

# COMPARECENCIA EN EL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS: PRESENTACIÓN DEL INFORME ANUAL 2021 DEL BANCO DE ESPAÑA

Pablo Hernández de Cos  
Governador

COMISIÓN DE ASUNTOS ECONÓMICOS Y TRANSFORMACIÓN DIGITAL

Congreso de los Diputados  
1 de junio de 2022



## ÍNDICE

1. La evolución de la economía española en el último año
2. El papel de las políticas económicas en la crisis de la pandemia
3. Las perspectivas de la economía española: el impacto de la guerra de Ucrania
4. El repunte de la inflación
5. Las políticas económicas en el corto plazo
6. Los retos estructurales y las políticas para abordarlos
7. La situación y retos del sector bancario

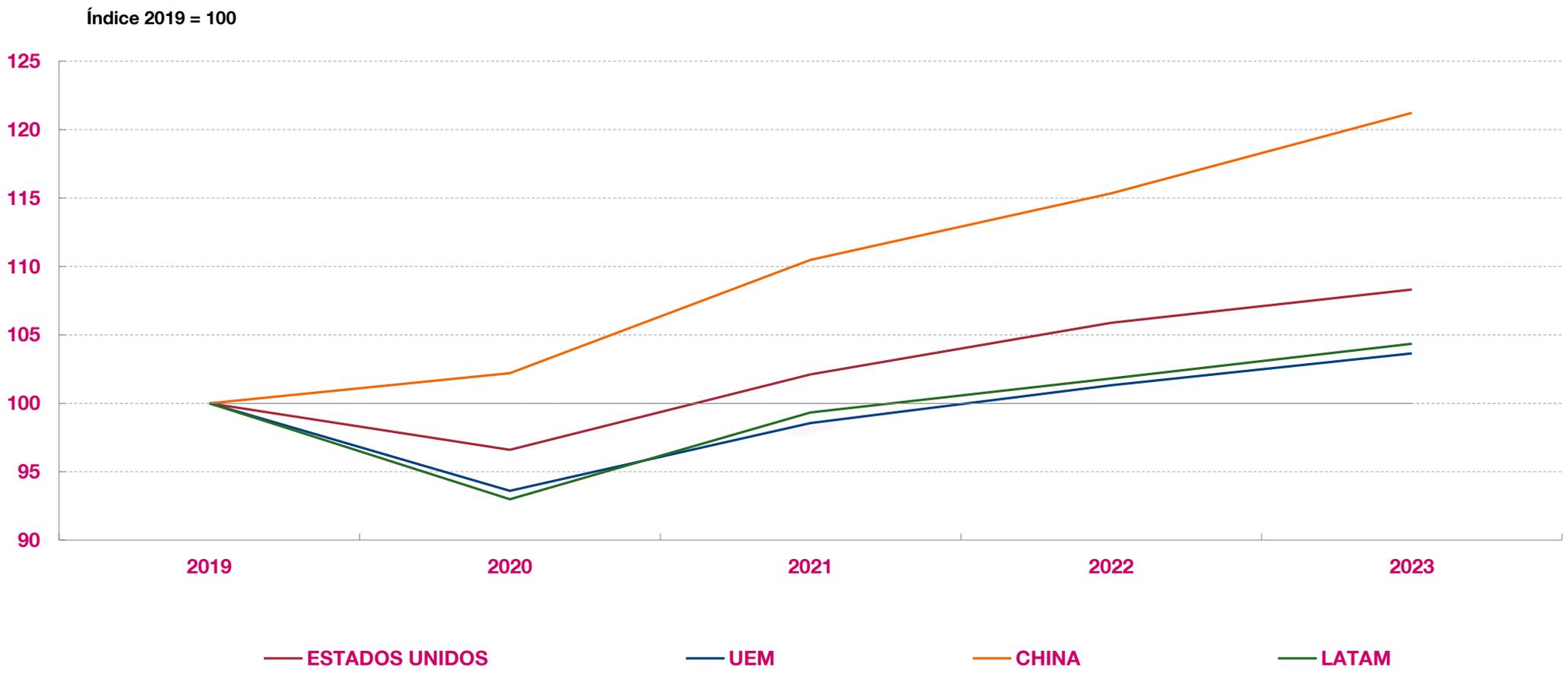


## ÍNDICE

1. La evolución de la economía española en el último año
2. El papel de las políticas económicas en la crisis de la pandemia
3. Las perspectivas de la economía española: el impacto de la guerra de Ucrania
4. El repunte de la inflación
5. Las políticas económicas en el corto plazo
6. Los retos estructurales y las políticas para abordarlos
7. La situación y retos del sector bancario



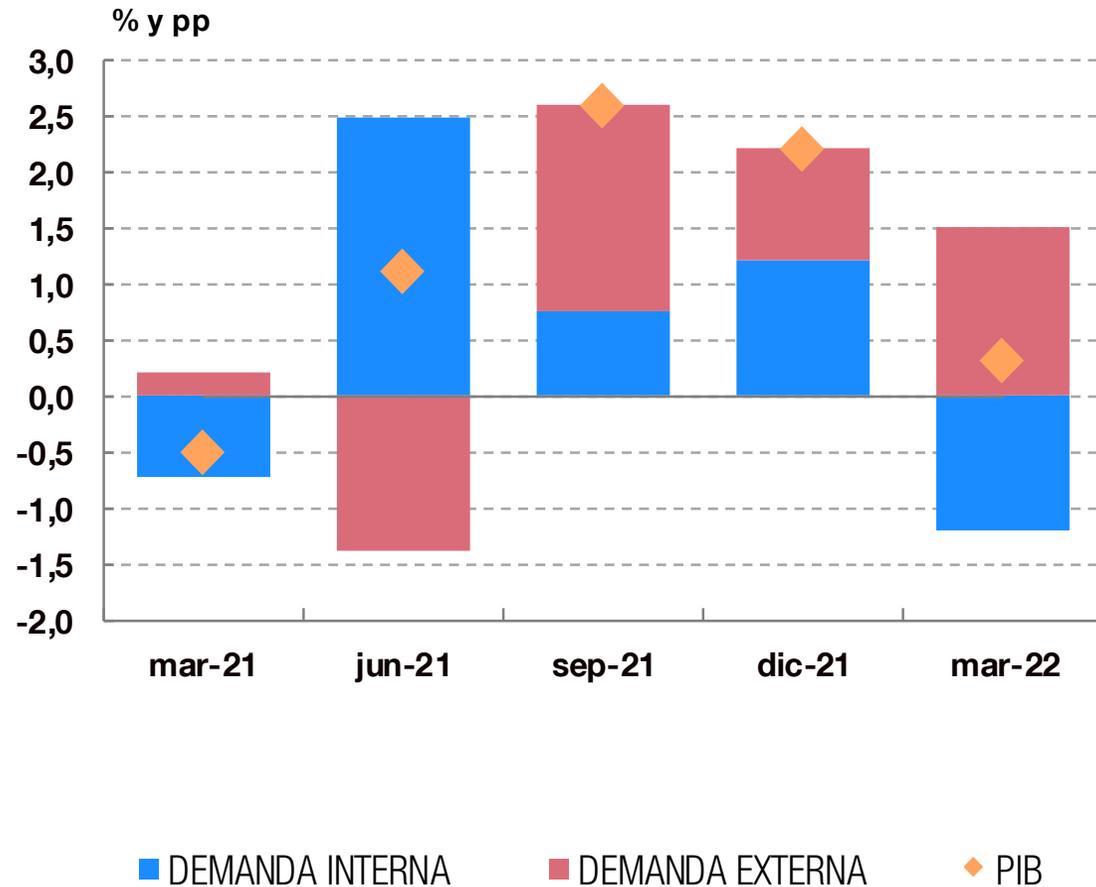
## NIVEL DEL PIB POR REGIONES: PREVISIONES DE ABRIL DE 2022 DEL FMI



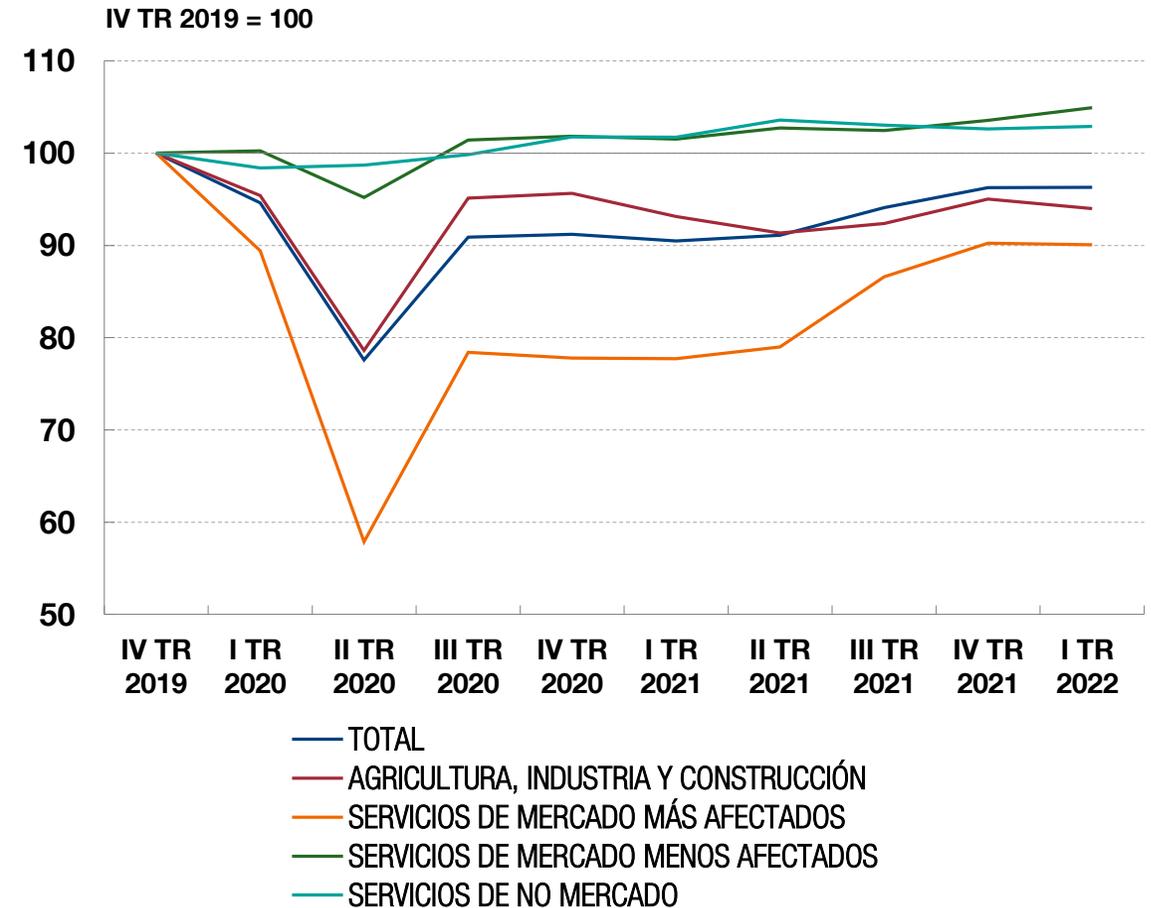
FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

# LA ECONOMÍA ESPAÑOLA RETOMÓ LA SENDA DE RECUPERACIÓN EN EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2021, SI BIEN SE MANTIENE TODAVÍA INCOMPLETA Y HETEROGÉNEA POR SECTORES

## CRECIMIENTO INTERTRIMESTRAL DEL PIB REAL

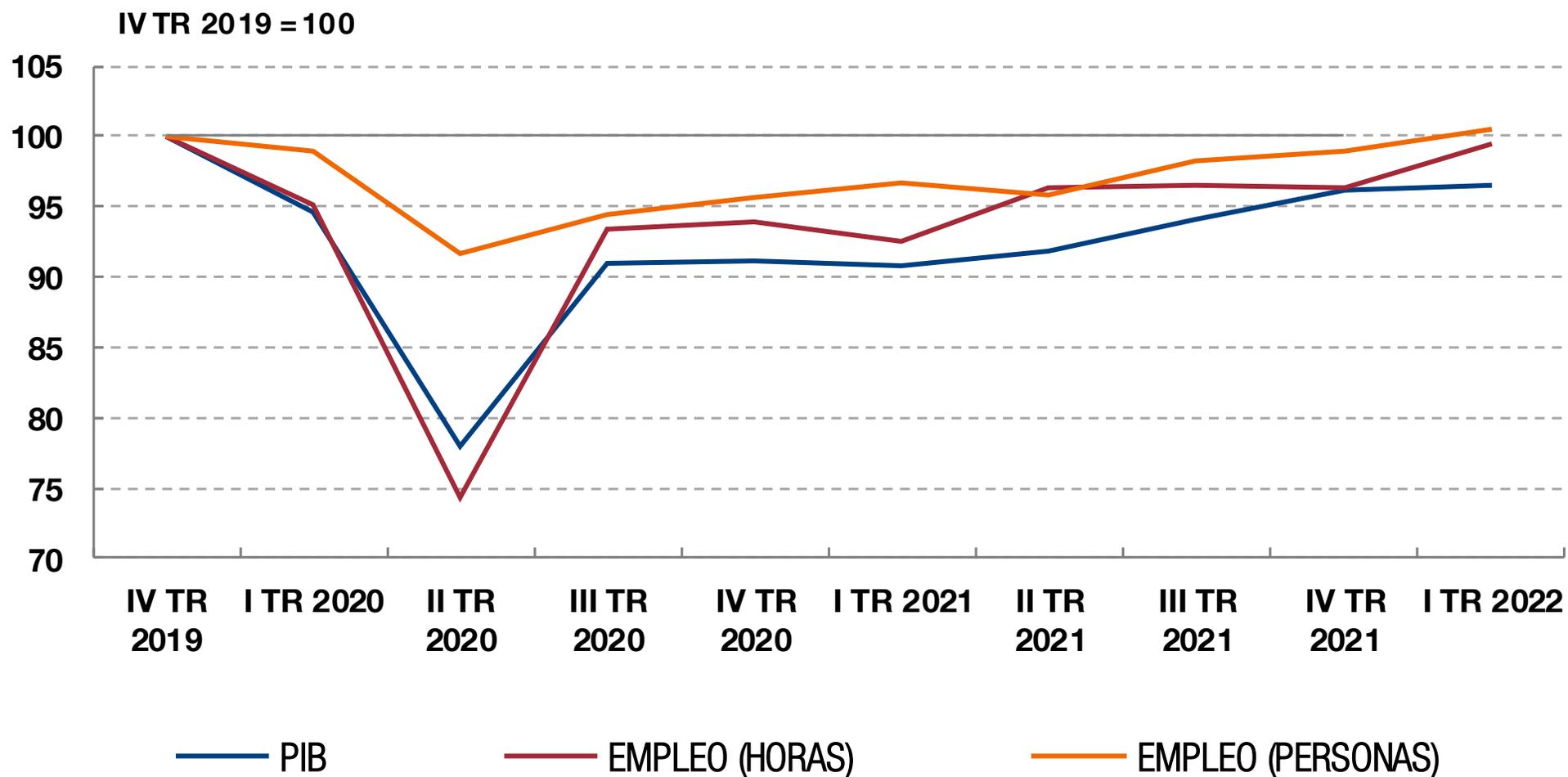


## EVOLUCIÓN DEL VALOR AÑADIDO BRUTO, POR RAMAS



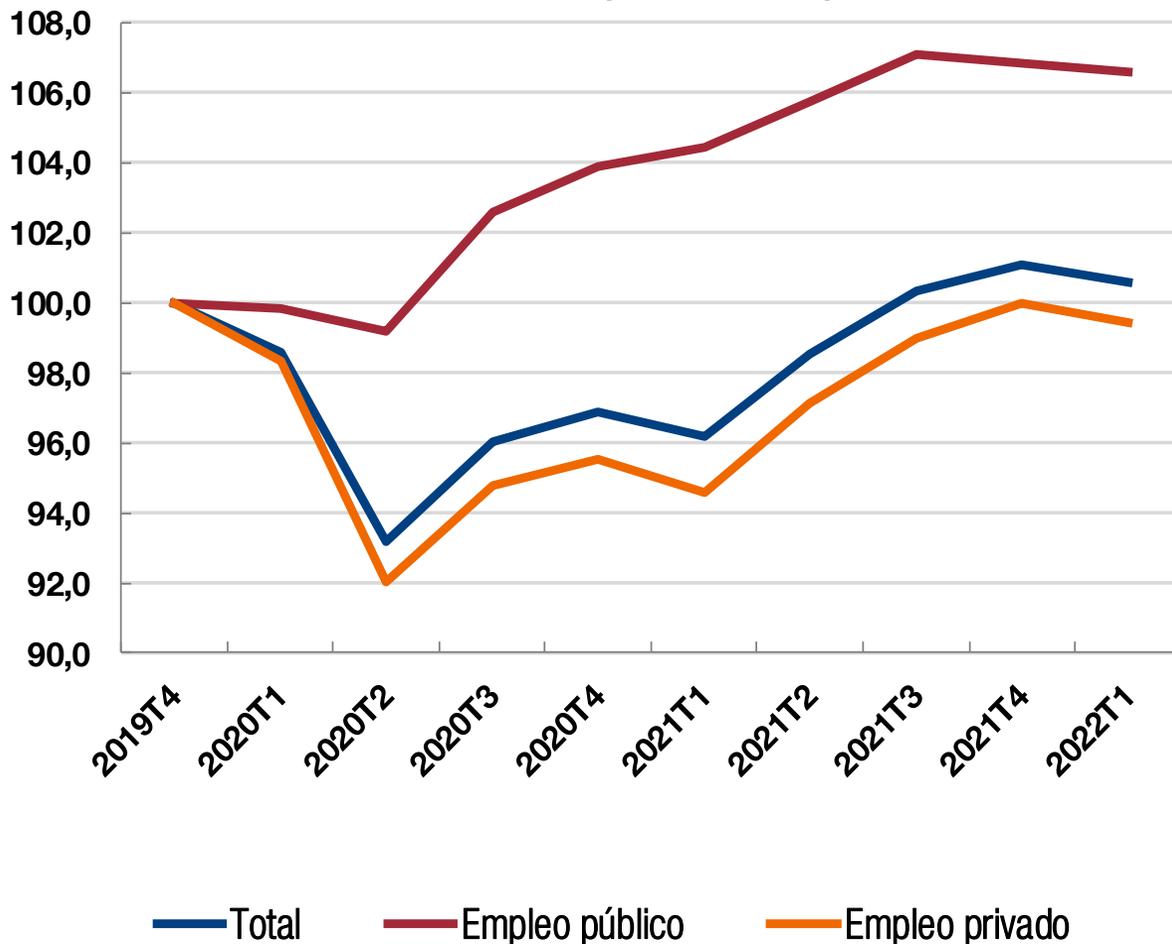
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

## PIB Y EMPLEO

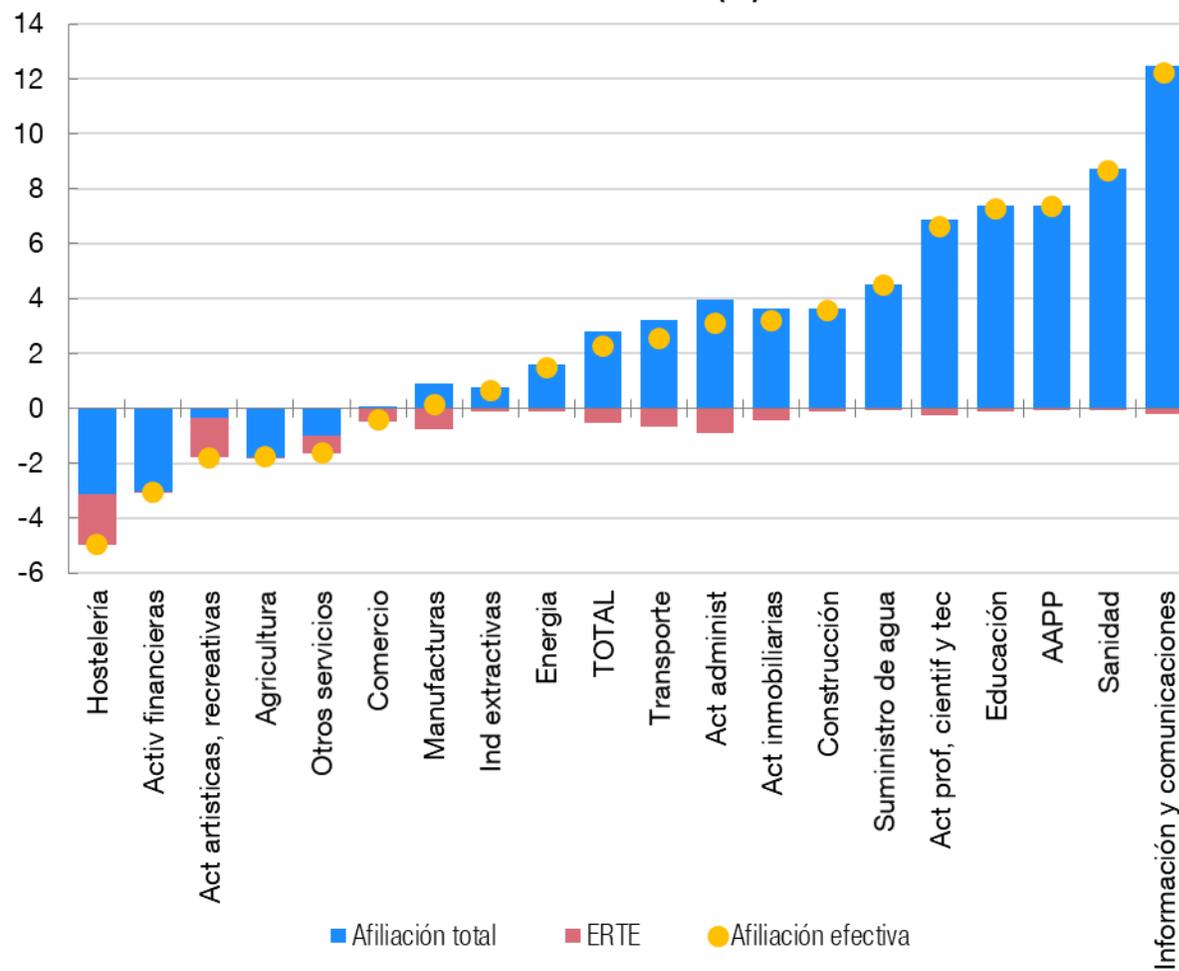


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

## EMPLEO POR TIPO DE SECTOR (2019T4=100)



## AFILIACIÓN TOTAL, ERTES Y AFILIACIÓN EFECTIVAS POR RAMAS EN MARZO DE 2022 RESPECTO A FEBRERO DE 2020 (%)

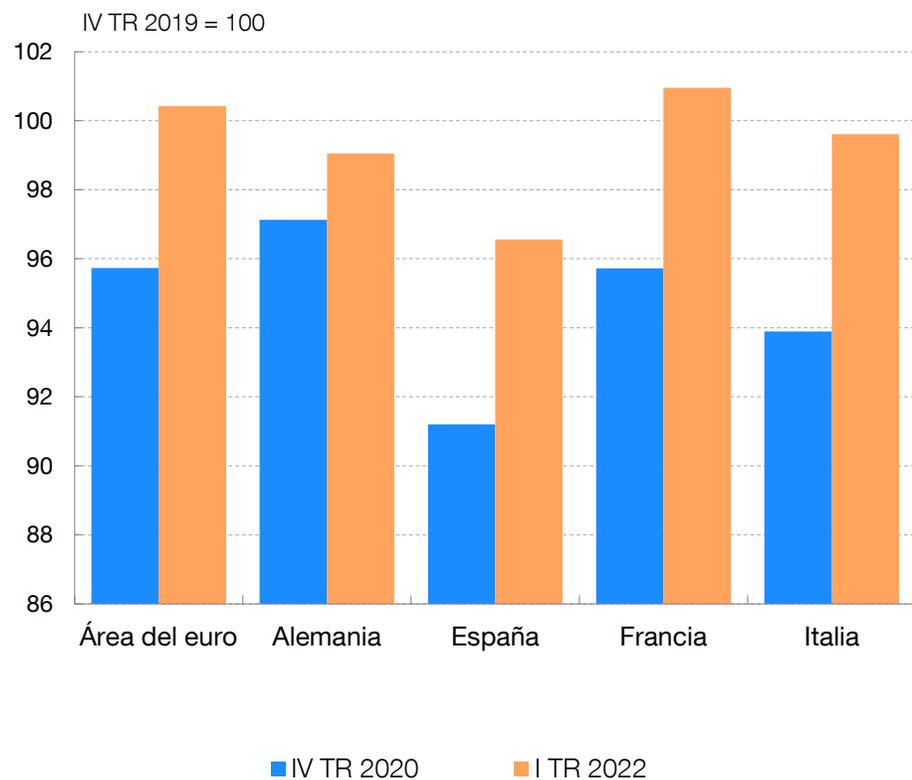


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística (EPA) y Ministerio de Inclusión Seguridad Social y Migraciones. Empleo en términos de personas. El empleo público comprende todos los asalariados de Empresas Públicas y de las Administraciones Central y Territoriales, según la EPA, incluidos tanto los trabajadores que cotizan al régimen general de la Seguridad Social como los adscritos a Mutualidades.

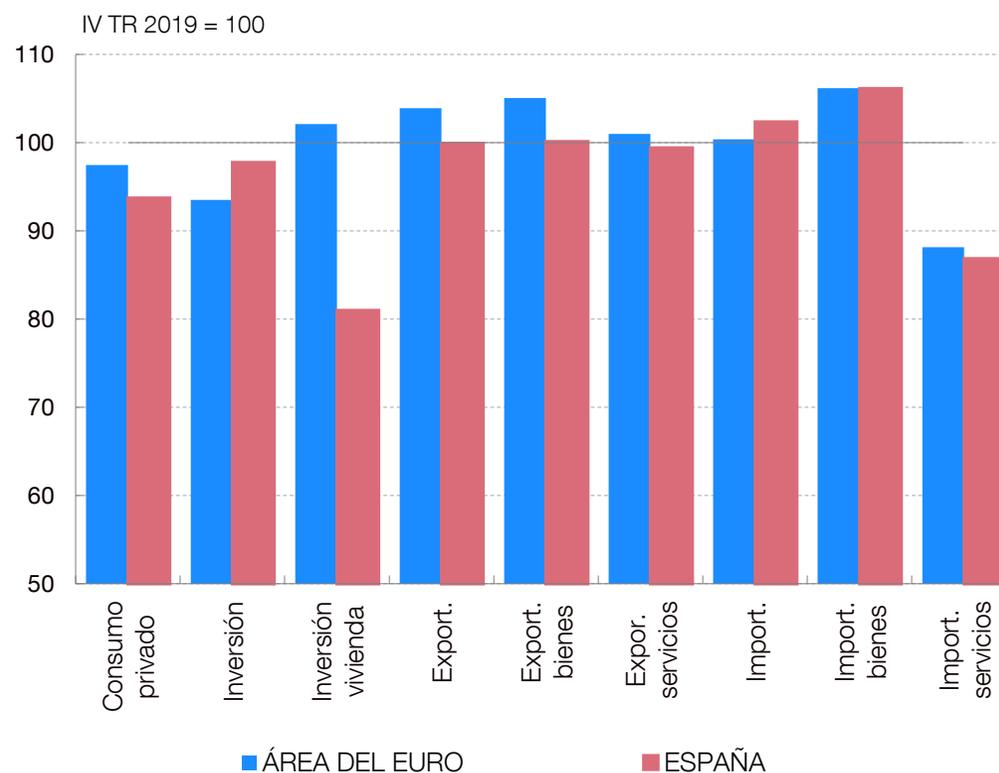
# EL NIVEL DEL PIB EN ESPAÑA SE ENCONTRABA, EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2022, 3,4 PP POR DEBAJO DE SUS REGISTROS PREPANDEMIA, FRENTE A UN 0,5% POR ENCIMA EN EL ÁREA DEL EURO

- Por el lado de la demanda, la brecha relativa de España es atribuible a las exportaciones, el consumo privado y la inversión en vivienda

CONVERGENCIA DEL PIB RESPECTO A LOS NIVELES PREPANDEMIA



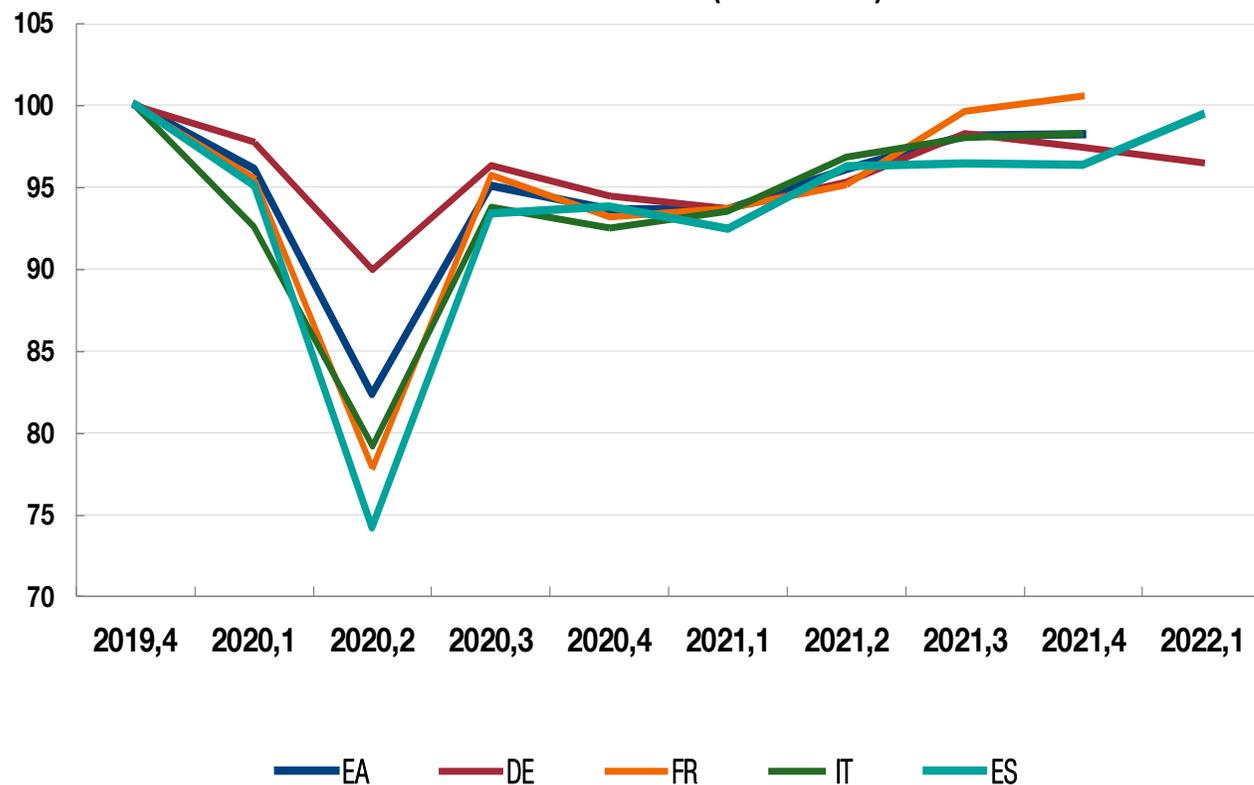
CONVERGENCIA RESPECTO A LOS NIVELES PREPANDEMIA POR COMPONENTES DE DEMANDA (IV TR 2021)



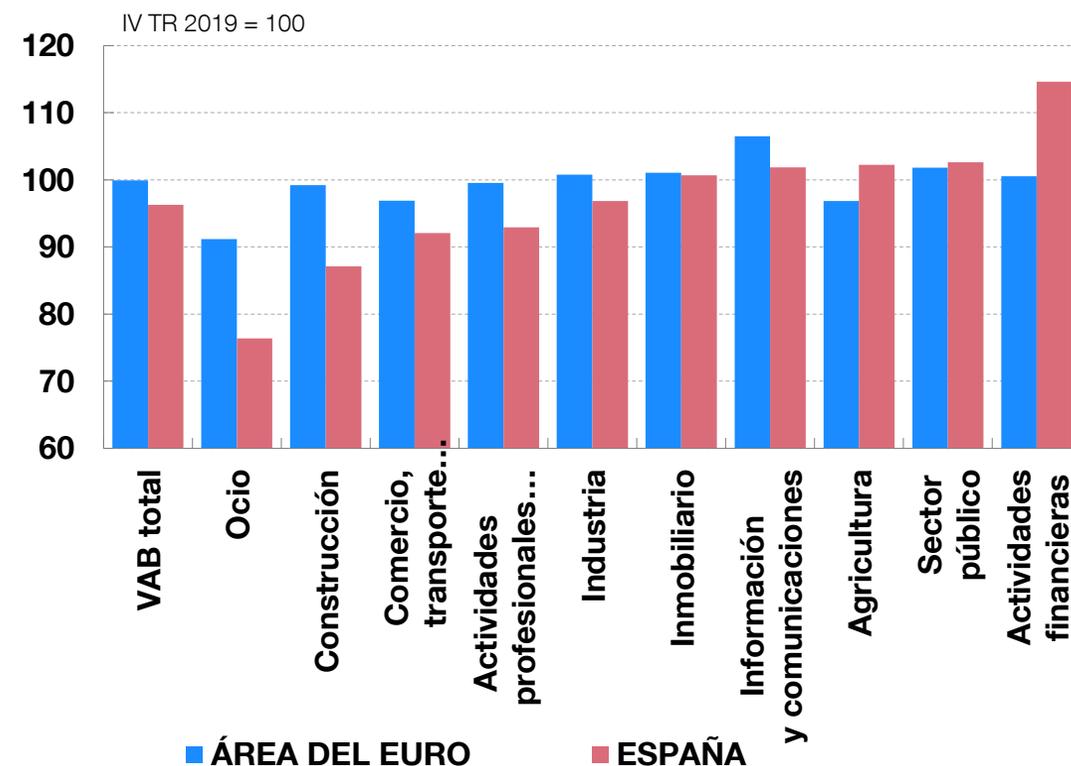
FUENTE: Eurostat.

- Por el lado de la oferta, la brecha con la UEM refleja, en parte, la especialización de la economía española en los sectores más afectados por la pandemia (en particular, en los relacionados con la actividad turística). No obstante, también se observa una brecha en las ramas de comercio, transporte y hostelería, construcción y actividades profesionales y administrativas, así como en las ramas industriales

HORAS TOTALES TRABAJADAS (2019T4=100)



CONVERGENCIA RESPECTO A LOS NIVELES PREPANDEMIA EN TÉRMINOS DEL VAB REAL (IV TR 2021)

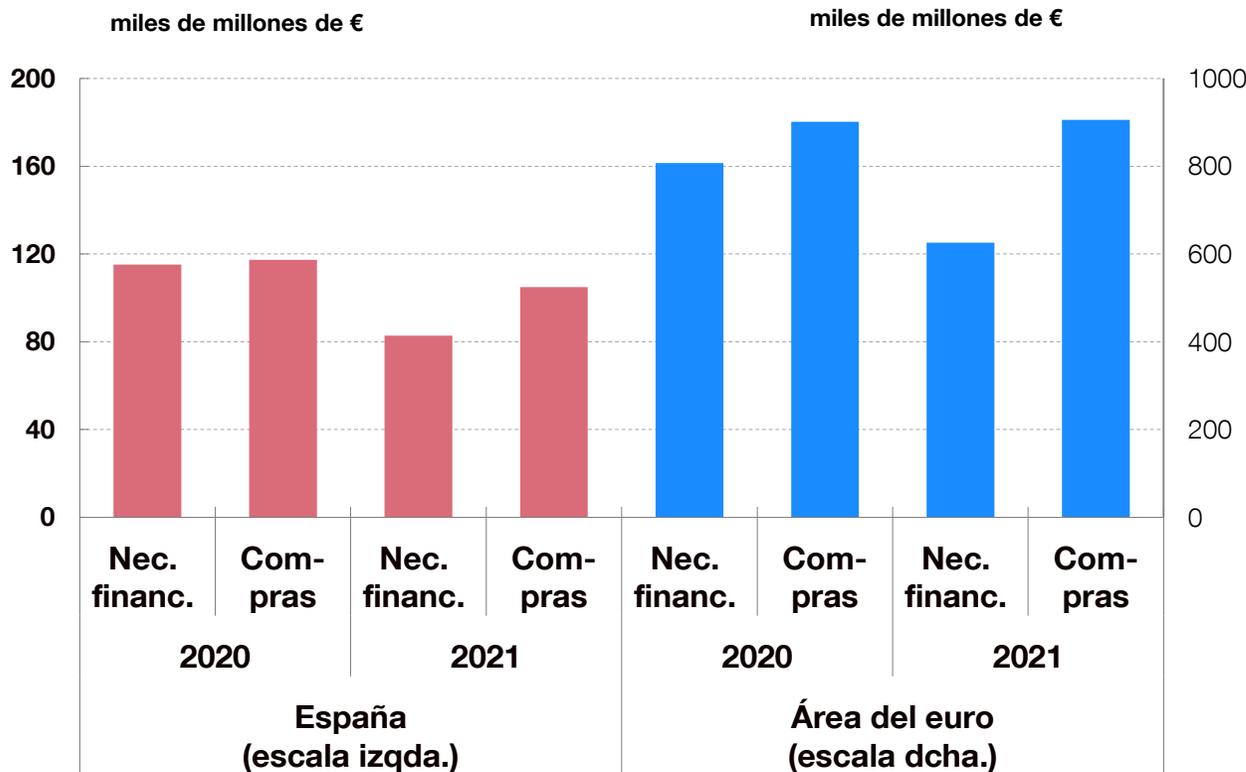


## ÍNDICE

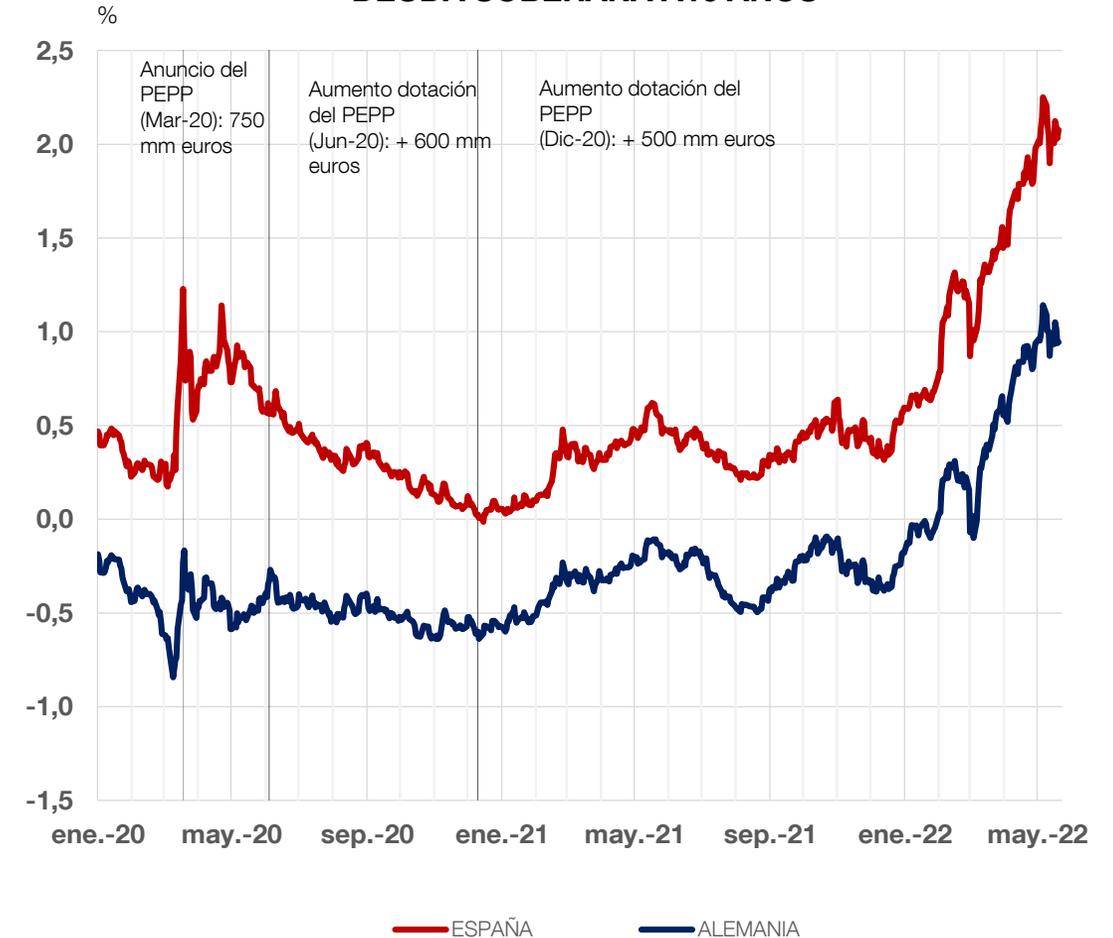
1. La evolución de la economía española en el último año
2. El papel de las políticas económicas en la crisis de la pandemia
3. Las perspectivas de la economía española: el impacto de la guerra de Ucrania
4. El repunte de la inflación
5. Las políticas económicas en el corto plazo
6. Los retos estructurales y las políticas para abordarlos
7. La situación y retos del sector bancario



**NECESIDADES DE FINANCIACIÓN DE LAS AAPP Y COMPRAS DE DEUDA PÚBLICA POR PARTE DEL EUROSISTEMA. En términos netos**



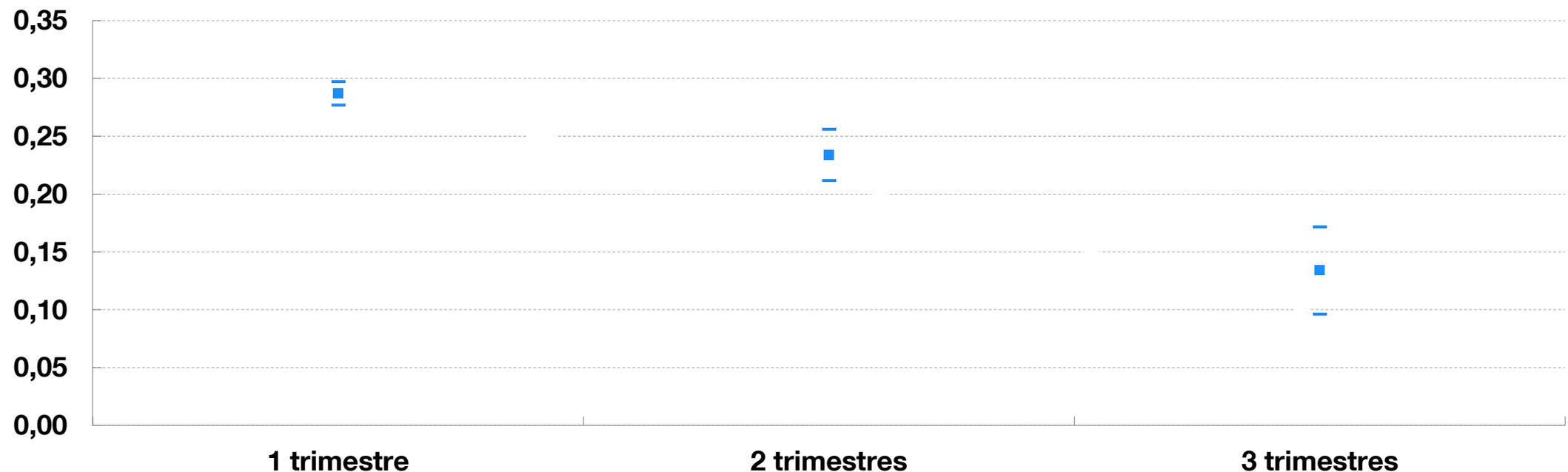
**RENTABILIDAD DE LA DEUDA SOBERANA A 10 AÑOS**



FUENTES: BCE, Comisión Europea, Eurostat y Refinitiv Datastream.

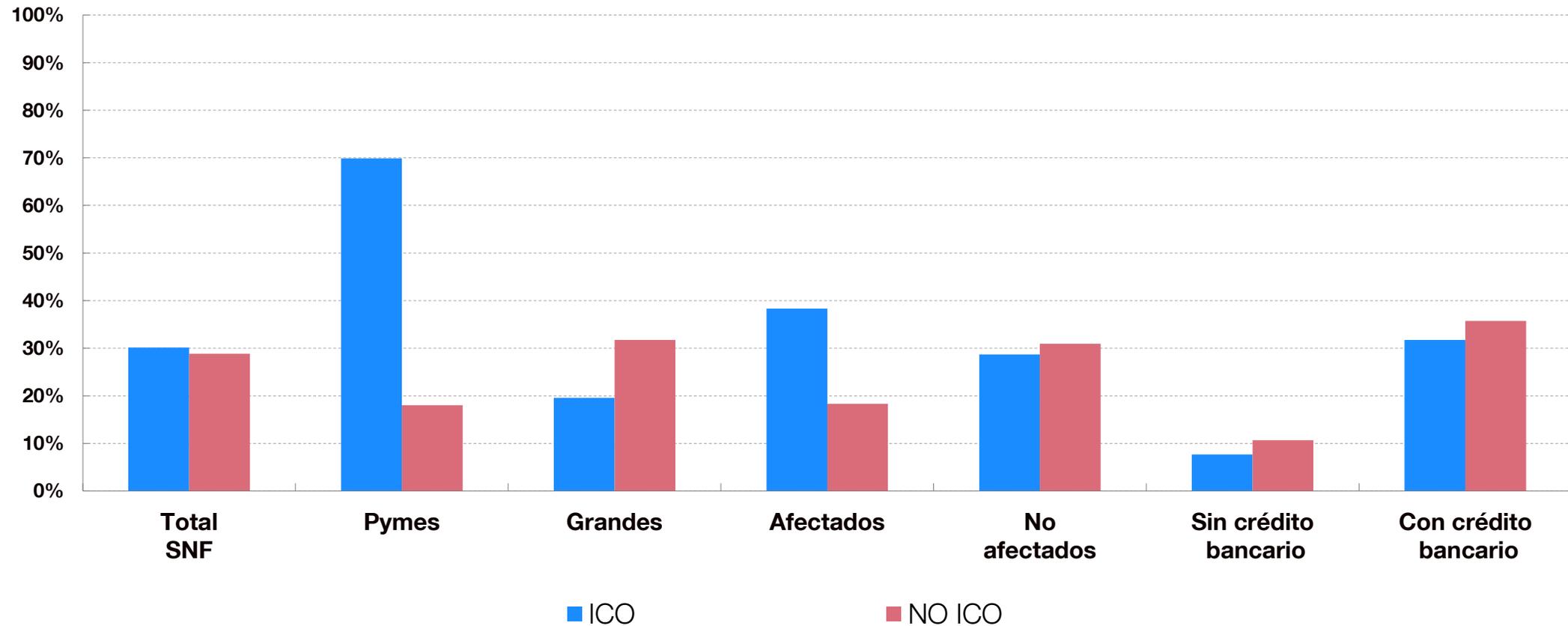
- La probabilidad de reincorporación al empleo es mayor para un trabajador en ERTE que para un desempleado
- Esta diferencia se va diluyendo a medida que aumenta la duración del ERTE, especialmente para los trabajadores más jóvenes, los que tienen un contrato temporal y los que poseen un menor nivel de estudios

## IMPACTO DE LOS ERTE SOBRE LA PROBABILIDAD DE REINCORPORACIÓN AL EMPLEO (ERTE vs DESEMPLEO)



FUENTE: Auciello, I. M. Izquierdo y S. Puente (2022). «Un análisis de la reincorporación laboral de los trabajadores afectados por un ERTE según su duración», Artículos Analíticos, Boletín Económico, Banco de España, de próxima publicación.

**COBERTURA CON CRÉDITO BANCARIO DE LAS NECESIDADES DE LIQUIDEZ DE LAS EMPRESAS EN 2020**

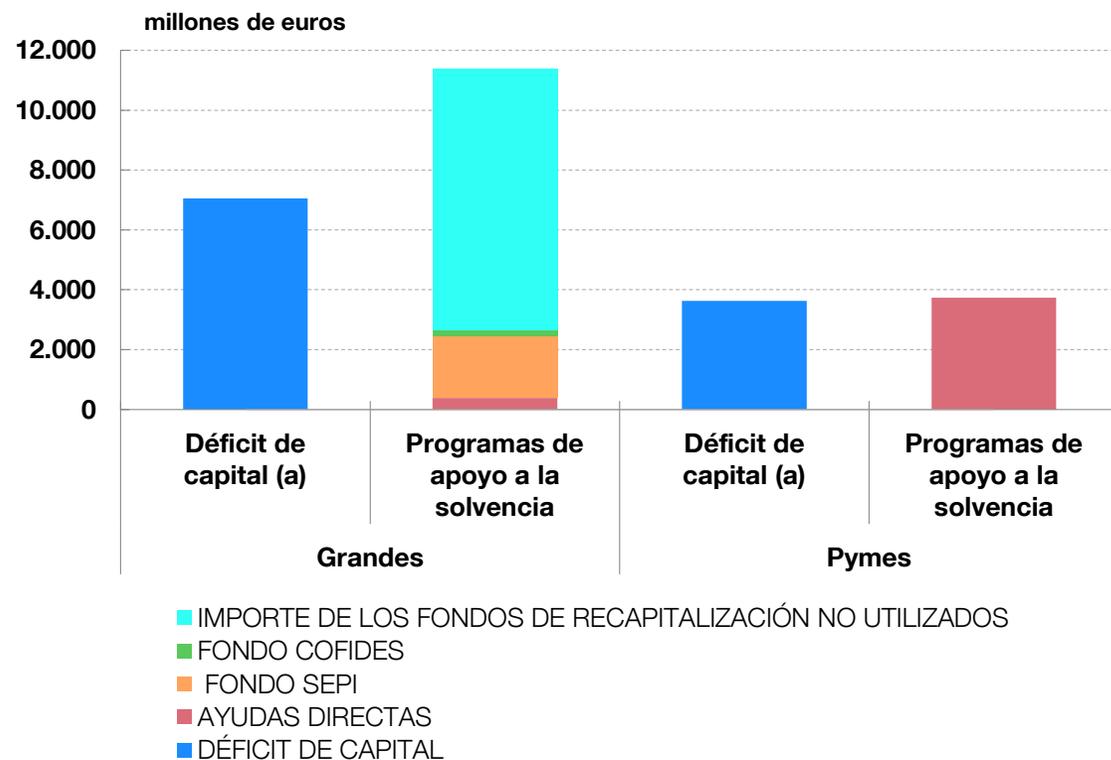


FUENTE: Banco de España.

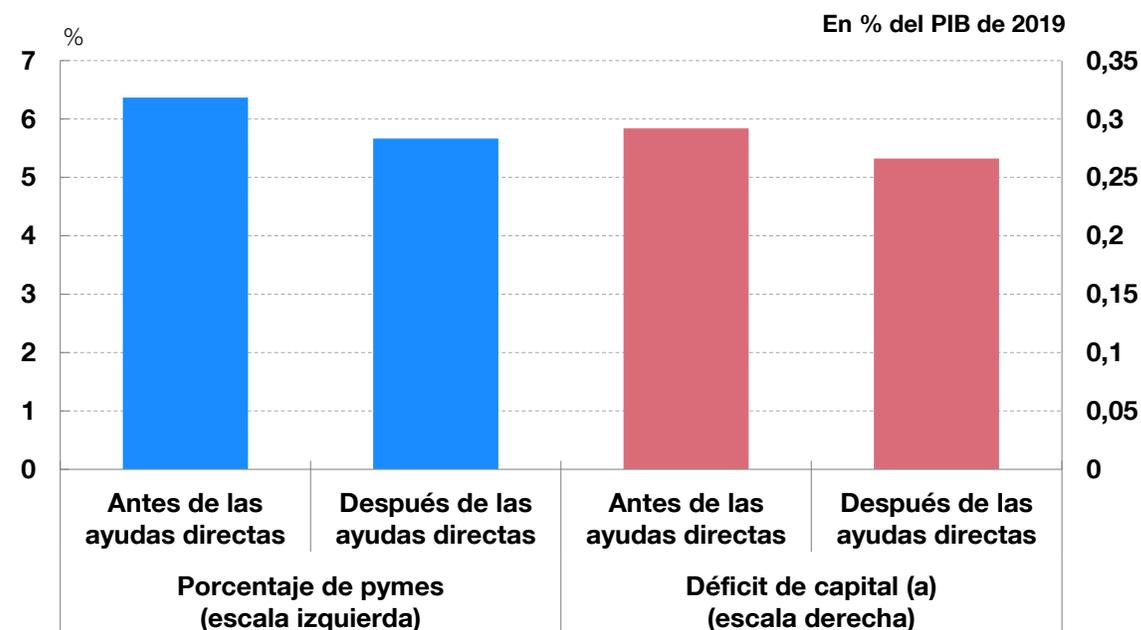
# MIENTRAS QUE EL PROGRAMA DE AYUDAS DIRECTAS HABRÍA MITIGADO SOLO PARCIALMENTE EL DETERIORO DE LA SOLVENCIA DE LAS PYMES ESPAÑOLAS

- La dotación de fondos de los distintos programas creados para apoyar la solvencia empresarial eran suficiente para cubrir la totalidad del déficit de capital de las pymes. No obstante, el porcentaje de PYMES con una posición deficitaria de capital tras la crisis se ha reducido solo ligeramente

DÉFICIT DE CAPITAL EN 2020 E IMPORTE DE LOS PROGRAMAS DE APOYO A LA SOLVENCIA EMPRESARIAL



PYMES CON DÉFICIT DE CAPITAL EN 2020



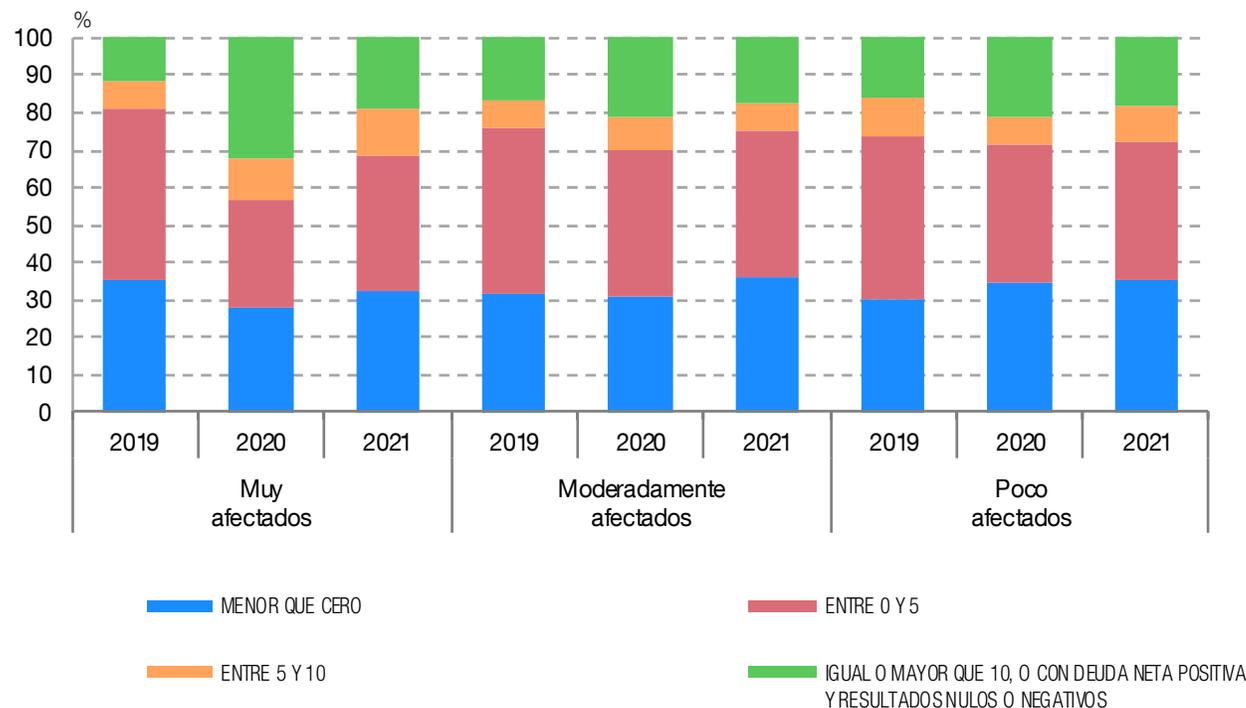
FUENTE: Banco de España.

a. Se entiende que las empresas presentan déficit de capital cuando su ratio de capital (Patrimonio neto / Activo total) era positiva en 2019, se ha reducido en 2020 y se ha situado por debajo del 15%. El importe del déficit de capital es el volumen necesario para que las empresas con déficit recuperen su ratio de capital de 2019, con el límite del 15%.

# EN 2021 SE HA PRODUCIDO UNA MEJORA DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE EMPRESAS Y FAMILIAS

- En 2021 se ha producido una mejora de la situación financiera de las empresas, si bien esta seguiría siendo, en promedio, más vulnerable que antes de la pandemia en los sectores más afectados. En los hogares se observó una caída generalizada de la ratio de deuda bancaria sobre activos totales, de mayor intensidad en los deciles de riqueza neta más bajos

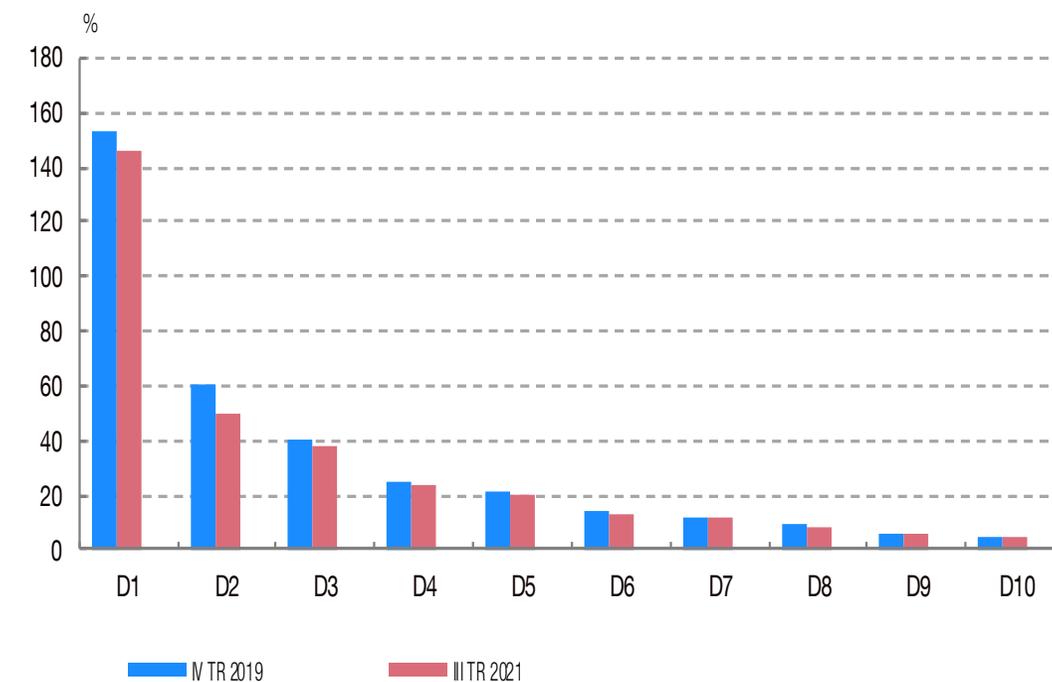
PORCENTAJE DE EMPRESAS POR TRAMO DE ENDEUDAMIENTO Y SECTOR DE ACTIVIDAD (a)



FUENTE: Banco de España.

a El endeudamiento se mide como la ratio de deuda neta sobre la suma de resultado económico bruto e ingresos financieros. Los sectores se clasifican según grado de afectación por la pandemia de Covid-19, medido en términos de caída de facturación.

RATIO DE DEUDA BANCARIA DE HOGARES SOBRE ACTIVOS TOTALES POR DECILES DE RIQUEZA NETA (a)

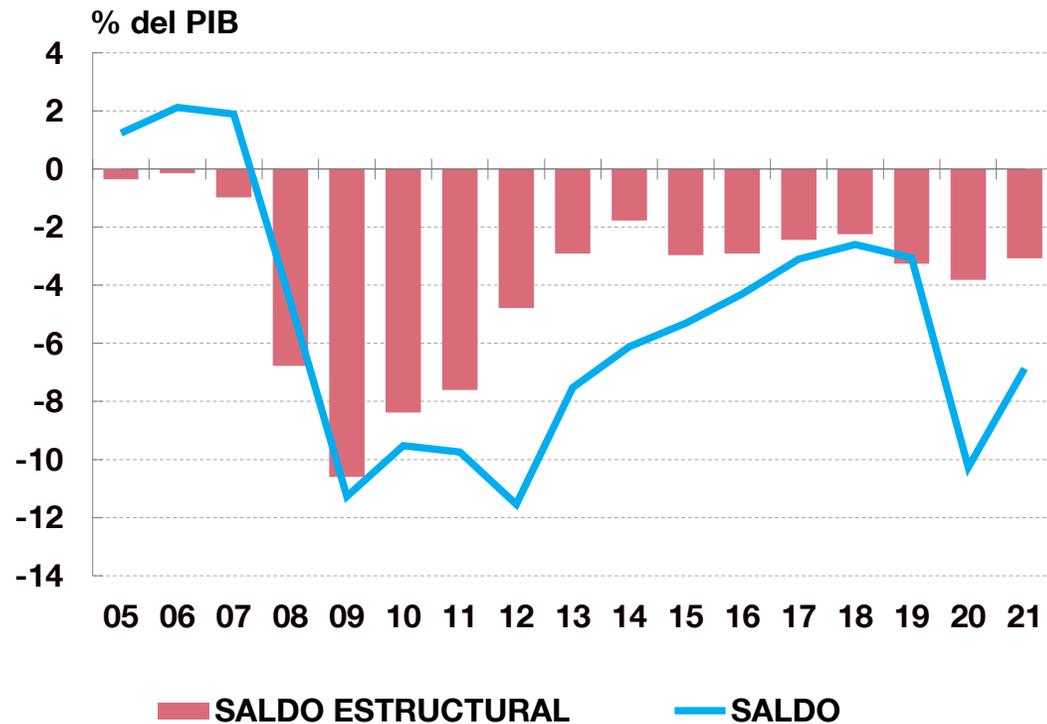


FUENTE: Banco de España.

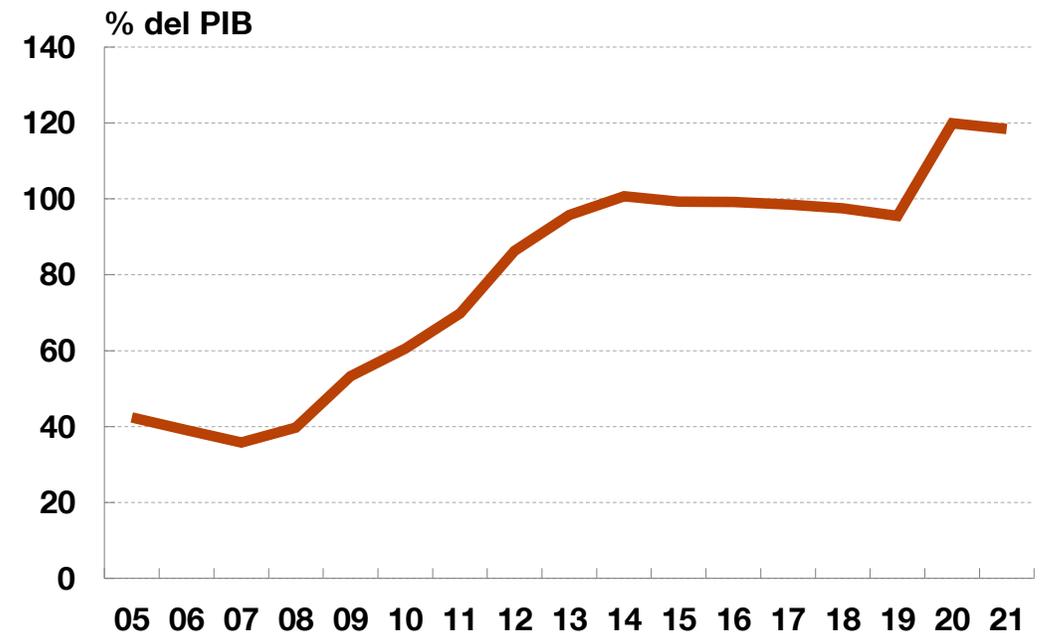
a El denominador de la ratio de deuda bancaria sobre activos totales comprende activos financieros y no financieros.

- La ratio de endeudamiento público sobre PIB se situó a finales de 2021 en el 118,4%, 1,5 pp por debajo de la de 2020, pero más de 20 pp por encima del nivel prepandemia. Por su parte, el déficit público se redujo en 2021 desde el 10,3% al 6,9% del PIB, pero se sitúa todavía más de 3 pp de PIB por encima del nivel previo a la crisis

### SALDO TOTAL Y ESTRUCTURAL DE LAS AAPP



### EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA



FUENTE: Banco de España e Intervención General de la Administración del Estado.

## ÍNDICE

1. La evolución de la economía española en el último año
2. El papel de las políticas económicas en la crisis de la pandemia
3. Las perspectivas de la economía española: el impacto de la guerra de Ucrania
4. El repunte de la inflación
5. Las políticas económicas en el corto plazo
6. Los retos estructurales y las políticas para abordarlos
7. La situación y retos del sector bancario



## Canal de materias primas

- Rusia y, en menor medida, Ucrania, se encuentran entre los **principales productores de determinadas materias primas, energéticas y no energéticas**.
- **Europa presenta una elevada dependencia** de las importaciones de algunos de estos productos: Rusia representó alrededor del 20% y el 35% del total de importaciones de petróleo y gas del área del euro en 2020, respectivamente. En España, solo el 6% de las importaciones de productos energéticos (el 4,5% del consumo energético) procedían de Rusia en 2019, pero esta cifra es muy superior en países como Alemania e Italia (17% y 22%, respectivamente).
- Una hipotética reducción o corte del suministro de Rusia puede tener un impacto elevado en la economía europea.
- **Se ha producido ya, de hecho, un fuerte repunte de los precios del petróleo, del gas natural y de los precios de otras materias primas no energéticas.**

## Canal financiero

- **Exposiciones financieras directas** a Rusia y Ucrania de las entidades bancarias y empresas europeas son, en general, **muy reducidas** (particularmente, de nuevo, en el caso español).
- Se ha observado un **incremento de la volatilidad y un tensionamiento de las condiciones de financiación**.

## Canal comercial

- **La exposición comercial directa de los países europeos a Rusia es moderada y más modesta en España. Pero los efectos indirectos pueden ser elevados**, particularmente en el contexto de las sanciones.
- Las exportaciones del área del euro de mercancías destinadas a Rusia y a Ucrania representaban en 2019 un 1,6% y un 0,3% del total, respectivamente. Las exportaciones de mercancías de España a Rusia representan el 0,7% del total (0,2% a Ucrania), mientras que la dependencia relativa de bienes procedentes de Rusia era del 1,1% en 2019 (0,5% en el caso de Ucrania, aunque más elevado en algunos productos primarios).

## Canal confianza / incertidumbre

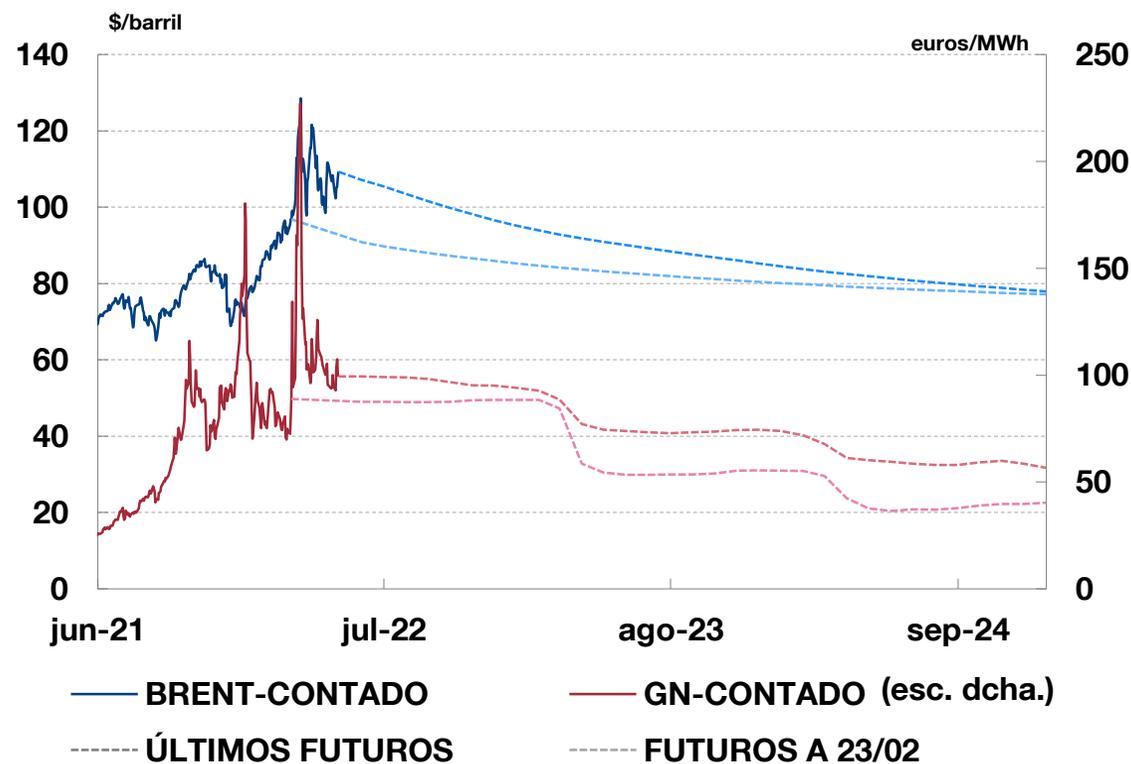
- **Los hogares y empresas experimentarán dificultades para anticipar los desarrollos económicos futuros**, en particular sobre sus rentas, lo que pesará sobre sus decisiones de consumo e inversión.
- Se ha producido un **deterioro de los indicadores de confianza** desde el inicio de la guerra.

# LOS MAYORES EFECTOS DEL CONFLICTO BÉLICO SOBRE NUESTRA ECONOMÍA SE ESTÁN DEJANDO SENTIR A TRAVÉS DE LOS INCREMENTOS DE LOS PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS

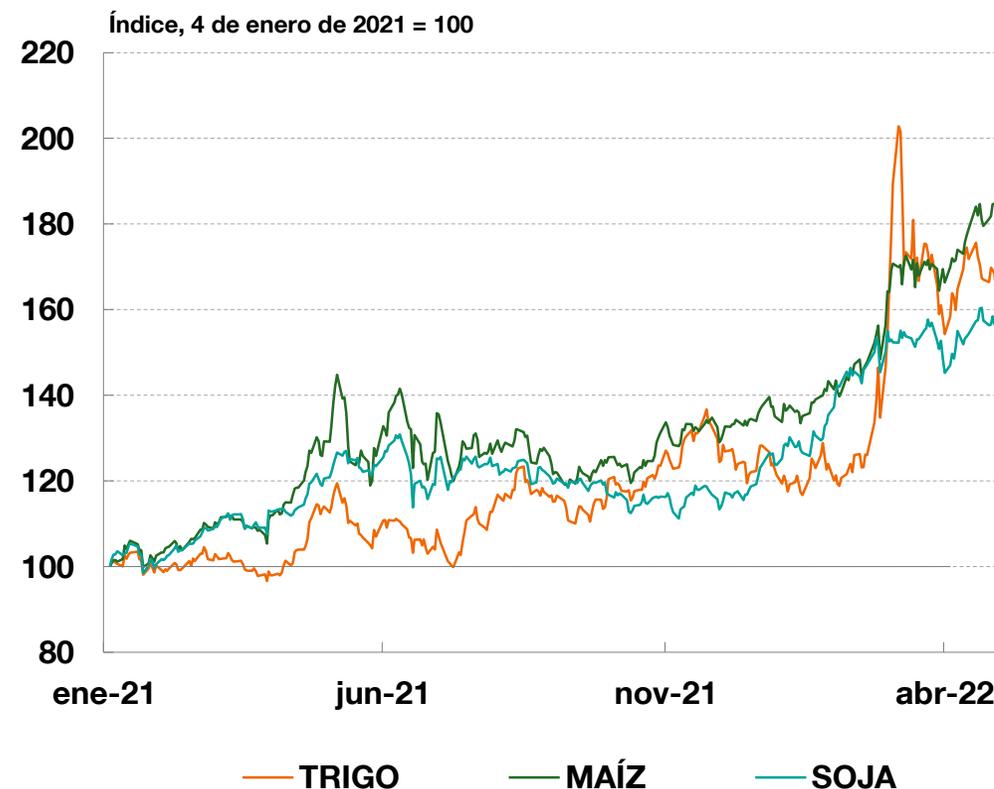
- El repunte de los precios (especialmente de las materias primas) está siendo más acusado y persistente de lo previsto antes del estallido de la guerra. También los cuellos de botella en las cadenas globales de producción y de suministros podrían mantenerse durante más tiempo del que se esperaba hace unos meses

## PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS

### PETRÓLEO Y GAS NATURAL



### BIENES AGRÍCOLAS



FUENTES: Bloomberg, FMI y Refinitiv.

# LAS ÚLTIMAS PREVISIONES PUBLICADAS POR EL BANCO DE ESPAÑA MUESTRAN ESAS CONSECUENCIAS ADVERSAS SOBRE EL CRECIMIENTO ECONÓMICO Y LA INFLACIÓN

Tasa de variación anual (%), salvo indicación en contrario			PROYECCIONES DE ABRIL DE 2022			DIFERENCIAS CON LAS PROYECCIONES DE DICIEMBRE		
	2020	2021	2022	2023	2024	2022	2023	2024
<b>PIB</b>	-10.8	5.1	<b>4.5</b>	<b>2.9</b>	<b>2.5</b>	-0.9	-1.0	0.7
<b>Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)</b>	-0.3	3.0	<b>7.5</b>	<b>2.0</b>	<b>1.6</b>	3.8	0.8	0.0
<b>IAPC sin energía ni alimentos</b>	0.5	0.6	<b>2.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	1.0	0.4	0.1
<b>Tasa de paro (% de la población activa). Media anual</b>	15.5	14.8	<b>13.5</b>	<b>13.2</b>	<b>12.8</b>	-0.7	0.3	0.4
<b>Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)</b>	-10.3	-6.9	<b>-5.0</b>	<b>-5.2</b>	<b>-4.7</b>	-0.2	-1.2	-1.4
<b>Deuda de las AAPP (% del PIB)</b>	120.0	118.4	<b>112.6</b>	<b>112.8</b>	<b>113.5</b>	-3.1	-0.9	0.0

FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

Duración e intensidad del conflicto bélico en Ucrania y persistencia de las posibles secuelas geopolíticas

Efectos indirectos y de segunda vuelta sobre la inflación

Ejecución e impacto sobre la economía de los fondos europeos NGEU

Precios de la energía

Consumo de los hogares y recurso a la bolsa de ahorro

Evolución de la pandemia

Cuellos de botella en las cadenas globales de producción y suministros

Impacto de la normalización de la política monetaria a escala global en los mercados financieros y en las condiciones de financiación

Impacto de las medidas de política fiscal y energética en España y la UE

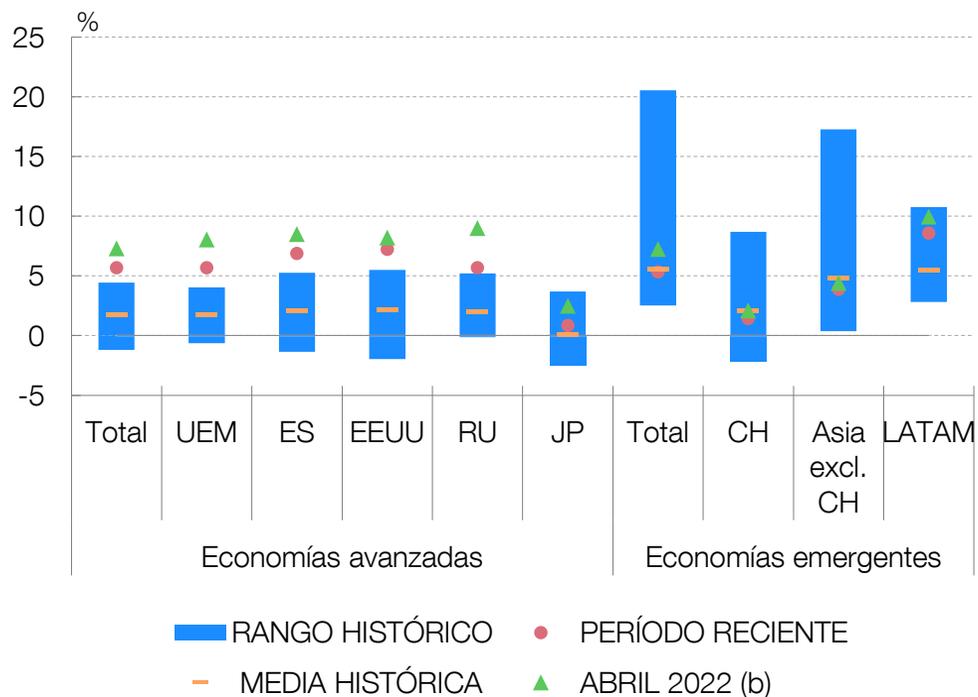
## ÍNDICE

1. La evolución de la economía española en el último año
2. El papel de las políticas económicas en la crisis de la pandemia
3. Las perspectivas de la economía española: el impacto de la guerra de Ucrania
4. El repunte de la inflación
5. Las políticas económicas en el corto plazo
6. Los retos estructurales y las políticas para abordarlos
7. La situación y retos del sector bancario

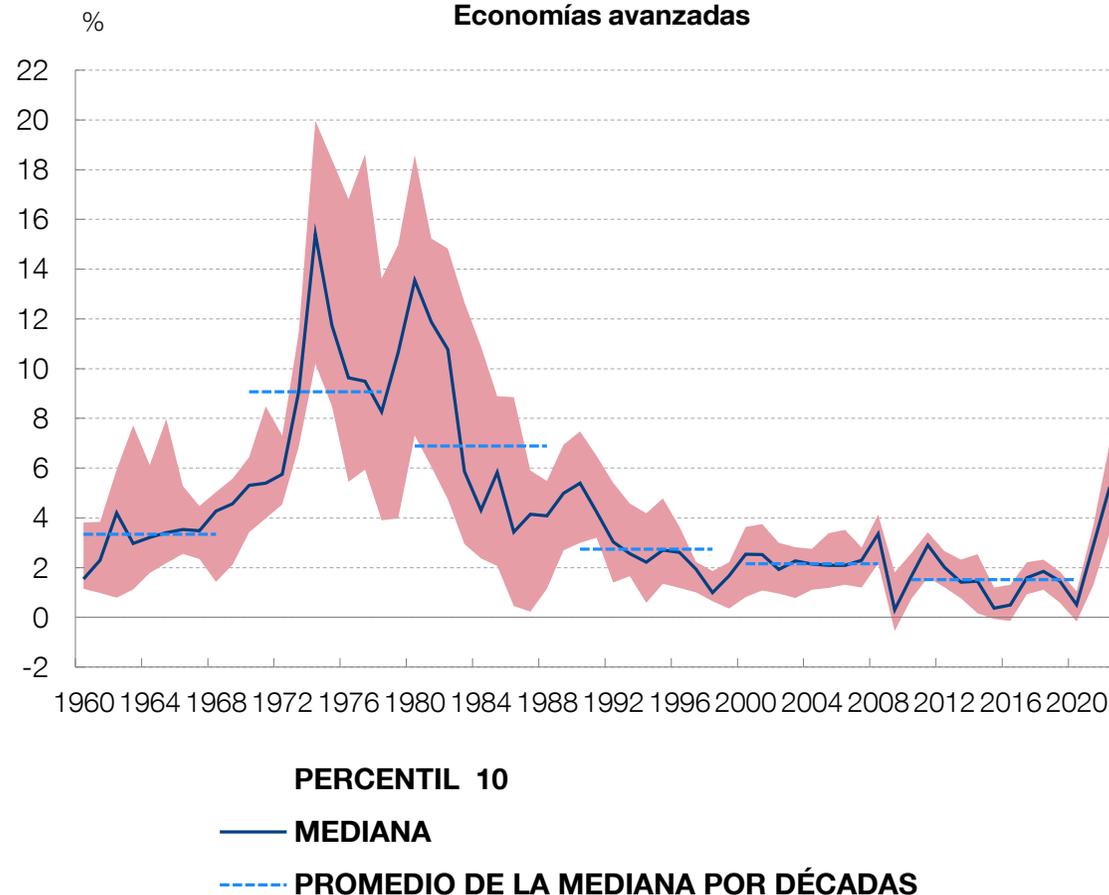


# EN LOS ÚLTIMOS TRIMESTRES, LA INFLACIÓN SE HA ACELERADO; EN ESPAÑA Y A ESCALA GLOBAL, HA ALCANZADO TASAS QUE NO SE HABÍAN OBSERVADO EN VARIAS DÉCADAS Y ESTÁ SIENDO MÁS PERSISTENTE DE LO ESPERADO

### TASA DE INFLACIÓN GENERAL (a)



### LA INFLACIÓN EN PERSPECTIVA DE LARGO PLAZO (c)



FUENTES: Fondo Monetario Internacional, Consensus Economics y estadísticas nacionales.

a. El periodo reciente se refiere al promedio entre septiembre de 2021 y abril de 2022 (mayo de 2022 para España y la UEM). Los datos históricos comprenden 1999 a 2019. En regiones emergentes los periodos pueden estar incompletos por no disponibilidad de información.

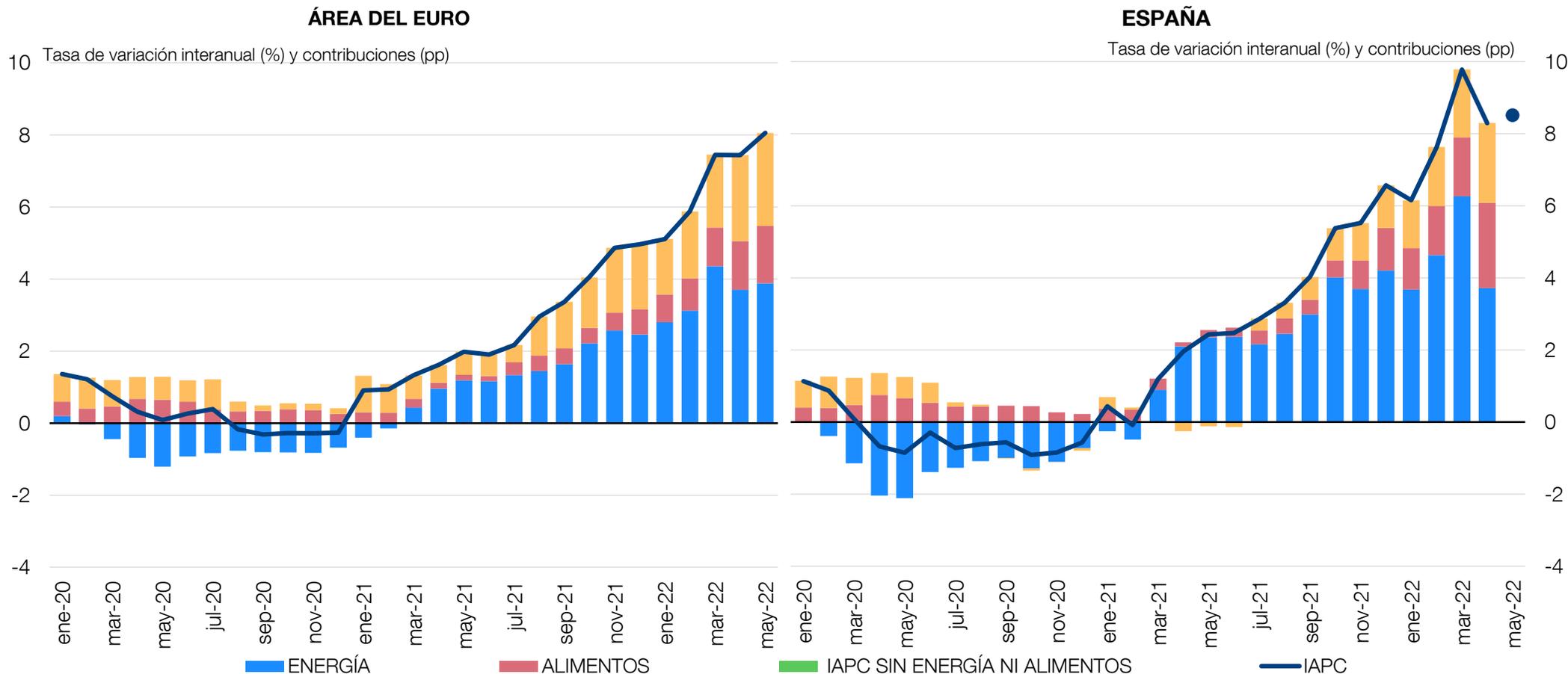
b. Marzo de 2022 para los agregados de emergentes y Asia excluido China, mayo de 2022 para España y la UEM.

c. Tasas anuales, con proyecciones para 2022 en nueve economías avanzadas: Alemania, Australia, Canadá, España, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido.

# CUANTITATIVAMENTE, EL ENCARECIMIENTO DE LAS MATERIAS PRIMAS SERÍA EL FACTOR PRINCIPAL DETRÁS DEL INCREMENTO DE LOS PRECIOS

- La intensa recuperación de la demanda también habría jugado un papel muy relevante en estas dinámicas de la inflación, especialmente en Estados Unidos, mientras que la incidencia de los cuellos de botella sobre la inflación habría sido particularmente acusada en el área del euro

## ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO (IAPC) GENERAL Y CONTRIBUCIONES



FUENTES: Banco de España y Eurostat.

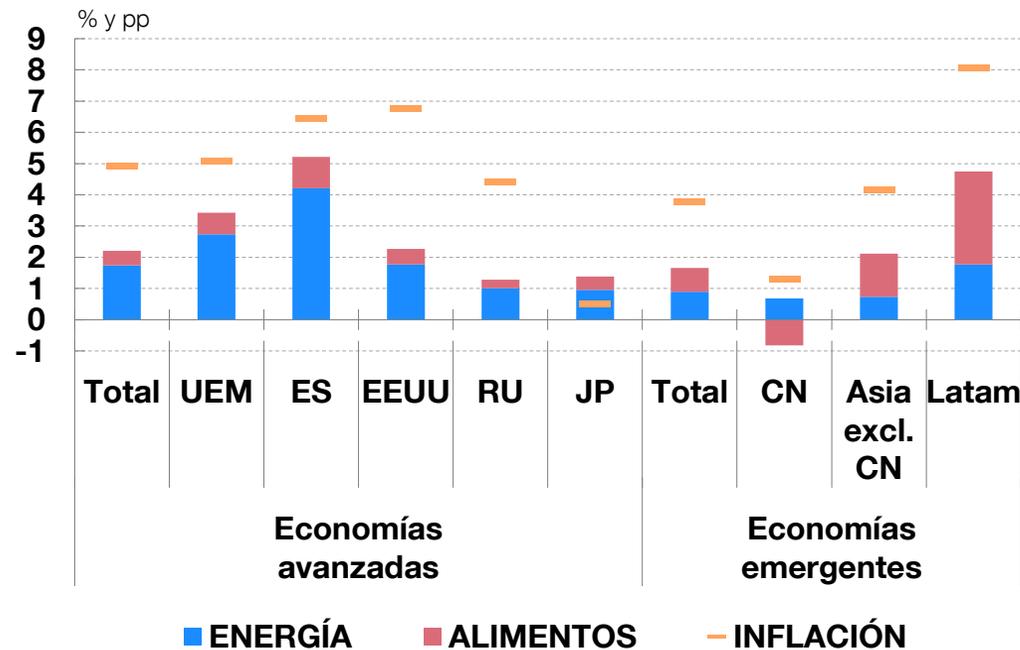
# EL EPISODIO INFLACIONISTA ES GLOBAL PERO CON HETEROGENEIDAD EN SU MAGNITUD Y COMPOSICIÓN POR REGIONES Y PAÍSES

- El encarecimiento de la energía está teniendo una repercusión mayor en el área del euro y, en particular, en España, debido, en gran medida, al mayor peso relativo de los combustibles y la electricidad
- En la incidencia asimétrica del episodio inflacionista también ha influido la especialización sectorial. Así, por ejemplo, en España e Italia los servicios intensivos en contacto social presentan un peso relativo más elevado, por lo que el repunte de los precios de estas ramas ha supuesto una contribución mayor a la inflación

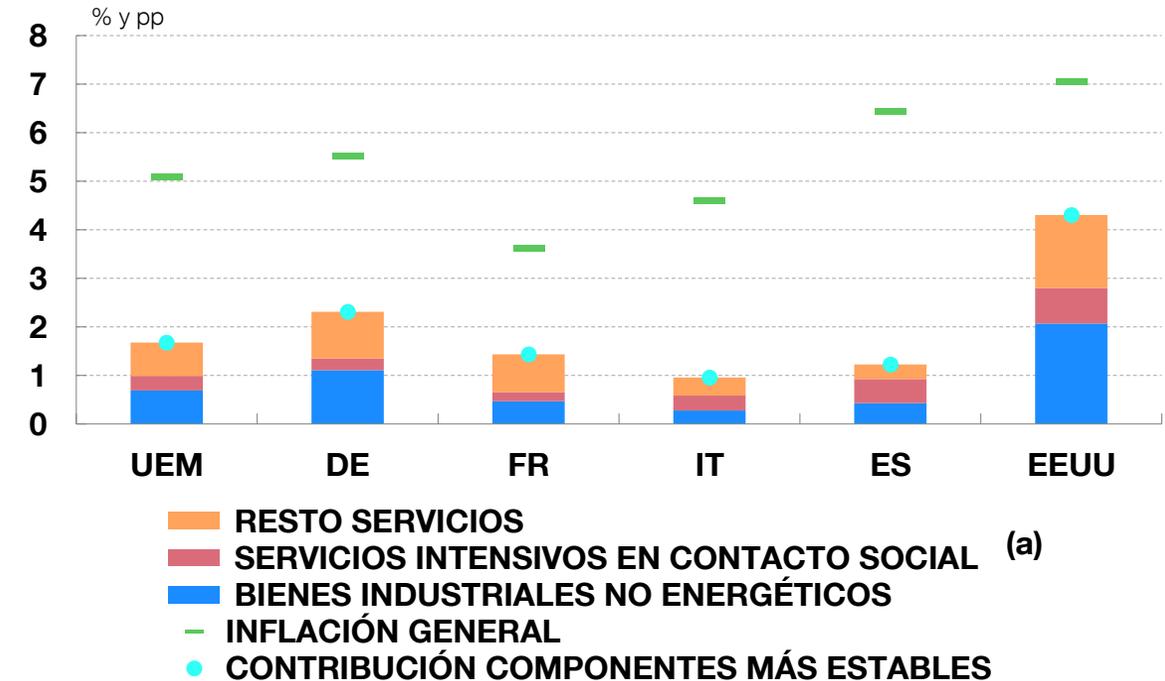
## HETEROGENEIDAD EN LOS COMPONENTES DE LA INFLACIÓN

Contribuciones a la tasa de inflación promedio durante el periodo más reciente: septiembre de 2021 a marzo de 2022

### CONTRIBUCIÓN ENERGÍA Y ALIMENTOS



### CONTRIBUCIÓN COMPONENTES MÁS ESTABLES



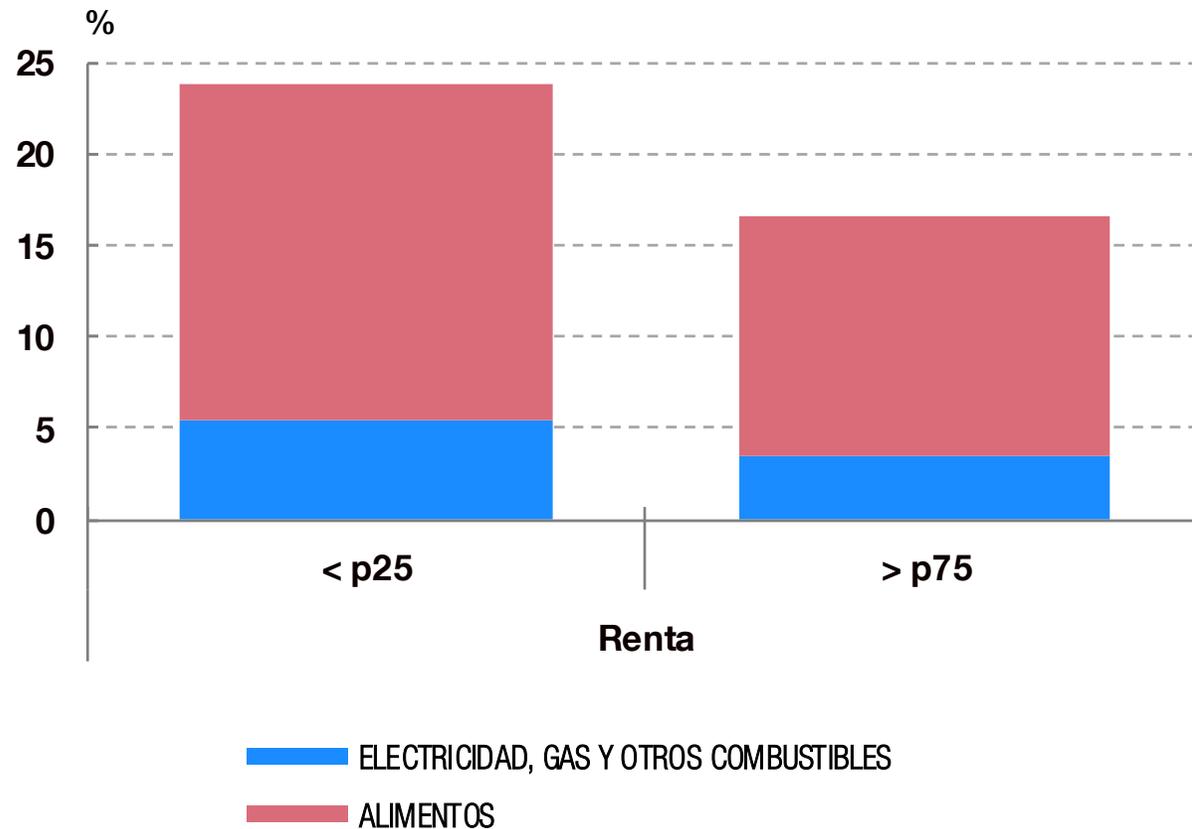
FUENTES: Banco de España, Eurostat y estadísticas nacionales.

a. Los servicios intensivos en contacto social incluyen los servicios de ocio y cultura, los de restauración y los de alojamiento y, en el caso de los países del área del euro, los paquetes turísticos.

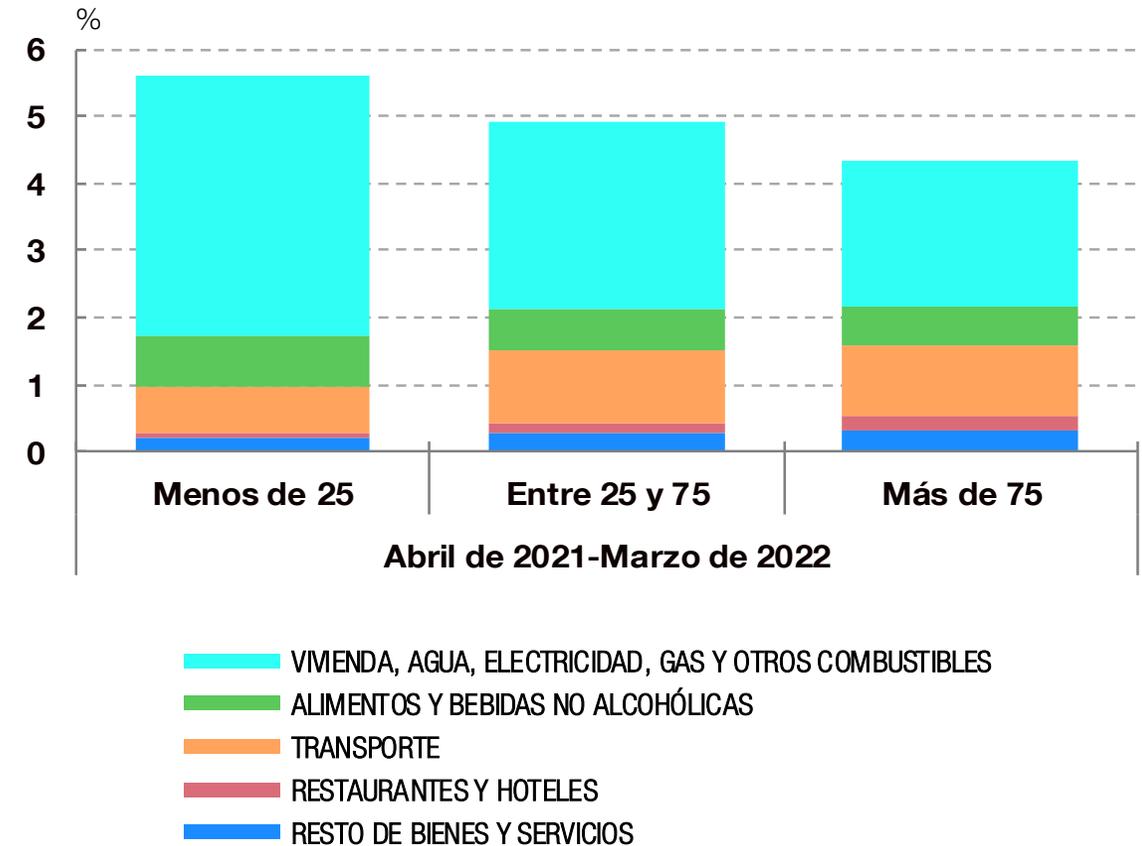
# LA ESCALADA INFLACIONISTA ESTÁ TENIENDO TAMBIÉN UN IMPACTO HETEROGÉNEO SOBRE LOS HOGARES Y LAS EMPRESAS

- En particular, en los últimos meses, los hogares con menor renta han sufrido una inflación superior como consecuencia de que, entre estos hogares, tiene un mayor peso el gasto en bienes de primera necesidad, que son los que han mostrado un mayor encarecimiento relativo recientemente

PROPORCIÓN DE GASTO EN ALIMENTOS Y ELECTRICIDAD, GAS Y OTROS COMBUSTIBLES (2006-2020)



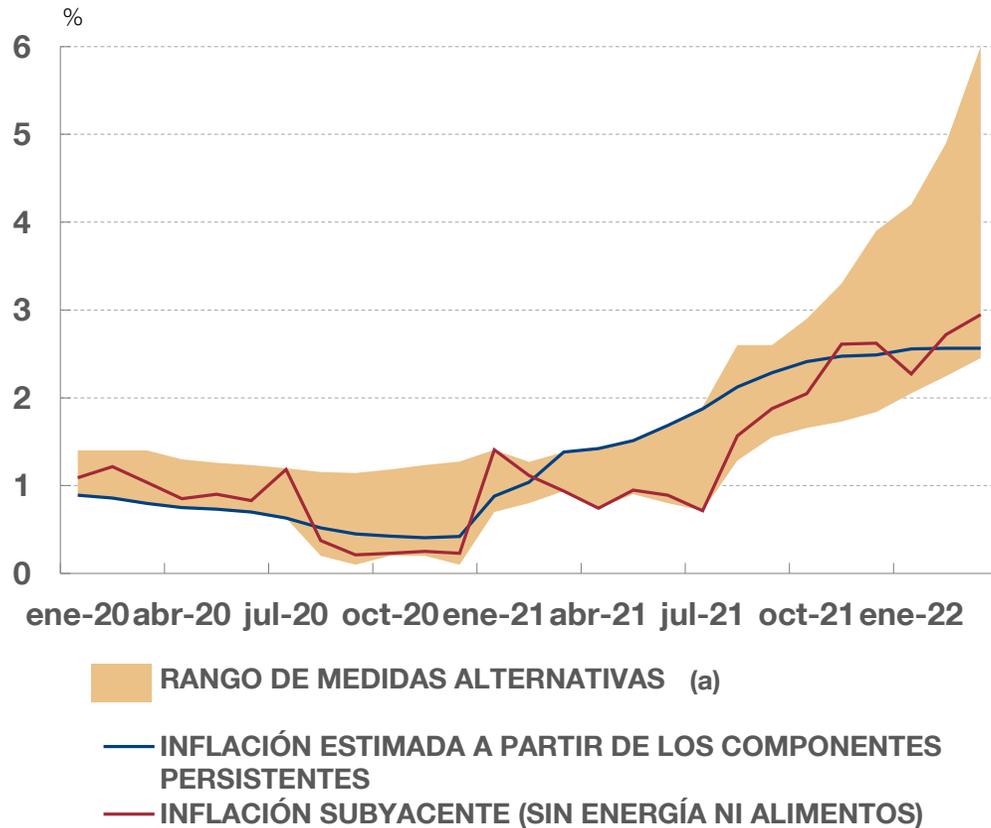
INFLACIÓN ESPECÍFICA PARA EL HOGAR POR PERCENTILES DE RENTA



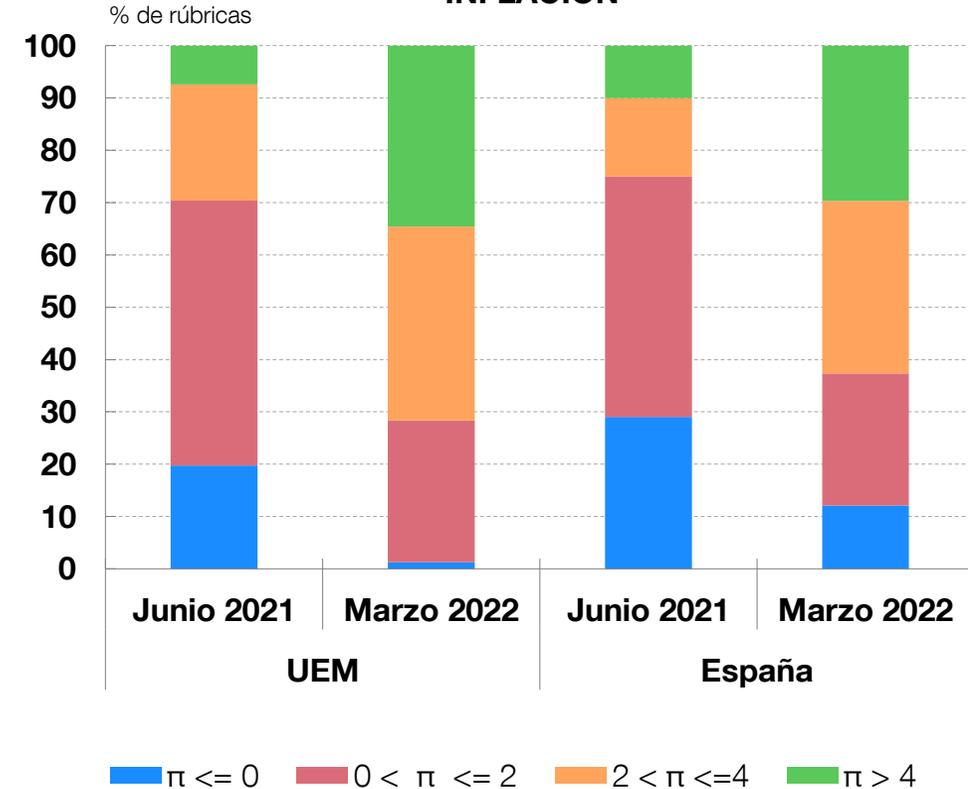
FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística (Encuesta de Presupuestos Familiares).

# PERO, EN LOS ÚLTIMOS MESES, LAS PRESIONES INFLACIONISTAS SE HAN EXTENDIDO A NUMEROSOS COMPONENTES, MÁS ALLÁ DE LA ENERGÍA Y LOS ALIMENTOS

## MEDIDAS MÁS ESTABLES DE LAS PRESIONES INFLACIONISTAS EN EL ÁREA DEL EURO



## DISTRIBUCIÓN DE LAS RÚBRICAS DEL IAPC SEGÚN EL INTERVALO EN EL QUE SE ENCUENTRA SU TASA DE INFLACIÓN

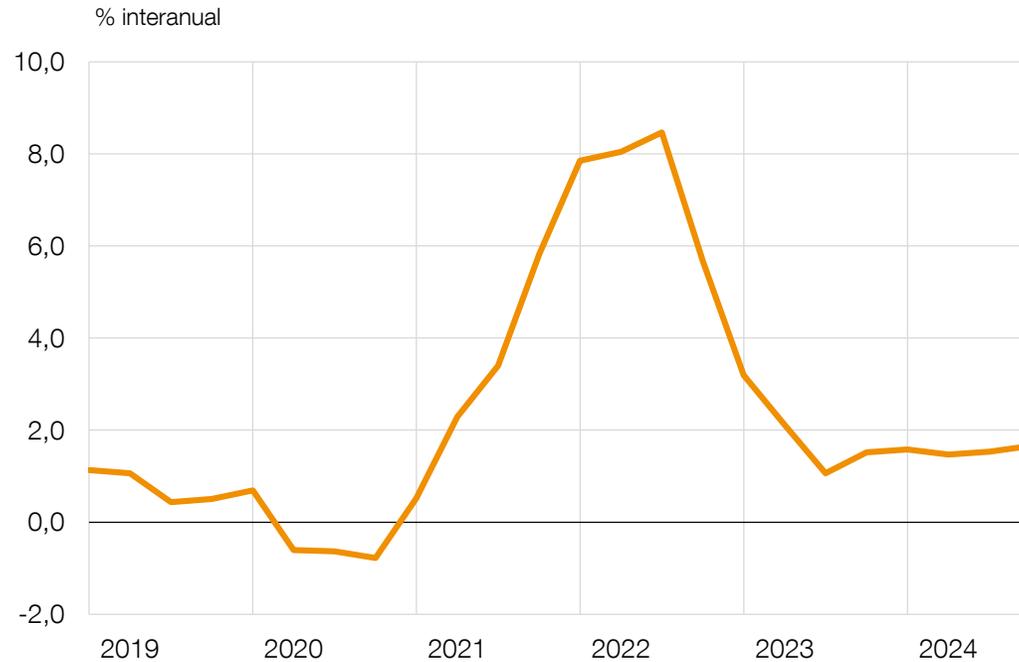


FUENTES: Banco Central Europeo, Banco de España y Eurostat.

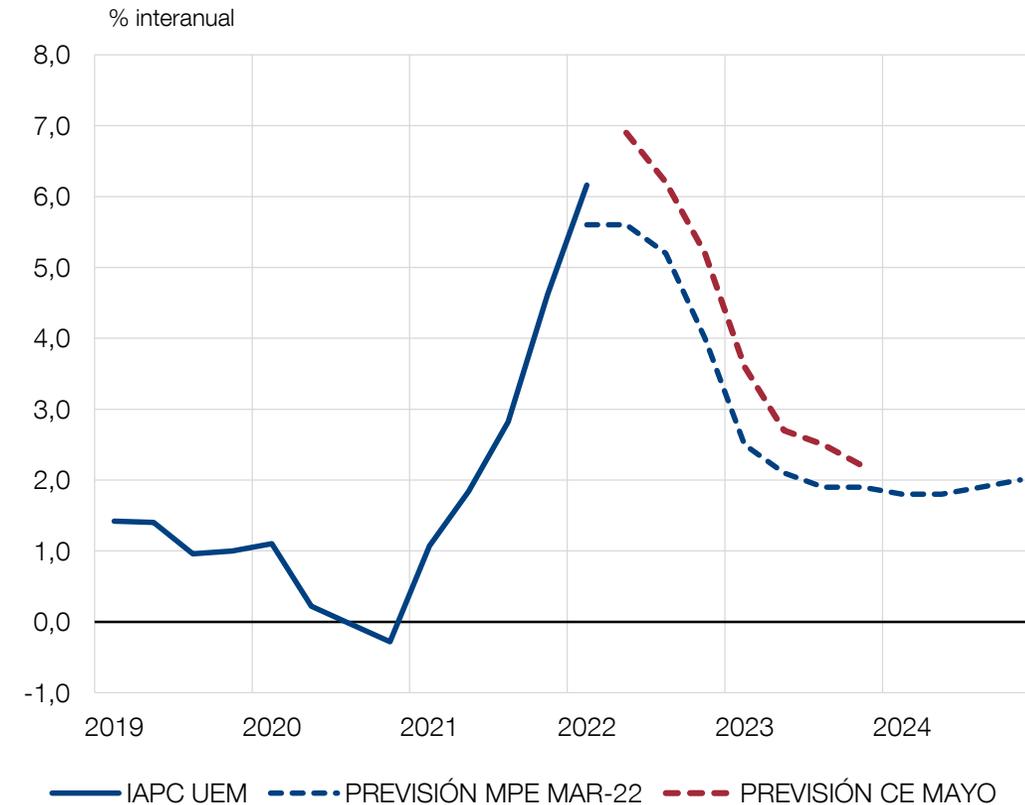
a. El rango de indicadores incluye: la inflación subyacente (inflación general sin energía ni alimentos), la inflación estimada a partir de los componentes persistentes de la inflación obtenida con modelos de cambio de régimen [véase Leiva-León, Le Bihan, Pacce (2022)], la inflación subyacente sin turismo ni vestido, la inflación media truncada al 10% y al 30% –tomando en cuenta la desagregación por clases del IAPC–, el componente común persistente de la inflación y la inflación *supercore*.

# LA INFLACIÓN SE MANTENDRÁ ELEVADA EN EL CORTO PLAZO, SI BIEN EL CONSENSO DE LOS ANALISTAS PREVÉ UNA MODERACIÓN GRADUAL EN EL MEDIO PLAZO, EN AUSENCIA DE NUEVAS PERTURBACIONES INFLACIONISTAS Y EFECTOS INDIRECTOS Y DE SEGUNDA RONDA SIGNIFICATIVOS

## IAPC ESPAÑA



## IAPC UEM



FUENTES: Banco de España, BCE, Eurostat e Instituto Nacional de Estadística.  
Último dato observado: Primer trimestre de 2022.

## ÍNDICE

1. La evolución de la economía española en el último año
2. El papel de las políticas económicas en la crisis de la pandemia
3. Las perspectivas de la economía española: el impacto de la guerra de Ucrania
4. El repunte de la inflación
- 5. Las políticas económicas en el corto plazo**
6. Los retos estructurales y las políticas para abordarlos
7. La situación y retos del sector bancario



La política fiscal debe ayudar a reducir los efectos económicos adversos de la guerra, pero, dado que los márgenes de actuación fiscal son relativamente limitados y la elevada inflación, las medidas han de ser muy focalizado y tener un carácter temporal

Así, sería deseable centrar los esfuerzos en el apoyo a los hogares de rentas más bajas, que son los que más padecen el impacto de la inflación, y a las empresas más vulnerables a esta nueva perturbación.

Su diseño debe también evitar que se produzcan distorsiones significativas sobre las señales proporcionadas por los precios, lo que resulta particularmente relevante para evitar una realimentación del proceso inflacionista

Por el mismo motivo, se debe evitar un impulso fiscal generalizado y evitar un uso muy extendido de cláusulas de indexación automáticas en las partidas de gasto

El pacto de rentas como una forma de mitigar el riesgo de espiral inflacionista

- A través de este pacto, empresas y trabajadores acordarían compartir la inevitable merma de renta para la economía nacional que implica el aumento de los precios de las importaciones de materias primas

¿Qué características debería tener este pacto?

**SENSIBLE AL  
IMPACTO ASIMÉTRICO**

Se ha de atender al impacto asimétrico de las perturbaciones actuales entre trabajadores, empresas y sectores. Esto es, debe evitarse el adoptar medidas excesivamente uniformes, que resultarían demasiado rígidas para algunos segmentos de agentes

**SALARIOS**

Sería deseable que se evitaran fórmulas de indicación automática de los salarios a la inflación pasada o de cláusulas de salvaguardia

**PLURIANUAL**

Sería conveniente contemplar compromisos plurianuales tanto en lo relativo a los incrementos salariales –donde las referencias nominales de la negociación deberían estar inspiradas en la evolución prevista de la inflación subyacente– como a la protección del empleo

**MÁRGENES  
EMPRESARIALES**

Estas directrices sobre la evolución salarial deberían acompañarse con compromisos explícitos de moderación de los márgenes empresariales

- En un contexto en el que las expectativas de inflación a horizontes intermedios y en el medio plazo se sitúan en el entorno del 2%, la inflación subyacente está claramente por encima del 2% y existen riesgos de desviación al alza sobre las proyecciones, **resulta adecuada una retirada progresiva del extraordinario estímulo monetario.**

## Las claves de la normalización de la política monetaria

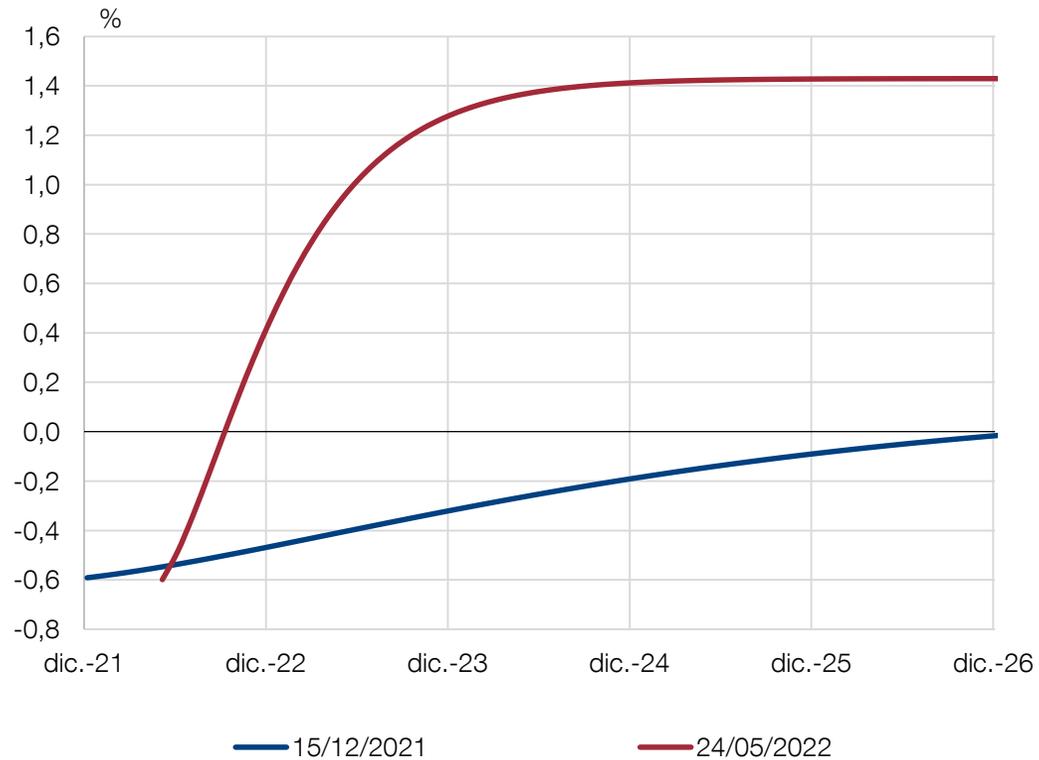
En marzo de 2022 finalizaron las compras netas de activos del PEPP y, en abril, anunciamos que las del APP concluirían en el tercer trimestre. **Esta finalización podría tener lugar a principios de julio, para proceder al primer incremento de los tipos de interés en ese mismo mes,** y salir de los tipos negativos a finales de ese trimestre.

El proceso de incremento de los tipos de interés debe ser **gradual y dependiente de los datos.** Para ser gradual resulta fundamental que las expectativas de inflación se mantengan ancladas y que no se materialicen efectos indirectos ni de segunda ronda de una magnitud que pudiera poner en riesgo ese anclaje.

En el marco del mandato del BCE, en condiciones de estrés, la **flexibilidad** seguirá siendo un elemento de la política monetaria cuando las amenazas para la transmisión de esta política pongan en peligro el logro de la estabilidad de precios.

**Adoptaremos las medidas necesarias para cumplir con nuestro mandato de estabilidad de precios y contribuir a salvaguardar la estabilidad financiera.**

### UEM: CURVA OIS €STR FORWARD INSTANTÁNEO



### TIPO DE INTERÉS OIS UEM A 10 AÑOS



FUENTES: Banco de España y Refinitiv Datastream.

- Necesidad de aumentar la **autonomía de decisión** europea en ámbitos tan relevantes como el energético, el tecnológico o el digital. Es preciso que, en estas materias, las políticas se diseñen y se implementen de forma que se minimice el riesgo de fragmentación en la UE y de que aparezcan distorsiones indeseadas.
- Necesidad de una respuesta fiscal común frente a los retos que supone la guerra en Ucrania, incluida la mutualización del gasto público necesario para afrontar sus efectos sobre las economías de los EEMM.
- Necesidad de una **revisión del marco de reglas fiscales**, que se adapte a las transformaciones económicas estructurales que han tenido lugar desde la creación de la UEM, adquiera un enfoque más individualizado, se simplifique con una combinación de una regla de crecimiento del gasto público con el ancla en el criterio de la ratio de deuda pública sobre PIB, y mejore su capacidad para lograr que los países acumulen colchones fiscales en épocas de bonanza. Un marco de reglas fiscales que garantice la sostenibilidad de las finanzas públicas es absolutamente necesaria para el buen funcionamiento de la UEM
- Necesidad de establecer un **mecanismo de estabilización macroeconómica permanente**, progresar en la agenda de la **unión de los mercados de capitales** y **culminar la unión bancaria**.

## ÍNDICE

1. La evolución de la economía española en el último año
2. El papel de las políticas económicas en la crisis de la pandemia
3. Las perspectivas de la economía española: el impacto de la guerra de Ucrania
4. El repunte de la inflación
5. Las políticas económicas en el corto plazo
- 6. Los retos estructurales y las políticas para abordarlos**
7. La situación y retos del sector bancario



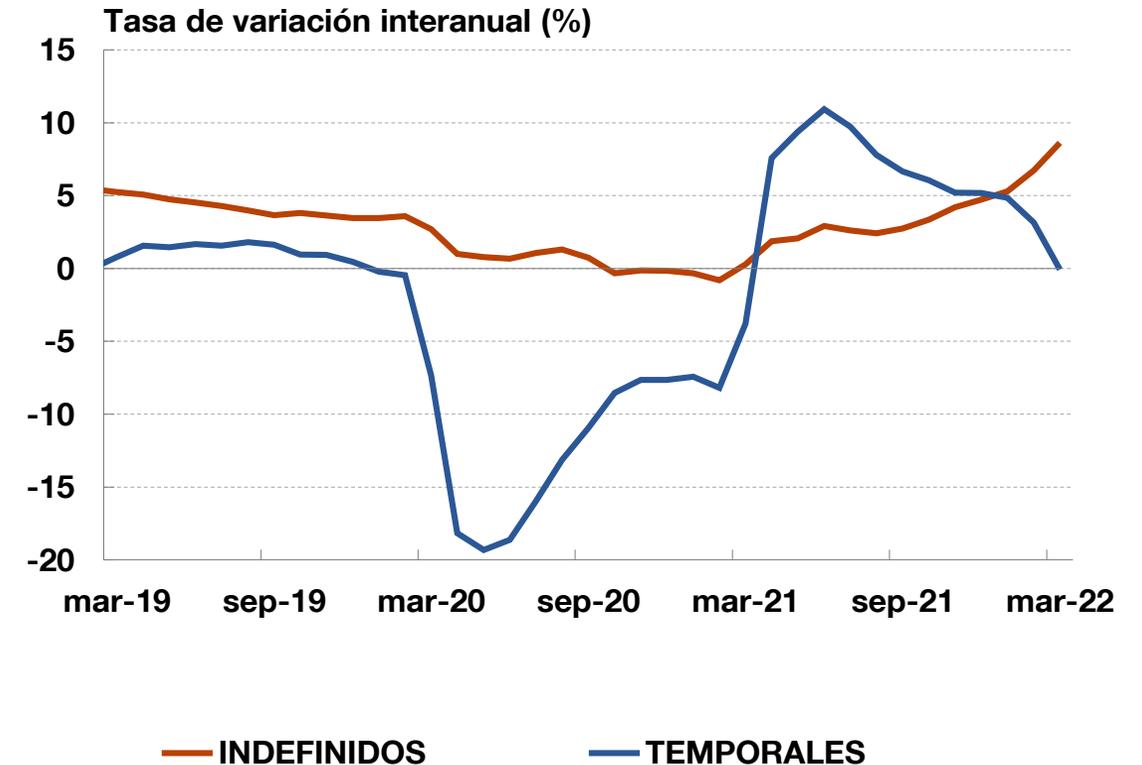
# UNA ELEVADA PRECARIEDAD LABORAL TIENE EFECTOS ECONÓMICOS ADVERSOS EN MÚLTIPLES DIMENSIONES

- La reforma laboral de 2022 tiene, como uno de sus principales objetivos, la lucha contra la elevada temporalidad. Se requiere tiempo para una evaluación adecuada y multidimensional (efecto en el empleo, la productividad, las carreras laborales, etc.)

## RENDIMIENTOS SALARIALES DE LA EXPERIENCIA



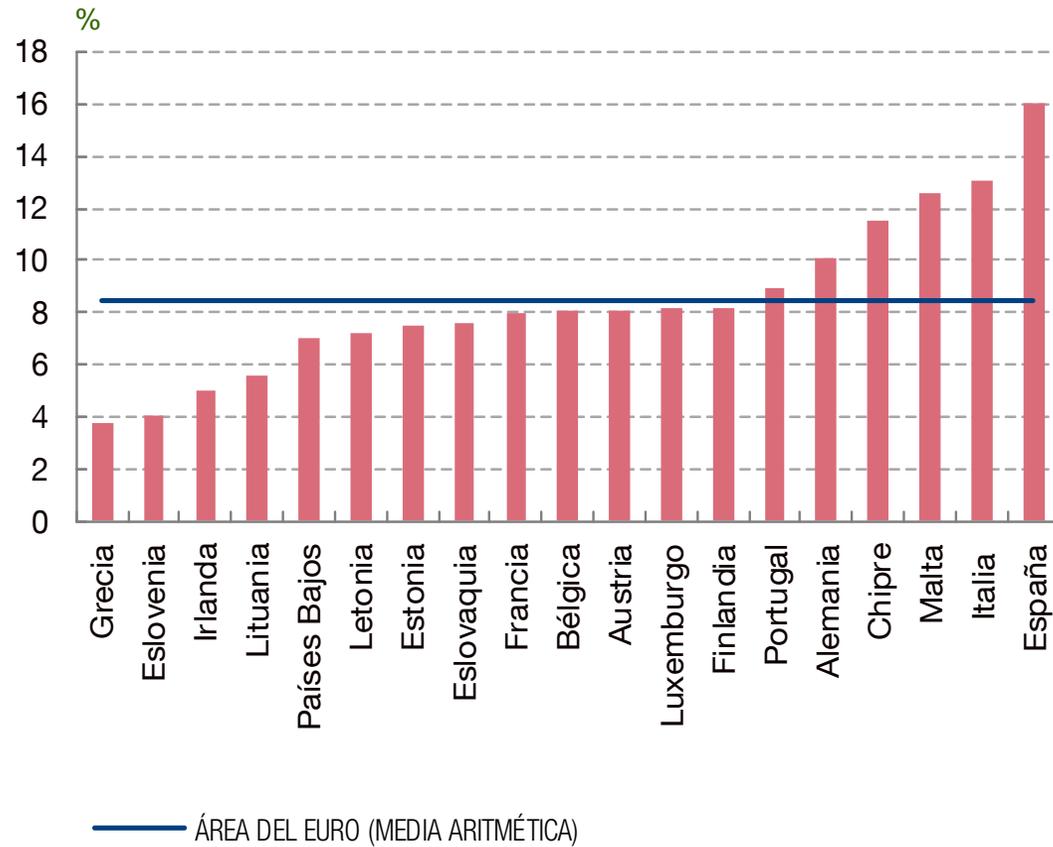
## AFILIADOS POR TIPO DE CONTRATO



# ABORDAR EL RETO DEL CAPITAL HUMANO ES CRUCIAL EN LA COYUNTURA ACTUAL (DIGITALIZACIÓN, ENVEJECIMIENTO, REASIGNACIÓN, ...) Y DEBE HACERSE EN MÚLTIPLES FRENTES

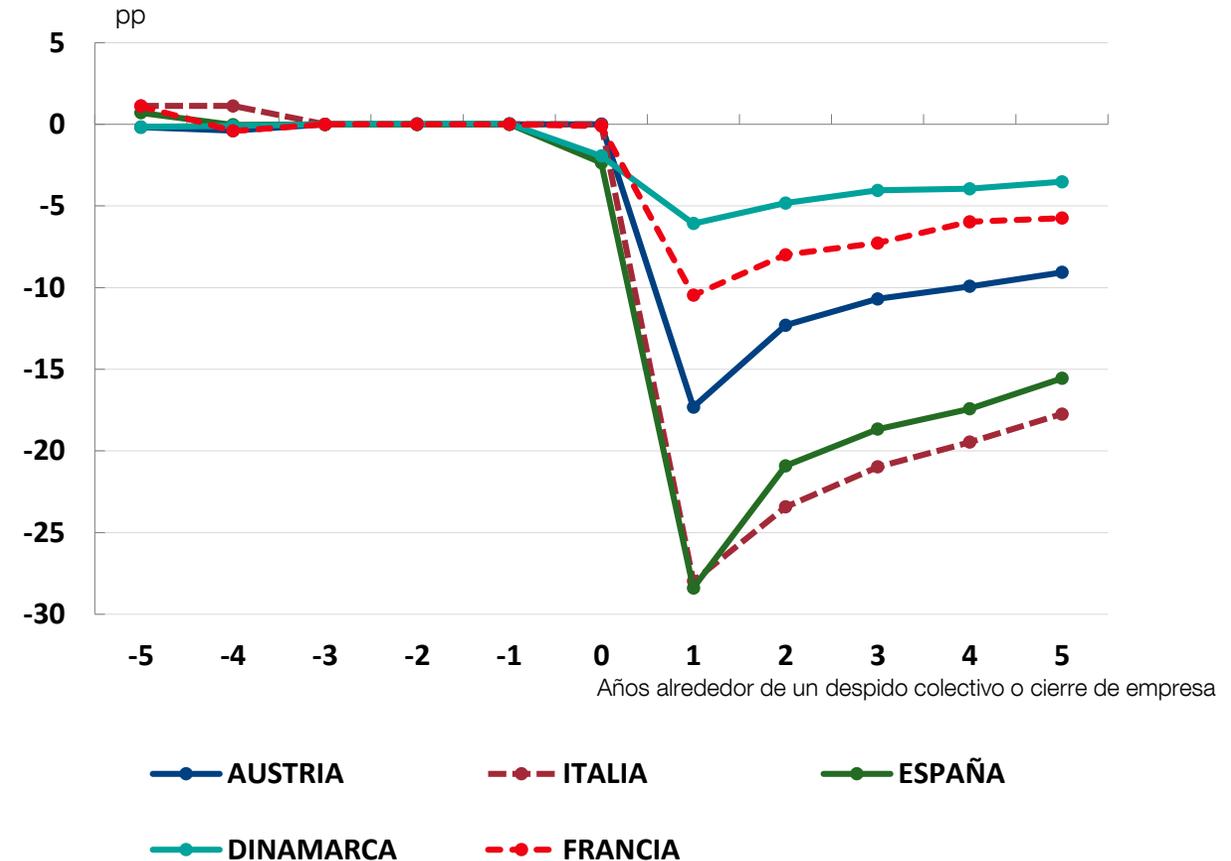
- Resulta particularmente importante mejorar las políticas activas de empleo.

PORCENTAJE DE POBLACIÓN DE 18-24 AÑOS QUE HA ABANDONADO EL SISTEMA EDUCATIVO PREMATURAMENTE (2020)



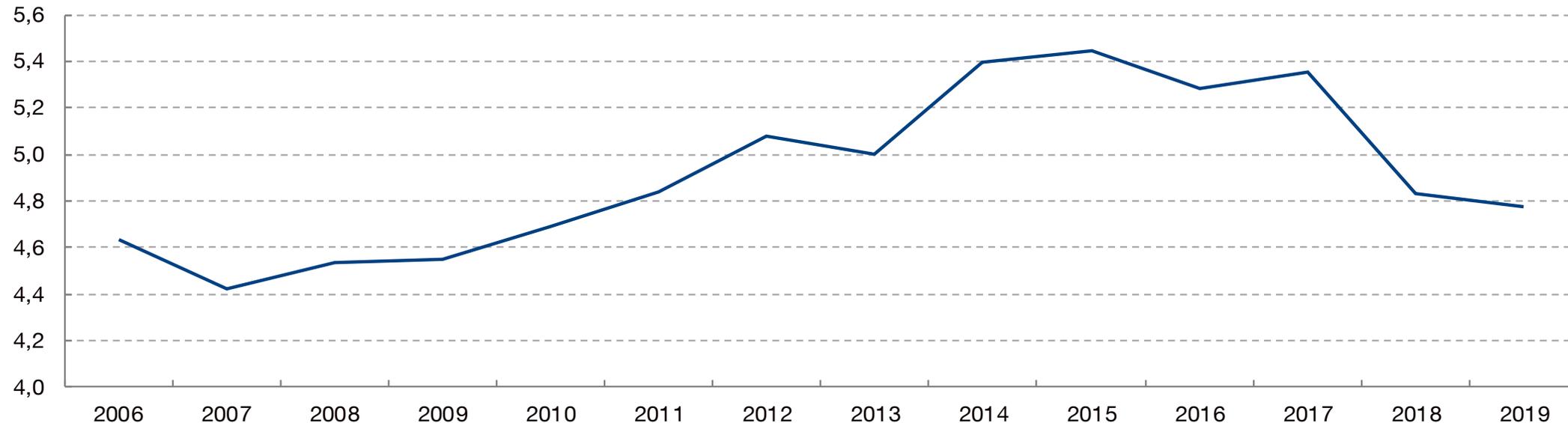
FUENTES: Banco de España y Eurostat.

EFFECTO DE LA PÉRDIDA DE EMPLEO EN LA PROBABILIDAD DE TENER UN EMPLEO EN VARIOS PAÍSES DE LA UE



- De acuerdo con los resultados de las evaluaciones que se prevén en la Ley, es necesario seguir ajustando las condiciones de acceso al IMV, de forma que cumpla eficazmente con su objetivo de erradicar la pobreza extrema y evitar efectos indeseados. Así, la SS ha firmado convenios con varias instituciones para evaluar itinerarios de inclusión social ligados al IMV.
- El Proyecto de Ley de Derecho a la Vivienda trata de reducir las dificultades de acceso a la vivienda actuales. Pero, algunas de las medidas, como el control de rentas, podrían no tener el efecto deseado o incluso, en el medio plazo, suponer efectos adversos. Se requiere un impulso significativo de la oferta de vivienda en alquiler.

1 EVOLUCIÓN DE LA RATIO P90/P10 DE LA RENTA NETA DEL HOGAR PER CÁPITA (a)

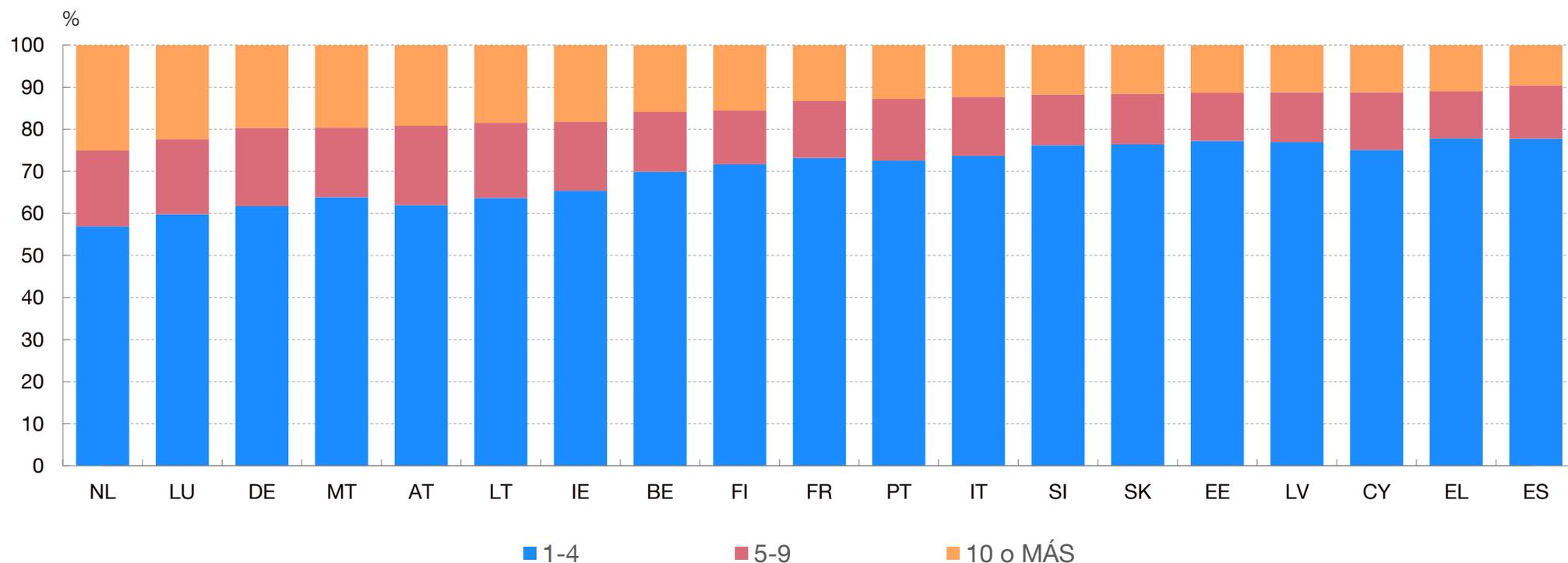


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística (Encuesta de Condiciones de Vida).

(a) La renta neta del hogar per cápita es la renta neta del hogar ajustada con la escala de equivalencia de la OCDE.

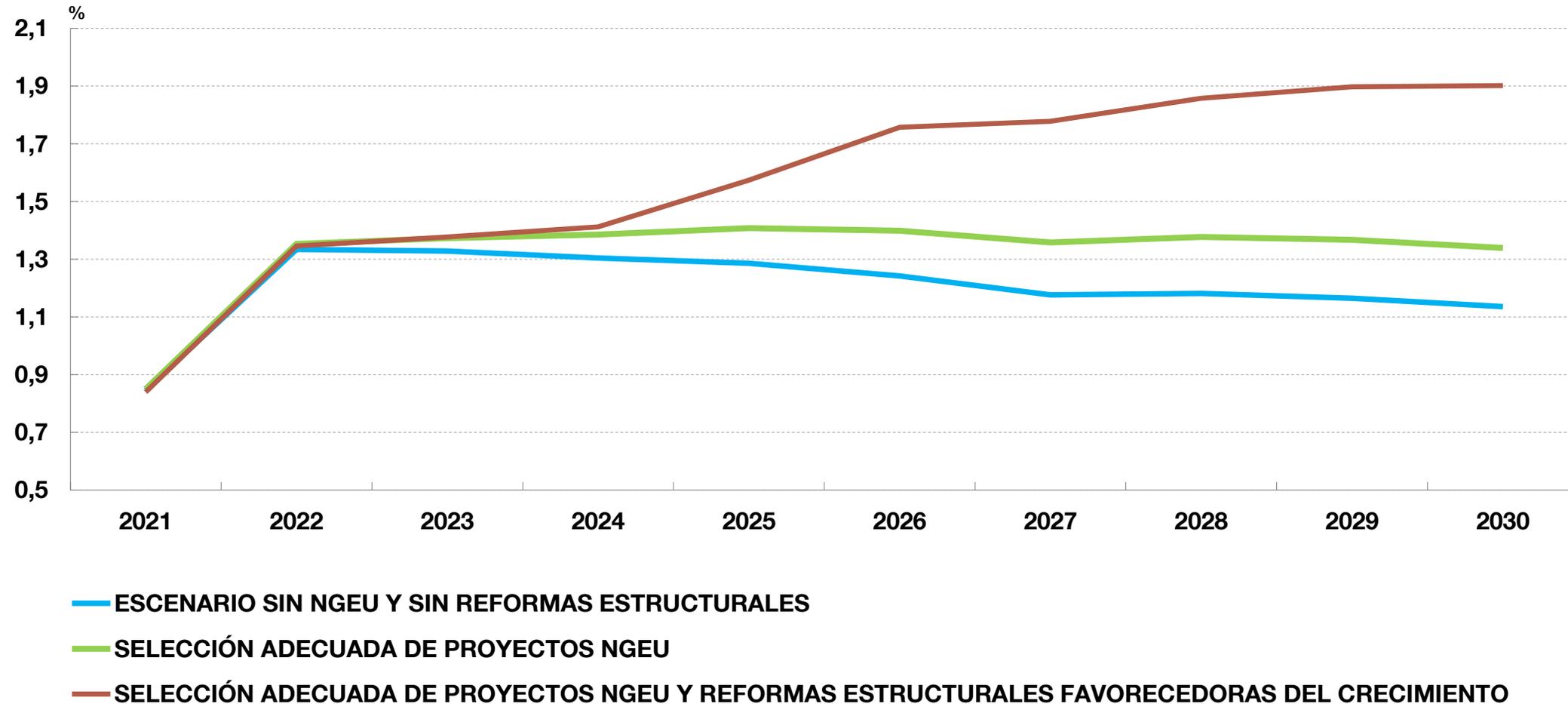
- En este sentido, el contenido del Proyecto de Ley de Creación y Crecimiento de Empresas y la reforma de la Ley Concursal van en la dirección correcta. De cara al futuro, será necesario evaluar la capacidad de estas nuevas normas para mitigar las deficiencias en las dinámicas empresariales españolas.

### PORCENTAJE DE EMPRESAS SEGÚN NÚMERO DE TRABAJADORES



FUENTE: Eurostat.

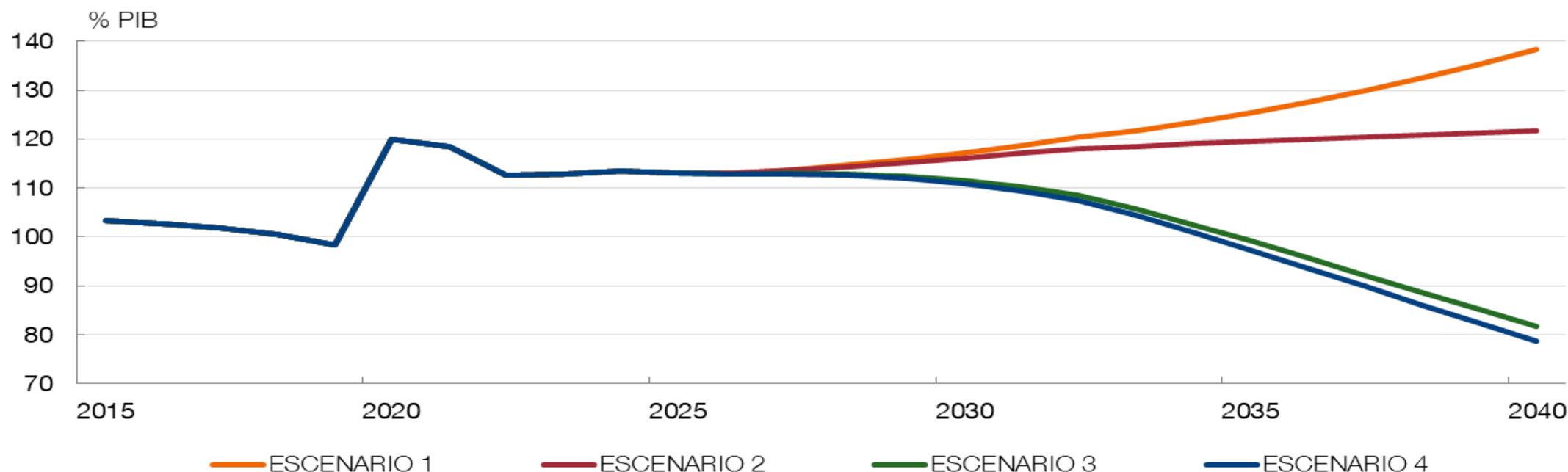
## ESTIMACIONES DEL CRECIMIENTO POTENCIAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA



FUENTE: "El crecimiento potencial de la economía Española tras la pandemia", Documento Ocasional 2208, Banco de España.

- Necesidad de diseñar con prontitud un plan de consolidación fiscal para su puesta en marcha una vez la recuperación sea sólida

## SIMULACIÓN DE SENDAS DE DEUDA PÚBLICA BAJO DISTINTOS ESCENARIOS (a)

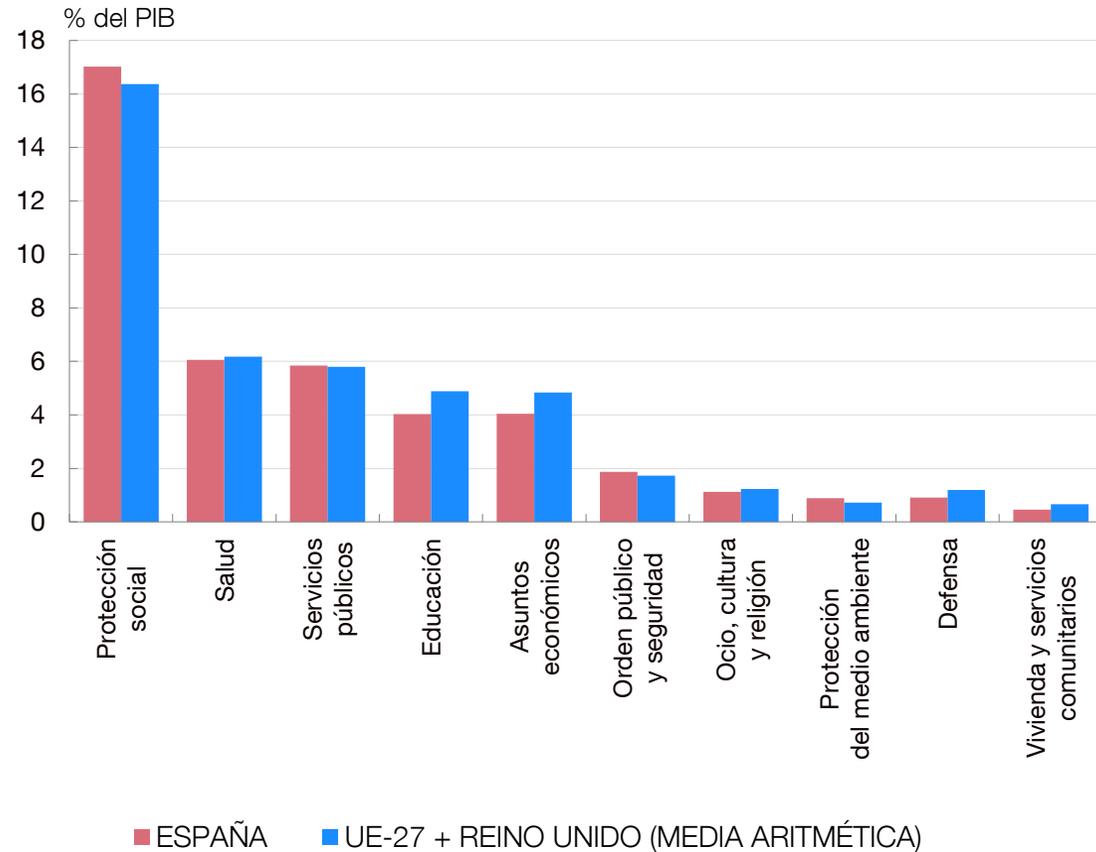


Fuente: Banco de España, con datos del Instituto Nacional de Estadística y de la Intervención General de la Administración del Estado.

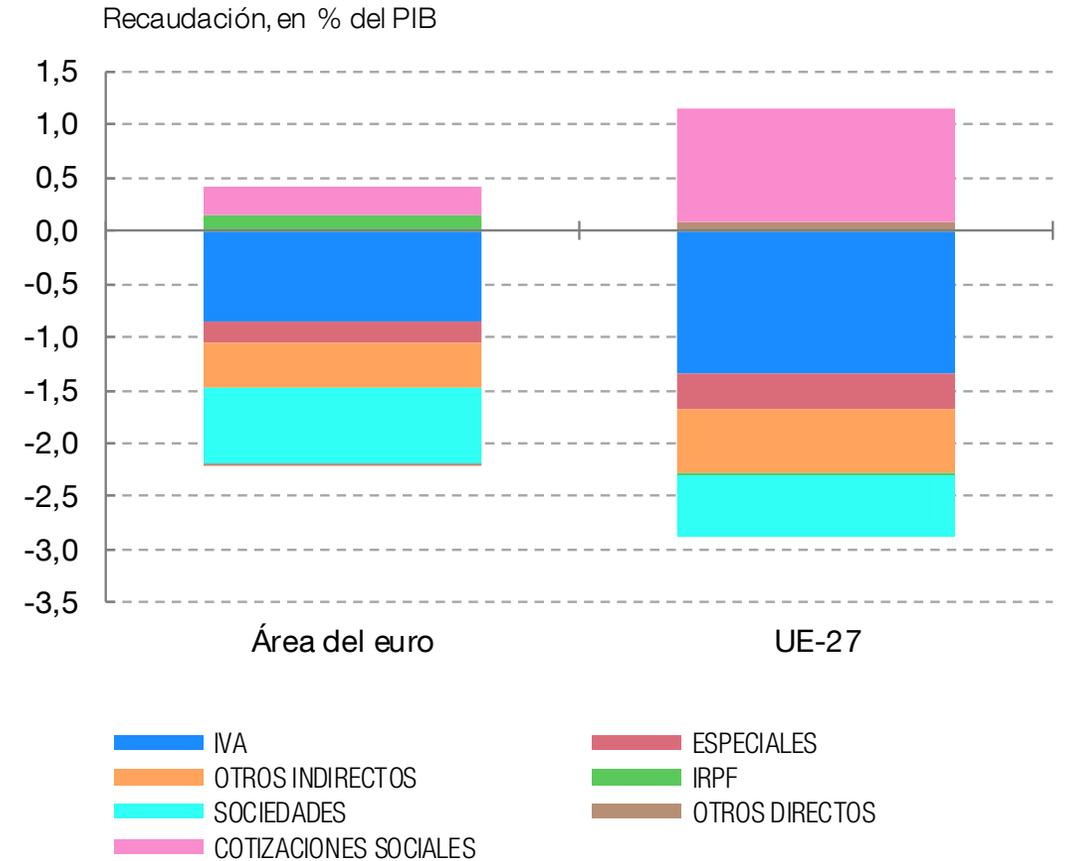
a Basado en «Proyecciones macroeconómicas para la economía española (2022-2024)», recuadro 1, «Informe trimestral de la economía española», Boletín Económico, 1/2022, Banco de España.

Todos los escenarios incluyen un deterioro del saldo estructural primario hasta el año 2040 debido a los costes de envejecimiento (pensiones, sanidad y cuidados de largo plazo). El escenario 1 asume una política fiscal que no corrige dicho deterioro. El escenario 2 se refiere a una política fiscal que realiza un esfuerzo de consolidación coherente con el mantenimiento del saldo estructural primario que las últimas previsiones macroeconómicas del Banco de España prevén para 2024. Alternativamente, el escenario 3 asume una política fiscal que realiza un ajuste adicional del saldo estructural primario de 0,5 pp del PIB potencial cada año hasta llegar a equilibrar el saldo estructural total. El escenario 4 modifica el escenario 3 con un crecimiento del PIB potencial a largo plazo del 1,9% (en vez del 1,3% asumido en el resto de escenarios).

## GASTO DE LAS AAPP POR FUNCIONES (PROMEDIO 2015-2019) (a)



## DIFERENCIAL RECAUDATORIO, POR FIGURAS IMPOSITIVAS EN 2015-2020

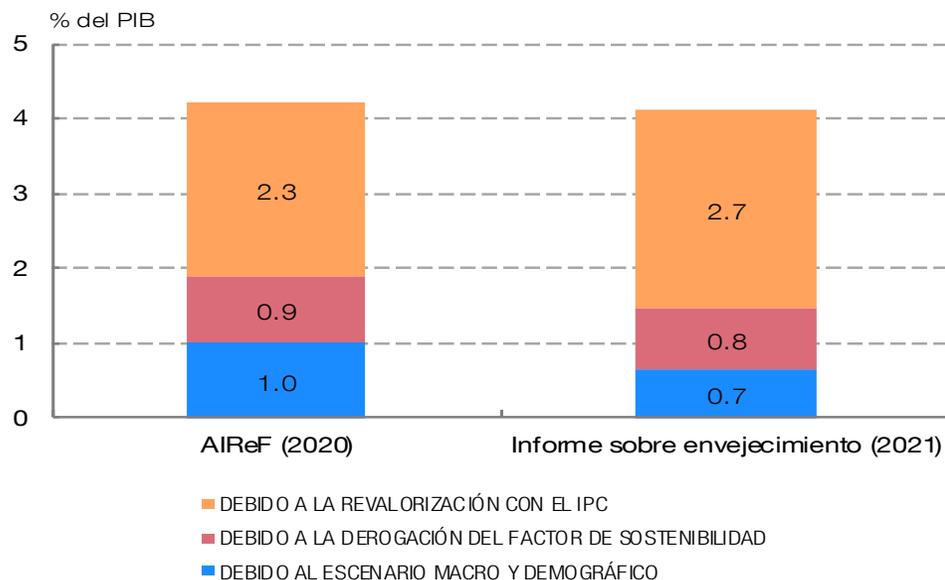


FUENTE: Eurostat.

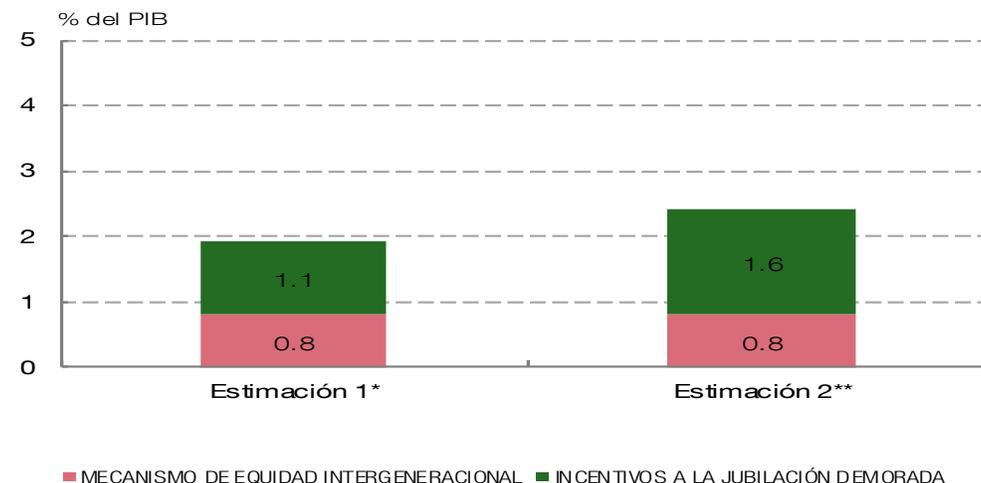
a. La clasificación funcional cataloga el gasto público según la finalidad que persiguen los fondos.

- La indicación de las pensiones con la inflación y la derogación del factor de sostenibilidad implicarían un incremento del gasto en pensiones sobre PIB en 2050 de entre 3,2 y 3,5 pp. El nuevo mecanismo de equidad intergeneracional (MEI) y los incentivos a la jubilación demorada podrían compensar, de acuerdo con las estimaciones oficiales, entre 1,9 y 2,4 pp.
  - Parte de las medidas del MEI dependen de un acuerdo parlamentario a partir de 2032.
  - Existe una notable incertidumbre en torno a los efectos de los nuevos incentivos a la jubilación demorada.
- Son necesarias, por tanto, más medidas para equilibrar el sistema en el largo plazo. Están pendientes de aprobación o concreción el desarrollo de los planes de pensiones de empleo, la revisión de las bases máximas de cotización y de la pensión máxima, un nuevo sistema de cotización para los trabajadores autónomos y una revisión del período considerado para calcular la base reguladora de la pensión.

PROYECCIONES DEL INCREMENTO DEL GASTO EN PENSIONES ENTRE 2019 Y 2050



ESTIMACIÓN DEL EFECTO EN 2050 DE ALGUNAS MEDIDAS ADOPTADAS EN 2021



\* Bajo el supuesto de que, a consecuencia de los nuevos incentivos, el 40% de las altas de jubilación demoran la jubilación tres años en media.

\*\* Bajo el supuesto de que un 50% de las altas de jubilación del Régimen Especial de Trabajadores Autónomos y un 60% del Régimen General demoran la jubilación tres años en media.

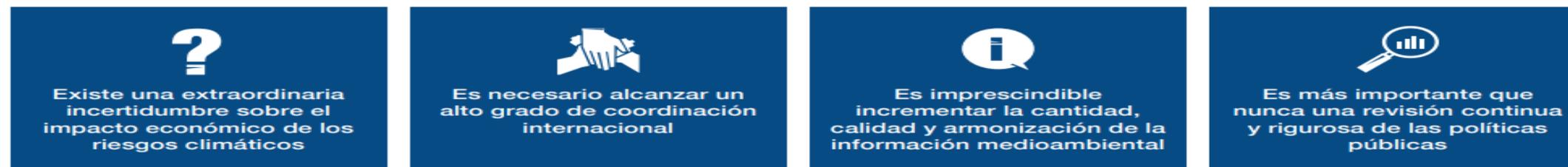
FUENTES: AIReF, Informe sobre envejecimiento, Ley 21/2021, de 28 de diciembre, de garantía del poder adquisitivo de las pensiones y de otras medidas de refuerzo de la sostenibilidad financiera y social del sistema público de pensiones y Memoria del Análisis de Impacto Normativo del Anteproyecto de Ley de garantía del poder adquisitivo de las pensiones y de otras medidas de refuerzo de la sostenibilidad financiera y social del sistema público de pensiones.

Esquema 4.1

## EL PAPEL DE DISTINTOS ACTORES CLAVE ANTE EL RETO CLIMÁTICO...



## ... EN UN CONTEXTO EN EL QUE...

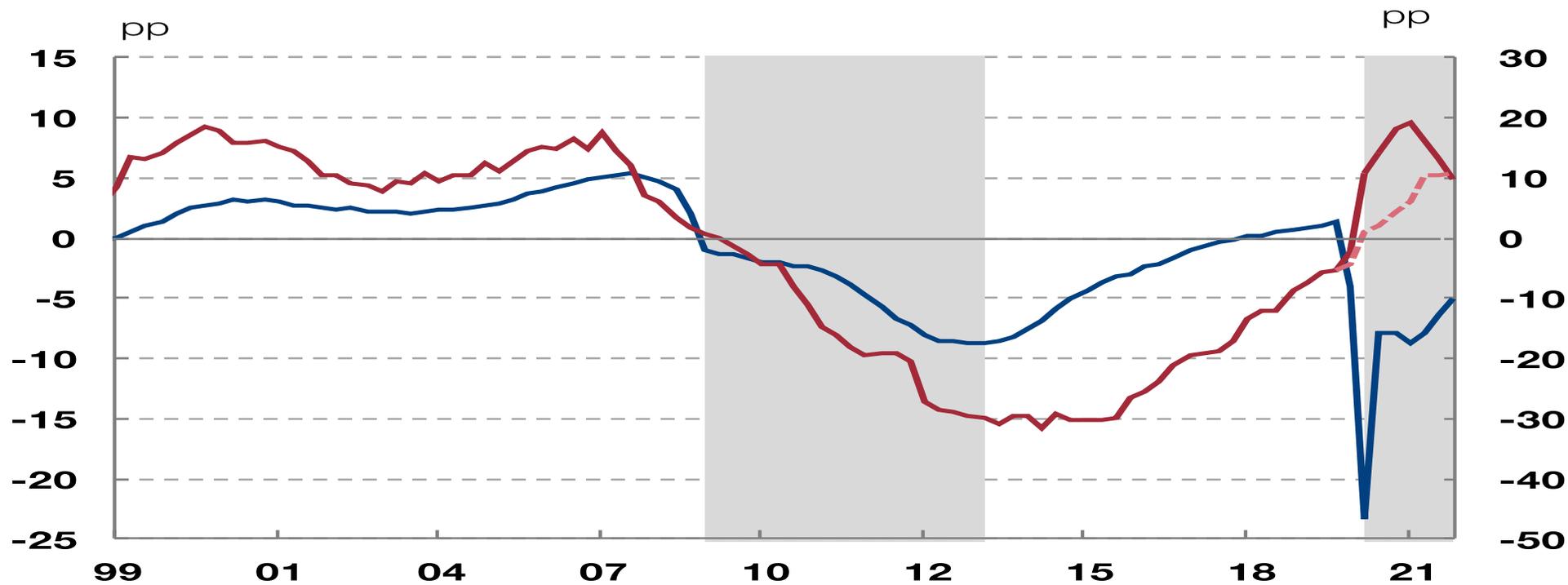


FUENTE: Banco de España.

## ÍNDICE

1. La evolución de la economía española en el último año
2. El papel de las políticas económicas en la crisis de la pandemia
3. Las perspectivas de la economía española: el impacto de la guerra de Ucrania
4. El repunte de la inflación
5. Las políticas económicas en el corto plazo
6. Los retos estructurales y las políticas para abordarlos
7. La situación y retos del sector bancario

## BRECHA DE CRÉDITO-PIB Y BRECHA DE PRODUCCIÓN

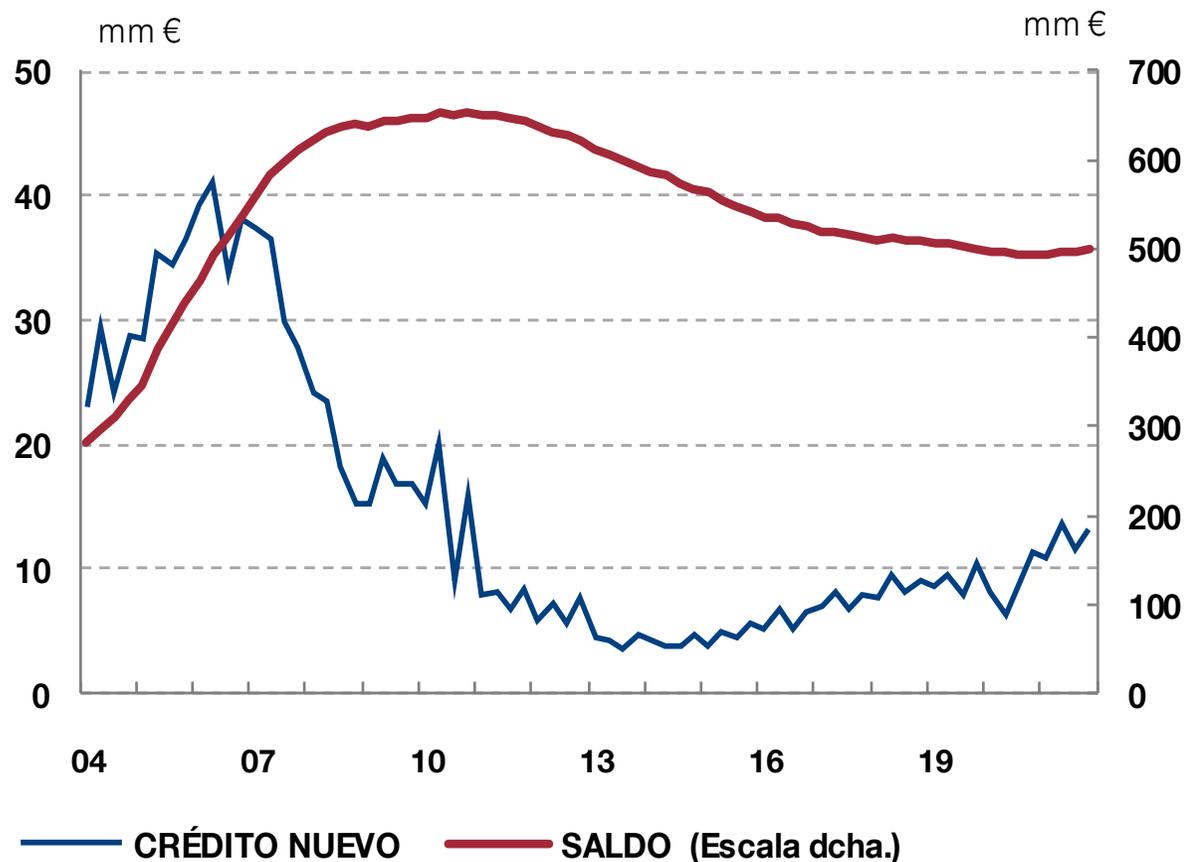


- BRECHA DE PRODUCCIÓN
- BRECHA DE CRÉDITO-PIB (Escala dcha.)
- - - BRECHA DE CRÉDITO-PIB CON EVOLUCIÓN DEL PIB PREVISTA EN DIC-2019 (Escala dcha.)

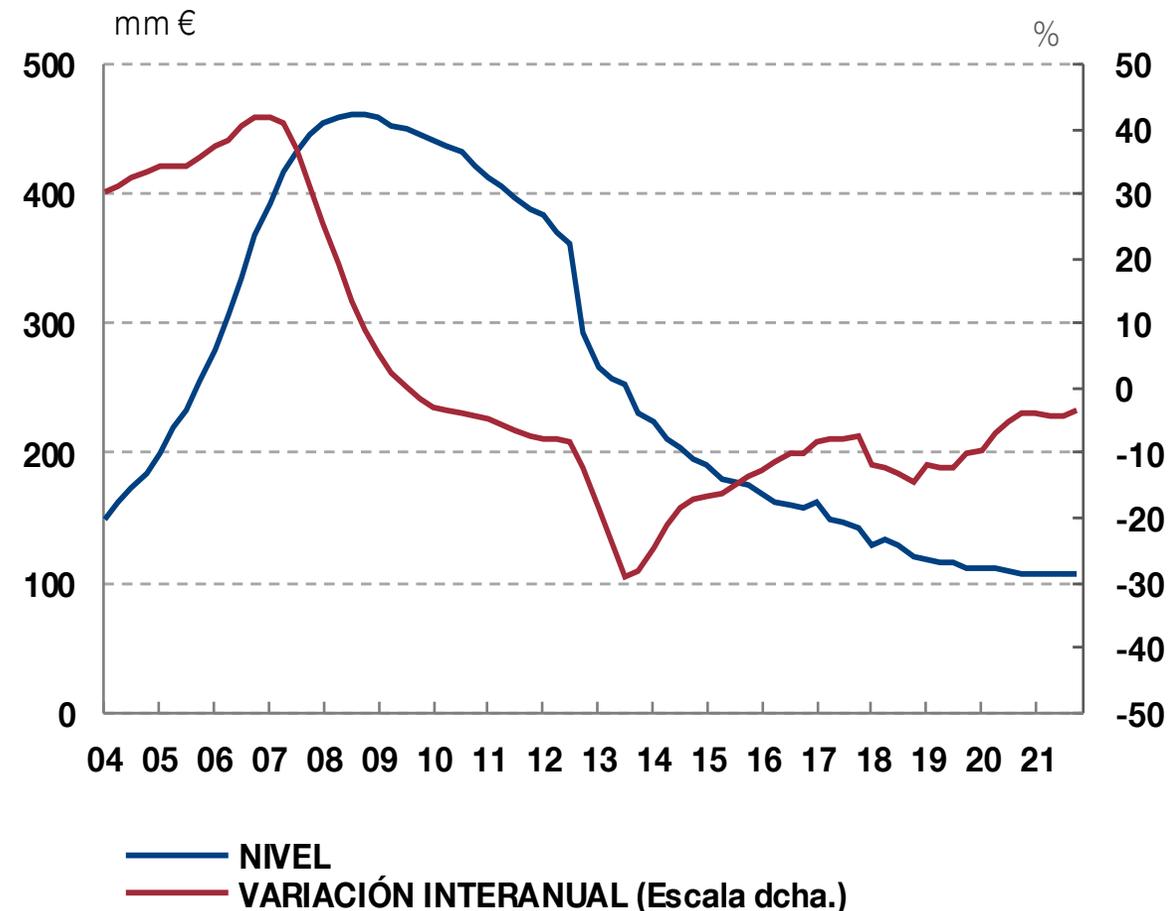
FUENTE: Banco de España.

# EL SALDO DE CRÉDITO HIPOTECARIO RESIDENCIAL CRECE A UN RITMO MODERADO, MIENTRAS QUE EL DEL CRÉDITO A LA CONSTRUCCIÓN Y PROMOCIÓN SIGUE DESCENDIENDO

## EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO NUEVO PARA LA COMPRA DE VIVIENDA Y DEL SALDO HIPOTECARIO



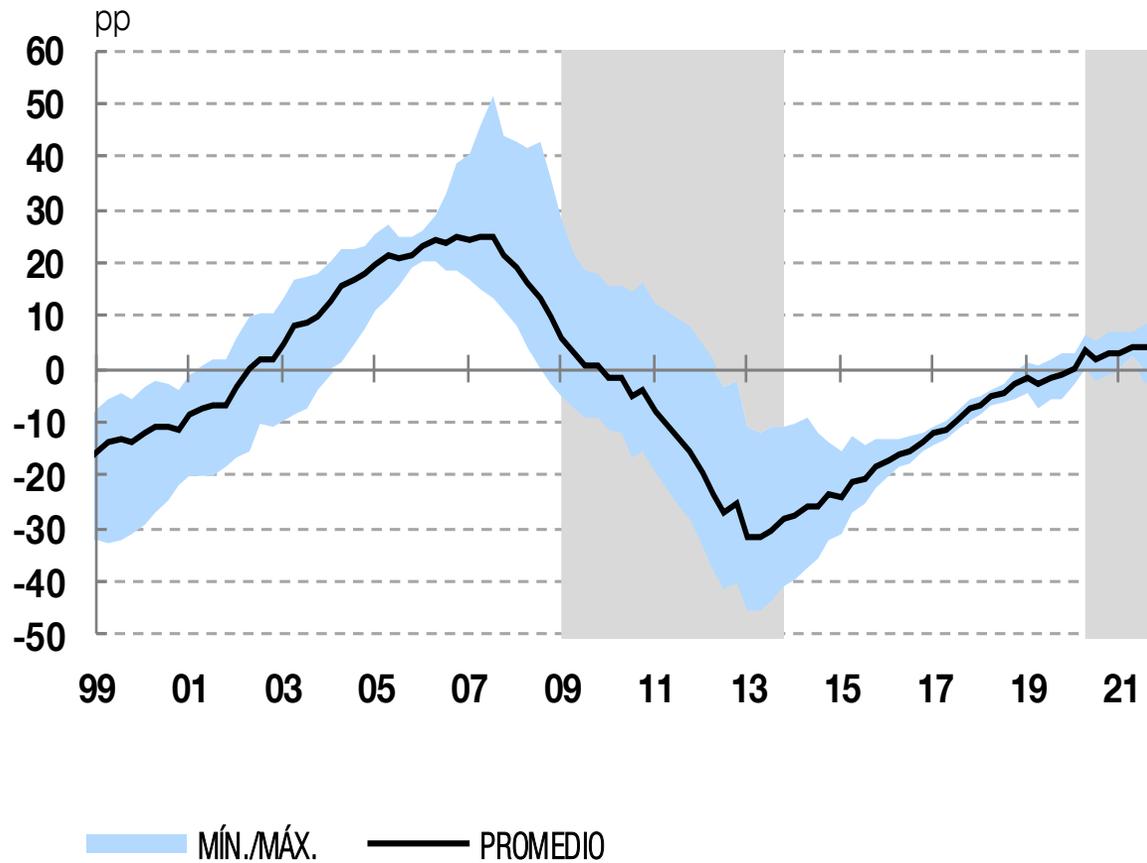
## EVOLUCION DE CRÉDITO A CONSTRUCCIÓN Y PROMOCIÓN INMOBILIARIA



FUENTE: Banco de España.

# LOS INDICADORES DE DESEQUILIBRIO DE PRECIOS DE LA VIVIENDA SE HAN MANTENIDO ESTÁN EN VALORES POSITIVOS, PERO CERCANOS AL EQUILIBRIO. LOS INDICADORES COMPLEMENTARIOS SE ENCUENTRAN EN NIVELES DE RIESGO MODERADOS

## INDICADORES DE DESEQUILIBRIOS DE PRECIOS DE LA VIVIENDA



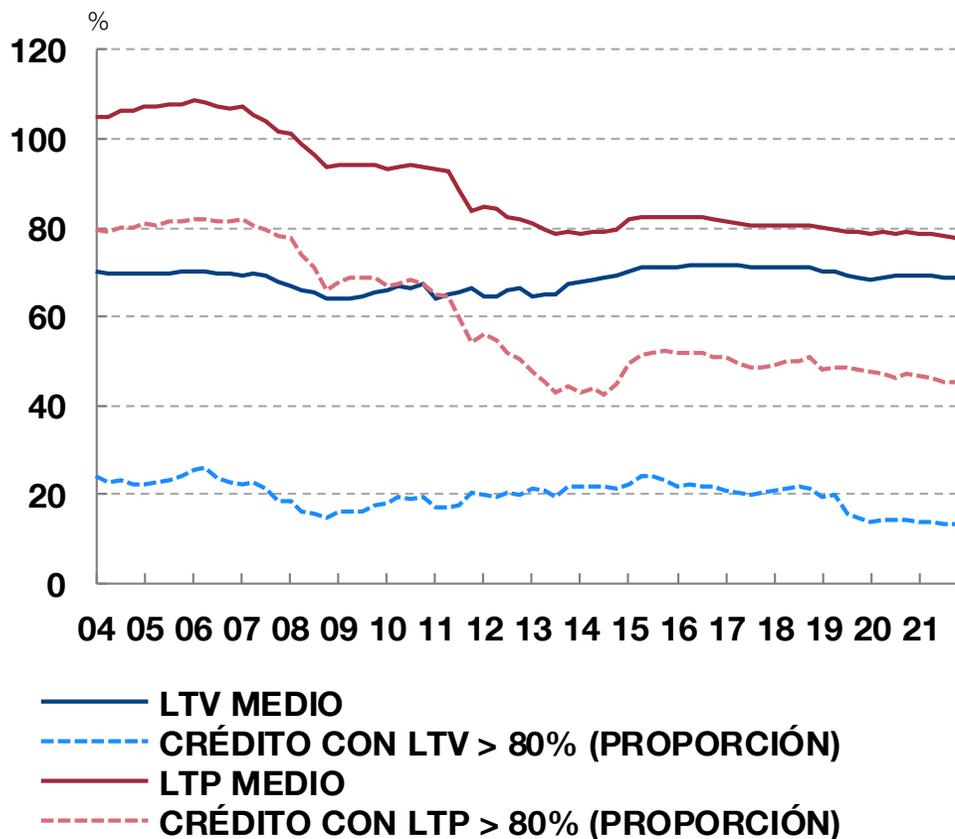
## INTENSIDAD DEL CRÉDITO Y RATIO DEL SERVICIO DE LA DEUDA



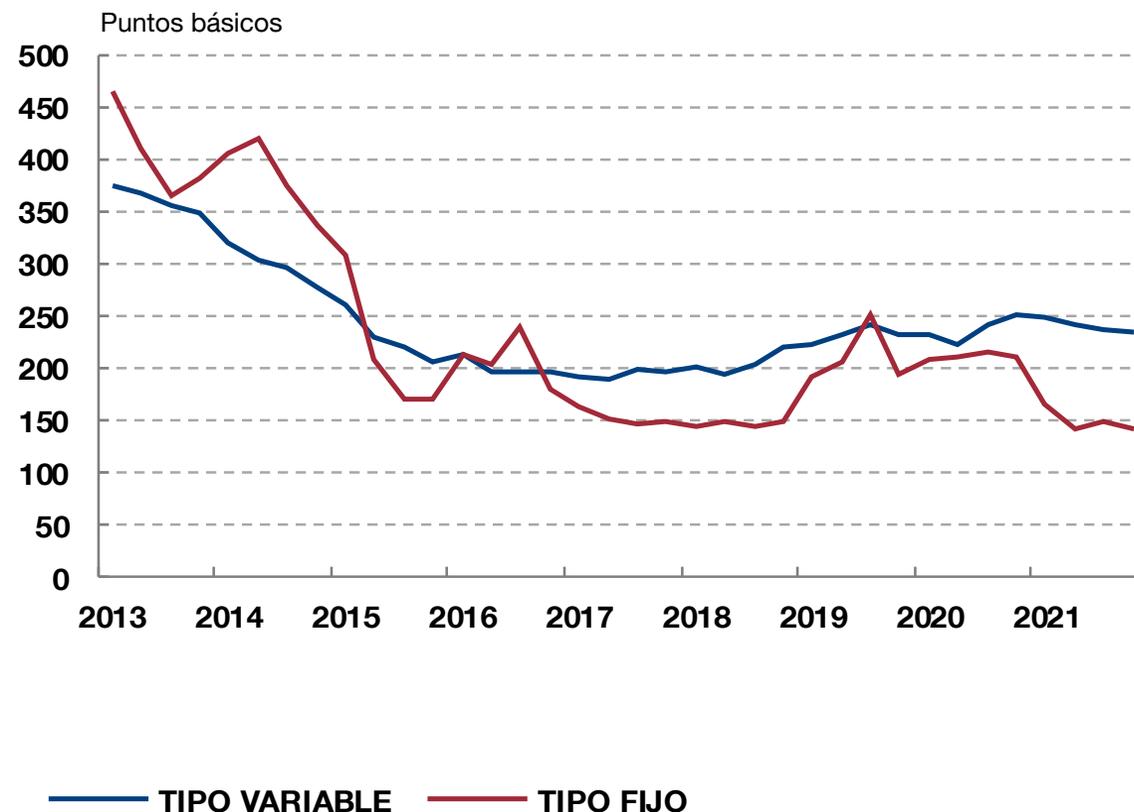
FUENTE: Banco de España.

# SE OBSERVA ESTABILIDAD EN LOS ESTÁNDARES DE CRÉDITO DE LAS HIPOTECAS RESIDENCIALES, ASÍ COMO UNA CAÍDA GENERALIZADA HASTA EL INICIO DE 2022 DE LOS DIFERENCIALES DE TIPOS DE INTERÉS EN LAS HIPOTECAS

## RATIOS LOAN-TO-VALUE Y LOAN-TO-PRICE DE LAS NUEVAS HIPOTECAS



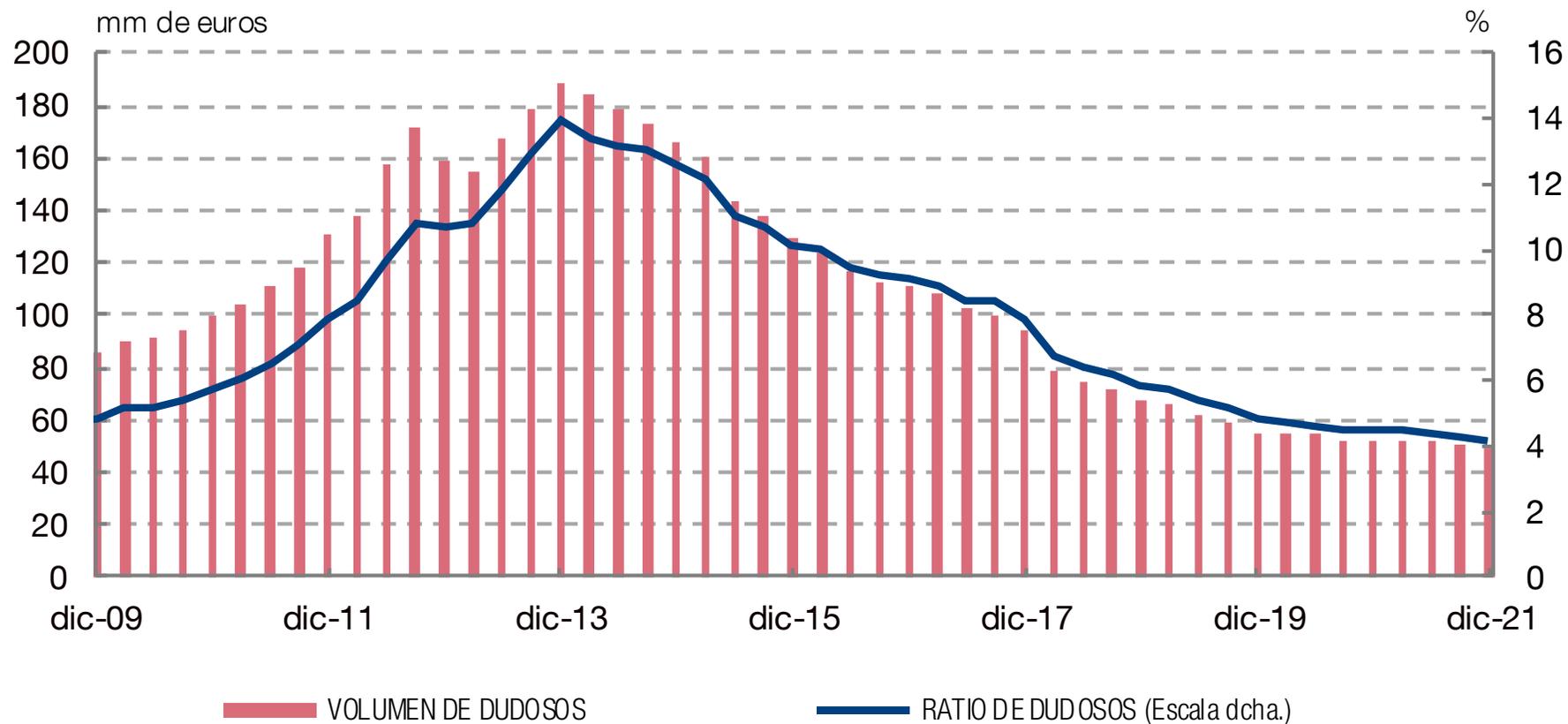
## DIFERENCIALES SOBRE TIPOS DE INTERÉS LIBRES DE RIESGO



FUENTE: Banco de España.

# EL CRÉDITO DUDOSO HA SEGUIDO REDUCIÉNDOSE, SI BIEN EXISTEN POTENCIALES DETERIOROS LATENTES EN ALGUNAS CARTERAS DE CRÉDITO

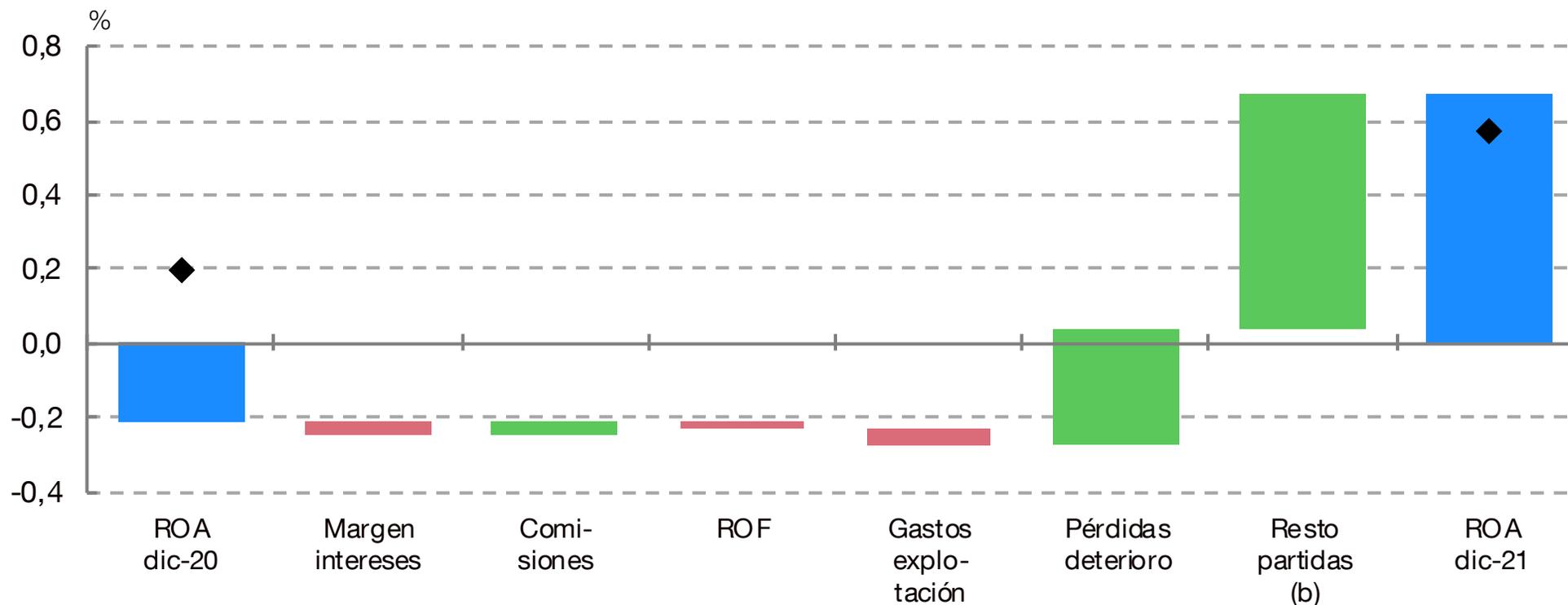
DUDOSOS Y RATIO DE DUDOSOS DEL SECTOR PRIVADO RESIDENTE  
Negocios en España, DI



FUENTE: Banco de España.

# LA RENTABILIDAD HA RECUPERADO LOS NIVELES PREVIOS A LA PANDEMIA Y SE SITÚA POR ENCIMA DEL COSTE DEL CAPITAL

DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DEL RESULTADO  
Porcentaje sobre ATM del resultado neto consolidado (a)

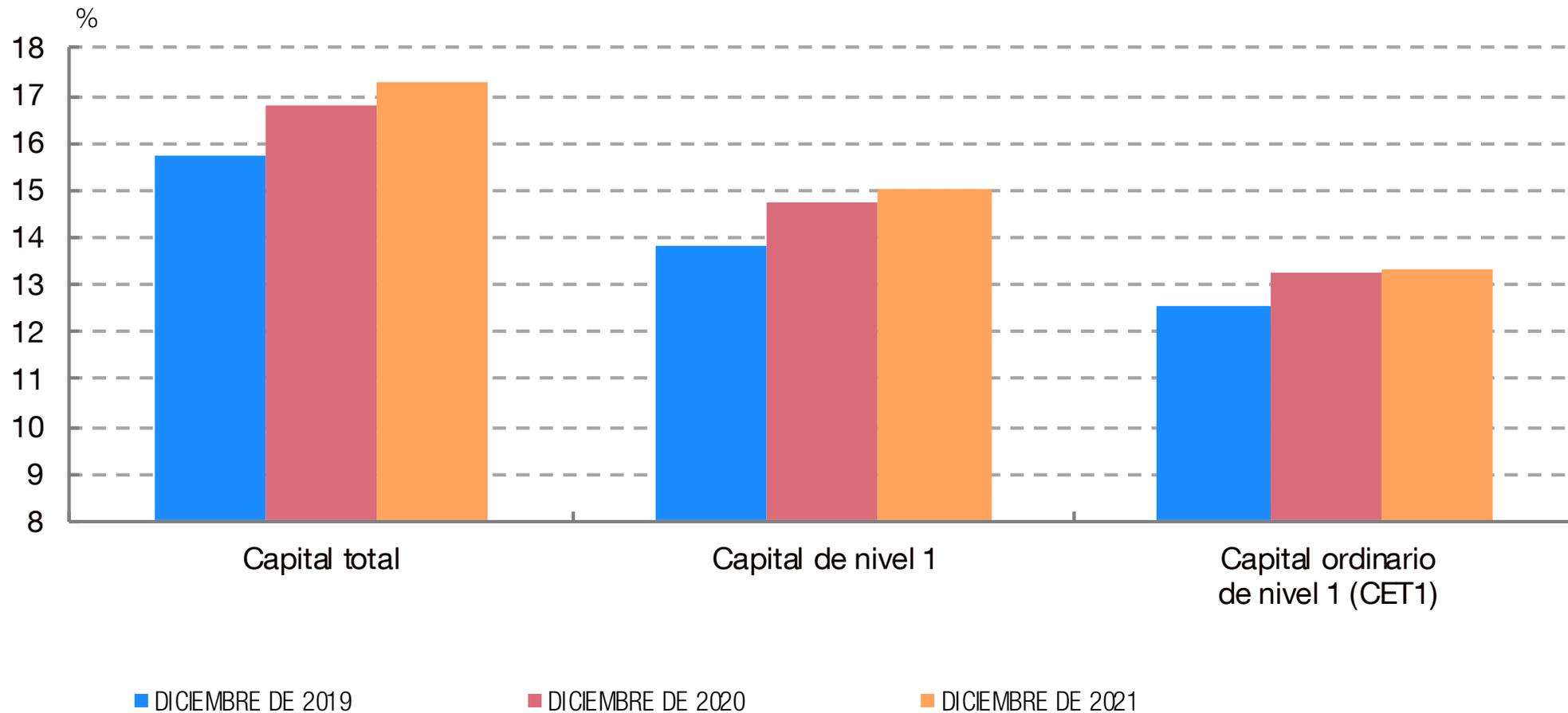


FUENTE: Banco de España.

a. El color rojo (verde) de las barras indica una contribución negativa (positiva) de la partida correspondiente a la variación del resultado consolidado de diciembre de 2021 respecto a diciembre de 2020. Los rombos negros muestran el ROA excluyendo los resultados extraordinarios.

b. Incluye, entre otras partidas, los resultados extraordinarios referidos en la nota anterior.

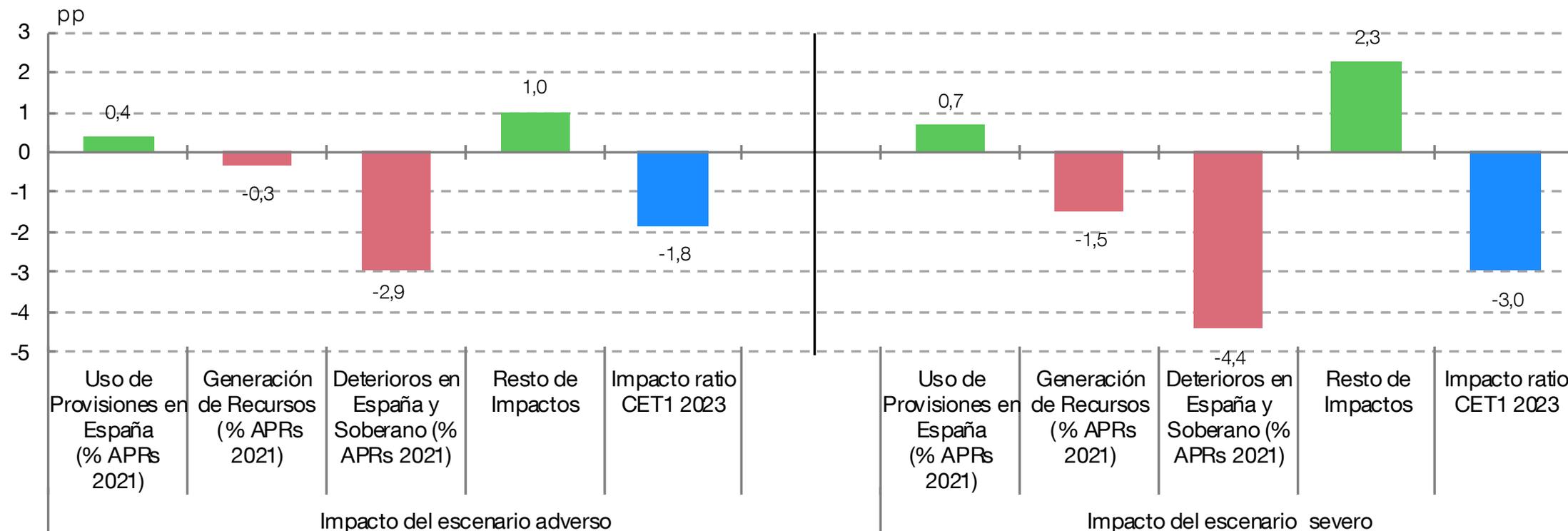
## RATIOS DE CAPITAL Datos consolidados



FUENTE: Banco de España.

# RESULTADOS DE LAS PRUEBAS DE RESISTENCIA: ELEVADA CAPACIDAD DE RESISTENCIA CON EFECTOS HETEROGÉNEOS

IMPACTO DE LOS ESCENARIOS DE MATERIALIZACIÓN DE RIESGOS EN LA SOLVENCIA DE LAS ENTIDADES (a)  
NEGOCIO CONSOLIDADO

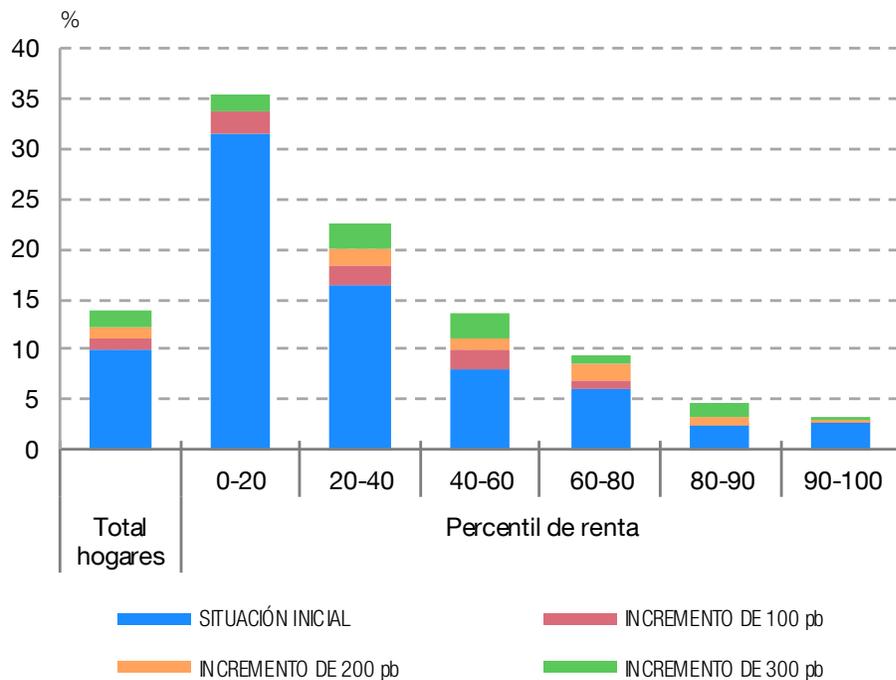


FUENTE: Banco de España.

a Los impactos se definen como las variaciones de la ratio de CET1 esperable en 2023 y de distintos flujos financieros en 2022-2023 (e. g., generación de recursos) que resultarían de la materialización de las variaciones negativas de las condiciones macro-financieras contempladas en los escenarios del Recuadro 1.3 del Informe de Estabilidad Financiera de Primavera 2022.

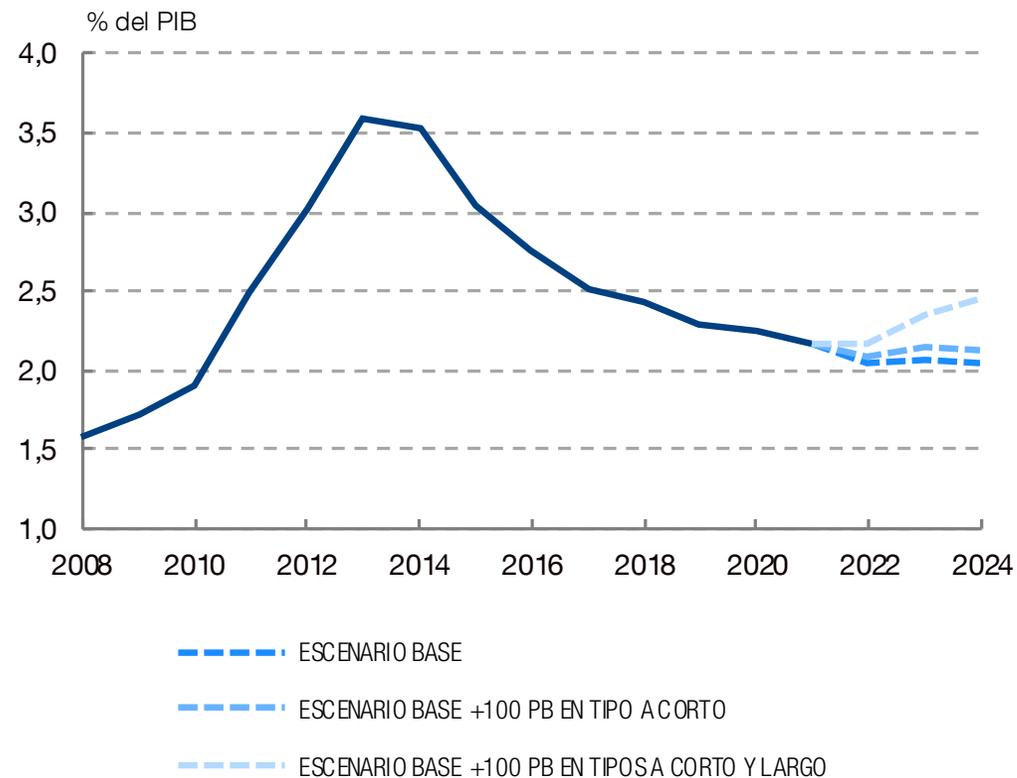
## HOGARES

IMPACTO DE UNA SUBIDA DE TIPOS DE INTERÉS EN EL PORCENTAJE DE HOGARES CON CARGA FINANCIERA NETA ELEVADA. DESGLOSE POR PERCENTIL DE RENTA (a)



## ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

EJERCICIOS DE SENSIBILIDAD DE LOS PAGOS POR INTERESES



FUENTES: Banco de España y Encuesta Financiera de las Familias (2017).

a. La carga financiera neta se considera elevada cuando la ratio (Gastos por servicio de la deuda - Ingresos por intereses de depósitos) / Renta del hogar es superior al 40%. Se excluyen de este cálculo a las familias sin deuda.

La economía española se encuentra inmersa en una coyuntura extremadamente incierta, y los retos estructurales que tiene por delante son de una enorme envergadura. El hecho de que tales retos estén estrechamente relacionados entre sí exige una estrategia integral de reformas ambiciosas con vocación de permanencia.

Solo mediante una respuesta decidida de las políticas económicas a los múltiples desafíos de corto, medio y largo plazo que enfrenta la economía española seremos capaces de mantener una senda de crecimiento robusta, sostenida y que ofrezca oportunidades para todos en los próximos años.

Esta respuesta debe ser, además, duradera en el tiempo, lo que exige grandes consensos políticos y sociales. Las incertidumbres generadas por la guerra en Ucrania y las que todavía persisten derivadas de la pandemia —dos eventos absolutamente extraordinarios— así lo demandan.

GRACIAS POR SU ATENCIÓN

