputaciones se realizan en términos íntegros o minoradas en los pagos anuales por amortización de deudas e intereses vinculados a la financiación aplazada de la vivienda, si bien en este segundo caso, la corrección de la desigualdad por es algo menor.
- La minoración de la renta de los hogares en el importe de los gastos anuales en los que incurren para acceder a su vivienda habitual, tanto si se trata de los alquileres pagados por los hogares arrendatarios, como si se trata de los pagos de las anualidades correspondientes a la financiación aplazada de la compra de la vivienda, aumentan de forma notable la desigualdad de la renta. Este resultado se explica, fundamentalmente, por el importante peso que tienen los pagos por alquiler entre los hogares con menor renta.

- Las diferencias entre la renta media de los hogares con sustentador principal en edad de jubilación y la del resto de hogares apenas contribuyen a explicar la incidencia que tiene el régimen de acceso a la vivienda habitual en la desigualdad de la renta de los hogares españoles. Sin embargo, cuando se mide el impacto en la desigualdad a través de la minoración de la renta en los gastos de acceso a la vivienda habitual (escenario 3), la proporción creciente de hogares propietarios sin deudas vivas por adquisición, con edades medias superiores a las de los hogares propietarios con deudas pendientes y a las de los hogares arrendatarios, contribuye a aumentar la desigualdad con la que se distribuye la renta restante para el conjunto de los hogares.

Estos resultados permiten ofrecer la siguiente valoración final. La mayor capacidad adquisitiva que supone para los hogares propietarios la renta imputada por el autoconsumo de los servicios de vivienda habitual reduce de forma notable la desigualdad con la que se distribuye la renta entre el conjunto de los hogares españoles. En este sentido, el elevado peso relativo de la propiedad frente al alquiler existente en España ha contribuido durante la Gran Recesión, como hemos visto, a amortiguar de forma notable el impacto negativo del ciclo económico sobre la distribución de la renta, suavizando las pérdidas de bienestar, al contrarrestar la mayor volatilidad de los ingresos monetarios, especialmente en los hogares propietarios con menor renta. Sin embargo, a la vista de la evolución mostrada el régimen de arrendamiento, con una presencia cada vez mayor entre los nuevos hogares (opción de 2 de cada 3 nuevos hogares), paralela a un peso también creciente en la renta de los gastos de alquiler, es previsible que este efecto amortiguador de la desigualdad asociado con la propiedad vaya reduciéndose de forma sustancial.

Por supuesto, este trabajo no agota los temas por explorar dentro de esta línea de investigación. Los microdatos disponibles en la *EU Statistics on Income and Living Conditions* (EU-SILC) difundidos por Eurostat (2022) permiten extender el análisis realizado al resto de Estados miembros de la Unión Europea, lo que puede resultar especialmente interesante, teniendo en cuenta las importantes diferencias existentes en el peso relativo de las formas de tenencia de la vivienda habitual. La identificación de los factores determinantes que están detrás de la elección de la forma de tenencia es, sin duda, otro ámbito de investigación en el que debería profundizarse para tener valoraciones más completas sobre la relación existente entre acceso a la vivienda habitual y la desigualdad. Asimismo, consideramos relevante la realización del análisis desde una perspectiva de ciclo vital, ya que esto aportaría evidencia sobre los efectos que los cambios generacionales y el envejecimiento poblacional pueden tener en la relación entre desigualdad y forma de tenencia.

▶ 3º «Seguimiento de las reformas e inversiones del Plan de Recuperación»

Boletín Fedea Nº 18. Estudios sobre la Economía Española 2022/21

 Ángel de la Fuente

Septiembre de 2022

Acceso a documento completo. Vinculo: [Boletín 18 Fedea - Seguimiento de las reformas e inversiones del Plan de Recuperación](#)

RESUMEN

«Este documento forma parte de la serie de Boletines de seguimiento de la crisis que FEDEA lleva publicando desde el inicio de la pandemia. El presente informe se dedica al seguimiento de las reformas e inversiones recogidas en el Plan de Recuperación»

ÍNDICE

1. Introducción
2. Seguimiento de las reformas del Plan de Recuperación
 - 2.1. Pensiones: planes de empleo y cotización de los autónomos
 - 2.2. Evaluación de políticas públicas
 - 2.3. Ordenación universitaria
 - 2.4. Otras normas: ley de la ciencia y reforma concursal
3. Inversiones y ayudas
 - 3.1. Puesta en marcha
 - 3.2. Ejecución
 - 3.3. Novedades en relación con los PERTES

Anexo: Contenido y calendario previsto de las principales reformas recogidas en el PR 29

1. Mercado laboral
2. Sistema de pensiones
3. Educación e investigación
4. Otras materias

1. Introducción

«Este número del Boletín FEDEA se centra en el seguimiento de los avances en las reformas e inversiones del Plan de Recuperación durante los últimos meses. Aunque es demasiado pronto para hacer un balance, incluso provisional, de esta crucial iniciativa, su ejecución hasta el momento comienza a ofrecer motivos para una cierta preocupación. Reconociendo el esfuerzo realizado por las administraciones públicas y otros agentes para diseñarlo y ponerlo en marcha con rapidez, algunos de los resultados dejan bastante que desear. Esto es especialmente cierto en el caso de las reformas comprometidas en el Plan, pues muchas de las leyes aprobadas o en tramitación son poco ambiciosas, incluyen provisiones poco acertadas y sufren, en ocasiones, de una deficiente calidad técnica. En cuanto a las inversiones, es difícil valorar en este estadio su poder transformador, pero comienza a preocupar su ritmo de ejecución, en parte por la falta de la información necesaria para su seguimiento en lo que tiene que ver con las actuaciones no gestionadas directamente por la Administración General del Estado, y en parte porque lo ajustado del calendario establecido podría dificultar la absorción de las ayudas disponibles y su buen aprovechamiento.

Comenzando por las reformas en materia de pensiones, el reciente informe de la Comisión Europea sobre la segunda petición de pago española (EC, 2022a), en principio positivo, sugiere que los servicios de la Comisión comparten nuestras dudas sobre la contribución de la primera fase de la reforma a la sostenibilidad del sistema público de pensiones (pp. 92-3). Es de esperar que esto se traduzca en una vigilancia más activa sobre la fase final de tal reforma, en la que deberán concretarse cuestiones tan importantes para la salud financiera del sistema como el período de cómputo de la pensión. Por otra parte, la nueva ley de planes de pensiones de empleo fue aprobada por las Cortes el pasado 30 de junio sin modificaciones sustanciales sobre el proyecto de

ley enviado por el Gobierno al Congreso. Se mantiene, por tanto, una más que cuestionable asimetría en el tratamiento de los planes de pensiones individuales y de empresa, en detrimento de los primeros, que plantea problemas de equidad y cobertura, tal como se advertía en el Boletín anterior y en otras publicaciones relacionadas.

El Congreso ha aprobado también (el inicio de) una reforma del sistema de cotización de los trabajadores autónomos que, en línea con lo pactado con los agentes sociales, irá ligando gradualmente sus cotizaciones a sus ingresos reales. En términos generales, la reforma supone un avance en la dirección correcta pues trata de acercar el tratamiento de los autónomos al de los trabajadores asalariados, lo que en general redundará en una mayor equidad del sistema y un mejor nivel de protección social para los autónomos. Algunos aspectos de la reforma, sin embargo, pueden ser problemáticos, al menos con las tablas de cotización fijadas para los próximos tres años. Nos preocupa, en particular, el tratamiento de las rentas más bajas, cuyas bases mínimas de cotización se reducen significativamente por debajo de sus topes anteriores y de los valores establecidos para los asalariados a tiempo completo. Esto ha permitido que los autónomos con menores rentas puedan ver reducidas sus cotizaciones durante los próximos años, lo que ha ayudado a conseguir el acuerdo con las organizaciones que encuadran a estos trabajadores, pero tenderá a ir en contra del objetivo teórico de la reforma de mejorar su nivel de protección social. Un problema adicional es que la introducción de la nueva *tabla reducida*, genera una desigualdad de trato que favorece a los autónomos sobre los asalariados en el acceso a las pensiones y sus complementos y puede generar incentivos para la contratación de "falsos autónomos" con el fin de reducir los costes sociales, lo que supondría una competencia desleal con las empresas que dan de alta como asalariados a sus trabajadores.

El pasado 24 de mayo el Consejo de Ministros aprobó el Proyecto de Ley de institucionalización de la evaluación de políticas públicas en la Administración General del Estado y lo remitió al Congreso de los Diputados para su tramitación por el procedimiento de urgencia. Aunque celebramos el interés del Gobierno por el refuerzo de la evaluación de las políticas públicas, el proyecto resulta francamente decepcionante. El texto apuesta por recuperar la antigua AEVAL sin abordar los problemas que causaron el fracaso de su encarnación anterior y apunta hacia un concepto muy ideologizado y poco riguroso de la evaluación que podría contribuir a empeorar aún más las cosas en este ámbito.

Poco ambiciosas son también la reforma universitaria cuya tramitación acaba de iniciarse y la reforma de la Ley de la Ciencia culminada en los últimos días de agosto. Ambas normas dedican una especial atención a la carrera profesional de los empleados públicos y a su estabilidad en el empleo y descuidan las reformas en materia de gobernanza y autonomía efectiva que tanto la universidad como los centros de investigación necesitarían para mejorar su desempeño. Un objetivo importante que el actual proyecto de ley comparte con anteriores reformas universitarias es el de estabilizar a ciertos grupos de docentes que actualmente están en una situación laboral precaria. En este caso, la preocupación se centra en los profesores asociados, cuyos contratos se quieren transformar en indefinidos tras la celebración del correspondiente concurso. En la referencia del Consejo de Ministros en el que se aprueba el proyecto, la medida se presenta como una forma de combatir la precariedad laboral que podría beneficiar a más de 25.000 personas. Es muy dudoso que todas ellas se ajusten al perfil buscado en

principio para tales docentes, el de profesionales de reconocida competencia cuya actividad principal se sitúa fuera de la universidad.

Por otra parte, el proyecto no contiene reformas que ayuden a mejorar la gobernanza de las universidades o su rendición de cuentas, lo que hará difícil que se resuelvan los problemas que limitan su calidad y su rentabilidad para el conjunto de la sociedad, a la que suele anteponerse en la práctica el interés de la propia comunidad universitaria. En esta línea, hay que lamentar que hayan desaparecido de la versión final del proyecto de ley algunas disposiciones interesantes del anteproyecto que podrían haber permitido mejoras en el sistema de gobernanza universitaria, acercándolo a modelos más exitosos, como el anglosajón. Una de ellas permitía a las universidades optar en sus estatutos por un procedimiento alternativo de elección del rector, más parecido a un concurso de méritos que a unas elecciones, mientras que la segunda preveía el nombramiento directo por el Rector de decanos y directores de escuela dentro de una terna propuesta por los correspondientes consejos de facultad o de escuela.

En el caso de la Ley de la Ciencia, a la falta de reformas de calado hay que añadir el peligro de que una excesiva rigidez en materia de contratación laboral pueda dificultar la labor de muchos centros de excelencia. La versión de la norma aprobada por el Senado contenía una novedad importante, fruto de una enmienda aprobada por una inusual combinación de grupos parlamentarios a petición de los directores de más de medio centenar de centros de investigación punteros. El texto aprobado por la Cámara Alta permitía utilizar contratos de trabajo temporales para programas de investigación financiados con fondos europeos, recuperando, por tanto, la contratación temporal por obra y servicio en un caso especial pero de gran importancia práctica para los mejores centros de investigación. Esta puerta volvió a cerrarse tras la votación final de la norma en el Congreso, en la que se suprimió la citada enmienda, volviendo al texto originalmente aprobado por la Cámara Baja, en el que no se contemplaba esta excepción. La nueva ley, por tanto, deja sin resolver satisfactoriamente la regulación de la contratación laboral en un sector, el de investigación, que se financia en buena parte con proyectos de duración limitada. Una posible solución pasaría por la extensión al sector investigador del nuevo contrato indefinido introducido en el propio decreto de reforma laboral para el sector de la construcción. Esta nueva modalidad contractual, que busca facilitar la recolocación de los trabajadores en otro proyecto tras la finalización de una obra, pero permite la extinción del contrato por causas objetivas cuando esto no es posible, resultaría muy útil para reducir la precariedad laboral de los investigadores sin comprometer la viabilidad de muchos centros de investigación.

En la misma fecha que la nueva Ley de la Ciencia, el Congreso aprobó también la reforma de la Ley Concursal con pocos cambios sobre el proyecto de ley. Como ya se ha dicho en algún Boletín anterior, el texto merece en general una valoración positiva. En él se apuesta, con buen criterio, por potenciar los procedimientos concursales, ampliando su ámbito de aplicación, facilitando su inicio temprano y dando un mayor poder de decisión a las partes, en detrimento del juez, que pierde protagonismo y adquiere un papel de carácter más arbitral. La nueva ley apuesta también decididamente por la digitalización para reducir los costes de tramitación, agilizar los procedimientos y facilitar las liquidaciones, especialmente en el caso del nuevo procedimiento especial para microempresas, que será casi por completo telemático. Esta apuesta, sin embargo, comporta un riesgo considerable al menos durante la transición, mientras se pone en marcha y se perfecciona el nuevo sistema. Quizás la principal carencia de la norma es

que no se ha aprovechado la oportunidad para revisar el tratamiento de los créditos públicos, que mantienen sus anacrónicos privilegios procedimentales y sustantivos, con excepciones muy acotadas en el caso del procedimiento especial para microempresas. Por otra parte, hay que lamentar algunos de los cambios introducidos durante la tramitación de la norma en dicho procedimiento especial, que tienden a limitar su uso y a aumentar sus costes.

Pasando de reformas a inversiones, un informe reciente de la CEOE (2022) recogía la preocupación de las empresas por el reducido ritmo de ejecución de las ayudas del Plan de Recuperación y por la posibilidad de que puedan perderse parte de sus recursos debido a retrasos en su ejecución y a una insuficiente concurrencia a sus convocatorias. Aunque todavía hay tiempo por delante, la advertencia seguramente no está de más porque el calendario fijado para la ejecución del Plan es realmente ajustado, a lo que hay que añadir una cierta falta de concreción sobre algunos de sus detalles que introduce un grado adicional de incertidumbre sobre los márgenes temporales disponibles.

De acuerdo con el reglamento europeo por el que se establece el MRR, el 70% de los fondos destinados a cada país deberán estar “asignados” o “comprometidos jurídicamente” a finales de 2022 y el 30% restante el 31 de diciembre de 2023 a más tardar. Por otra parte, el límite temporal para la ejecución real de los fondos se fija en el 31 de agosto de 2026, cuando deberán haberse cumplido los hitos y objetivos finales establecidos para las inversiones y reformas acordadas, de forma que los pagos finales a los países miembros puedan hacerse antes del 31 de diciembre del mismo año. Hasta ese momento, los pagos se realizarán de forma escalonada de acuerdo con el calendario pactado de pagos en función de los hitos y objetivos convenidos (que no necesariamente guarda una relación estrecha con los correspondientes costes). Los países podrán presentar solicitudes de pago dos veces al año según vayan alcanzando los hitos y objetivos establecidos. La Comisión valorará el cumplimiento de tales hitos y objetivos antes de autorizar o suspender, total o parcialmente, el pago correspondiente hasta que se subsanen los problemas detectados, en principio siguiendo un criterio de proporcionalidad que habrá que ver como se concreta.


Hasta el momento, España ha presentado dos solicitudes de pago, por un importe de 10.000 y 12.000 millones de euros respectivamente. Ambas han sido aprobadas por la Comisión, de forma todavía provisional y con algunas reservas sobre la reforma de pensiones en el segundo caso, y el primer pago ya se ha realizado. En estas primeras solicitudes, sin embargo, los hitos y objetivos se han concentrado en la aprobación de textos legislativos y programas de actuación, incluyendo las leyes de reforma pactadas y los planes y convocatorias de ayudas e inversiones, dejando para más adelante los compromisos cuantitativos sobre la ejecución efectiva de los proyectos. Así pues, por el momento, la aprobación de las solicitudes de pago no es realmente informativa sobre el grado de ejecución de las ayudas e inversiones del Plan, pero éste será un dato cada vez más relevante en los próximos ejercicios de cara al desembolso de los fondos europeos.

Desde el arranque del Plan de Recuperación el verano pasado hasta el momento, se ha *puesto en marcha* (mediante convocatorias de ayudas y licitaciones de contratos o transferencias a las CCAA) el 46% del gasto previsto, lo que supone una “tasa de

arranque” del 23% por semestre que, en principio, sería consistente con los plazos establecidos para la asignación de los fondos (si identificamos nuestro concepto de puesta en marcha con la “asignación” del Reglamento, lo que podría ser aventurado).¹ El ritmo de ejecución efectiva de estas ayudas es, como cabría esperar bastante más lento. Si nos ceñimos a los datos oficiales de ejecución de la AGE, la situación es buena: el grueso del gasto presupuestado en 2021 como parte del Plan de Recuperación (un 85%) se ha ejecutado dentro del ejercicio, lo que presumiblemente se repetirá en 2022. En muchos casos, sin embargo, esto sólo quiere decir que esos recursos han iniciado el viaje hacia su destino final, lo que puede implicar varias transferencias entre administraciones o entes públicos hasta llegar a aquel que, en última instancia, se ocupará de gestionar las convocatorias o licitaciones correspondientes. Conviene, por tanto, distinguir entre la *ejecución provisional* y la *ejecución definitiva* o *gasto final* de los fondos del MRR, reservando este último término para los pagos a los destinatarios finales de las ayudas o a las empresas ejecutoras de las inversiones licitadas, mientras que el primero correspondería a transferencias de fondos entre administraciones o entidades del sector público de camino a ese destino final.

Sobre la ejecución definitiva de los fondos europeos disponemos de información muy limitada, pues los organismos y administraciones encargados de ella no publican informes de ejecución presupuestaria con la misma premura y detalle que la AGE. Con la información disponible hasta el momento sólo podemos hacernos una idea aproximada del grado de ejecución definitiva de los recursos del MRR a partir de la tasa de ejecución de los fondos que el Estado gestiona directamente y los importes transferidos a otras administraciones y entes. Por esta vía, estimamos que la tasa de ejecución definitiva fue como máximo del 27% (sobre el total presupuestado para el ejercicio) en 2021 y se situaría en 2022 en el 5,2% (a mediados del ejercicio, lo que seguramente es poco informativo). Aunque cabe esperar que estas cifras mejoren en los próximos meses, por el momento apuntan a una ejecución poco ágil que podría no completarse en los plazos previstos»

4º «**La evolución de la financiación de las comunidades autónomas de régimen común, 2002-2020**»

 Ángel de la Fuente. Fedea e Instituto de Análisis Económico (CSIC)

Estudios sobre la Economía Española 2022/22. Septiembre de 2022

Acceso a documento completo. Vinculo: [eee2022-22.pdf \(fedea.net\)](#)

RESUMEN

«En este trabajo se construyen series homogeneizadas de financiación regional a competencias homogéneas e igual esfuerzo fiscal desde 2002 hasta 2020, así como series complementarias de financiación por caja, financiación destinada a competencias singulares y ayudas implícitas en los mecanismos extraordinarios de liquidez para comunidades autónomas. También se recopilan otros agregados de interés que pueden servir para relativizar la financiación autonómica, incluyendo la población ajustada regional. Estas series se utilizan para ilustrar algunos rasgos de interés de la evolución de la financiación agregada regional y de la posición relativa de las distintas comunidades autónomas en términos de financiación por unidad de necesidad. Con el trabajo se incluyen dos hojas de Excel con los datos, una organizada por regiones y la otra por variables»

ÍNDICE

1. Introducción
2. Construcción de las series de financiación homogénea y de otras variables
 - Transferencias extraordinarias del Estado
 - Subvenciones a los intereses a través de los mecanismos adicionales de financiación
 - Financiación por caja y financiación para competencias singulares
 - Recaudación real y normativa por ciertos tributos cedidos
 - Población ajustada, PIB y deflactor del PIB
 - Algunos ratios de interés
 - Entregas a cuenta e ingresos por caja por recursos sujetos a liquidación
3. La evolución de la financiación agregada
4. La financiación relativa por habitante ajustado
 - Impacto de las transferencias extraordinarias del Estado
 - Impacto de los mecanismos adicionales de financiación y aplazamientos
 - Un tratamiento alternativo del REF canario
5. Conclusión

Anexo

1. Estimación de la recaudación homogénea de ciertos tributos cedidos
 - 1.1. Impuesto de Sucesiones y Donaciones
 - 1.2. Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados
 - 1.3. Tasas sobre el juego
 - 1.4. Tasas afectas a los servicios traspasados
2. Los Recursos REF de Canarias
 - El REF antes de 2009
 - Compensación al Estado por la supresión del IGTE
3. Cálculo del Fondo de Suficiencia a competencias homogéneas bajo el sistema 2002
4. Tratamiento de las liquidaciones negativas correspondientes a 2008 y 2009
 - Subvención implícita a las CCAA
5. Los mecanismos adicionales de financiación

1. Introducción

«En este trabajo se analiza la evolución de la financiación definitiva de las comunidades autónomas de régimen común desde 2002 hasta 2020. Con este fin, se construyen series de *financiación efectiva a competencias homogéneas* que intentan aproximar, mejor que los datos oficiales de financiación normativa, los recursos que el sistema ordinario de financiación autonómica (SFA) habría proporcionado a los gobiernos regionales durante el período analizado para financiar las competencias comunes a todas las comunidades autónomas si éstas hubiesen aplicado una escala tributaria común en los impuestos sobre los que tienen capacidad normativa.¹ También se construyen series complementarias de financiación por caja, financiación destinada a competencias singulares y financiación aumentada con transferencias extraordinarias, y se recopilan otros agregados de interés que pueden servir para relativizar la financiación autonómica, incluyendo la población ajustada regional, que hasta 2009 se calcula tanto con los criterios del sistema actual como con los de su antecesor. Estas series se utilizan en la segunda parte del trabajo para ilustrar algunos rasgos de interés de la evolución de la financiación agregada regional y de



la posición relativa de las distintas comunidades autónomas en términos de financiación por unidad de necesidad»

► 5º «La economía española ante el reto de la inflación»

👤 José E. Boscá, Rafael Doménech, Javier Ferri Vicente Pallardó, Camilo Ulloa

Estudios sobre la Economía Española 2022/24.

Octubre de 2022 (Observatorio sobre el ciclo económico en España)

Acceso a documento completo. Vinculo: [La economía española ante el reto de la inflación \(fedea.net\)](https://fedea.net)

Mensajes principales

- En este Observatorio se evalúan los factores que explican el *comportamiento de la economía española* entre el tercer trimestre de 2020 y el segundo de 2022, y se estiman las perturbaciones estructurales detrás del crecimiento del PIB por persona en edad de trabajar (PET), el deflactor del PIB y los salarios reales.
- El *PIB por PET*, aunque ha estado creciendo durante los últimos tres trimestres a tasas interanuales por encima del 6%, *no ha recuperado todavía ni su nivel prepandemia* (en 2T2022 está todavía un 3,3% por debajo de su nivel en 4T2019), **ni su nivel tendencial**.
- Las *perturbaciones de oferta explicarían la totalidad del crecimiento* de más de 5 pp observado entre el tercer trimestre de 2021 y el segundo de 2022.
- Entre los shocks de oferta los *principales responsables del crecimiento en el último año* (3T2021 a 2T2022) son el *crecimiento de la PTF* (2.8 pp), los *márgenes de salarios* (2.3 pp) y los **márgenes de precios (1 pp)**.
- Los *shocks de demanda y crédito* han ido perdiendo protagonismo durante al año 2022, hasta tener una *contribución prácticamente nula al crecimiento en el último trimestre*.
- Desde el tercer trimestre de 2020, *la tasa de desempleo ha ido reduciéndose de forma continuada a un ritmo de algo más de 6 décimas por trimestre* hasta alcanzar una tasa del 12,5% en 2T2022.
- *La tasa de vacantes ha crecido con intensidad durante la segunda parte de 2020, todo el 2021 y los dos primeros trimestres de 2022, superando ampliamente el último trimestre de la muestra los niveles prepandemia* (0,60% en 2T22 frente a 0,47% en 4T2019).
- *La relación entre vacantes y desempleo* ha crecido durante 2022 *tensionando considerablemente el mercado de trabajo, respecto a la situación prepandemia*.
- La evolución de *la productividad* parece haber cambiado *desde el comportamiento contracíclico* que caracterizaba a la economía española a una situación más acorde a lo que ocurre en las economías de nuestro entorno, en las que *la productividad es procíclica*.
- *En 2T2022 la participación de los salarios en la renta agregada se ha situado en el 53,3%*, todavía 1,5pp por encima de su nivel a finales de 2019 y prácticamente 1pp por encima del promedio desde el año 1995.

- *Hasta 2T2022 el aumento de la tasa interanual de inflación general (9,1% en dicho trimestre), es fundamentalmente un problema de inflación importada. El aumento del deflactor del PIB, es decir, de los bienes y servicios producidos domésticamente, se sitúa en el 3,6%.*
- *Mantener las tasas de crecimiento del deflactor, de los excedentes brutos de explotación y rentas mixtas y de los salarios ajustados por la productividad del trabajo alrededor del 2% resulta crucial para evitar la generación de una espiral de precios, salarios y márgenes, mediante efectos de segunda ronda.*
- *En el 2T2022 son los factores de demanda los causantes del ascenso notable en la tasa de inflación interanual del deflactor del PIB, mientras que los factores de oferta contribuyen a su moderación.*
- *En el 2T2022 la tasa de crecimiento interanual de los salarios por trabajador ETC se situó 2 pp por debajo de la media. La caída se debe casi exclusivamente a los shocks a los márgenes de precios y salarios.*
- *La comparación del Indicador de Crecimiento y Prosperidad de España y de la UE8, arroja resultados desfavorables para España: ha habido mejoras relativas insuficientes en el nivel de prosperidad, la tasa de desempleo, la productividad y la compensación por empleado.*

INTRODUCCIÓN

«Esta nueva versión del Observatorio actualiza el estudio de los determinantes del ciclo económico en España con la información disponible hasta el **segundo trimestre** de 2022, incluyendo la última revisión sobre el PIB y sus componentes llevada a cabo por el INE. Para ello utilizamos una descomposición de shocks a partir del modelo macroeconómico EREMS (véase Boscá et al. 2020a). De este modo, es posible **analizar y evaluar preliminarmente los factores que han contribuido a la salida de la economía de la crisis asociada al COVID-19**, teniendo en cuenta que dicha salida ha coincidido con un **entorno de fuertes cambios en los precios relativos de bienes frente a servicios, de importantes estímulos monetarios y fiscales y de disrupciones en las cadenas mundiales de producción**. A todo ello se ha sumado **la guerra de Ucrania**, que ha aumentado el coste de las materias primas, especialmente de productos energéticos, provocando un **rebrote inflacionista no visto desde hace cuatro décadas**.

Este modelo descompone las tasas de crecimiento del PIB y de las principales variables económicas según la contribución de las distintas perturbaciones identificadas por el modelo. En particular, el modelo incorpora un sector bancario que permite estimar distintos tipos de perturbaciones financieras, además de fiscales (tanto por el lado de los gastos como por el de los ingresos), externas, a la competencia en el mercado de bienes y servicios, y otras perturbaciones macroeconómicas.

Utilizando los supuestos teóricos y las ecuaciones que describen la toma de decisiones por parte de los agentes, es posible estimar las 21 perturbaciones estructurales que se describen en el Anexo 1 y sus contribuciones al comportamiento de los principales agregados económicos a lo largo del tiempo, lo que lo convierte en un complemento útil a las herramientas de modelización disponibles. Diversas instituciones internacionales

como, por ejemplo, la Comisión Europea (véase Kollmann et al., 2016, o Albonico et al., 2017) disponen de herramientas similares para la eurozona y EE. UU.

En particular, en este Observatorio identificamos el origen de las perturbaciones y la intensidad y persistencia con las que están afectando a un conjunto de agregados macroeconómicos que han sido objeto de atención en un periodo en el que la inflación del IPC está volviendo a alcanzar niveles que no se veían en las últimas cuatro décadas. En concreto, **se analizará con detalle los factores de oferta, demanda y crédito que subyacen a la evolución del el PIB por población en edad de trabajar, la inflación a partir del deflactor del PIB y el crecimiento de los salarios reales.** Este tipo de análisis ofrece información valiosa para la actuación de la política económica, pues su respuesta óptima no puede ser independiente de la naturaleza de las perturbaciones que afectan a cuestiones relevantes.


En el anterior observatorio (Boscá, et al., 2022) apuntábamos que los factores de oferta habían ido ganando peso en la explicación del ciclo económico conforme avanzaba el año 2020. Sin embargo, **aunque en los primeros trimestres de 2021 las perturbaciones de demanda tomaron tracción, posiblemente influidas positivamente por el anuncio de la llegada de fondos europeos a través del programa *Next Generation EU (NGEU)*, desde entonces han ido perdiendo peso a medida que aumentaba la inflación y la incertidumbre, siendo los shocks de oferta los responsables fundamentales del crecimiento del PIB observado desde mediados de 2021 y hasta la actualidad.**

Como aspecto clave para la correcta interpretación de los resultados, conviene destacar que, al medirse las variables en términos de tasas de crecimiento interanuales, la observación de las series correspondientes a un periodo, recoge el efecto sobre la suma acumulada de tasas de crecimiento intertrimestrales en los cuatro trimestres anteriores a dicho periodo.

En este Observatorio, se volverán a presentar, como ya se hizo en la anterior edición, unos **indicadores económicos para la comparación de la posición cíclica entre España y un conjunto de ocho países de la Unión Europea (UE8)** que marcan una referencia en la frontera del desarrollo económico y social en nuestro entorno económico. También en esta edición se llevará a cabo una **comparación con un país europeo, Italia**, de características y problemática macroeconómica similar al nuestro»

APUNTES

1º «**Universidad pública y rendición de cuentas**»

 Benito Arruñada. Apuntes 2022/23. 26 de septiembre de 2022

Acceso a documento completo. Vinculo: [Universidad pública y rendición de cuentas \(fedea.net\)](https://fedea.net)

RESUMEN

«Este documento analiza la evolución de la universidad para, sobre esa base, examinar el contenido de la reforma que propone el Proyecto de Ley Orgánica del Sistema Universitario, actualmente en trámite parlamentario. Su conclusión es que la situación de la universidad pública es deficiente, y que por ello urge modificar su gobernanza, sus

incentivos y su asignación interna de recursos. Sin embargo, dicho proyecto de ley es continuista, de modo que, lejos de corregir el rumbo, vendría a agravar sus defectos»

I. La anomalía universitaria

«En las últimas décadas, los españoles hemos mostrado cierta dificultad a la hora de diseñar instituciones: valoramos lo positivo de la libertad pero nos cuesta entender que, para ser justa y hasta eficaz, la libertad necesita el contrapeso de la responsabilidad. Quizá el defecto más grave de las instituciones creadas durante la Transición resida en que muchas de ellas sufren desde entonces ese desequilibrio; carecen, por ello, de mecanismos eficaces de rendición de cuentas.

Es el caso de las comunidades autónomas, dotadas de amplios poderes para legislar y gastar pero financiadas principalmente por el estado y, por ello, con escaso interés en usar bien los recursos. Es también el caso, agravado, de la universidad pública. La Constitución de 1978 la dotó de "autonomía" en buena medida como reacción a las interferencias que había sufrido la libertad de cátedra no sólo durante la Dictadura sino en las décadas que la precedieron. En su artículo 27.10 "reconoce la autonomía de las Universidades, en los términos que la ley establezca".

En la práctica, la Ley de Reforma Universitaria (LRU) de 1983 por el primer Gobierno de Felipe González consagró ese reconocimiento constitucional de manera un tanto peculiar². Por un lado, las dotó de excesiva libertad en ciertas dimensiones, como la selección y promoción del profesorado y la organización docente, para las que cuentan con notable capacidad de autogobierno.

Por otro lado, mantuvo muchas restricciones organizativas que no pueden alterar ni las universidades ni siquiera las Comunidades Autónomas que las financian. Principalmente, están sujetas a las reglas de contratación administrativa, incluida la fijación de sueldos; y también han seguido reguladas detalladamente, con escaso margen de maniobra, tanto la oferta de titulaciones y plazas como su organización mediante planes de estudio, así como una cuestión tan esencial como la selección del alumnado.

La LRU también impuso una estructura de gobierno colectivista y bottom up, de modo que los órganos unipersonales, incluido el Rector, se eligen mediante sufragio basado en los tres estamentos de profesorado, estudiantes y personal no docente. Pese a que el profesorado cuenta con mayoría de votos, su división en áreas y departamentos con intereses diferentes asegura que aumente el poder de los demás estamentos y que suelen plantearse situaciones de bloqueo: los derechos de decisión están repartidos de tal manera que resultan a menudo en una situación de anticommons (Heller, 1998; Buchanan y Yoon, 2000) ³. Por este motivo, las universidades están siendo incapaces, por ejemplo, de adaptar su oferta docente a la demanda, como veremos más adelante.

La consecuencia de esta reforma ha sido la de consagrar un extraño híbrido organizativo, único a escala mundial (CSS, 2021, OECD, 2021a): las universidades públicas no compiten libremente en el mercado, como hacen en alguna medida, por ejemplo, RENFE o RTVE. Pero tampoco forman parte de una estructura burocrática jerarquizada, como sucede con otros centros públicos de enseñanza, como la Escuela Judicial, la Academia Militar o las Escuelas de Administración Pública de dependencia autonómica. Ni siquiera cabe comparar a las universidades con los hospitales públicos, encuadrados dentro de una organización jerarquizada.



El resultado de todo ello es que la universidad pública padece un déficit notable de responsabilidad, ya que no está sujeta a ningún control eficaz, ni basado en la competencia dentro del mercado ni en la jerarquía dentro de una organización.

Por una parte, la competencia está restringida porque se sustraen a los posibles sujetos competidores, tanto individuales como organizativos, muchas decisiones relativas a su organización (e.g., planes de estudio) y, sobre todo, a la escala y el tipo de producto docente (tipo y número de centros, grados y grupos) así como la selección de alumnos; y, sobre todo, porque la compensación de individuos y órganos está poco relacionada con su rendimiento. Un indicio no menor de la falta de competencia es la conducta de la Conferencia de Rectores de las Universidades Españolas (CRUE), convertida en baluarte inmovilista contra el que han chocado las reformas de ministros tan diversos como los señores Wert y Castells. En estas condiciones, la competencia dentro del sistema público sólo se manifiesta en la elección de una u otra universidad y carrera por parte de los alumnos. Como en la universidad pública el mecanismo para asignar la escasez es la nota de selectividad⁵, ésta funciona como un "precio implícito" o "precio sombra" de sus servicios docentes.

Por otra parte, en cuanto a la organización, las comunidades autónomas cuentan con pocos instrumentos para condicionar a las universidades de su territorio. Si bien las financian y toman muchas de las decisiones sobre la organización del "mercado" que acabo de referir (autorización de centros, grados, escala, etc.), su capacidad de acción está a su vez muy restringida, por tres motivos principales:

- *Carencias y asimetrías informativas.* Las comunidades cuentan con poca información sobre cómo se utilizan los recursos. La situación en 2022 parece similar a la de los hospitales públicos 40 años atrás: la mayoría de las universidades carecen de contabilidad interna o analítica, o bien mantienen los datos en secreto incluso a escala interna, lo que impide tanto la discusión en su interior como la supervisión externa. Esta asimetría informativa se agrava por el hecho de que muchos votantes también ignoran el discutible valor de la educación que reciben sus hijos.
- *Incrementalismo presupuestario.* Lejos de aplicar métodos inspirados en alguna medida en la presupuestación con "base cero", la mayor parte de los recursos vienen asignados de antemano, por deriva histórica, como "financiación estructural", sin relación alguna con la actual demanda social, muy especialmente en lo relativo a recursos humanos, regidos en su mayor parte por el régimen funcionarial.
- *Politización.* La forma en que se ha concretado el autogobierno favorece la utilización de los usuarios directos —los actuales estudiantes— como fuerza de choque en la batalla presupuestaria, ante el aparente temor de las autoridades políticas a la movilización, la conflictividad y las huelgas universitarias.

En consecuencia, cada comunidad autónoma ha de financiar a sus universidades pero sin contar con herramientas eficaces para controlarlas. Todo el sistema universitario público sufre así un notable déficit de responsabilidad, al carecer de mecanismos eficaces de rendición de cuentas y tener asegurada la mayor parte de la financiación, al menos de aquella parte que más interesa a los participantes, relativa a las retribuciones del personal funcionario. Cabe pensar que, en buena medida, la función de control de las comunidades sólo sirve, de hecho, para limitar la competencia entre universidades y centros, incluida, según en qué autonomías, la tentación de poner dificultades a los centros privados mediante una política rígida de autorizaciones»

II. Evolución de las universidades

[...]

▶ 2º «Notas sobre los PGE de 2023»

🔥 Ángel de la Fuente. Apuntes 2022/24. **Octubre de 2022**

Acceso a documento completo. Vinculo: [Notas sobre los PGE de 2023 \(fedea.net\)](https://fedea.net)

Resumen

«En esta nota se resumen las principales cifras del proyecto de Presupuestos Generales del Estado de 2023 y se comparan con las de los proyectos de 2022 y 2018. El análisis se centra en la evolución de los niveles agregados de gasto e ingreso público medidos a precios constantes y en las prioridades de gasto del Gobierno»

1. Introducción

«En esta nota se resumen las principales cifras del proyecto de Presupuestos Generales del Estado (PGE) de 2023 y se comparan con las de los proyectos de 2022 y de 2018, el último elaborado por el Gobierno anterior y también el último aprobado antes de la pandemia. El análisis se centra en la evolución de los niveles agregados de gasto e ingreso público y en las prioridades de gasto del nuevo Gobierno.

Los datos que aquí se analizan se refieren al gasto e ingresos previstos en el proyecto de PGE, que pueden ser bastante distintos de los finalmente ejecutados y, en menor medida, de los finalmente aprobados por el Parlamento, pero nos dan una imagen directa de las preferencias e intenciones del Gobierno de turno en el momento en el que se presentan las cuentas anuales. Las cifras de PIB utilizadas corresponden también a las previsiones realizadas para los correspondientes proyectos de Presupuestos»

2. Las grandes cifras del Presupuesto consolidado

«Los datos que se analizan en esta nota corresponden a lo que se denomina en el Libro Amarillo en el que se resume el proyecto de Presupuestos los PGE consolidados, esto es, las cuentas consolidadas de la Administración Central (AC), incluyendo al Estado y sus Organismos Autónomos, la Seguridad Social y ciertos entes públicos estatales (los que cuentan con presupuestos de carácter limitativo). Por el lado del ingreso, en lo que sigue se recoge la recaudación tributaria total de la AC, sin descontar la participación de las Administraciones Territoriales (AATT) en los impuestos compartidos con el Estado (IRPF, IVA e Impuestos Especiales, IIEE). En correspondencia, esta última partida se añade al agregado de gasto, tratándola como si fuera una transferencia de la AC a las AATT.

Los agregados resultantes, por tanto, recogen el grueso de los ingresos y gastos de las Administraciones Públicas (AAPP) españolas, pero no el total: quedan fuera los impuestos recaudados directamente por las CCAA y las entidades locales (EELL) y los gastos reales de ambas administraciones territoriales (o al menos, en términos de las cuantías totales, la diferencia entre su gasto total y su participación en los tributos compartidos con el Estado). El gasto de las CCAA se dedica fundamentalmente a sanidad y educación y el de las entidades locales a servicios e infraestructuras municipales, incluyendo el suministro de agua, el alumbrado público, la recogida y procesamiento de basuras y el transporte urbano, entre otras cosas. La no inclusión de estas partidas hace

que la distribución por funciones del gasto que analizamos aquí no sea representativa del conjunto del gasto público»

▶ 3º «Una Propuesta de Revalorización de las Pensiones más justa para los más Vulnerables y para los Jóvenes»

👤 José Ignacio Conde-Ruiz (FEDEA y Universidad) y Manuel Díaz Mendoza (FEDEA)

Apuntes 2022/25. Octubre de 2022

Acceso a documento completo. Vinculo: [Una Propuesta de Revalorización de las Pensiones más justa para los más Vulnerables y para \(fedea.net\)](https://www.fedea.net/una-propuesta-de-revalorizacion-de-las-pensiones-mas-justa-para-los-mas-vulnerables-y-para-los-jovenes)

«En el debate de la revalorización de las pensiones se están mezclando dos cuestiones que habría que tratar por separado. Por un lado, la sostenibilidad de las pensiones que es un problema estructural aun no resuelto y, por otro lado, la revalorización de las pensiones por el IPC en un momento tan excepcional como el actual, con la inflación disparada. El primero va a requerir una reforma en profundidad de nuestro sistema de pensiones para adaptarlo a la nueva realidad demográfica. El segundo hay que analizando, ateniendo a la excepcionalidad del momento.

Nadie pone en duda que el sistema de pensiones debe evitar que las pensiones pierdan poder adquisitivo. Esta es una buena propiedad de todo sistema de pensiones, proporcionar una renta vitalicia. No obstante, en una situación económica tan excepcional como la que estamos atravesando, donde la economía aun sin haberse recuperado de los efectos de la pandemia, está siendo golpeada por una subida de los precios de la energía, generada por la guerra de Ucrania, es necesario que el sistema cuente con válvulas de escape que permitan repartir la revalorización de las pensiones en varios años. Esta recuperación gradual de la pérdida de poder adquisitivo se está pidiendo también a los trabajadores, para evitar los efectos de segunda ronda de la inflación y, en consecuencia, se debería exigir a los jubilados con pensiones más altas. La inflación media del año 2022 es excepcional, una tasa superior al 8,5% no se había visto en España desde el año 1983.

Es decir, en situaciones económicas "normales" donde la tasa de inflación permanezca estable, todas las pensiones deben revalorizarse teniendo en cuenta el coste de la vida. Es evidente que no hacerlo así pondría en jaque la contributividad del sistema de pensiones, que es una de las características de nuestro sistema de pensiones, defendido incluso en la propia Constitución Española. Por lo tanto, nuestra propuesta debe entenderse únicamente en el contexto actual de dificultad económica, con una delicada situación fiscal y donde se está exigiendo un Pacto de Rentas a todos los trabajadores como herramienta clave para evitar que los efectos de segunda ronda sitúen fuera de control la subida de los precios»

El nuevo mecanismo de revalorización, aprobado en 2021, es inapropiado para la situación económica actual

«En nuevo mecanismo de revalorización de las pensiones aprobado en la reforma de 2021 establece que, a partir de 2022, el 1 de enero de cada año se incrementarán las pensiones de acuerdo con la inflación media anual registrada en noviembre del ejercicio anterior. Este nuevo mecanismo se aprobó pensando en un escenario de estabilidad de precios similar al experimentado hasta el año 2021.

Solo así se explica que el mecanismo sea asimétrico en el sentido de que, si un año cae el IPC (i.e. entramos en deflación), las pensiones quedarán inalteradas. Esta asimetría puede tener poco impacto cuando los precios crecen a una tasa estable, pero en situaciones como la actual, donde la inflación se ha disparado, el impacto puede ser muy grande.

Otra prueba de que no se pensaba que la inflación llegaría a los niveles actuales cuando se diseñó el mecanismo es que, en el año 2022, al aplicarse por primera vez, las pensiones se subieron por encima de lo que establecía la Ley. Es decir, aplicando la ley, dado que inflación media a noviembre de 2021 fue del 2,5%, esa debió ser la subida. Pero, en el año 2022, las pensiones subieron un 4,1%. A la subida programada por el nuevo mecanismo le subieron un 1,6% adicional para compensar que la subida en 2021 había sido inferior a la inflación. Esto no estaba contemplado en la nueva ley recién aprobada. ¿Hubieran subido un 1,6% adicional las pensiones en 2022 si hubieran sabido que la inflación se iba a situar cerca del 10%?

En este sentido, siendo loable el objetivo de proteger a las pensiones frente a la pérdida de poder adquisitivo, se debería reformular el nuevo Mecanismo de Revalorización de las pensiones en dos dimensiones: i) debe ser simétrico, es decir, tener en cuenta no solo la subida de los precios, sino también la caída de los precios; y ii) el sistema debe contar con válvulas de escape para situaciones donde la inflación está disparada y una subida automática de todas las pensiones puede ser dañina para la economía. El mecanismo, en situaciones excepcionales como la actual, deber establecer que la revalorización sea gradual, en el sentido de que las pensiones por encima de un determinado umbral, entren en el Pacto de Rentas, y al igual que se les pide a los salarios, no recuperen el poder adquisitivo de golpe, sino espaciado en el tiempo.

Si la política de revalorización de las pensiones entra en el Pacto de Rentas se evitaría, entre otras cosas, subir las bases máximas con la inflación. Subir las bases máximas lo mismo que ha subido el IPC es contraproducente cuando te enfrentas al shock de oferta ocasionado por la subida de los precios de la energía y quieres evitar los efectos de segunda ronda sobre la inflación. Si las pensiones máximas, entran en el Pacto de Rentas y suben lo mismo que los salarios públicos, es decir, un 2,5%, las bases máximas solo tendrían que subir por esa cantidad. Una subida de las bases máximas del 8,5% en la situación actual va en contra del Pacto de Rentas, al elevar el coste salarial en los salarios altos, obligando a las empresas que los contratan a subir precios para cubrir el aumento de costes, con el efecto pernicioso sobre la inflación»

▶ 4º «**Nota sobre el Presupuesto del Sistema de la Seguridad Social 2023**»

👤 Miguel Ángel García Díaz (URJC y Fedea). Apuntes 2022/26.

Noviembre 2022

Acceso a documento completo. Vinculo: [Nota sobre el Presupuesto del Sistema de la Seguridad Social 2023 \(fedea.net\)](https://fedea.net)

RESUMEN

«El presupuesto del Sistema de la Seguridad Social ocupa un lugar preminente dentro de los PGE 2023 (44% del total consolidado) al incluir políticas de mucha repercusión para la sociedad española, tanto en el apartado de gasto como en el de ingreso.

Las pensiones, que ya absorbían el 85% del gasto, aumentan su protagonismo en el debate público por el cumplimiento de la obligación recogida en la norma aprobada en 2021 de actualizarlas con la tasa anual media del Índice de Precios al Consumo, en un contexto de muy elevada inflación (en torno al 8,5%) provocada por unas causas externas que afectan a toda la sociedad.

Esta nota analiza las principales novedades del proyecto de presupuesto del Sistema de Seguridad Social 2023, entre las que destacan, además de la fuerte subida de las pensiones, una mejora de las dotaciones del Ingreso Mínimo Vital y la Atención a la Dependencia. En el capítulo de ingresos, merece mención el nuevo aumento de las cotizaciones sociales (base máxima y tipo de cotización para constituir el fondo previsto en el Mecanismo de Equidad Intergeneracional). La nota también contiene una estimación de la ejecución del presupuesto del Sistema de la Seguridad Social en el presente ejercicio 2022, al observar algunas desviaciones significativas al alza y la baja sobre las previsiones iniciales. Por último, se incluye una proyección de los ingresos y los gastos en 2023 coherente con las variables manejadas en el proyecto de PGE 2023 (actividad económica, empleo y cambios normativos).

La transferencia del Estado para financiar los denominados gastos impropios (1,4% del PIB) no evita que, en el caso de cumplirse las hipótesis manejadas, empeore el déficit del Sistema de Seguridad Social (desde el 0,4% del PIB en 2022 al 0,7% en 2023), y también el de su componente contributivo (hasta alcanzar el 2,4% del PIB) lo que supondría el 72 por ciento del déficit de los PGE 2023 y el 60 por ciento del saldo negativo de todas las administraciones públicas»

1.- INTRODUCCIÓN

«El Gobierno de la nación ha presentado en el Congreso de los Diputados su propuesta de Presupuestos Generales del Estado 2023 (PGE 2023) que incluyen el Estado, la Seguridad Social, los Organismos Autónomos y los Entes Públicos.

En un contexto de fuerte desaceleración del crecimiento de la actividad económica (previsión del 4,4% al 2,1% real) los PGE presentados recogen un gasto consolidado en operaciones no financieras por valor de 450.721,53 millones de euros (32,5% del PIB) y unos ingresos de 383.171,17 millones de euros (27,6% del PIB). De cumplirse las previsiones oficiales, la diferencia entre ambos generará un saldo negativo de 67.551 millones de euros (4,9% del PIB) bajo el criterio de contabilidad pública, que disminuye al 3,1% del PIB cuando se tienen en cuenta los gastos e ingresos correspondientes al Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR)

Utilizando el criterio de Contabilidad Nacional, el saldo negativo de todas las administraciones públicas previsto por el Ministerio de Hacienda y Función Pública asciende al 3,9% del PIB (54.101 millones de euros)¹: -3,3% del PIB de la Administración Central, -0,5% del PIB de la Seguridad Social, -0,3% del PIB de las comunidades autónomas, y superávit del 0,1% de las corporaciones locales»

2.- Los ingresos y gastos de la Seguridad Social

[...]

 POLICY BLOG

 1. «La factura eléctrica y la sobrecarga informativa»

🔥 Diego Rodríguez. Octubre 24, 2022

Acceso al documento original: [La factura eléctrica y la sobrecarga informativa - Fedea Policy Blog](#)

«Es un lugar común que nadie entiende su factura eléctrica. Según el Panel de Hogares de la CNMC del segundo semestre de 2021, en torno al 22% de los hogares no saben qué potencia tienen contratada y el 27% no conocen qué tarifa tienen contratada. Además, al apuntar a los motivos de insatisfacción en relación con su consumo eléctrico, el 48% de los hogares indican la falta de claridad en las facturas y los precios aplicados a los servicios, mientras que el 34% indican que hay falta de información sobre las condiciones de suministro y contractuales. Estos valores son superiores a los registrados en el gas o las telecomunicaciones.

Estas cifras pueden resultar paradójicas dado que la factura eléctrica ofrece información exhaustiva sobre multitud de aspectos vinculados al suministro eléctrico. Tan exhaustiva que no es extraño que una parte de ella sea inentendible por parte del consumidor que la recibe. Por ejemplo, en la factura se informa de cosas como lo que se destina al Recore, anualidades del déficit (que, por cierto, debería decir "anualidades de la deuda") y los TNP. Yo tengo serias dudas de que más de un 5% de los consumidores que lo llegan a mirar entiendan de qué se les está hablando con eso. Paradójicamente, el espacio que se destina a describir qué son esos términos es superior al destinado a decirnos que podemos consultar nuestro consumo horario en el portal web de nuestra distribuidora (y se da la página web); por cierto, con el mismo tamaño de letra en los dos casos. Como consumidor, me parece mucho más útil saber dónde puedo conocer mi consumo horario (más aún con la volatilidad de precios en la que estamos incursos) que saber que 0,13 céntimos de mi factura se destinarán a cubrir el extracoste de generación en los TNP (Territorios no Peninsulares, por cierto).

El reciente RDL 18/2022, de 18 de octubre, introduce varias novedades sobre la información que ha de incluirse en la factura eléctrica. Podemos asumir que están dirigidas a aumentar la información disponible para el consumidor, aunque se corre el riesgo de que la factura se asemeje cada vez más a un número del BOE. Entre la nueva información a incluir está la referencia a los RDL en los que se han reducido impuestos (luego prorrogados). De ese modo hay que poner explícitamente "En virtud del Real Decreto-ley 12/2021, de 24 de junio, el IVA aplicable a su factura se encuentra reducido del 21% al 5%" y "En virtud del Real Decreto-ley 17/2021, de 14 de septiembre, el impuesto especial sobre la electricidad aplicable a su factura se encuentra reducido del 5,11269632% al 0,5%.". También los comercializadores en mercado libre deben de incluir diversa información adicional sobre la aplicación del mecanismo ibérico. Así, por ejemplo, deben añadir también este párrafo "Las comercializadoras en mercado libre pueden elegir voluntariamente repercutir el importe de la energía asociada a la compensación del mecanismo ibérico regulado por el Real Decreto-ley 10/2022, de 13 de mayo, dentro de sus costes de aprovisionamiento, o bien trasladarlo de forma diferenciada a sus consumidores. En este caso su comercializadora ha optado por esta última opción".

Entiendo la buena voluntad de clarificar ese asunto y, aunque se podría simplificar, parece una información que puede responder a una preocupación real por reducir la confusión de los consumidores.



Pero, sin duda, llama la atención que todos los comercializadores también deban incluir ahora información sobre el precio medio de casación mayorista en el mercado diario de electricidad, al que se sumará el coste medio del ajuste al que hace referencia el artículo 7 del Real Decreto-ley 10/2022, de 13 de mayo. Ese valor, además, "deberá compararse con el precio medio de casación que hubiera resultado en ausencia del mecanismo de ajuste, y que se calculará como la suma del precio medio de casación mayorista en el mercado diario de electricidad y el precio medio de la cuantía unitaria del ajuste establecido en el artículo 3 del referido real decreto-ley". De ese modo, aunque el consumidor tenga contratado un determinado precio con su comercializador, va a recibir información sobre el precio del mercado mayorista y un cálculo contrafactual de la diferencia entre dos precios: el precio de mercado + precio de ajuste y el precio de mercado + coste unitario del ajuste. Me gustaría pensar que todos los consumidores eléctricos españoles han leído esto, pero me temo que no es el caso y que este es un ejemplo de manual de información inútil. No creo que el 1% de los consumidores entiendan esa información y, de hacerlo, por qué les podría ayudar en una toma de decisiones más informada. De hecho, yo tampoco entiendo por qué.

Si yo tengo contratado un paquete de fibra con MasMóvil es posible que ese operador esté contratando un servicio mayorista regulado con Movistar, que es un operador que mantiene poder significativo de mercado y al que se le imponen obligaciones de acceso mayorista en algunas zonas. A mí, como persona implicada durante un tiempo en la regulación de las telecomunicaciones, me encantaría que MasMóvil me informase con sumo detalle de los servicios mayoristas (regulados) que ha contratado y de sus precios asociados. Pero como consumidor de servicios de telecomunicaciones se trata de una información superflua e inútil. En la realidad, mi factura de telecomunicaciones me ofrece como consumidor la información que necesito, y no me da detalles inútiles que me sobrecargan. En este caso el regulador no obliga a MásMóvil a dar una información que el consumidor no necesita conocer para decidir, por ejemplo, si quiere cambiarse de compañía.

Los problemas del exceso de información hacia los consumidores en contexto de divulgación obligatoria (*mandated disclosure*) son conocidos. Yo recomendaría la lectura del trabajo de Ben-Shahar y Schneider (2011), quienes ofrecen un excelente análisis sobre esta cuestión. Los autores señalan que de modo generalizado, se asume que, cuando se aborda un proceso de decisión, más información es siempre mejor que menos información. Los autores señalan cómo ese supuesto es falso. De ahí, enfatizan, no cabe derivar que no haya que informar al consumidor. Pero a partir de la revisión exhaustiva de múltiples ejemplos en distintas áreas los autores concluyen que los consumidores a menudo no leen la información divulgada, no la entienden cuando la leen, o no la usan cuando la entienden para mejorar sus decisiones. De esa forma, señalan que la lógica de la divulgación obligatoria de información es inherentemente expansiva. Ello genera un problema de "cantidad" con dos aspectos: "sobrecarga" y "acumulación". El primero surge cuando la información es tan copiosa y compleja que no puede ser manejada con efectividad por parte del receptor. El segundo surge cuando ese receptor se encuentra sometido a información de tantos emisores que solo puede atender a una fracción de los mismos. No me he resistido a incluir en esta nota a pie una parte del texto referenciado especialmente ilustrativa.

Las consideraciones anteriores no ofrecen una solución sobre cuál debería ser el diseño de la factura eléctrica, ni lo pretende. Pero sí que ofrecen algunas reflexiones sobre que,

probablemente, seguir engordándola sin fin o incluir información divulgativa sobre medidas regulatorias que difícilmente pueden afectar a una mejor decisión de los consumidores de electricidad no es necesariamente la solución más adecuada»

► 2. «Los parámetros del sistema de pensiones 1978-2023: juguetes en manos de políticos»

👤 Por Sergi Jiménez. Octubre 31, 2022

Acceso a documento completo. Vinculo: [Los parámetros del sistema de pensiones 1978-2023: juguetes en manos de políticos - Fedea Policy Blog](#)

«En dos post previos publicados en [nadaesgratis](#) caracterizábamos, desde una perspectiva histórica, la evolución de los parámetros clave, en términos de generosidad y esfuerzo, del sistema hasta 2010 y 2017 respectivamente. Como desde entonces han pasado muchas cosas, creemos que es buen momento para actualizarlo, añadiendo la evolución de la pensión mínima, y para poner los cambios en relación con la sucesión de gobiernos que hemos tenido desde 1978. Como veremos, la evolución de los parámetros del sistema viene explicada en buena medida por los vaivenes políticos»

La evidencia

«Tal y como comentábamos en post anteriores las cotizaciones sociales máximas y mínimas delimitan el esfuerzo contributivo que se impone sobre los salarios a través del Sistema de Seguridad Social. Cerrando el abanico entre ambas, el regulador tiene la potestad de limitar o ampliar la cobertura del sistema. En este contexto, es particularmente importante la contribución máxima ya que es evidente que aquellos individuos con un salario por encima del máximo de cotización soportan una carga impositiva efectiva menor, al menos desde la perspectiva del empleador, que los que quedan por debajo de dicho límite. Una implicación inmediata de este hecho es que la limitación de las contribuciones a la SS favorece la contratación de trabajo altamente cualificado, relativamente más barato (ya que tiene menores cargas sociales relativas), respecto al resto.

Por otra parte, las pensiones mínimas y máximas acotan la generosidad del sistema de pensiones. En este sentido, el cociente entre pensiones y contribuciones mínimas (máximas) marca la generosidad relativa del sistema (o el esfuerzo que se ha de hacer para conseguir un determinado nivel de pensión habiendo contribuido continuamente). A modo de ejemplo práctico, una persona de 66 años que haya cotizado siempre por el mínimo o por debajo del mínimo y que haya contribuido más de 35 años, acumula una base reguladora en 2023 de (aprox.) 721,7 euros y tiene derecho a una pensión de 967,1 (x 14 pagas) si tiene cónyuge a cargo y 721,7 euros si no lo tiene. Alternativamente, una persona de 65 años que haya cotizado siempre por el máximo y contribuido más de 35 años tiene una base reguladora de más de 3.500 euros y espera una pensión de 2.819,17 euros (también por 14 pagas).

Pero, ¿cómo han evolucionado los parámetros que determinan el esfuerzo y la generosidad del sistema de pensiones y la pensión mínima en los últimos 45 años? y, más importante aún, ¿cómo se relacionan con los vaivenes políticos? ¿Ha sido una evolución suave (neutra) o más bien errática (marcadamente política)? Como veremos a continuación, hay mucho más de lo segundo que de lo primero.



En las figuras 1 y 2 presentamos la evolución de la generosidad relativa del sistema, medida por un lado por el cociente de la pensión mínima, con cónyuge a cargo, respecto al salario mínimo, y, por el otro, la holgura de las prestaciones contributivas, medida por el cociente entre la pensión máxima y la mínima. Las líneas rojas verticales delimitan las sucesivas etapas gubernamentales desde 1978: Suárez/Calvo Sotelo, González, Aznar, Zapatero, Rajoy y, finalmente, Sánchez. Los primeros, herederos de la etapa franquista, gobernaron por la UCD, González, Zapatero y el aún hoy gobernante, Sánchez, por el PSOE y, finalmente, Aznar y Rajoy por el PP.

Como podemos observar en la Figura 1 (donde las líneas verticales en rojo corresponden a los cambios de color político del gobierno), en los primeros años la pensión mínima a la edad normal de retiro (ENR) era relativamente pequeña en comparación al SMI. A comienzos de los 80, la pensión mínima representaba 0.7 veces el SMI. Hasta 2014 la relación creció continuamente superándose la relación uno a uno (en el caso de pensión mínima con cónyuge a cargo) a principios de la pasada década. Desde 2014 el cociente pensión mínima respecto a salario mínimo se ha reducido notablemente, especialmente en los primeros años del gobierno de Sánchez (entre 2019 y 2020 el cociente pensión mínima vs salario mínimo cayó 22 pp), en los que, después de 35 años de estancamiento relativo, el salario mínimo creció sustancialmente tanto en términos nominales como reales (véase la Figura 2)

La Figura 3 presenta la evolución de la pensión mínima respecto a la máxima. Nuevamente nos encontramos con una evolución dispar, marcada por el ciclo político. La etapa Suárez hizo caer el cociente hasta prácticamente el 10 por ciento, lo que posteriormente sería compensado en la etapa González. Nótese que una vez recuperado el nivel relativo inicial se entró en un periodo de 10 años (marcado por las negociaciones y posterior vigencia del [Pacto de Toledo](#) donde ambas, la pensión mínima y máxima evolucionaron en paralelo. No es sino en la etapa Zapatero donde la generosidad relativa de la pensión mínima sube considerablemente, alcanzándose un 30 por ciento de la máxima. En la etapa de Rajoy el cociente nuevamente se estabiliza para finalmente, subir ligeramente en la etapa de Sánchez, en la que se ha estabilizado entorno al 32 por ciento.

Por otra parte, las Figuras 4 y 5 nos muestran cómo ha evolucionado el esfuerzo contributivo relativo en los últimos cuarenta y cinco años. La Figura 4 muestra la evolución del cociente entre pensiones (máxima y mínima) y contribuciones (máximas y mínima) o nivel de esfuerzo relativo para alcanzar un determinado nivel de pensión (con una carrera contributiva completa, a la edad de jubilación normal y trabajando a tiempo completo). Cuanto más alto es el cociente menor es el esfuerzo requerido para conseguir un nivel de pensión determinado. Destaca marcadamente el aumento de generosidad relativa en la pensión mínima que con el tiempo se fue distanciando de la contribución mínima. En los últimos años de Rajoy y los primeros de Sánchez dicho distanciamiento se ha venido corrigiendo para acabar entorno al 0.9. Respecto al ratio pensión máxima/contribución máxima, después de un inicio sorprendente, con valores por encima de 1, el cociente se estabiliza entre el 80 y 90 por ciento, para solo caer sustancialmente en la etapa Rajoy y primera parte de la etapa Sánchez, que lo sitúa entorno del 80 por ciento, con la consiguiente merma de la contributividad del sistema.

La Figura 5 muestra la particular evolución del cociente entre la contribución máxima y la mínima o holgura contributiva del sistema. Vemos que desde 1979, cuando el cociente

se situó en 5.5, hasta el final de la etapa Zapatero, momento en el que se sitúa en 4.3, el cociente presenta una tendencia decreciente, perdiendo algo más de un punto (o un 22 por ciento) por el camino. No es sino hasta la etapa Rajoy en la que se revierte la tendencia, producto de incrementos sustanciales de la contribución máxima en relación a la contribución mínima y la pensión máxima (con la consiguiente merma de contributividad del sistema de pensiones). Finalmente, en los últimos años de la etapa Rajoy y en la etapa Sánchez vuelve a incrementarse relativamente más la contribución mínima, dejando la holgura prevista del sistema en 2023 en 3,5

Tal y como hemos visto la evolución de los parámetros del sistema ha estado ligada con y marcada por la coyuntura política imperante en cada momento y, muy probablemente, por la orientación social de los sucesivos gobiernos. La Figura 6 sintetiza la evolución, en términos reales e indexada a 100 en 1979 de los cinco parámetros considerados en el presente documento: el salario mínimo, la pensión mínima y máxima, y la contribución mínima y máxima. Indudablemente las series más contenidas en términos reales son la contribución y pensión máximas, lo que dificulta el argumento a aquellos que pregonan que la contribución máxima lleva tiempo disparándose (al menos en términos reales). En la situación opuesta están los mínimos del sistema, la pensión y contribución mínimas, que están un 50 por ciento por encima de como iniciaron el periodo analizado. Conjuntamente, lo que revelan las cuatro series es una compresión del rango de pensiones, lo que en ocasiones se denomina la "reforma silenciosa".

Una implicación del estancamiento de la contribución máxima durante gran parte del periodo es el continuo incremento, hasta 2014, de la fracción de los asalariados que sitúa por encima del nivel de cotización máxima (véase la Figura 7). En los últimos años dicha fracción se reduce debido a la caída, en términos reales, de los salarios»

La influencia del color del gobierno en los parámetros del sistema

«El cuadro 1 resume la evolución de los principales parámetros del sistema en las seis etapas presidenciales que se han sucedido desde 1978 (periodo Constitucional): Suarez/Calvo Sotelo (verde), González (rojo), Aznar (azul), Zapatero (rojo), Rajoy (azul) y Sánchez (rojo).

La primera etapa (posterior a los [pactos de la Moncloa](#)), bajo el mandato fundamentalmente de Suarez y más brevemente de Calvo Sotelo, es una época extremadamente convulsa, caracterizada por una alta incertidumbre económica (inflación y crisis generalizada) y también política (23F). En este periodo, el esfuerzo relativo de los trabajadores de bajos ingresos, medido por la evolución relativa de la contribución y pensión mínima, se incrementa y el de los de altos ingresos se reduce notablemente, ya que la pensión máxima se aumenta considerablemente (aunque a costa de no permitir acumular derechos de pensión por encima del máximo). En su época como presidente,

González impulsó la pensión mínima y redujo notablemente la máxima, sin alterar, en términos reales las contribuciones del sistema. Por su parte Aznar, quizás en gran parte por la influencia del [Pacto de Toledo](#), dejó básicamente el sistema inalterado (solo se permitió aumentar muy ligeramente la generosidad relativa con los grupos de contribución más altos), lo cual de hecho implica reducir su generosidad en relación al salario medio en la economía. Zapatero recuperó la política redistributiva de la etapa González, dando un fuerte impulso a la generosidad del sistema, mediante el incremento



de la pensión mínima (casi un 30 por ciento), aunque también contribuyó al estrechamiento del sistema mediante el aumento (11.7 por ciento) de la contribución mínima, lo cual redujo notablemente el abanico de cotizaciones. Rajoy prácticamente mantuvo inalterados en términos reales las prestaciones, mientras que ha aumentado considerablemente las contribuciones (probablemente empujado por un déficit de la Seguridad Social galopante, de entre 1-2 pp del PIB). En este sentido el cociente entre la pensión y la contribución máxima se redujo ocho puntos porcentuales en el periodo. Finalmente, Sánchez apenas ha modificado la generosidad de las pensiones mínima (lo que es una gran diferencia respecto a gobiernos socialista previos) y máxima y la contribución máxima, poniendo todos su esfuerzo en aumentar la contribución y el salario mínimo (por encima del 20 por ciento).

En resumen, la principal característica de la política de los gobiernos socialistas ha sido contraer el abanico de prestaciones del sistema, aumentando el cociente de la pensión mínima respecto a la máxima y reduciendo el cociente entre contribución máxima y mínima, reduciendo la holgura contributiva del sistema, también conocido por [reforma silenciosa](#). Alternativamente, en los años de gobierno conservador, prácticamente nunca se aumenta el cociente entre la pensión mínima y la máxima, ni se reduce la holgura, en términos de contribuciones, del sistema»

Conclusiones

«La evolución errática y hasta cierto punto impredecible de los principales parámetros del sistema de pensiones y el salario mínimo (íntimamente ligado a la contribución mínima) dificulta la comprensión de la evolución del sistema de pensiones y la toma de decisiones de los individuos afectados. En un sistema aislado de los vaivenes políticos las reglas que rigen los cambios en los parámetros del sistema, como respuesta a los cambios en precios, salarios y productividad, deberían ser conocidas de antemano por los agentes, facilitando la previsión y toma de decisiones a medio y largo plazo. Desafortunadamente, este no es caso español donde los parámetros del sistema solo son un juguete en manos de políticos»

INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

OPINIÓN

«Los Presupuestos Generales del Estado para 2023»

Acceso a documento completo. Vinculo: [OPINIÓN DEL IEE. Octubre. Los Presupuestos Generales del Estado para 2023 \(ieemadrid.es\)](#)

INDICE

RESUMEN EJECUTIVO

- Un escenario económico de gran incertidumbre
- Elevado nivel de endeudamiento del sector público español
- Aumenta el volumen de gasto estructural

- Los ingresos tributarios, en máximos históricos
 - Valoración de las principales medidas tributarias anunciadas para el ejercicio 2023
- Algunas reflexiones finales

LOS PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO PARA 2023

1. Contexto económico de elevada incertidumbre y en el que predominan los riesgos a la baja
2. Los niveles de déficit y deuda pública se mantienen elevados
3. El gasto estructural aumenta el desequilibrio de las finanzas públicas y compromete la sostenibilidad de la deuda
 - 3.1. Evaluación de la racionalización y calidad del gasto contemplado en los PGE-2023
 - 3.2. Principales magnitudes del Presupuesto consolidado de gastos
 - 3.2.1. La aportación de los fondos del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia a los PGE-2023
 - 3.2.2. Las políticas de gasto público en los PGE-2023
4. Los ingresos tributarios marcan máximos históricos
 - 4.1. Valoración de las principales medidas tributarias anunciadas para el ejercicio 2023
 - 4.2. Medidas fiscales
 - 4.2.1. Impuesto sobre las grandes fortunas
 - 4.2.2. Subida de los tipos de gravamen de la base imponible del ahorro en el IRPF
 - 4.2.3. Limitación de la compensación de pérdidas en el Impuesto sobre Sociedades
 - 4.2.4. Bajada de dos puntos en el Impuesto sobre Sociedades a las pymes y medidas para los autónomos
 - 4.2.5. Impuesto a los envases de plástico no reutilizables.
 - 4.2.6. Gravamen temporal sobre entidades y establecimientos financieros de crédito y gravamen temporal energético

RESUMEN EJECUTIVO

Un escenario económico de gran incertidumbre

Los Presupuestos Generales del Estado para 2023 (PGE-2023 en adelante) se enmarcan en un momento del ciclo económico en fase de desaceleración, tal y como ha reconocido el Gobierno al revisar a la baja su previsión de crecimiento hasta el 2,1% para 2023. Además, el escenario actual es de extrema incertidumbre y los riesgos sobre la actividad también se encuentran orientados claramente a la baja, tal y como apuntan la mayoría de las instituciones nacionales e internacionales. En concreto, la OCDE prevé un avance del PIB, en 2023, del 1,5% y el FMI del 1,2%. También desde el Instituto de Estudios Económicos (IEE)



anticipamos un crecimiento del PIB del 1,2% para el año que viene, con riesgos a la baja.

El contexto internacional viene marcado por la elevada inflación y por la aceleración en el endurecimiento de la política monetaria. A ello se unen fuertes tensiones geopolíticas, con la guerra en Ucrania como principal preocupación, y el problema del suministro del gas en Europa. A estos factores hay que sumar el agotamiento del impulso posterior a la reapertura de las economías tras la pandemia, junto con los problemas en las cadenas de suministro, que todavía continúan, lo que está derivando en una sensible ralentización de la economía mundial.

Los riesgos principales sobre el escenario de previsión para la economía española serían los siguientes: la escalada de las tensiones geopolíticas y sus consecuencias sobre la evolución de los mercados energéticos (fundamentalmente del gas); un deterioro adicional de las economías europeas; el grado de traslación de los precios y costes al resto de precios de la economía y a los salarios; el deterioro de la capacidad de compra y de la confianza de las familias y el ritmo con el que se implementen los proyectos de inversión asociados al programa NGEU.

Elevado nivel de endeudamiento del sector público español

Hay que tener en cuenta, a su vez, que la economía española se encuentra en una situación de vulnerabilidad debido al elevado nivel de endeudamiento del sector público, que, a cierre de 2022, se situará en el 115,2% del PIB, y a pesar de las perspectivas de reducción de esta ratio en años venideros, el sector público español seguirá siendo uno de los más endeudados de Europa.

Además, el contexto de la política monetaria ha cambiado por el endurecimiento de las condiciones de financiación al sector público. En ausencia de medidas extraordinarias de liquidez, mayores niveles de endeudamiento provocan un incremento progresivo de los tipos de interés a largo plazo. Ello deteriora las perspectivas de crecimiento económico y reduce el volumen de financiación disponible para el sector privado, condicionando negativamente la inversión empresarial y el crecimiento potencial de la economía.

Este escenario macroeconómico y la situación de las finanzas públicas deberían haber sido motivo suficiente para presentar unas cuentas públicas donde se manifestara un claro compromiso por la consolidación fiscal. Sin embargo, no es así. El gasto vuelve a marcar un máximo histórico, principalmente el gasto corriente, y esto se produce porque se sigue confiando en una fortaleza excepcional de los ingresos.

Aumenta el volumen de gasto estructural

El gasto total del Presupuesto consolidado de los PGE-2023 (Estado, Seguridad Social, Organismos Autónomos y otros Entes Públicos de la Administración Central del Estado) asciende hasta los 583.543 millones de euros, esto es, un aumento del 10,7% con respecto a la estimación inicial del crédito presupuestario del ejercicio anterior. Atendiendo a su clasificación económica, este mayor volumen de gasto se produce tanto por un aumento de las operaciones financieras como del Presupuesto no financiero. El gasto por operaciones no financieras aumentaría hasta los 450.721

millones de euros en 2023, lo que supone una variación del 5,6% con respecto al Presupuesto de 2022.

Si se excluyen los 30.008 millones de euros del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR), el total del Presupuesto consolidado se incrementaría en cuantía similar, mientras que el total de operaciones no financieras presenta un crecimiento del 6,2%, lo que muestra el carácter fuertemente expansivo de este Presupuesto independientemente de la aportación de los fondos comunitarios.

Este sesgo de la política fiscal se puede constatar cuando se observa la evolución comparativa en términos anuales de la variación del gasto no financiero contemplada en los PGE- 2023 con respecto al nivel previsto de actividad de la economía. La diferencia entre la previsión del PIB nominal considerada en el cuadro macroeconómico del Gobierno y el aumento del gasto no financiero de los Presupuestos consolidados se ha reducido significativamente en 2023 con respecto al periodo anterior, lo que constata un carácter más expansivo del Presupuesto.

En cuanto a la evolución de la calidad del gasto público de los PGE-2023, aproximada a través de la diferencia entre la variación del gasto de capital y la del gasto corriente del ejercicio, se constata una peor evolución en relación con el ejercicio anterior al reducirse la diferencia entre las tasas de crecimiento anual de ambos componentes del gasto no financiero.

Esta mayor presión procedente del gasto podría justificarse por la respuesta de la política económica ante la situación de incertidumbre que presenta el escenario económico en el próximo año. Asimismo, la extensión de la cláusula de salvaguarda para 2023 refuerza la adopción de medidas de expansión del gasto para compensar, fundamentalmente, a los agentes económicos que se pudieran ver afectados por este tipo de contingencias, medida que se vería acompañada por el impacto económico de los fondos europeos procedentes del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR).

Ahora bien, los PGE-2023 deberían elaborarse teniendo en consideración la reciente evolución de las finanzas públicas en la que, pese a mostrar una mejora tras el periodo de crisis, en su conjunto, durante el periodo 2018-2023, se han acentuado significativamente nuestros desequilibrios en el ámbito del saldo presupuestario estructural y del endeudamiento público. Estos indicadores muestran con claridad una reducción del margen presupuestario que debería limitar la introducción de medidas de expansión del gasto corriente con carácter discrecional, tal y como se ha realizado en los PGE-2023 y que, potencialmente, podrían tener un impacto negativo aún mayor, puesto que estos se asientan sobre una evolución excepcional de los ingresos que reflejan, en gran medida, una elevación de la presión fiscal que penaliza la actividad y el empleo.

La evolución del gasto público planteada en los PGE-2023 refuerza la dinámica de la inflación de la economía española, puesto que algunas de las partidas de gasto corriente (pensiones y sueldos de los funcionarios) que mayor contribución tienen al crecimiento del total de los créditos presupuestados en 2023 están indexadas a la evolución del IPC del periodo anterior, lo que traslada no solo una necesidad de

mayores ingresos futuros sino que ejerce una mayor presión sobre la inflación a través de los efectos de segunda ronda y restan eficacia a las medidas adoptadas para la contención de los precios que están incluidas en estos PGE-2023.

De igual forma, la persistencia de este componente estructural del gasto, sin que se visualicen medidas de ajuste del déficit y estabilización de la deuda pública, afectan a las expectativas de los agentes sobre la inflación y los tipos de interés e introducen un sobrecoste en la financiación del déficit público en un contexto de alzas de las principales condiciones de financiación de la economía. Este efecto es plenamente nocivo, puesto que, por un lado, dificulta la efectividad de las medidas de política monetaria establecidas por parte de la autoridad monetaria en su política de contención de los precios y, por otra parte, aumenta los riesgos de fragmentación financiera.

Los ingresos tributarios, en máximos históricos

Los ingresos tributarios presupuestados para 2023, por importe de 262.781 millones de euros, son los máximos de la historia y superan las cifras de 2019, anteriores a la pandemia, que fueron de 212.808 millones de euros en casi 50 mil millones de euros. O lo que es lo mismo, ante una variación del PIB desde 2019 de 1.245.513 a los 1.389.268 millones, si se cumple lo presupuestado en 2023 (un incremento de un 11,5% desde 2019), se incrementa la recaudación en un 23,4%. Estos datos arrojan un aumento muy significativo de la presión fiscal que alcanza un 42,1% para 2022, con una subida estimada de más de una décima en 2023, hasta el 42,3%, en un momento de gran incertidumbre económica.

Por impuestos, se prevé un incremento de la recaudación del 7,7% del IRPF, que se situaría en 113.123 millones de euros, y del 5,9% en IVA, que superaría los 86.000 millones de euros. En cuanto al Impuesto sobre Sociedades, su recaudación estimada subiría un 7,7%, situándose en 28.519 millones de recaudación frente a los 23.733 millones de euros de 2019; es decir, una subida de un 20% desde la situación anterior a la pandemia, tras una situación de crisis económica que ha llevado a muchas empresas a acumular pérdidas.

Las cotizaciones a la Seguridad Social van a subir, según el Presupuesto, en un importe de 15.730 millones de euros, hasta un total de 152.075 millones de euros, esto es, un 11,5% de incremento sobre el Presupuesto de 2022, debido, fundamentalmente, a la subida de las bases máximas de cotización en un 8,6%. Esta subida de las bases máximas de cotización aumenta significativamente la base de las cotizaciones a cargo del empresario que ya eran altas en comparación con la Unión Europea, donde España, según Eurostat, ocupa la segunda posición, solo superada por Francia.

Estas subidas del Impuesto sobre Sociedades (IS) y de las cotizaciones sociales hace que la presión fiscal empresarial (en su expresión de IS más cotizaciones) haya pasado de un 10,3% en 2019 a un 10,7% en 2022 y llegará a una cifra superior al 11% para 2023, alejándonos, cada vez más, de la media de la UE que se sitúa por debajo del 10%.

La pérdida de competitividad que provoca esta mayor tributación de las empresas españolas es muy preocupante en un mundo cada vez más globalizado, con una creciente movilidad de capitales y de personas.

Valoración de las principales medidas tributarias anunciadas para el ejercicio 2023

Las medidas fiscales anunciadas para 2023 supondrán, de materializarse, un aumento de los ingresos públicos, según las previsiones del Gobierno, de unos 5.735 millones de euros. Es de destacar que las empresas soportan, en buena parte, el aumento de impuestos, en concreto 4.235 millones, el 74% del total, con la consiguiente pérdida de competitividad derivada del aumento de sus costes fiscales.

Según el Índice de Competitividad Fiscal (ICF), elaborado por Tax Foundation en el año 2021, España ocupa la posición 30 de 37 países analizados, tres posiciones por debajo de la registrada en 2020 o siete desde la número 23 que ocupaba en 2019, lo que muestra una pérdida notable de competitividad fiscal en nuestro país, que ya se encontraba en posiciones rezagadas en el entorno internacional. Y lo peor es que, de llevarse a cabo las medidas anunciadas, junto con las ya concretadas, esa posición va a descender todavía más.

La mejor manera de incrementar la recaudación tributaria es recuperar la actividad económica perdida, lo que no se producirá, o requerirá de más tiempo, si se incrementa la presión fiscal a las empresas. Las subidas de impuestos en busca de la recaudación a corto plazo, sin una suficiente evaluación previa de sus efectos, se apartan del diseño de un sistema fiscal óptimo, que favorezca el crecimiento económico a la altura de la gravedad de nuestra situación.

Algunas reflexiones finales

Con máximos históricos de gastos e ingresos apenas se reconduce el desequilibrio fiscal, que sigue siendo uno de los grandes retos pendientes de la economía española. Según previsiones del Ejecutivo, el déficit público sobre PIB se situará en el -5% en 2022 y escasamente se reduce en 2023, con un -3,9% del PIB. Estos niveles de déficit están alejados de los estándares requeridos por Europa sobre estabilidad presupuestaria (-3% del PIB) y son mucho más abultados que los registrados en 2019, a pesar de que se superan los niveles de PIB nominal prepandemia.

Se manifiesta, pues, una falta de visión sobre la necesidad de consolidar las cuentas públicas a medio y largo plazo, y ello se refleja en dos ámbitos. El primero es que el ajuste estructural del déficit no se va a producir, más bien al contrario, puesto que el saldo estructural se ha estabilizado en el entorno del -4% del PIB. Las subidas del gasto público estructural han sido tan significativas en los últimos años que los récords de recaudación que se vienen sucediendo resultan insuficientes para financiarlo. Por ello, se apuesta en un momento de desaceleración de la actividad y del empleo, por subir la presión fiscal, en especial la que recae sobre las empresas. El segundo es la falta de integración en una estrategia fiscal a medio plazo, un aspecto que no es algo nuevo y que recurrentemente han solicitado la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) y otras instituciones. Según la AIReF, esta es la mejor herramienta para establecer una orientación fiscal y garantizar, de manera creíble y realista, la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Por estas razones, el IEE considera que los Presupuestos General del Estado no son los que necesita la economía española. En un momento especialmente incierto de ralentización económica es importante poner el foco en la consolidación presupuestaria por la vía de la eficiencia del gasto público y atenuar la desaceleración. Esto resulta

incompatible con las subidas tributarias sobre las empresas, en un contexto de fuertes incrementos de costes laborales derivados de los aumentos del salario mínimo y de las cotizaciones sociales. Además, para garantizar la sostenibilidad del crecimiento económico y nuestra credibilidad hacia el exterior, es importante que los Presupuestos sean prudentes en la estimación de los ingresos y en los compromisos de gastos, y, como se puede comprobar a lo largo de este informe, el proyecto de Presupuestos no cumple con estos requisitos.

DOCUMENTO DE TRABAJO

«Estudio preliminar sobre la adecuación a la Constitución y al Derecho Comunitario del gravamen temporal a entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito»

[Documento de trabajo para el debate con los agentes económicos, políticos y sociales]

Acceso a documento completo. Vinculo: [COLECCIÓN INFORMES. Septiembre. Estudio preliminar sobre la adecuación a la Constitución y al Derecho Comunitario del gravamen temporal a entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito \(ieemadrid.es\)](http://ieemadrid.es/COLECCIÓN%20INFORMES/Septiembre/Estudio%20preliminar%20sobre%20la%20adecuación%20a%20la%20Constitución%20y%20al%20Derecho%20Comunitario%20del%20gravamen%20temporal%20a%20entidades%20de%20crédito%20y%20establecimientos%20financieros%20de%20crédito)

Resumen Ejecutivo

1. La iniciativa legislativa y el contenido de la Exposición de motivos como expresión de la ausencia de *fumus boni iuris*
 - 1.1. El uso de la Proposición de ley como cauce para legislar por los mismos grupos parlamentarios que conforman el Gobierno
 - 1.2. Contradicciones de la Exposición de motivos con la realidad y con la parte dispositiva
2. El gravamen sobre entidades de crédito y establecimientos financieros es un impuesto, no una prestación patrimonial pública no tributaria
 - 2.1. Las prestaciones patrimoniales públicas de naturaleza no tributaria han de tener una finalidad o interés público
 - 2.2. El régimen jurídico del gravamen temporal de entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito: PPPNT versus Impuesto
 - 2.3. Las prestaciones patrimoniales públicas de naturaleza no tributaria no financian todos los gastos públicos
3. Posibles inconstitucionalidades en la regulación del gravamen
 - 3.1. Retroactividad de la prestación y vulneración del principio de seguridad jurídica
 - 3.2. La no deducibilidad del gravamen en el Impuesto sobre Sociedades vulneraría la capacidad económica que debe medir dicho impuesto
 - 3.3. Inconstitucionalidad de la infracción y sanción del art. 2.7
 - 3.3.1 Inconstitucionalidad por vulnerar el principio de taxatividad
 - 3.3.2 Inconstitucionalidad por retroactividad prohibida por el art. 9 CE
 - 3.3.3 Inconstitucionalidad de la sanción por vulnerar el principio de proporcionalidad

4. El gravamen sobre entidades de crédito. Posible vulneración de los principios y normas de la UE
 - 4.1. Ideas previas
 - 4.2. La prohibición de la discriminación entre residentes y no residentes
 - 4.2.1 Planteamiento
 - 4.2.2 El derecho a la no discriminación
 - 4.2.3 Análisis de la doctrina del TJUE sobre la cuestión
 - 4.3 La vulneración de las libertades fundamentales de la UE
 - 4.3.1. Planteamiento
 - 4.3.2. La libertad de establecimiento
 - 4.3.3. La libertad de prestación de servicios
 - 4.4.4. La libertad de movimiento de capitales
 - 4.4.5. Excepciones a las libertades fundamentales de circulación
5. Consideraciones económicas del gravamen a las entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito de la Proposición de Ley de 28 de julio de 2022
 - 5.1. Efectos directos de la incidencia del gravamen en los precios
 - 5.2. Otros efectos económicos derivados del gravamen

6. Conclusiones

➤ RESUMEN EJECUTIVO

El pasado 28 de julio se presentó la Proposición de Ley (PL) que propende por el establecimiento de un Gravamen temporal de entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito. Analizada la Proposición a la luz de la Constitución española, el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, la Carta de los Derechos Fundamentales de la UE, el bloque de constitucionalidad y la jurisprudencia del Tribunal Constitucional, del Tribunal de Justicia de la Unión Europea y del Tribunal Supremo, cabe formular el siguiente Resumen Ejecutivo:

1. La Proposición de Ley elude en fraude de ley la aplicación del procedimiento parlamentario debido para el ejercicio por el Gobierno de la iniciativa legislativa: la consulta pública, la Memoria de Impacto Normativo y el Dictamen del Consejo de Estado, que se hubieran introducido si se hubiera tramitado como Proyecto de Ley
2. El «Gravamen temporal de entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito» es un impuesto, atendido el régimen jurídico que le resulta aplicable.
3. Atribuir a ese gravamen la naturaleza jurídica de prestación patrimonial pública no tributaria enturbia su verdadera naturaleza jurídico-tributaria, obviando un principio esencial en el mundo del Derecho: las instituciones jurídicas deben calificarse de acuerdo con el régimen jurídico que les resulta aplicable, con independencia del *nomen iuris* empleado por el Legislador.
4. El régimen jurídico del impuesto presenta muy graves problemas desde el punto de vista constitucional:



- 4.1. Toda contribución coactiva al sostenimiento del gasto público debe sujetarse a los principios constitucionales, sin que un mero cambio de nombre justifique la sustracción a las exigencias materiales de justicia constitucionalmente previstas para tales contribuciones coactivas.

Como señaló el Grupo Parlamentario Unidos Podemos-En Comú Podem-En Marea, refiriéndose a la figura de las prestaciones patrimoniales públicas de carácter no tributario, el Legislador no puede recurrir a «piruetas jurídicas para travestir el viejo término de tarifa» (Recurso de inconstitucionalidad 739/2018, interpuesto contra la Ley 9/2017, de 8 de noviembre, de Contratos del Sector Público, fallado por STC 63/2019, de 9 de mayo)
- 4.2. Quiebra los principios tributarios de generalidad, igualdad y capacidad económica (art. 31.1 CE).
- 4.3. Vulnera las exigencias del principio de legalidad sancionadora (art. 25.1 CE), desconociendo las exigencias de los principios de tipicidad, irretroactividad y proporcionalidad de las normas sancionadoras.
- 4.4. Altera el régimen de financiación de las Comunidades Autónomas, vedando la participación de estas en la recaudación que pueda obtenerse, modificando así los arts. 156 y 157 CE y el desarrollo que de los mismos ha realizado la LOFCA.
- 4.5. Desconoce el principio de seguridad jurídica (art. 9.3 CE), quicio esencial sobre el que se asienta el ordenamiento jurídico
5. El régimen jurídico del impuesto presenta graves problemas desde el punto de vista de la legalidad ordinaria, al no describir con precisión conceptos esenciales:
 - 5.1. Hay relevantes deficiencias y contradicciones en la definición de lo que debe entenderse como «beneficios extraordinarios».
 - 5.2. Se ha incurrido en notorias deficiencias en la determinación de los sujetos pasivos.
 - 5.3. Desde el punto de vista técnico, existe doble imposición.
 - 5.4. La no consideración como gasto fiscalmente deducible conlleva una quiebra del principio de capacidad económica.
 - 5.5. La inanidad jurídica de lo que debe entenderse por «repercusión económica, directa o indirecta», agrava las consecuencias del deficiente régimen jurídico aplicable a las infracciones asociadas a dicho concepto.
6. El régimen jurídico del impuesto vulnera elementos esenciales del Derecho Comunitario:
 - 6.1. Desconoce la prohibición de discriminación entre residentes y no residentes.
 - 6.2. No respeta libertades fundamentales de la Unión Europea (libertad de establecimiento, libertad de prestación de servicios y libertad de movimiento de capitales).
7. Los graves defectos técnicos de que adolece la Proposición de Ley en la configuración del Gravamen son especialmente rechazables en la ordenación del

régimen sancionador, cuya configuración no respeta las garantías mínimas exigibles a dicho régimen sancionador en un Estado de Derecho.

8. Los defectos técnicos achacables a la norma se proyectan con especial intensidad en otros sectores del ordenamiento jurídico. Es lo que sucede con el régimen de financiación de las Comunidades Autónomas, régimen cuya revisión está pendiente desde hace muchos años y que, si la PL se convierte en Ley, va a verse seriamente afectado en un punto crucial: la participación de las CC. AA. en la recaudación de tributos estatales.
9. La retroactividad del Gravamen, al proyectarse sobre hechos acontecidos antes del nacimiento de la obligación y del año en que se devenga la misma, quebranta sustancialmente el principio de seguridad jurídica y puede convertirse en generoso semillero de litigios judiciales.
10. El examen de la PL sugiere una conclusión clara: se han desconocido criterios jurisprudenciales y doctrinales que, desde hace muchos años, forman parte de nuestro acervo jurídico. La dogmática jurídico-tributaria ha sido marginada. De aprobarse la PL, tal como está redactada, el daño al Derecho sería irreparable. Lo que está en juego no es solo el Derecho, sino el Estado de Derecho.

➤ CONCLUSIONES

Atendido todo lo hasta aquí expuesto podemos señalar, de modo sintético, pero con firmeza, las siguientes conclusiones:

PRIMERA. La Exposición de Motivos contiene numerosas contradicciones y algunas apreciaciones equívocas, que podrían haberse evitado si la propuesta hubiera sido presentada como Proyecto de ley, dada la coincidencia de los grupos parlamentarios proponentes con los que integran el Gobierno de coalición. La tramitación de la propuesta como Proposición en lugar de como Proyecto de ley, en el presente caso, evidencia la elusión en fraude de ley del procedimiento parlamentario debido para el ejercicio por el Gobierno de la iniciativa legislativa.

SEGUNDA. En las prestaciones patrimoniales públicas no tributarias el interés público, o general, es indispensable, pero no cualquier interés, pues si la finalidad es financiar, en general, el gasto público con obligaciones legal y coactivamente impuestas, se trata de prestaciones patrimoniales públicas de carácter tributario, debiendo ajustarse a los principios constitucionales de justicia financiera (art. 31 de la CE) y como ha dicho el TC: «Las categorías legales, tributarias o de otro tipo, tienen cada una la naturaleza que derive de su configuración y régimen jurídico, sin que este Tribunal deba verse vinculado por el *nomen iuris* utilizado por el legislador» (STC 63/2019).

TERCERA. El régimen jurídico del Gravamen temporal de entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito tiene los elementos típicos de un tributo y en concreto de un impuesto, dado que su presupuesto de hecho está constituido por hechos que ponen de relieve la capacidad económica (art. 2.2, c) LGT), se gestiona como un tributo, se revisa como un tributo, se ingresa en el Tesoro Público (art. 2.10 de la PL) para financiar el gasto público, y todo ello conlleva que la naturaleza jurídica del gravamen es tributaria y en concreto impositiva.

CUARTA. En la regulación de algunos elementos esenciales del Gravamen concurren circunstancias que pueden comportar la inconstitucionalidad por varias razones. El

presupuesto de hecho por ser retroactivo, al ser determinado con hechos acontecidos en 2019; además de discriminatorio por no justificarse el umbral de 800 millones de euros para quedar sujeto o no, vulnerando el principio de seguridad jurídica; y los obligados al pago, por la indeterminación legal en su identificación, sin distinguir tampoco entre residentes y no residentes, vulnerando el principio de reserva de ley por ser un elemento esencial del Gravamen.

QUINTA. La imposibilidad de deducir en el Impuesto sobre Sociedades el Gravamen temporal —sin justificación válidamente respaldada por valores constitucionales— altera la Estudio preliminar sobre la adecuación a la Constitución y al Derecho Comunitario del gravamen temporal a entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito medición de la capacidad económica para la contribución al sostenimiento del gasto público. Medición que se exige conforme al art. 31 de la CE, a la jurisprudencia constitucional y que, además, se exige por la relevancia del Impuesto sobre Sociedades, pilar estructural del sistema tributario y que, precisamente por ello, forma parte de los tributos integrantes de la «esencia del deber de contribuir», concepto acuñado por el Tribunal Constitucional. SEXTA. La tipificación de la infracción por repercutir, directa o indirectamente, el Gravamen temporal o sus ingresos anticipados vulnera los artículos 9 y 25 de la CE, por poder aplicarse a conductas que pueden haber sido llevadas a cabo antes de la aprobación de la Ley. En consecuencia, es:

- a) una retroactividad prohibida;
- b) incumple el principio de taxatividad, dado que la conducta infractora es totalmente abierta e indeterminada;
- c) no se especifica si esa «repercusión» ilícita lo ha de ser sobre todos o algunos, o uno solo de los clientes, y, por tanto, es una infracción de resultado, con independencia de las causas;
- d) teniendo en cuenta que las comisiones e intereses no están sometidos a autorización y son de libre fijación, la proscripción de la traslación económica puede suponer un límite a la libertad de empresa, contrario al art. 38 de la CE y contravenir los criterios de la Autoridad Europea de Banca, para quien cualquier coste cierto vinculado a los préstamos debe incluirse en su fijación.

SÉPTIMA. La sanción que se fija ya ex lege en el 150 por ciento del importe repercutido sin sujeción a ningún criterio modulador, margina el principio de proporcionalidad —a tenor del cual la intensidad de las penas no deberá ser desproporcionada en relación con la infracción—, desoyendo las directrices de la Jurisprudencia comunitaria y Constitucional, que tiene señalado que la vulneración del principio de proporcionalidad se produce «al constatarse un desequilibrio patente y excesivo entre el desvalor de la conducta y la sanción impuesta».

Además, que se separe en su apreciación y tramitación del procedimiento sancionador tributario, para quedar «sometida al régimen administrativo sancionador general», genera una evidente y criticable fragmentación del ius puniendi del Estado que acentúa la inseguridad jurídica en un ámbito que, como el sancionador, recaba justo lo contrario.

OCTAVA. El gravamen previsto para las entidades de crédito conlleva una discriminación indirecta por razón de la residencia de las entidades afectadas, lo que supone una vulneración de la libertad de establecimiento.

NOVENA. El gravamen supone, además, una vulneración de la libertad de prestación de servicios porque es evidente que las entidades de crédito, sean o no residentes en España, realizan exactamente la misma actividad y todas tienen por ella los mismos ingresos.

DÉCIMA. El gravamen implica una vulneración de la libertad de circulación de capitales porque coloca a las entidades de crédito residentes en otros Estados de la UE en una situación de ventaja competitiva con las residentes en España.

UNDÉCIMA. El gravamen:

a) No puede justificarse en la necesidad de su cobro, ni en la preservación de la potestad tributaria de España, ni en el reparto equilibrado de tal potestad con la del resto de los Estados de la Unión.

b) No existe interés general plausible que justifique su establecimiento, pues no puede considerarse como tal la contribución a un pacto de rentas, que no se define en absoluto.

c) Tampoco puede basarse en la intención de minorar los beneficios de un sector favorecido por el incremento de los precios porque no se ofrece dato alguno que demuestre que ello ha ocurrido, o vaya a ocurrir.

d) Ni tampoco puede encontrarse su fundamento en la búsqueda de una cierta compensación por los costes públicos que supuso el rescate de algunas entidades de crédito en el pasado cercano, porque tal rescate se realizó en beneficio de la economía española en general

👉 NOTAS DE PRENSA

1ª «**La unidad de mercado como reto pendiente para la libertad de empresa. Índice de libertad económica 2022**»

Acceso a documento completo. Vinculo: [Revista del IEE N.º 4/2022. Noviembre. La unidad de mercado como reto pendiente para la libertad de empresa. ILE 2022 \(ieemadrid.es\)](https://www.ieemadrid.es/revista-del-IEE-N-4-2022-noviembre-la-unidad-de-mercado-como-reto-pendiente-para-la-libertad-de-empresa-ile-2022)

Madrid, 7 de noviembre de 2022. El presidente del Instituto de Estudios Económicos, Íñigo Fernández de Mesa, y su director general, Gregorio Izquierdo, han presentado la Revista del IEE "La unidad de mercado como reto pendiente para la libertad de empresa. Índice de libertad Económica 2022", donde se recogen un año más los resultados de dicho índice, elaborado por la fundación Heritage, y adaptado al español por el Instituto de Estudios Económicos.

El análisis muestra que España presenta un elevado margen de mejora cuando se compara con los países de nuestro entorno, además de haber experimentado un deterioro en el último año. España se sitúa en una modesta posición 41, dos puestos por debajo de la clasificación de 2021, claramente por detrás de la mayor parte de los países desarrollados, y con una puntuación un 19,2% inferior a la de Singapur, país que encabeza el ranking. Centrándonos en los 38 países de la OCDE, España ocupa el puesto 29, un 6,2% por debajo de la media, mientras que se encuentra un 5,9% por debajo del promedio de la UE-27.



La mala posición de España a nivel mundial en cuanto a libertad económica se ve condicionada, principalmente, por el comportamiento de variables que están influidas por políticas que se implementan en clave nacional, en concreto, las relativas al tamaño del Estado, como son la carga impositiva, el gasto público y la salud fiscal. En todas ellas es donde nuestro país obtiene las peores clasificaciones, situándose en la zona muy baja del ranking. Por el contrario, la estabilidad monetaria, la apertura comercial y la facilidad inversora son las variables donde España alcanza las mejores clasificaciones, las cuales están determinadas principalmente por nuestra pertenencia a las instituciones europeas. En esta misma línea, la reciente evolución desfavorable en este indicador de libertad económica estaría explicado fundamentalmente por el deterioro de la salud fiscal, con elevados niveles de deuda y déficit públicos, y también, por un cierto empeoramiento de las variables de buen gobierno.

En cuanto a la libertad de empresa, nuestro país ha experimentado cierta mejoría en relación con 2021, debido, en buena medida, a que se contabiliza un apoyo de los fondos europeos para la inversión empresarial (de nuevo una palanca europea y no doméstica). No obstante, continúa en la zona baja, en concreto en la posición 32 dentro de los países que componen la OCDE, con una puntuación (93,3 puntos) un 6,7% inferior a la de la media de la OCDE y un 6,5% menor que el promedio de la UE-27.

Desde el IEE creemos que el mal comportamiento de España en estos indicadores debería invitar a la reflexión y al establecimiento de medidas tendentes a mejorar esta situación, ya que sabemos que existe una estrecha relación positiva entre libertad económica y calidad de vida, como se refleja en que el PIB per cápita medio de las economías con nivel muy alto de libertad económica es más de diez veces superior al de la media de los países donde la libertad económica es muy baja. Además, también se observa una relación positiva con el Índice de Desarrollo Humano de Naciones Unidas, en el que se refleja, por ejemplo, que aquellos países con mejores resultados en cuanto a libertad económica presentan una esperanza de vida casi veinte años superior a la de los países con los menores niveles de libertad económica. Por otro lado, una mayor libertad económica también se relaciona con una mejora en aspectos como la innovación o la democracia.

La Unidad de Mercado como reto pendiente de la libertad de empresa

Un elemento clave para la mejora de la libertad económica y, en especial, para garantizar la libertad de empresa es la del establecimiento de un marco regulatorio adecuado, y dentro de este, en España adquiere un papel muy relevante la cuestión de la fragmentación del mercado interior. En las últimas décadas se ha producido una gran proliferación normativa en nuestro país, que configura un marco legislativo excesivamente complejo, con los consiguientes perjuicios y costes para el tejido empresarial y la actividad económica, que ha venido impulsado por la potestad legislativa de las comunidades autónomas, cuya normativa supone el 70% del volumen total de normas. La potestad legislativa de las comunidades autónomas no es mala en sí misma, pero cuando se emplea de manera contraria a los principios de buenas prácticas regulatorias, se convierte en el contexto idóneo para que aparezca el fenómeno de la fragmentación regulatoria y, por tanto, un quebranto de la unidad de mercado. Esto supone un deterioro de la calidad del marco normativo y un impacto negativo sobre la libertad de empresa, dificultando la actividad económica, la creación de empleo y, en definitiva, el bienestar social a largo plazo.

Esta fragmentación normativa genera sobrecostes para las empresas, obligando a estas a dedicar un importante volumen de recursos a entender y cumplir con toda esta regulación. Esto supone una fuga de recursos que no pueden ser destinados a su actividad principal. Además, un elevado nivel de dicha fragmentación provoca incertidumbre e inseguridad jurídica, afectando negativamente a la confianza de los agentes y al dinamismo de la actividad económica. Todo ello genera obstáculos y trabas para la iniciativa y el desarrollo empresarial; es decir, supone tanto una barrera de entrada como una barrera al crecimiento de nuestras empresas, produciendo una pérdida de competitividad y de productividad, para las empresas y para el conjunto de la economía. También hay que indicar que el efecto restrictivo sobre la movilidad geográfica de empresas y trabajadores disminuye el bienestar de estos trabajadores y lastrada la productividad. Por último, los consumidores también se ven perjudicados por esta fragmentación, ya que estos efectos negativos se trasladan en forma de mayores precios finales y una menor variedad, calidad y cantidad de los productos y servicios disponibles.

El cumplimiento de cargas administrativas derivadas de esta fragmentación normativa supone costes para las empresas de entre el 1,5% y el 2,5% del PIB, mientras que la liberación de estos recursos y la mejora del marco regulatorio que se deriva de una reducción de la fragmentación normativa supondría un impulso sobre el crecimiento económico a largo plazo de entre el 1,5% y el 3% del PIB. Un impacto positivo que puede ser incluso superior si se produce también una mejora en clave europea, es decir, si otros países también llevan a cabo reformas de esta índole y se avanza en la consecución del mercado único europeo.

Los esfuerzos realizados en España en materia de reducción de la fragmentación normativa han estado centrados en la transposición de la Directiva de servicios que tenía por objeto eliminar obstáculos normativos y lograr un verdadero mercado único interior europeo para las actividades de servicios. Y, por otro lado, en la Ley de Garantía de la Unidad de Mercado del año 2013 que buscaba una simplificación de cargas y una reducción de la fragmentación normativa también en el ámbito de los mercados de productos. En ambos casos, los avances han sido lentos y su alcance limitado. A lo que hay que añadir que, en junio de 2017, y en posteriores sentencias, el Tribunal Constitucional declaró nula aquella parte del articulado de la ley que estaba relacionada con el principio de eficacia nacional o licencia única, lo que suponía tumbar uno de los dos pilares sobre los que se sustentaba la ley.

En cualquier caso, seguir avanzando en la aplicación de la parte que queda vigente de la Ley de Unidad de Mercado permitiría reducir parte de la fragmentación normativa existente, mediante la aplicación de los principios de buenas prácticas, que facilitarían reducir las cargas administrativas y mejorar la calidad del marco regulatorio.

Nueva Ley de Mercado Abierto de la Comunidad de Madrid

La Ley de Mercado Abierto de la Comunidad de Madrid representa una importante iniciativa en la consecución de una verdadera unidad de mercado, ya que supone recuperar el espíritu del anulado principio de la eficacia nacional, o licencia única, recogido en la Ley de Garantía de la Unidad de Mercado, al permitir a las empresas establecidas legalmente en otra región española operar libremente en territorio madrileño sin ningún requisito adicional. Esta norma pretende intentar alcanzar el

objetivo de la unidad de mercado de abajo arriba. Ello sienta un precedente de buenas prácticas muy valioso en lo que se refiere al establecimiento del principio de confianza mutua, que supone el reconocimiento de la regulación que diseñan otros gobiernos regionales.

Es una ley innovadora y transformadora, que supone simplificar y eliminar de manera automática cientos de páginas de regulación. Según las estimaciones del Gobierno regional, esta ley permitiría un impulso al crecimiento económico del orden del 2% del PIB durante la próxima década, la creación de 50.000 empleos y una recaudación adicional para la región, como consecuencia de este aumento de la actividad y del empleo, de en torno a 4.000 millones de euros. Por todo ello, esta Ley de la Comunidad de Madrid debería servir como ejemplo a seguir para otras regiones, adquiriendo un compromiso firme con la unidad de mercado, y, por tanto, con la libertad de empresa. Y es que, si esta medida fuera adoptada por el resto de comunidades autónomas, se lograría reparar el principio de eficacia en todo el territorio nacional anulado por el Tribunal Constitucional, mediante una técnica legislativa que resulte plenamente compatible con nuestro ordenamiento jurídico»

2ª «**Unos PGE-2023 que siguen penalizando impositivamente a la empresa**»

Madrid, 24 de octubre de 2022. El presidente del Instituto de Estudios Económicos, Íñigo Fernández de Mesa, y su director general, Gregorio Izquierdo, han presentado el informe "Los Presupuestos Generales del Estado para 2023", que se enmarcan en un contexto de desaceleración económica, elevada incertidumbre, endurecimiento de las condiciones financieras y elevado desequilibrio fiscal y financiero de nuestro sector público.

Ausencia de una estrategia de consolidación fiscal a medio plazo

En el conjunto del periodo 2018-2023 se han acentuado significativamente nuestros desequilibrios en el ámbito del saldo presupuestario estructural y del endeudamiento público. En el contexto europeo **España sigue siendo uno de los países cuyo sector público lleva más retraso en el proceso de consolidación fiscal, tiene un mayor déficit estructural y está entre los más endeudados de Europa.**

Con máximos históricos de gasto e ingresos apenas se reconduce este desequilibrio fiscal, que sigue siendo uno de los grandes retos pendientes de la economía española. Se manifiesta, pues, una **falta de estrategia de consolidación de las cuentas públicas a medio y largo plazo**, que es la mejor herramienta para establecer una orientación fiscal y garantizar de manera creíble y realista la sostenibilidad de las finanzas públicas. Por estas razones, el IEE considera que estos Presupuestos Generales no son adecuados para la economía española. En un momento especialmente incierto de ralentización económica y endurecimiento de las condiciones financieras, es importante poner el foco en la consolidación presupuestaria vía eficiencia del gasto público y atenuar la desaceleración.

Esto **resulta incompatible con las subidas tributarias sobre las empresas, en un contexto de fuertes incrementos de costes empresariales, tanto por las tensiones en los precios de las materias primas y la energía, como por los incrementos de costes laborales**, derivados de los aumentos del salario mínimo y de las cotizaciones sociales. Para garantizar la sostenibilidad del crecimiento económico y nuestra credibilidad hacia el exterior es importante que los Presupuestos sean prudentes en la estimación de los ingresos y en los compromisos de gastos. Unos requisitos que,

como se puede ver en el análisis que hacemos en este informe, el proyecto de Presupuestos no cumple.

Unas previsiones optimistas en un contexto de incertidumbre extrema con riesgos claramente a la baja

El escenario actual es de extrema incertidumbre, con un **contexto internacional que viene marcado por la elevada inflación y por la aceleración en el endurecimiento de la política monetaria**. A ello se unen fuertes tensiones geopolíticas, con la guerra en Ucrania como principal preocupación, y el problema del suministro del gas en Europa. A estos factores hay que sumar los problemas en las cadenas de suministro, que todavía continúan, lo que está derivando en una sensible ralentización de la economía mundial.

Por todo ello, y a la luz de las últimas revisiones de la mayoría de las instituciones nacionales e internacionales, las previsiones presentadas por el Ejecutivo en los PGE, con un crecimiento del PIB del 2,1% en 2023, lejos de poder calificarse como conservadoras, se posicionan, más bien, en un rango optimista. De este modo, **el crecimiento económico de España para el año que viene va a ser, de manera muy probable, inferior al previsto en los presupuestos**. En concreto, la OCDE prevé un avance del PIB en 2023 del 1,5% y el FMI del 1,2%. También desde el Instituto de Estudios Económicos (IEE), anticipamos un crecimiento del PIB del 1,2% para el año que viene, y los riesgos son claramente a la baja.

Además, de la compleja coyuntura económica descrita, hay que tener en cuenta que **la economía española se encuentra en una situación de vulnerabilidad debido al elevado nivel de déficit y de endeudamiento del sector público**. Según previsiones del Ejecutivo, la economía española finalizará 2022 con una ratio de deuda pública sobre PIB del 115,2%, una de las más altas de la UE, y las perspectivas de reducción en años venideros, son a todas luces insuficientes.

A su vez, y según las previsiones incluidas en los PGE, la ratio de déficit público sobre PIB cerraría en el -5% del PIB este año, y en el -3,9% del PIB el próximo ejercicio. Estos niveles están todavía muy alejados de los estándares requeridos por Europa sobre estabilidad presupuestaria (-3% del PIB) y son mucho más abultados que los registrados en 2019, a pesar de que se superan los niveles de PIB nominal prepandemia. La situación en términos de déficit estructural es aún peor, no solo por la magnitud del saldo (por encima del -4% del PIB), uno de los más elevados de toda la UE, sino porque se ha empeorado claramente respecto a los niveles precrisis.

Todo ello en un contexto en el que **la política monetaria ha comenzado a normalizarse, de modo que las condiciones de financiación se están endureciendo y seguirán haciéndolo progresivamente**, aumentando el coste de financiación de nuestros déficits. Ello, a su vez, deteriora las perspectivas de crecimiento económico y reduce el volumen de financiación disponible para el sector privado, condicionando negativamente la inversión empresarial y el crecimiento potencial de la economía.

Este escenario macroeconómico y la situación de las finanzas públicas deberían haber sido motivo suficiente para presentar unas cuentas públicas donde se manifestara un claro compromiso por la consolidación fiscal. Sin embargo, no

es así. El gasto vuelve a marcar un máximo histórico, principalmente el gasto corriente, y se sigue confiando en una fortaleza excepcional de los ingresos, que aumentan, no solo por el efecto de la inflación, sino también por medidas discrecionales de aumentos impositivos.

Se incrementa sensiblemente el gasto público estructural

De este modo, el gasto total del Presupuesto consolidado de los presupuestos aumenta en un 10,7% con respecto al ejercicio anterior. Incluso excluyendo el gasto proveniente del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR), el total del Presupuesto consolidado se incrementa en cuantía similar mientras que el total de operaciones no financieras presenta un crecimiento del 6,2%, lo que muestra el carácter fuertemente expansivo de este Presupuesto independientemente de la aportación de los fondos comunitarios.

La evolución del Gasto Público planteada en los PGE-2023 refuerza la dinámica de la inflación de la economía española, puesto que **algunas de las partidas de gasto corriente (pensiones y sueldos de los funcionarios) que mayor contribución tienen al crecimiento del gasto presupuestado en 2023 están indexadas a la evolución del IPC del periodo anterior.** Ello traslada, no solo una necesidad de mayores ingresos futuros, sino que **ejerce una mayor presión sobre la inflación a través de los efectos de segunda ronda y restan eficacia a las medidas adoptadas para la contención de los precios que están incluidas en estos PGE-2023.**

Aumenta significativamente la presión fiscal, y, sobre todo, la presión fiscal empresarial

Los ingresos tributarios presupuestados para 2023, por importe de 262.781 millones de euros, son los máximos de la historia de España y superan las cifras de 2019, anteriores a la pandemia, en casi 50 mil millones de euros. O lo que es lo mismo, **ante un incremento del PIB nominal del desde 2019 del 11,5% (si se cumple las previsiones para 2023), la recaudación se incrementa en un 23,4%, es decir, más del doble.** Ello supone **un aumento muy significativo de la presión fiscal que alcanza un 42,1% para 2022, con una subida estimada de más de una décima en 2023, hasta el 42,3% en un momento de gran incertidumbre económica.**

La recaudación sube en todos los impuestos principales. Por ejemplo, en IRPF se prevé un incremento de recaudación del 7,7% y en el IVA del 5,9%. Pero llama especialmente la atención el aumento de recaudación y la carga fiscal adicional que se aplica al tejido empresarial. Por el Impuesto sobre Sociedades, la recaudación estimada se incrementaría en un 7,7%, con una subida acumulada de un 20% desde la situación anterior a la pandemia, tras una situación de crisis económica que ha llevado a muchas empresas a acumular pérdidas. A lo que se suma también el aumento de la recaudación por cotizaciones a la Seguridad Social en un 11,54%, debido fundamentalmente a la subida de las bases máximas de cotización en un 8,6%.

Estas subidas del Impuesto sobre Sociedades (IS) y de las cotizaciones sociales hace que la presión fiscal empresarial (en su expresión de Impuesto de Sociedades más cotizaciones) haya pasado de un 10,3% en 2019 a un 10,7% en 2022 y llegará a una cifra superior al 11% para 2023, alejándonos cada vez más de la media de la UE que se sitúa por debajo del 10%.

De las medidas fiscales anunciadas para 2023, son las empresas las que soportan en su mayor parte el incremento de impuestos. En concreto, recae sobre las empresas tres cuartas partes del total, 4.235 millones. En un contexto de desaceleración económica, en el que **están aumentando los costes para las empresas por diversas vías (tanto materias primas, como energía, como laborales), es un error añadir aún más cargas a nuestras empresas mediante el incremento, también, de los costes fiscales.** Esta penalización de la actividad de nuestro tejido empresarial irá en detrimento de la generación de riqueza y de empleo, y supone una pérdida de competitividad muy preocupante en un mundo cada vez más globalizado, con una creciente movilidad de capitales y de personas.

La mejor manera de incrementar la recaudación tributaria es recuperar la actividad económica perdida, lo que no se producirá, o requerirá más tiempo, si se incrementa la presión fiscal a las empresas. Las subidas de impuestos buscando la recaudación a corto plazo, sin una suficiente evaluación previa de sus efectos, se apartan del diseño de un sistema fiscal óptimo, que favorezca el crecimiento económico, a la altura de la gravedad de nuestra situación.

3ª «**Por una mejora de los incentivos fiscales a los planes de pensiones**»

Madrid, 17 de octubre de 2022. El presidente del Instituto de Estudios Económicos, Íñigo Fernández de Mesa, y su director general, Gregorio Izquierdo, han presentado el informe "Por una mejora de los incentivos fiscales a los planes de pensiones", en el que se analiza el tratamiento fiscal para los planes de pensiones privados en España en comparación con el resto de los países de la Unión Europea.

El tratamiento fiscal de los planes de pensiones privados individuales ha empeorado significativamente en los últimos años, después de que las sucesivas reformas hayan ido recortando el límite de aportaciones desde los 10.000 euros anuales vigentes en 2014, hasta los 1.500 euros anuales en la actualidad. Ello ha supuesto una progresiva caída del volumen total anual de aportaciones efectivamente desde un flujo de aportaciones superior a 6.200 millones de euros en el año 2006 hasta los 2.594 millones del pasado año 2021, una caída superior al 58%.

Para analizar como compara el potencial del marco fiscal español de los planes de pensiones con el de otros países de la Unión Europea, el Instituto de Estudios Económicos ha elaborado un modelo financiero-fiscal de acumulación y desacumulación de ahorro en este instrumento para un partícipe que realiza anualmente la aportación máxima permitida en cada país. **Dado que se asume un mismo comportamiento financiero (4% de rentabilidad) para todos los instrumentos y países, cualquier diferencia en las variables analizadas tiene lugar exclusivamente por el diferente tratamiento fiscal y regulatorio de los planes de pensiones en los distintos países.**

Bajo los supuestos descritos, **se estima que la capacidad de acumulación de ahorro previsional que ofrece el marco fiscal de los planes de pensiones individuales es de menos de la mitad del promedio de la UE,** y hasta un 83% inferior a las mejores prácticas. Las primeras plazas son ocupadas por Irlanda, Francia o Dinamarca con derechos consolidados potenciales que superan entre 4 y 6 veces a los del caso español. Así, **un partícipe que aportara cada ejercicio el máximo permitido en España durante 35 años obtendría unos derechos brutos consolidados al final del plan**



de 110.500 euros frente a los 238.800 euros de la media de la UE, y a los más de 660.000 euros en el caso de Irlanda. Ello sitúa a nuestro país a la cola de Europa, en la posición 21 dentro de los 27 países de la UE, como uno de los 7 sistemas con un menor potencial de acumulación de ahorro en sus planes de pensiones privados individuales.

De este modo, **la renta neta que percibiría un partícipe español, como complemento para la pensión pública durante la jubilación, que utilizara la máxima capacidad de ahorro permitida por el marco fiscal de los planes de pensiones individuales es una de las más reducidas de toda la UE. Un partícipe percibiría una renta mensual neta para complementar su jubilación que se estima en apenas 464 euros durante 2 décadas, un 60% inferior al partícipe promedio de la UE, que se sitúa en 1.166 euros.** Por tanto, un español recibiría, una renta complementaria en su jubilación más de 2,5 veces inferior a la del ciudadano promedio de la UE con idénticas características y con la misma rentabilidad financiera. A su vez, esta cantidad se encuentra aún más alejada de los países con un marco legal más favorable a la acumulación de ahorro como Francia (2.722 euros), Irlanda (2.546 euros) o Chipre (1.989 euros).

El menor potencial de ahorro de los planes de pensiones individuales en España, en términos comparados, se explica, tanto por los menores límites fiscales y legales a las aportaciones (que se han ido reduciendo, progresivamente, en nuestro país hasta los 1.500 euros al año en la actualidad), como por el tratamiento fiscal que tiene lugar a lo largo de la vida del plan (que en España configura un mero diferimiento fiscal, frente a otros países que ofrecen algún verdadero incentivo fiscal).

En España se aplica un régimen EET (Exención, Exención, Tributación), el más extendido en los países desarrollados. Es decir, se exime de gravamen a las aportaciones mediante reducción en base imponible, y también están exentos los rendimientos, trasladando la tributación al momento en el que el capital es recibido como prestación por el partícipe. Sin embargo, **en España, a diferencia de otros países de nuestro entorno, no opera ninguna exención parcial o ningún tipo reducido en el momento de percepción de las prestaciones, por lo que estamos ante un sistema que proporciona un mero diferimiento fiscal.**

Estimando el efecto fiscal como la ratio entre la rentabilidad financiero-fiscal y la rentabilidad financiera, se observa que, efectivamente, España es uno de los países, junto Finlandia, Países Bajos, Polonia y Malta, que presenta neutralidad fiscal en el tratamiento de los planes de pensiones privados (individual y empleo), con valores para la citada ratio iguales a la unidad. **Frente a este efecto fiscal neutral existente en España, hay hasta 18 países que configuran un verdadero incentivo fiscal para los planes de pensiones más allá del diferimiento fiscal o de evitar la doble imposición, lo que supone un impacto positivo sobre el rendimiento de dichos planes y una mayor percepción de derechos en la fase de prestaciones.** Por tanto, a diferencia de España, la mayoría de los países de nuestro entorno establecen importantes estímulos fiscales a los planes de pensiones.

En sentido contrario a lo que sucede en España, donde se pretende fomentar los planes de empleo a costa de cercenar los incentivos a planes individuales, se observa que, en general, aquellos países que establecen marcos fiscales favorables (tanto en términos de límites de aportaciones, como de tratamiento fiscal a lo largo de la vida del instrumento) para los planes de pensiones de empleo, lo hacen también para los planes

individuales. Es decir, que la disyuntiva no es entre planes de pensiones individuales y planes de empleo como se pretende en España, sino entre favorecer el ahorro previsional mediante el mayor número de instrumentos posible o no favorecerlo. Por tanto, el erróneo enfoque del marco español supone un perjuicio para los ahorradores de nuestro país y una oportunidad perdida de sumar esfuerzos y oportunidades a través de distintos instrumentos de ahorro previsional.

Aunque en algunos países los límites fiscales a las aportaciones son superiores en el caso de los planes de empleo (Polonia, Irlanda, Alemania, Finlandia, Portugal, o Luxemburgo), ello no significa que no se conserven también, unos límites relativamente elevados para los planes individuales. Además, en otros tantos países el marco fiscal, tanto en términos de límites a las aportaciones como de tratamiento fiscal a lo largo de la vida del plan, es idéntico, muy similar, o, en todo caso, equivalente (Italia, Francia, los Países Bajos, Finlandia, Dinamarca o Letonia). De hecho, cuando nos ceñimos puramente al tratamiento fiscal (sin tener en cuenta los límites de las aportaciones), existen algunos supuestos en los que el marco fiscal del plan individual puede ser más favorable en determinados países, como en Alemania, Irlanda, Grecia, o Hungría. Por último, hay un elenco de países que todavía no han desarrollado los planes de pensiones de empleo, como Eslovaquia, la República Checa, Estonia, Lituania o Rumanía (que recientemente ha aprobado una Ley para su desarrollo).

En España, los límites de las aportaciones a los planes de empleo recogidos en la Ley 20/2022 son, a priori, bastante elevados. Sin embargo, en la práctica, este potencial se ve mermado por el límite mucho más reducido que se establece para las reducciones de las cotizaciones a la Seguridad Social sobre las aportaciones que realiza la empresa (y que son imprescindibles para alcanzar los máximos permitidos). Con los datos correspondientes a 2022, la aportación máxima no sujeta a cotizaciones a la Seguridad Social para la empresa se sitúa en unos 120 euros al mes, es decir, unos 1.400 euros al año. Esta contribución está muy por debajo de los, al menos, 4.250 euros que tendría que aportar la empresa para, en el supuesto de que el trabajador aportara otros 4.250 euros adicionales, alcanzar los 8.500 euros, por lo que será muy difícil que se pueda agotar el potencial teórico del instrumento. Por tanto, cuando se tiene en cuenta el límite de la reducción para cotizaciones a la Seguridad Social en lugar del límite teórico, el potencial de estos planes se reduce notablemente.

De entre los países que permiten reducciones o exenciones en las cotizaciones a la Seguridad Social por las aportaciones realizadas por la empresa a planes de empleo, España aparece entre las peores posiciones debido a su reducido límite (1.400 euros). Es una práctica habitual, en muchos países, que el límite para la reducción de las cotizaciones sea el mismo que el límite general de aportaciones, lo que permite aprovechar el potencial máximo del instrumento sin generar costes adicionales para la empresa. Otros países sí que obligan a cotizar a la Seguridad Social por las aportaciones realizadas, pero a un tipo significativamente inferior al habitual, por lo que, en la mayoría de los supuestos (y tanto más cuanto más nos acerquemos a las aportaciones máximas), suponen un mayor incentivo, en forma de menos costes adicionales a las empresas que en el caso español.

Suponiendo que la empresa realiza la aportación máxima permitida en cada país (para España se asume de manera conservadora que es 4.250 euros, aunque técnicamente podría ser más), **el incentivo tributario en España por cotizaciones a la Seguridad Social de las aportaciones es uno de los más reducidos (solo por delante de Suecia), representando tan solo un tercio del coste por cotizaciones a la seguridad social habitual, mientras que en otros países este incentivo alcanza el 100%** de dicho coste (es decir, permiten una reducción o exención total de las cotizaciones a la Seguridad Social por las aportaciones empresariales a planes de empleo).

Dada la perentoria necesidad de incentivar el ahorro privado, tal y como hacen los países de nuestro entorno, y una vez constatadas las deficiencias de nuestro marco fiscal de planes de pensiones privados y la brecha existente con las mejores prácticas que tienen en lugar en la Unión Europea, es necesario abordar medidas destinadas a mejorar el marco regulatorio y tributario de los planes de pensiones en España, tanto individuales como de empleo, para conseguir unos verdaderos incentivos fiscales para estos instrumentos de ahorro previsional.

Estas medidas deberían ir orientadas fundamentalmente:

- Incrementar los límites a las aportaciones que generan reducción en la base imponible, también en el caso de las aportaciones a favor del cónyuge.
- Mejorar la tributación de las prestaciones, recuperando el tratamiento como rendimientos irregulares, eliminado en la reforma de 2006, con aplicación del actual porcentaje de reducción del 30%. Esta reducción se debería aplicar no solo a las prestaciones recibidas en forma de capital sino también a las prestaciones recibidas en forma de renta.
- En lo relativo a los planes de pensiones de empleo, elevar la reducción en cotizaciones a la Seguridad Social para las aportaciones realizadas por la empresa, igualándola con el límite fiscal deducible general, tal y como sucede en otros países europeos, con el objetivo de permitir un verdadero aprovechamiento del potencial de acumulación de estos planes.
- Por último, debería modificarse la tributación de la parte de las prestaciones correspondiente al rendimiento generado que, por su naturaleza, debería gravarse al tipo correspondiente a la base del ahorro en lugar de al tipo marginal del IRPF, tipo este último que aplicaría solo para la parte de las prestaciones relativa a las aportaciones realizadas.

CAIXABANK Research

 INFORME MENSUAL

(Número 471 | OCTUBRE 2022)

Índice

I. Editorial

- II. Las claves del mes
- III. Mercados financieros
- IV. Economía internacional
- V. Economía española
- VI. Economía portuguesa
- VII. DOSSIER: Europa en clave energética: de la guerra a la transición climática

Acceso a documento completo. Vinculo: [Europa en clave energética: de la guerra a la transición climática | CaixaBank Research](#)

I. EDITORIAL

«Entrando en zona de turbulencias»

 José Ramón Díez

Acceso a documento completo. Vinculo: [Entrando en zona de turbulencias \(caixabankresearch.com\)](#)

Octubre 2022

«El endurecimiento de las condiciones financieras provocado por los movimientos de los bancos centrales en las últimas semanas, la elevada incertidumbre asociada a un escenario energético con escasa visibilidad, el aumento de la inestabilidad financiera y las primeras señales de enfriamiento del consumo anticipan los obstáculos que deberá afrontar el ciclo de actividad en los próximos trimestres, especialmente en la eurozona. El abrupto giro monetario que se ha producido desde el verano refleja que atajar las presiones inflacionistas demandará algo más que situar los tipos de interés en zona neutral y esto, en particular en Europa, supone un cambio importante en las hipótesis de partida de los escenarios económicos que, sumado a las tensiones en el mercado del gas, obligan a reestimar las previsiones. En nuestro caso, hemos revisado a la baja en 1,5 p. p. la previsión de crecimiento medio en la eurozona para 2023 hasta el 0,2% (1% en España) y al alza la de inflación en 1,4 p. p. hasta el 5,1% (4,5% en España). Este empeoramiento de la combinación de crecimiento e inflación no hace más que reflejar la persistencia de elevados desequilibrios entre oferta y demanda, cuya dilución se está retrasando más de lo esperado. La noticia positiva es que la brecha se debe ir reduciendo gracias al enfriamiento de la demanda ocasionado por las subidas de tipos de interés y a la paulatina limpieza de los cuellos de botella que ya se empieza a detectar, lo que debería propiciar una mejora del comportamiento de los precios y de la capacidad de compra de los agentes a partir de primavera. Especialmente si, como parece, esta fase de enfriamiento se produce sin un coste apreciable en términos de empleo y la política económica evita cualquier tipo de contagio al canal financiero.

En este sentido será fundamental mantener el equilibrio entre política monetaria y política fiscal y ser conscientes de que los mercados financieros van a operar en un régimen de elevada volatilidad e incertidumbre en los próximos meses, un caldo de cultivo perfecto para episodios de incremento de inestabilidad financiera, como el que recientemente se ha producido en el Reino Unido. El anuncio de un minipaquete fiscal con elevados recortes de impuestos (45.000 millones de libras esterlinas) en un contexto de importantes aumentos del gasto público para suavizar la factura energética provocó una intensa corrección en los mercados de deuda pública y en la cotización de la libra esterlina, más propia de una




economía emergente que de un mercado tan líquido y profundo como el británico. Solo la intervención del Banco de Inglaterra anunciando un programa de compra de bonos durante dos semanas y la marcha atrás del Gobierno británico en la parte más polémica de las medidas consiguieron calmar las aguas. Una vez más se pone de manifiesto que es fácil perder la credibilidad, especialmente al inicio del mandato de un Gobierno, y el coste suele ser muy importante en términos de prima de riesgo. Puede ser un aviso para el nuevo Gobierno que se forme en Italia.

Por tanto, con la sensibilidad a flor de piel de los inversores, no parece un buen momento para que desde el lado fiscal se pongan palos en las ruedas del exigente proceso que están afrontando los bancos centrales, sobre todo cuando los programas de compra de las autoridades monetarias se van reduciendo y variables como el déficit público estructural van a volver al radar de los mercados financieros. De esta manera, la etapa del «café para todos» y «hagan con el presupuesto lo que deban, pero guarden las facturas» (FMI dixit) va a dar paso al empleo de la cirugía fiscal para ayudar a los sectores y agentes más vulnerables ante el cambio de las condiciones financieras y energéticas, pero sin comprometer los equilibrios presupuestarios de medio y largo plazo. Entramos en zona de turbulencias, donde la volatilidad y la incertidumbre aumentan, la estabilidad macroeconómica vuelve a estar en el foco y las impericias de los pilotos se suelen pagar caras. En estas circunstancias es cuando se pone en valor la solidez que supone estar cobijados bajo el paraguas del euro»

II. LAS CLAVES DEL MES

«Las tres claves del nuevo escenario económico español»

Acceso a documento completo. Vinculo: [Las tres claves del nuevo escenario económico español \(caixabankresearch.com\)](https://caixabankresearch.com)

 Oriol Aspachs

«El cambiante entorno económico y geopolítico actual nos ha obligado a revisar una vez más el escenario de previsiones. A grandes rasgos, hay tres claves que definen el nuevo cuadro macroeconómico de la economía española que hemos elaborado en CaixaBank Research, y que comparten la mayoría de los organismos que han actualizado sus previsiones. Primera, el ritmo de crecimiento será inferior al que contemplábamos, pero no se espera una recesión y aún menos una que sea profunda o prolongada. Segunda, el impacto de la crisis energética en la economía española, si bien es significativo, es inferior al del conjunto de la euro- zona. Y tercera, la incertidumbre es y seguirá siendo muy elevada, una muletilla que, pese a haberse convertido en un tópico, está cargada de contenido. Vayamos por partes.

La previsión de un menor ritmo de crecimiento responde, sobre todo, a la intensificación de la crisis energética y a la expectativa de que será más persistente de lo esperado hace unos meses. Un shock, por tanto, exógeno y difícil- mente predecible, pero que hoy en día apunta a que presionará más de lo previsto la inflación (ahora la situamos en el 4,5% para 2023), y que ya está obligando al BCE a aumentar el ritmo de subidas de los tipos de interés.

La combinación de estos tres factores, shock de la energía, presiones inflacionistas y endurecimiento de las condiciones financieras, frenará el ritmo de avance de forma especialmente notable durante el segundo semestre de este año y el 1T 2023. Los indicadores del 3T ya apuntan en esta dirección. El consumo de los hogares se ha debilitado a causa, sobre todo, de la pérdida del poder adquisitivo que conlleva el aumento de los precios. Sin embargo, a nivel agregado lo está compensando la buena marcha del sector exterior, especialmente del turismo. Así, el crecimiento del PIB probablemente se sitúe apenas por

encima del 0% este trimestre, y es de esperar que se mantenga en registros cercanos al 0% en el tramo final del año y a principios del próximo.

La velocidad a la que la economía empezará a recuperarse en primavera es difícil de anticipar [...]»

III. MERCADOS FINANCIEROS

- «Periodo de turbulencia en los mercados financieros»

La volatilidad se amplía


Acceso a documento completo. Vinculo: [Periodo de turbulencia en los mercados financieros \(caixabankresearch.com\)](https://caixabankresearch.com)

«La vuelta de verano estuvo caracterizada por un fuerte repunte de la volatilidad en los mercados financieros en un contexto de elevada incertidumbre y de menor apetito por el riesgo. A la intensificación del conflicto con Rusia y el rápido deterioro de los indicadores macroeconómicos a escala mundial, se sumó el anuncio de un plan de estímulo fiscal en el Reino Unido que detonó las alertas de los inversores sobre la coordinación de la política económica y la sostenibilidad de la deuda soberana. Se teme que un cambio de sesgo hacia una política fiscal expansiva pueda requerir ser compensado con una mayor restricción de la política monetaria. En ese sentido, los bancos centrales mantuvieron el foco en el riesgo inflacionista con subidas sustanciales en los tipos oficiales y con señales de ajustes adicionales en los próximos meses. Así, los tipos de interés implícitos en los mercados monetarios mostraron una revisión al alza en las expectativas de los tipos oficiales en septiembre, lo que desencadenó un tensionamiento generalizado de las condiciones financieras, más notable en el fuerte repunte en los tipos de la deuda soberana y el fortalecimiento del dólar. Las turbulencias y disrupciones en algunos mercados dieron lugar a intervenciones inesperadas por parte de algunas autoridades monetarias»

[...]

- «Bancos centrales y monedas digitales: una mirada al futuro del efectivo»

Acceso a documento completo. Vinculo: [Bancos centrales y monedas digitales: una mirada al futuro del efectivo \(caixabankresearch.com\)](https://caixabankresearch.com)

 Roser Ferrer

«Cada vez más bancos centrales están valorando la posibilidad de emitir una moneda digital propia (o CBDC, por sus siglas en inglés).¹ En 2021, según una encuesta del BIS, nueve de cada diez bancos centrales estaba explorando de forma activa las CBDC (véase el primer gráfico). Además, los proyectos de CBDC se encuentran en fases cada vez más avanzadas, y el 26% de los bancos centrales ya está desarrollando pruebas piloto (en 2018, esta cifra era del 8%).

¿Por qué los bancos centrales exploran la emisión de CBDC?

En primer lugar, la emisión de una moneda digital propia se plantea como forma de mantener la soberanía monetaria y la estabilidad financiera. Concretamente, la aparición de monedas digitales ampliamente aceptadas y controladas por países o empresas extranjeras (como el yuan digital en China o una stablecoin privada con elevado potencial de adopción) erosionarían la capacidad del banco central para controlar la oferta monetaria y los tipos de interés.

En segundo lugar, en algunas jurisdicciones (como la UE), la emisión de una CBDC como instrumento de pago podría servir para impulsar la autonomía en un sector estratégico como el de los medios de pagos, cuyas infraestructuras básicas están controladas por proveedores extranjeros.

En tercer lugar, con la digitalización de la economía, el uso del efectivo como medio de pago se ha reducido notablemente en favor de soluciones de pago electrónicas (véase el segundo gráfico). En la eurozona, según datos del BCE, el peso del efectivo sobre el total de pagos a comercios alcanzó el 30% en 2021 (comparado con el 45% una década atrás). Ante esta tendencia, que la pandemia ha acelerado,³ la emisión de una CBDC sería una forma de asegurar que ciudadanos y empresas siguen teniendo acceso a dinero emitido por su banco central en la era digital.

En cuarto lugar, en economías emergentes, el interés por las CBDC se explica en gran parte por motivos de inclusión financiera. Concretamente, hay opciones de diseño de CBDC que podrían abordar algunas de las barreras que frenan la inclusión financiera. Por ejemplo, interfaces diseñadas específicamente para los grupos más desatendidos (tarjetas inteligentes, funcionalidad offline), o mediante la interoperabilidad doméstica y transfronteriza con otros medios de pago (aumentando así las opciones de pago y reduciendo costes para usuarios)

Por último, los bancos centrales, especialmente en economías emergentes, consideran que las CBDC podrían contribuir a mejorar los pagos internacionales, en términos de eficiencia y coste. Concretamente, consideran que podrían aliviar algunos de los puntos débiles de los sistemas de pago actuales, como las limitaciones horarias (las CBDC serían accesibles 24/7) o las largas cadenas de intermediación.

Las CBDC en Europa: la llegada del euro digital

[...]

En definitiva, las CBDC se están abriendo paso en varias partes del mundo, también en Europa. Y aunque quedan todavía muchos aspectos por detallar y su lanzamiento no será inmediato, es de esperar que el proyecto del euro digital se materialice a medio plazo.»

IV. ECONOMÍA INTERNACIONAL

Vientos de recesión

Acceso a documento completo. Vinculo: [Vientos de recesión \(caixabankresearch.com\)](https://www.caixabankresearch.com)


- «**La economía mundial se enfrenta a un duro invierno**».

El crecimiento mundial puede haber sido todavía positivo en el 3T 2022, gracias al repunte estimado para China tras los cierres ocurridos en el 2T 2022. Sin embargo, el sustancial deterioro que muestran a nivel global las principales encuestas de clima y opinión empresarial apuntan a un panorama mucho más sombrío para los próximos meses. Las condiciones financieras se han tensionado significativamente a consecuencia de la respuesta de los principales bancos centrales para controlar una inflación en torno a máximos históricos en buena parte de las economías desarrolladas y todo apunta a nuevas subidas de tipos en los próximos meses. El mercado residencial ya comienza a acusar el impacto de esta subida de tipos y el encarecimiento de las hipotecas hará mella en unas decisiones de gasto de las familias, ya muy condicionadas por el fuerte encarecimiento de la factura energética y de otros bienes. Por el momento, el mercado de

trabajo resiste y en buena parte de las economías desarrolladas la tasa de paro se sitúa en mínimos de casi 20 años. Sin embargo, comienzan a observarse señales de moderación en el ritmo de generación de empleo y, en Europa, el propio BCE ya ha señalado que las subidas de tipos afectarán negativamente al mercado de trabajo. Asimismo, entre los emergentes, China sigue mostrando avances muy inferiores a los que nos tenía acostumbrados en un contexto de marcado deterioro de su mercado inmobiliario.

- En Estados Unidos, aumentan los riesgos para el crecimiento en los próximos meses.[...]
- Europa no podrá evitar entrar en recesión en los próximos meses [...]
- La crisis energética en el centro del deterioro europeo [...]
- Dada la gravedad de la situación, la Comisión ha diseñado una estrategia común para reducir la factura energética. [...]
- Nuevo escenario macroeconómico en Europa: menor crecimiento y mayor inflación [...]
- El Reino Unido anuncia la mayor rebaja fiscal en 50 años. [...]
- **«Inflación en EE. UU.: de definiciones y de factores»**

Acceso a documento completo. Vinculo: [Inflación en EE. UU.: de definiciones y de factores \(caixabankresearch.com\)](https://caixabankresearch.com)

 Clàudia Canals

«Con tasas de inflación por encima del 8% en los últimos seis meses, la Fed se ha embarcado en un ciclo acelerado de subidas de tipos de interés. Los precios empezaron a subir a principios de 2021 y, aunque durante unos meses la mayoría de los analistas apuntábamos a un rebote transitorio como consecuencia de la reapertura de la economía tras el estallido de la pandemia, lo cierto es que la continuada escalada nos cogió a todos por sorpresa. En este Focus analizamos la evolución de las distintas medidas de inflación y sus perspectivas a corto plazo.

Medidas de inflación: IPC, PCE e IPP

Cuando hablamos de la inflación, solemos hacer referencia a la evolución de los precios de la cesta de consumo típica de los consumidores (el IPC, por índice de precios de consumo). En EE. UU., la inflación medida con el IPC se situó en agosto en el 8,3%, un registro inferior al máximo alcanzado en junio del 9,1% (en parte, por la fuerte caída del precio de la gasolina), pero todavía muy elevado.

En el caso estadounidense, no obstante, hay otra medida de precios del consumidor que suele mirar con suma atención la Fed y sobre la que realiza previsiones, la inflación de la cesta de consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés). Ambas series han seguido una tendencia muy similar desde el año 2000: con avances ligeramente superiores del IPC (unas 3 décimas). Sin embargo, desde el inicio de la pandemia, la divergencia entre ambas se ha hecho evidente, con el IPC situándose unos 2 p. p. por encima en lo que llevamos de 2022 (8,3% del IPC frente al 6,3% del PCE de julio). De este modo, aunque ambas series se sitúan muy por encima del objetivo de inflación del 2% marcado por la Fed, lo cierto es que el PCE refleja un aumento de precios más contenido (véase el primer gráfico). Uno de los motivos de la reciente divergencia es que el índice PCE captura mejor la sustitución que muchas familias están haciendo de ciertos bienes por otros más baratos.

Por otro lado, merece la pena mencionar otras medidas de precios que pueden ser de interés, en especial por su poder de predicción de los precios de los bienes finales que consumimos. En concreto, el índice de precios del productor (IPP), que mide el cambio en los precios percibidos por los productores domésticos de los bienes y servicios que venden, suele ser un buen candidato (véase el primer gráfico). Haciendo uso de un sencillo modelo econométrico que relaciona el IPC con el IPP, y teniendo en cuenta que el índice IPP ha descendido en los últimos meses, la variación interanual de los precios que captura el IPC debería disminuir hasta cotas en torno al 6% a finales de este año.^{2,3}

Factores de tensión y destensión a corto plazo

[...]»

V. ECONOMIA ESPAÑOLA

- «La crisis energética ensombrece las perspectivas de crecimiento de la economía española»

Las previsiones de crecimiento para 2023 se revisan a la baja. El entorno económico sigue dominado por la crisis energética que estalló tras la invasión de Ucrania por parte de Rusia. La severidad de esta crisis subió de tono durante la segunda mitad de agosto tras los sucesivos cortes de suministro de gas ruso a través del gaseoducto Nord Stream 1, que desembocaron, finalmente, en un corte total a principios de septiembre. Si en julio nuestro escenario de previsiones tomaba como referencia un precio del gas natural (TTF) de cerca de 90 €/MWh para el promedio de 2023, el mercado de futuros ha oscilado alrededor de los 200 €/MWh durante todo el mes de septiembre, más del doble de lo esperado hace tan solo dos meses. Asimismo, ante el fuerte aumento de los precios del gas, el BCE ha señalado su intención de incrementar el ritmo de subidas de los tipos de interés para hacer frente al aumento de la inflación. España se encuentra mejor situada que otras de las grandes economías europeas para lidiar con la crisis energética: nuestra dependencia del gas ruso es mucho menor que la de economías como la alemana o la italiana (el 9% de nuestras importaciones de gas en 2021 provenían de Rusia, frente al 65% de Alemania y el 43% de Italia, en 2020) y nuestra capacidad de regasificación de gas natural licuado nos brinda mayor capacidad de diversificación de las importaciones de gas. Gracias a todo ello, es muy poco probable que veamos episodios de racionamiento de gas en nuestro país, a pesar del corte de suministros de gas ruso al norte de Europa. Sin embargo, nuestra economía no es inmune al aumento de precios del gas ni al aumento más pronunciado de los tipos de interés. Estas dinámicas nos llevan a revisar el escenario de previsiones. En el actual contexto, prevemos que el crecimiento del PIB se mantenga en registros cercanos al 0% en el tramo final del año a principios de 2023. Para el conjunto de 2023, revisamos a la baja la previsión de crecimiento del PIB del 2,4% al 1,0%. Por su parte, también revisamos al alza la previsión de inflación hasta el 4,5% para el promedio de 2023 (antes, 2,6%).

- La creación de empleo pierde algo de fuerza en el 3T pero se mantiene en positivo.

[...]

- Pequeño respiro en los datos de inflación.

[...]


- El precio de la vivienda frena su tendencia alcista en el 2T 2022 [...]

- El déficit de las Administraciones públicas se reduce sustancialmente respecto al año anterior.

[...]

- «**Cambios en el mercado laboral en España**»

Acceso a documento completo. Vinculo: [Cambios en el mercado laboral en España \(caixabankresearch.com\)](https://caixabankresearch.com)

 Nuria Bustamante y Sergio Díaz

«En el actual contexto de incertidumbre, uno de los aspectos más positivos de la economía española está siendo el buen comportamiento del mercado laboral. Pese a una cierta pérdida de impulso en los últimos meses, se sigue creando empleo a un ritmo notable, con especial protagonismo de la contratación indefinida, lo que, a su vez, está facilitando la reducción del paro y la temporalidad.

Por un lado, la afiliación a la Seguridad Social ya supera ampliamente los niveles prepandemia y se instala desde abril por encima de la barrera de los 20 millones (20,18 millones de afiliados en septiembre), mientras que el paro registrado se sitúa por debajo de los 3 millones, algo que no sucedía desde finales de 2008 (2,94 millones también en septiembre).

En cuanto a la contratación indefinida, ya venía mostrando desde mediados del pasado año una aceleración en sus ritmos de crecimiento, pero esta tendencia se intensificó tras la entrada en vigor de la reforma laboral, aprobada en diciembre de 2021,¹ y muy especialmente desde abril, cuando concluyó el periodo transitorio para algunas novedades contractuales.² Los datos son elocuentes: los contratos indefinidos firmados en los nueve primeros meses del año superan los 5,25 millones, la cifra más alta de la serie en dicho periodo y que representa el 37,0% de los contratos firmados, en contraste con el 9,0% antes de la pandemia (promedio en enero-septiembre de 2014-2019).³ Por lo que respecta a los contratos temporales, se firmaron poco más de 8,9 millones, la cifra más baja en enero-septiembre desde 1999: se reducen, principalmente, los contratos de muy corta duración (penalizados ahora con cotizaciones más elevadas) y los de obra y servicio, que desaparecen con la nueva normativa.

En términos de stock, el número de afiliados con contrato indefinido supera los 11,82 millones en septiembre, máximo histórico y que representa ya el 74,7% de los trabajadores inscritos en el Régimen General, casi 13 puntos por encima de lo que era habitual en los meses de septiembre anteriores a la pandemia; en consecuencia, la tasa de temporalidad en el Régimen General sigue reduciéndose hasta el 16,9%, 12,5 puntos menos que en septiembre de 2019.

¿Es la reforma laboral la responsable del boom del empleo?

Aún es pronto para extraer conclusiones sobre la reforma y su impacto en el funcionamiento del mercado laboral, y ... [...]

VI. ECONOMIA PORTUGUESA

- «**Portugal: empeoran las perspectivas**»

Acceso a documento completo. Vinculo: [Portugal: empeoran las perspectivas \(caixabankresearch.com\)](https://caixabankresearch.com)




Tras un vigoroso 2022, los vientos en contra empañan las perspectivas para 2023.

El INE ha revisado al alza el crecimiento del PIB del 1S 2022, lo que prácticamente garantiza que el crecimiento en el conjunto del año supere el 6%. Sin embargo, la información disponible más reciente avanza un debilitamiento de la actividad: los indicadores coincidentes se desaceleran, el indicador de actividad diaria registra una variación interanual negativa en septiembre y el indicador de sentimiento económico de la Comisión Europea cae, acercándose a un nivel indicativo de contracción. En un contexto de crisis energética, elevadas presiones inflacionistas y endurecimiento de la política monetaria, esperamos un retroceso del PIB ya en el 4T y una desaceleración significativa en 2023, hasta alrededor del 0,5% en el cómputo anual. En cualquier caso, el escenario sigue sujeto a una elevada incertidumbre, asociada, en gran medida, al suministro de gas a Europa y a la efectividad de las medidas de ahorro energético, si bien nuestro escenario central no contempla periodos de racionamiento energético.

- La inflación cobra mayor impulso en septiembre [...]
- El mercado laboral mantiene un buen tono por el momento. [...]
- Los costes de la energía empeoran el déficit por cuenta corriente. [...]
- El precio de la vivienda se frenará considerablemente en 2023. [...]

- Portugal: vuelven los riesgos presupuestarios para 2023

Acceso a documento completo. Vinculo: [Portugal: vuelven los riesgos presupuestarios para 2023 \(caixabankresearch.com\)](https://www.caixabankresearch.com)

 Vânia Duarte

«El próximo año supondrá un gran desafío para las finanzas públicas portuguesas debido al contexto de elevada inflación, empeoramiento de las condiciones financieras y fuerte desaceleración de la economía. En este contexto, además de la probable desaceleración del crecimiento de los ingresos fiscales y contributivos ante el menor avance de la renta de familias y empresas, aumenta el riesgo sobre el comportamiento de los gastos. En este artículo, nos centramos en estimar el impacto del aumento de los intereses sobre el gasto público y de la inflación sobre las partidas de gastos de personal y pensiones.

En cuanto a los gastos de personal, hay que tener presente que le corresponde al Gobierno, durante la elaboración de los Presupuestos Generales del Estado, la decisión sobre la actualización de los salarios de los funcionarios públicos. El Gobierno ya confirmó que dicha actualización dependerá de la capacidad de pago del Estado y de las negociaciones salariales con los sindicatos. En este ejercicio asumimos una subida salarial del 2% en 2023, de acuerdo con el objetivo para la tasa de inflación a medio plazo (del 2%). En este contexto, y suponiendo un crecimiento del número de funcionarios públicos del 1%,¹ los gastos de personal aumentarían un 3% y el impacto en los gastos rondaría los 0,3 p. p. del PIB (este cálculo no tiene en cuenta el impacto de los progresos en la carrera u otros aumentos de la masa salarial). Cabe destacar que, en caso de que el Gobierno optase por actualizar los salarios al tipo de inflación medio registrado en los 12 meses hasta noviembre de 2022,² como se ha aplicado en los últimos años, los gastos de personal aumentarían más de un 8% respecto a la previsión para 2022 y el impacto en las cuentas públicas podría alcanzar los 0,9 p. p. del PIB. Con respecto a las pensiones de jubilación, si consideramos la fórmula que se aplicará en 2023 y que se anunció recientemente,³ estimamos que el impacto en el gasto público alcance los 0,6 p. p. del PIB (es decir, un aumento de más de 1.400 millones de euros).

Finalmente, y atendiendo a las expectativas de aumento de los tipos de interés por parte del BCE de al menos 100 p. b. adicionales hasta 2023, es razonable [...]»

VII. DOSSIER


«EUROPA EN CLAVE ENERGÉTICA: DE LA GUERRA A LA TRANSICIÓN CLIMÁTICA»

[Europa en clave energética: de la guerra a la transición climática | CaixaBank Research](#)

1. «**RePowerEU o cómo acelerar la transición energética para sobrevivir en el nuevo contexto geopolítico**»

10.10.2022

Acceso a documento completo. Vinculo: [REPowerEU o cómo acelerar la transición energética para sobrevivir en el nuevo contexto geopolítico \(caixabankresearch.com\)](#)

 Javier García-Arenas y Rita Sánchez Soliva

«La guerra en Ucrania ha supuesto un punto de inflexión en las relaciones entre la UE y Rusia, y ha puesto de manifiesto las graves implicaciones de la elevada dependencia europea de las importaciones de energía de procedencia rusa, sobre todo del gas. Conscientes de que la dependencia energética jugaba en contra de la UE, la Comisión aprobó en mayo el plan RePowerEU, con medidas para acelerar la transición energética prevista en el Green Deal y en el Fit for 55.1

Dejar de depender del gas ruso, objetivo clave del RePowerEU, aunque difícil de cumplir en su totalidad a corto plazo»

- Dejar de depender del gas ruso, objetivo clave del RePowerEU, aunque difícil de cumplir en su totalidad a corto plazo [...]
- Es necesario avanzar en la integración energética de la UE [...]
- Un impulso a las renovables con tres grandes triunfadores a medio plazo: hidrógeno verde, biometano y energía solar [...]
- Financiación: de dónde va a salir el dinero para financiar el RePowerEU [...]

2. «**Perspectivas de abastecimiento de gas en Europa: un juego de equilibrios**»

Acceso a documento completo. Vinculo: [Perspectivas de abastecimiento de gas en Europa: un juego de equilibrios \(caixabankresearch.com\)](#)

10.10.2022

 Javier Ibáñez de Aldecoa Fuster-Luís Pinheiro de Matos

«Los grandes cambios que se están produciendo en 2022 en las relaciones entre bloques están incentivando profundas transformaciones estructurales en ámbitos como la tecnología, la defensa y la política energética. Asimismo, el gas, energía clave en la transición energética, se ha convertido recientemente en arma política, lo que ha dejado en alerta máxima a los numerosos países e industrias dependientes de esta fuente de energía»

- Importaciones de gas: sustitución parcial alcanzada

La UE es un importador neto de gas cuyos principales proveedores han sido históricamente los productores más cercanos en términos geográficos. En 2021, Rusia

era el principal proveedor de la UE, con un 40% del total de importaciones de gas natural. Las importaciones desde el norte de Europa (principalmente Noruega) y del norte de África representaban un 30% del total. Por otro lado, las importaciones de gas natural licuado (GNL) desde otros orígenes representaban en 2021 el 30% restante de importaciones.

[...]

- ¿Reservas de gas: ¿hasta cuándo nos ayudarán a aguantar?

El nivel de reservas de la UE se ha situado, a cierre de septiembre, en torno al 90%, lo que permite alguna dosis de prudente optimismo.

Sin embargo, es importante resaltar que el margen de maniobra real viene dado por la proyección de las reservas restantes al final de la estación fría, y no a su inicio, donde nos encontramos actualmente. Esto se debe a que, durante la estación fría, las importaciones de gas no son suficientes para abastecer la elevada demanda de gas, por lo que se utilizan también las reservas acumuladas durante la estación caliente. Históricamente las reservas de gas alcanzan un máximo entre el 80% y el 95% en octubre y caen hasta entre el 20% y el 50% en marzo, dependiendo principalmente de la severidad del invierno.

[...]

- Ajuste del consumo: los deberes van por barrios

Si bien, la situación no será igual para todos los Estados miembros, tal y como se apunta en el análisis desarrollado por McWilliams. Los autores analizan las necesidades de ajuste de consumo de gas por país, bajo un escenario más severo que el que realizamos en este artículo (recorte total de importaciones rusas y una menor sustitución por otros proveedores). En general, se estiman mayores necesidades de ajuste de consumo en países con menor facilidad de sustitución de importaciones y mayor dependencia de suministros desde Rusia. En este grupo se incluyen algunos países bálticos y del este europeo, así como Alemania, que podrían tener que enfrentarse a reducciones del consumo muy significativas para mantener un nivel estable de reservas los dos próximos inviernos. Por otro lado, países sin acceso al mar o con reducida capacidad de importación de GNL, como Polonia o Países Bajos, podrían tener que enfrentarse a ajustes de consumo similares a los propuestos por la Comisión Europea. Finalmente, los países históricamente menos dependientes del gas ruso y con mayor capacidad de importación de GNL, entre los cuales se encuentran Francia, Italia, España y Portugal, se encontrarían en una situación más holgada de cara a los próximos inviernos sin necesidad de ajustes de consumo, aunque, eso sí, con precios históricamente elevados.

Hace algunos meses, el primer ministro saliente de Italia y expresidente del BCE, Mario Draghi, preguntó de manera retórica a sus compatriotas si preferían «el aire condicionado o la paz» en Europa.

Queda claro que, aunque el esfuerzo será asimétrico, en tiempos de guerra los europeos tendrán que utilizar la calefacción como arma de defensa.

3. **«Europa y el propósito de desvincularse del petróleo ruso: un objetivo alcanzable a corto plazo»**

10.10.2022

Acceso a documento completo. Vinculo: [Europa y el propósito de desvincularse del petróleo ruso: un objetivo alcanzable a corto plazo \(caixabankresearch.com\)](https://caixabankresearch.com)

 Beatriz Villafranca Serrano

Desde el comienzo de la guerra en Ucrania, el bloque de países de Occidente estableció como uno de sus objetivos reducir su dependencia de las importaciones de combustibles fósiles (carbón, petróleo y gas natural) de Rusia.¹ Este propósito, además de estar motivado por el deseo de disminuir la dependencia de los suministros energéticos a los flujos de un proveedor mayoritario, respondía al fin de tratar de debilitar la economía rusa.² Los primeros pasos los dieron EE. UU. y Canadá al imponer un veto a las importaciones de petróleo y gas ruso en marzo. Sin embargo, en el Viejo Continente la adopción de una decisión al respecto llevó más tiempo, dado que Europa históricamente ha sido el principal mercado de Rusia para sus exportaciones de petróleo y gas natural (el 30% y el 40%, respectivamente). Finalmente, en junio, todos los Estados miembros de la UE firmaron un paquete de sanciones³ en el que se incluyó la prohibición de la compra, importación o transferencia de petróleo y determinados productos petrolíferos de Rusia a la UE. Las restricciones se aplicarán de manera gradual, entre diciembre y febrero de 2023, y afectarán al 90% del crudo y productos refinados que Rusia entrega al bloque europeo. No obstante, se firmó también una excepción temporal para las importaciones de crudo que se suministra vía oleoducto a algunos Estados miembros (como Hungría, República Checa y Eslovaquia) con una elevada dependencia de los suministros rusos y que carecen de alternativas viables a corto plazo. Adicionalmente, a finales de septiembre, en el seno de la UE se debatió la propuesta de un octavo paquete de sanciones a Rusia, en el que se contempla el establecimiento de un tope al precio del petróleo ruso.

- ¿Cómo han evolucionado las importaciones de crudo de la UE?


[...]

- Después del embargo del crudo ruso, ¿qué opciones tiene Europa?

NOTAS BREVES

→ 28.10.2022

ESPAÑA. La inflación general en España mantiene su fuerte tendencia bajista debido a la caída de los precios de la electricidad

 Javier Ibáñez de Aldecoa Fuster

Acceso a documento completo. Vinculo [La inflación general en España mantiene su fuerte tendencia bajista debido a la caída de los precios de la electricidad | CaixaBank Research](#)

DATO

- El IPC registró una variación interanual del 7,3% en octubre (8,9% en septiembre).
- El IPC registró una tasa intermensual del 0,4%.
- La inflación subyacente se mantuvo en el 6,2% en octubre (mismo dato que en septiembre).

VALORACIÓN



▪ **La inflación general cayó hasta el 7,3% en octubre** (8,9% en septiembre) según el indicador adelantado del IPC publicado por el INE. Por su parte, la inflación subyacente se mantuvo en el 6,2% (mismo dato que en septiembre). El dato de inflación general supone una sorpresa a la baja frente a la previsión de CaixaBank Research, en la que se anticipaba una rebaja más leve de la acontecida. Por su parte, el dato de inflación subyacente se sitúa en línea con lo esperado.

▪ Según explica el INE, la moderación de la inflación en octubre se debe, principalmente, a la **fuerte caída de los precios de la electricidad**. También se apunta a que el **ajuste de precios de consumo del gas** ha contribuido a la moderación de la inflación, aunque en menor medida. En lo que respecta a los componentes subyacentes, el INE destaca la menor la inflación en **los productos textiles**.

▪ **Los precios minoristas de la electricidad siguieron cayendo con fuerza durante el mes de octubre**. La tarifa regulada (PVPC) alcanzó un promedio de 233 €/MWh, un 26% menos que en septiembre, lo que la sitúa por debajo del registro de octubre de 2021 (259 €/MWh). El motivo principal de esta caída vino dado por la evolución de los precios de referencia del gas, que se desplomaron en octubre un 46% (precio promedio en octubre de 63 €/MWh para MIBGAS, la referencia del mercado ibérico). Cabe destacar que, en los últimos 10 días, el MIBGAS se ha situado en un promedio de 38 €/MWh, por debajo del nivel de 40 € que utiliza como techo el tope del gas, lo que ha llevado a que la compensación a las centrales eléctricas que utilizan gas sea cero durante la segunda mitad del mes. De cara a los próximos meses, esperamos que los precios de referencia del gas vuelvan a repuntar, conforme las temperaturas comiencen a caer y la demanda de gas repunte. Ello aupará los precios de la electricidad, si bien el tope del gas actuará como colchón frente a posibles episodios de volatilidad en los mercados del gas.

▪ **Los precios de los carburantes se mantienen relativamente estables este mes**. El barril de Brent se sitúa en los 95 € en el promedio de octubre (4,5% por encima de septiembre), mientras que los precios de la gasolina 95 apenas avanzan un 1,0% intermensual (se sitúan en 1,7 €/litro). De cara a los próximos meses, esperamos que los precios del petróleo se mantengan en niveles elevados, aunque no esperamos presiones alcistas similares a las observadas en junio y julio.

▪ **La sorpresa a la baja en el dato de inflación general supone sesgos a la baja sobre nuestra previsión para 2022** (inflación promedio del 9,1% para este año). Por su parte, la inflación subyacente se mantiene en la senda esperada. En este caso, seguimos anticipando que las presiones inflacionistas se extenderán en 2023, debido a la persistencia de la inflación subyacente, arrastrada por un nivel de precios de la energía que continuará elevado a lo largo del año. Mantenemos que en el contexto actual la incertidumbre asociada a cualquier previsión de inflación sigue siendo muy elevada.


▪ **El índice de precios industriales (IPRI) cayó con fuerza en septiembre. El IPRI general registró una tasa interanual del 36%, frente al 43% de agosto. Esta moderación se debió, principalmente, al ajuste del componente energético, que situó su tasa interanual en el 84%, 27 p. p. menos que en agosto. Por su parte, los componentes de bienes intermedios (+19% interanual) y bienes de consumo (+13% interanual) se mantuvieron relativamente estables.**

Las expectativas de inflación de mercado a largo plazo para España, medidas a través del 5Y-5Y (inflación promedio esperada para un periodo de cinco años

que se iniciará dentro de cinco años) se sitúan en el 2,9% y mantiene una apreciable tendencia alcista desde el mes de julio, alejándose del rango objetivo del BCE. Por el contrario, el swap de inflación a un año para España (inflación esperada en los próximos 12 meses) se ha moderado muy significativamente, hasta el 4,1%, debido al ajuste en los precios enero.

→ 28.10.2022

ESPAÑA. El crecimiento del PIB prácticamente se estanca en el 3T

 Oriol Carreras Baquer

Acceso a documento completo. Vinculo [El crecimiento del PIB prácticamente se estanca en el 3T | CaixaBank Research](#)

DATO

- **En términos trimestrales, el PIB avanzó un 0,2% en el 3T 2022** (1,5% en el 2T 2022). En términos interanuales, el PIB creció un 3,8% (6,8% en el 2T).
- La **demanda interna** aportó 0,8 p. p. al crecimiento interanual del PIB (1,1 p. p. menos que el trimestre anterior) y la **demanda externa**, 3,0 p. p. (1,9 p. p. menos que en el trimestre anterior).
- **El número de horas efectivamente trabajadas creció un 3,3% interanual** en el 3T 2022 (la misma tasa que en el 2T). En términos intertrimestrales, las horas efectivamente trabajadas cayeron un 0,1%.
- **La productividad por hora efectivamente trabajada creció un 0,4% intertrimestral (0,5% interanual)**, la misma tasa que en el trimestre anterior (3,4% interanual en el 2T).

PRINCIPALES MENSAJES Y VALORACIÓN VALORACION

- **En el 3T 2022, el PIB moderó de forma marcada el ritmo de crecimiento respecto al trimestre anterior en un entorno macroeconómico complejo.** Así, el PIB creció un 0,2% intertrimestral en el 3T 2022 (3,8% interanual), un registro muy inferior al del trimestre anterior (1,5% intertrimestral) y en línea con lo que preveíamos. Es un dato que refleja, por un lado, el agotamiento del empuje que ofreció el desvanecimiento del impacto de la pandemia y, por el otro, el complejo entorno que atraviesa la economía española. Este entorno viene marcado, en primer lugar, por las elevadas tasas de inflación y, en segundo, por el deterioro de la confianza acerca de las perspectivas económicas debido al conflicto geopolítico y el endurecimiento de las condiciones macro-financieras. Tras este dato, el PIB se sitúa aún un 2,0% por debajo del nivel pre-pandemia (4T 2019).
- **La composición del PIB sorprende por la fortaleza de la demanda interna y la debilidad de la contribución de la demanda externa.** La demanda interna ha sido el principal pilar sobre el que se sustentó el avance del PIB en el 3T. El consumo privado creció un 1,1% intertrimestral y la inversión un 0,6% intertrimestral, esta última apoyada en el avance de la inversión en equipo (+1,3% t/t) ya que la inversión en construcción se ha mantenido prácticamente plana. Asimismo, el consumo público también ha avanzado un 0,6% intertrimestral. A pesar del notable avance intertrimestral, el consumo aún se mantiene un 5,4% por debajo del nivel pre-pandemia (4T 2019). En


conjunto, destaca la fortaleza de la demanda interna, y en particular del consumo, ya que se produce a pesar de la compresión del poder adquisitivo que están sufriendo los hogares debido a la elevada inflación (la inflación fue del 10,1% en el promedio del 3T). Asimismo, otros indicadores, como el índice de comercio al por menor o los datos de empleo de la EPA para el 3T apuntaban a un comportamiento más moderado del consumo en el 3T (las ventas minoristas cayeron un 1,1% intertrimestral en el promedio de julio y agosto frente al promedio del 2T y el empleo, según datos desestacionalizados de la EPA, cayó ligeramente en el 3T). De confirmarse este dato, y teniendo en cuenta que el avance del consumo nominal, del 10,1% interanual, ha sido superior al de la remuneración de los asalariados, del 4,8% interanual, podríamos esperar que la tasa de ahorro hubiera seguido reduciéndose este trimestre. Por su parte, si bien las exportaciones aumentaron un 1,3% intertrimestral, el tirón de la demanda interna ha impulsado las importaciones en mayor medida, con un aumento del 3,7% intertrimestral, por lo que la demanda externa ha restado 0.8 p. p. al crecimiento del PIB intertrimestral (la demanda interna ha aportado 1,0 p. p.).

▪ **El dato del PIB ha salido en línea con nuestra previsión y, por tanto, los riesgos alrededor de nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2022, del 4,5%, están balanceados.**

[...]

→ 27.10.2022

ESPAÑA · **La creación de empleo se modera en el 3T**

 Nuria Bustamante

Acceso a documento completo. Vinculo: [La creación de empleo se modera en el 3T | CaixaBank Research](#)

DATO

- El número de **ocupados** aumentó en 77.700 personas en el 3T 2022 (+0,34 intertrimestral; +2,6% interanual) hasta los 20.545.700. En términos desestacionalizados, se produjo una caída intertrimestral del 0,06% frente al avance del 0,5% anotado en el trimestre anterior.
- Los **parados** aumentan en el trimestre en 60.800, hasta 2.980.200 personas.
- La **tasa de paro** aumenta hasta el 12,67% desde el 12,48% del 2T.
- La **población activa** registra un aumento en el trimestre de 138.500 personas, superior al aumento del empleo, lo que explica el repunte de la tasa de paro

VALORACIÓN

Los resultados de la EPA del tercer trimestre confirman la pérdida de dinamismo del mercado laboral

- El aumento de los **ocupados** en el trimestre (77.700 personas) resulta inferior a la media en un 3T del periodo 2014-2019 (174.800). En términos desestacionalizados se produce una ligera caída, con una tasa intertrimestral del -0,06% (+0,5% en el 2T). Por su parte, la tasa interanual se modera hasta el 2,6%, frente a un ritmo del 4,0% en el trimestre anterior.

▪ **El debilitamiento de la creación de empleo en el 3T 2022 se observa, sobre todo, en el sector privado**, donde la ocupación crece en 25.400 personas, apenas un 0,15%, lo que supone el peor registro en un 3T desde 2012. En cambio, en el sector público se crean 52.300 empleos (+1,51%): si bien éste es el trimestre del año donde más empleo público se crea, se trata de una cifra que supera las de años anteriores en dicho periodo (+29.500 de media en 2014-19).

▪ **Por sectores**, se crea empleo en la industria (33.100 ocupados) y, sobre todo, en los servicios (114.300), si bien en los servicios se trata de una cifra inferior a la media en un tercer trimestre en el periodo 2014-2019 (+172.000). Por el contrario, se destruye empleo en la agricultura, algo habitual en los terceros trimestres (-60.300 vs. -48.900 en media en 2014-2019), y la construcción, que anota un descenso de 9.400 cuando en media en los terceros trimestres de 2014-2019 creció en 17.100.

▪ **Prosigue la caída de la temporalidad y el avance de los ocupados indefinidos**. Los asalariados con contrato indefinido aumentan en el trimestre en 444.200, la segunda cifra más alta de la serie, sólo por detrás de la del 2T 2022, mientras que los temporales se reducen en 344.900. De esta forma, la tasa de temporalidad se reduce hasta el 20,2%, la más baja de la serie (26,0% de hace un año).

▪ El número de **parados** aumenta en 60.800, si bien se mantiene por debajo de los 3 millones (2.980.200). En términos desestacionalizados se produce el primer aumento trimestral desde el 4T 2020 (+0,34%). En los 12 últimos meses el paro ha disminuido en 436.500 personas (-12,8%).

▪ La **tasa de paro** repunta al 12,67% desde el 12,48% del 2T, debido a un aumento de los activos (+138.500) superior al de la ocupación (77.700).

▪ Por **Comunidades Autónomas**, cinco anotan caídas trimestrales de la ocupación: Canarias, Castilla La Mancha (-0,2% trimestral en ambas), Aragón (-0,6%) y, con especial intensidad, Madrid y Murcia (- 2,0% y -2,8%, respectivamente). Por el lado positivo, sobresalen País Vasco (+2,7%) y, fundamentalmente, Baleares (+6,8%). En términos interanuales, el aumento de la ocupación es casi generalizado, salvo en Cantabria (-0,4% interanual), Aragón (-0,9%), Murcia (-1,8%) y Asturias (-2,2%). Aragón y Murcia son las únicas regiones con tasas negativas trimestrales e interanuales. Por su parte, destaca el elevado ritmo interanual de la Comunidad Valenciana (+5,2%) y los dos archipiélagos, tanto Baleares (+7,2%) como, sobre todo, Canarias (+7,9%), en contraste con el práctico estancamiento de Galicia y Castilla La Mancha (+0,1% y +0,3%, respectivamente). Respecto al trimestre anterior se observa un frenazo en los ritmos interanuales de creación de empleo en casi todas las regiones, especialmente intenso en Cantabria y Canarias; sólo se salvan de este deterioro Andalucía -muy levemente- y La Rioja, cuyo ritmo de creación de empleo se acelera casi tres puntos.

→ 14.10.2022

ESPAÑA. **La inflación general afloja ligeramente ante la moderación de los precios de la energía**

Acceso a documento completo. Vinculo: [La inflación general afloja ligeramente ante la moderación de los precios de la energía | CaixaBank Research](#)

 Oriol Carreras Baquer



DATO

- **El IPC registró una variación interanual del 8,9% en septiembre** (10,5% en agosto).
- La **inflación subyacente** cayó hasta el 6,2% en septiembre (6,4% en agosto).
- La **inflación núcleo** (excluye energía y todos los alimentos) se situó en el 4,4% (4,7% en agosto)

VALORACIÓN

- La **inflación general se moderó hasta el 8,9% en septiembre (10,5% en agosto)**, 1 décima por debajo del dato adelantado del INE, gracias a la fuerte moderación en los precios de la energía, entre los que destaca la caída intermensual en los precios de la electricidad. La **inflación subyacente** (la general sin energía ni alimentos no elaborados) también cayó, aunque en menor medida, hasta el 6,2% (6,4% en agosto), debido a la moderación en el crecimiento de los precios de bienes industriales y servicios, que más que compensaron el alza en los precios de los alimentos elaborados.
- **La contribución del componente energético sobre la inflación general (2,6 p. p.) se moderó sustancialmente en septiembre (en agosto fue de 4,1 p. p.) debido en gran medida a los precios de la electricidad**, que registraron una variación mensual del -17,0%. Esta caída se explica en buena parte por el fuerte descenso del precio del gas que, según el precio de referencia ibérico (el Mibgas), cayó un 28% intermensual en septiembre. En términos interanuales, la electricidad moderó su tasa de crecimiento del 60,6% en agosto al 20,2% en septiembre. Por su parte, los precios de los carburantes y combustibles registraron una leve caída, del -1,2% intermensual, que también favoreció la moderación de la contribución del componente energético a la inflación general. Esta caída responde a la moderación del precio del barril de Brent en euros, que cayó un 5% entre agosto y septiembre de 2022.
- **Los precios de los alimentos continuaron presionando la inflación al alza contribuyeron en 3,4 p. p. a la inflación general, 0,1 p. p. más que en agosto).** Concretamente, los precios de los alimentos elaborados crecieron un 12,8% interanual (12,5% en agosto) y los de alimentos no elaborados se elevaron hasta el 13,8% (12,9% en agosto).
- **La inflación núcleo, compuesta por los precios de servicios y bienes industriales, se moderó ligeramente y se emplazó en el 4,4% (4,7% en agosto).** Tanto los precios de los bienes industriales como los de los servicios contribuyeron a esta moderación de la tasa de crecimiento. En el caso de los bienes industriales, los precios aumentaron un 5,3% interanual (5,6% en agosto). Los precios de servicios moderaron su crecimiento hasta el 3,8% interanual (4,1% en agosto), debido a la caída de los precios de los servicios de transporte (-10,6% interanual) y al menor aumento de los paquetes turísticos (+12,4% interanual frente a +20,4% en agosto)



HEMEROTECA (acceso a números anteriores)

© Hojas Azules de el Tucán 2019-2022