

COMPARECENCIA ANTE LA COMISIÓN DE TRABAJO DEL CONSEJO ECONÓMICO Y SOCIAL: MEMORIA SOCIOECONÓMICA Y LABORAL DE ESPAÑA

ÁNGEL GAVILÁN

Director General de Economía y Estadística

CONSEJO ECONÓMICO Y SOCIAL

Madrid, 14 de febrero de 2023



ÍNDICE

1. La economía española en 2022

- Repaso de dinámicas/variables clave
- El papel de la política monetaria y fiscal

2. Perspectivas para la economía española en los próximos trimestres

- Proyecciones macroeconómicas 2022-2025 del Banco de España, de diciembre de 2022
- Nueva información conocida y su impacto en el próximo ejercicio de proyecciones

3. Principales incógnitas en el corto plazo

- Evolución de la inflación
- Capacidad de resistencia/adaptación de hogares y empresas
- Otras fuentes de incertidumbre

4. Algunos retos estructurales clave para los próximos años

ÍNDICE

1. La economía española en 2022

- Repaso de dinámicas/variables clave
- El papel de la política monetaria y fiscal

2. Perspectivas para la economía española en los próximos trimestres

- Proyecciones macroeconómicas 2022-2025 del Banco de España, de diciembre de 2022
- Nueva información conocida y su impacto en el próximo ejercicio de proyecciones

3. Principales incógnitas en el corto plazo

- Evolución de la inflación
- Capacidad de resistencia/adaptación de hogares y empresas
- Otras fuentes de incertidumbre

4. Algunos retos estructurales clave para los próximos años

Crecimiento del PIB

- Un avance del 5,5% en 2022, como en 2021
- El dinamismo de la actividad fue de más a menos a lo largo del ejercicio
- El crecimiento estuvo impulsado por el consumo y el sector exterior
- Recuperación aún incompleta ...
- ... y heterogénea por componentes de demanda y oferta

Inflación

- El índice general del IAPC alcanzó su máximo en torno al verano de 2022 y, desde entonces, se ha desacelerado con cierta intensidad, fundamentalmente debido al componente energético de los precios
- No obstante, las presiones inflacionistas permanecen elevadas y muy generalizadas, lo que es particularmente evidente en los alimentos y en el componente subyacente del IAPC

Empleo

- El empleo ha seguido mostrando un considerable dinamismo, si bien ha ido convergiendo al comportamiento de la actividad
- Notable reducción en la tasa de la temporalidad, que podría haber ayudado, en parte, al sostenimiento del consumo en los últimos trimestres
- En todo caso, sigue existiendo margen de mejora en el mercado de trabajo español → Atención a las políticas activas y pasivas de empleo

Cuentas públicas

- En 2022, los ingresos públicos siguieron presentando tasas de crecimiento elevadas, al tiempo que la evolución del gasto se vio favorecida por el fin de algunas de las medidas desplegadas ante la pandemia
- El déficit de las AAPP en el conjunto de 2022 podría ser menor que el contemplado en el Plan Presupuestario
- No obstante, con carácter estructural, el nivel de los desequilibrios fiscales en la economía española continúa siendo muy elevado

Desequilibrio exterior

- La capacidad de financiación de la economía española se habría reducido ligeramente en 2022, por el deterioro de la balanza de bienes, parcialmente compensado por la mejora del saldo de turismo
- En términos de stocks, la posición de inversión internacional deudora neta se ha venido reduciendo en los últimos años, pero sigue siendo elevada en comparación con la de las principales economías de la UEM

Otras variables/dinámicas

- **NGEU:** Poca información disponible para el seguimiento en tiempo real de la ejecución del programa (en términos de Contabilidad Nacional) y de la capacidad transformadora de los proyectos financiados. Adenda en curso.
- Mercado inmobiliario: La demanda se ralentiza (desde niveles muy elevados), la oferta sigue siendo débil y los precios se desaceleran muy levemente

Política monetaria

- En respuesta a la intensidad, persistencia y generalización del episodio inflacionista actual, **los principales bancos centrales mundiales han endurecido el tono de sus políticas monetarias en los últimos trimestres**
- Mantener la estabilidad de precios y evitar el desanclaje de las expectativas de inflación es la mejor contribución que la política monetaria puede efectuar **para garantizar un crecimiento económico sostenible en el medio plazo**
- **Estas decisiones de política monetaria**, que condicionan las dinámicas económicas a través de diferentes canales –habitualmente con un cierto retardo–, **ya se estarían trasladando al conjunto de la economía**

Política fiscal

- Para contrarrestar los efectos adversos sobre la actividad de la crisis energética y del repunte de la inflación, en España y en la mayoría de países de nuestro entorno, **las autoridades han venido desplegando un amplio abanico de medidas de apoyo de naturaleza muy diversa**
- En cierta medida, **estas medidas han permitido sostener el dinamismo de la actividad en los últimos trimestres y han influido sobre la inflación** –a la baja mientras están vigentes, pero al alza una vez que se retiren–
- **Es deseable que estas medidas sean temporales, estén centradas en los colectivos más vulnerables y eviten distorsiones significativas sobre las señales proporcionadas por los precios**
- **Es importante evitar un impulso fiscal generalizado** y ajustar el tono de esta política con celeridad en función de los desarrollos económicos

ÍNDICE

1. La economía española en 2022

- Repaso de dinámicas/variables clave
- El papel de la política monetaria y fiscal

2. Perspectivas para la economía española en los próximos trimestres

- **Proyecciones macroeconómicas 2022-2025 del Banco de España, de diciembre de 2022**
- **Nueva información conocida y su impacto en el próximo ejercicio de proyecciones**

3. Principales incógnitas en el corto plazo

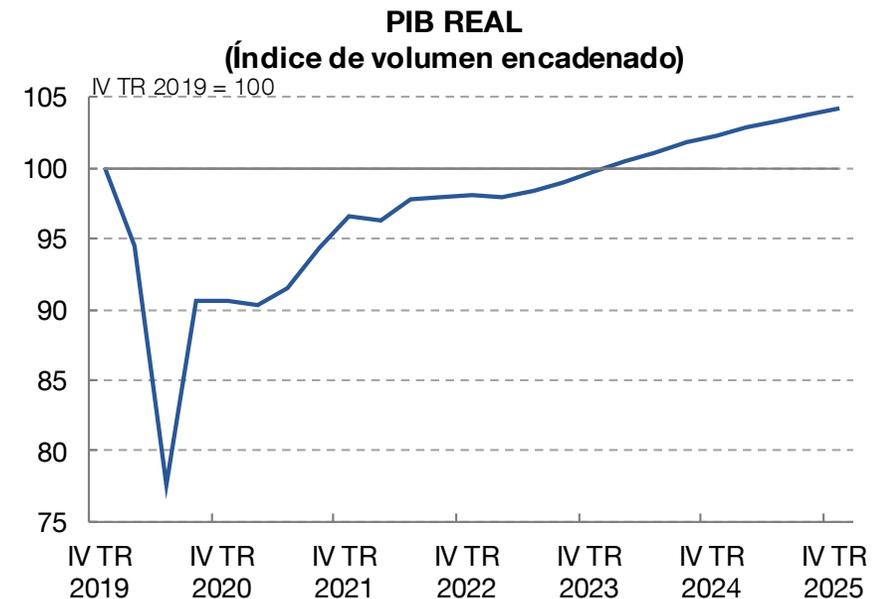
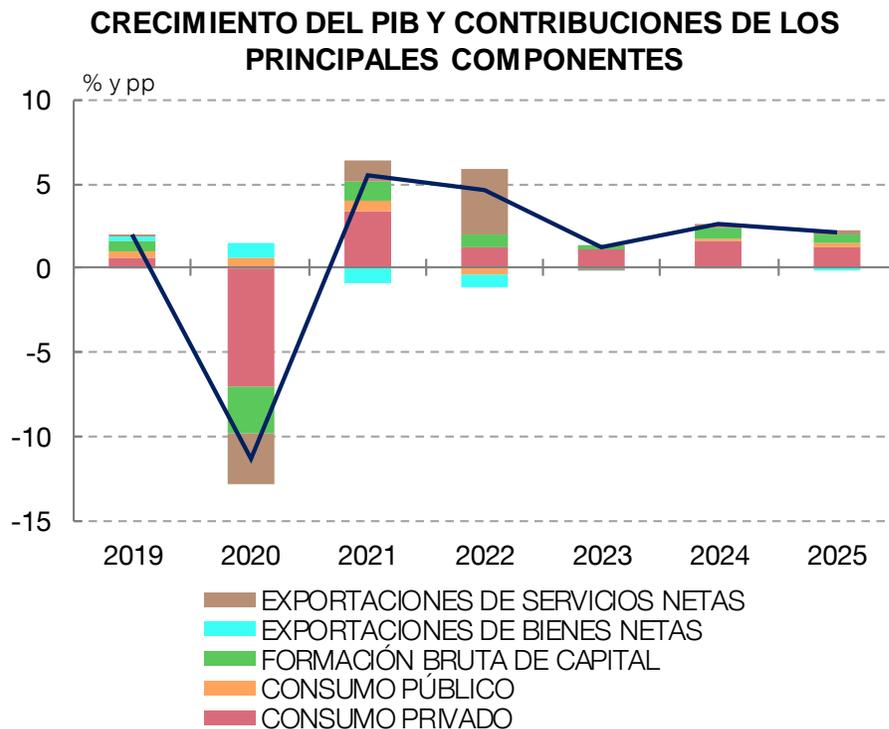
- Evolución de la inflación
- Capacidad de resistencia/adaptación de hogares y empresas
- Otras fuentes de incertidumbre

4. Algunos retos estructurales clave para los próximos años

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS 2022-2025 DEL BANCO DE ESPAÑA, DE DICIEMBRE DE 2022

SÍNTESIS DE LAS PREVISIONES DE CRECIMIENTO

- *En los próximos meses, se espera que las dinámicas de la actividad económica española sigan caracterizadas por una considerable debilidad [Al inicio del próximo año, se prevé que las presiones inflacionistas continúen siendo elevadas, que prosiga el endurecimiento de las condiciones financieras, que persistan unos niveles de confianza relativamente reducidos, y que la actividad económica global presente un escaso dinamismo]*
- *A partir de la primavera de 2023, la actividad recobrará un dinamismo creciente, cuando se verá impulsada por una conjunción de factores [Estos incluyen el alivio gradual de las tensiones en los mercados de la energía y de las presiones inflacionistas, el despliegue continuado de los fondos vinculados al programa NGEU y la resolución paulatina de las distorsiones en las cadenas de aprovisionamiento global]*

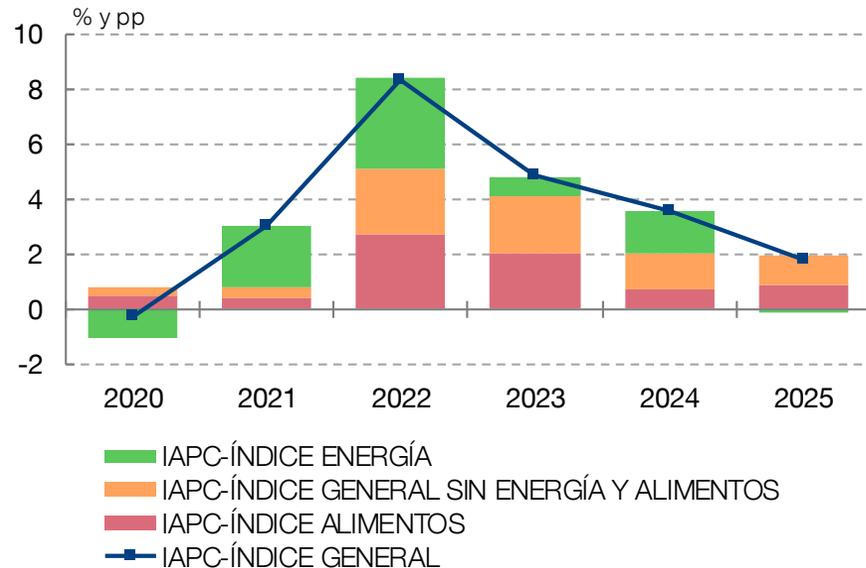


PROYECCIONES MACROECONÓMICAS 2022-2025 DEL BANCO DE ESPAÑA, DE DICIEMBRE DE 2022

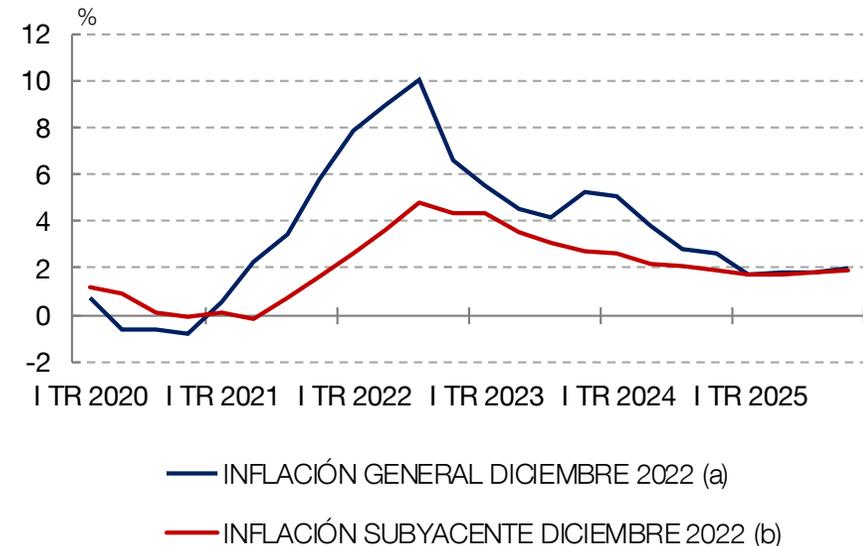
SÍNTESIS DE LAS PREVISIONES DE INFLACIÓN

- *Se prevé una moderación gradual de la inflación general desde sus niveles actuales [Las tasas de 2023/2024 estarán muy afectadas por las medidas de apoyo desplegadas por las autoridades]*
- *Inicialmente, la reducción de la inflación vendrá determinada por el componente energético [En parte, por efectos base negativos en el corto plazo y por el abaratamiento previsto en los mercados de futuros de las materias primas energéticas]*
- *La moderación del ritmo de avance de los precios de los alimentos y la caída de la tasa de inflación subyacente tardarán algo más en producirse [A ello contribuirán, entre otros factores, el desvanecimiento progresivo de los cuellos de botella, el impacto gradual del cambio de tono de la política monetaria y el abaratamiento de las materias primas]*

CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO POR



EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN GENERAL Y SUBYACENTE



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

(a) Medida con el índice armonizado de precios de consumo (IAPC).

(b) Medida con el índice armonizado de precios de consumo sin energía ni alimentos.

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS 2022-2025 DEL BANCO DE ESPAÑA, DE DICIEMBRE DE 2022

PRINCIPALES CIFRAS

Tasa de variación anual (%), salvo indicación en contrario			PROYECCIONES DE DICIEMBRE DE 2022 (a)			
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PIB	-11,3	5,5	4,6	1,3	2,7	2,1
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	-0,3	3,0	8,4	4,9	3,6	1,8
IAPC sin energía ni alimentos	0,5	0,6	3,8	3,4	2,2	1,8
Tasa de paro (% de la población activa). Media anual	15,5	14,8	12,8	12,9	12,2	12,0
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-10,1	-6,9	-4,2	-4,1	-3,7	-4,5
Deuda de las AAPP (% del PIB)	120,4	118,3	113,1	110,6	108,8	109,8

Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.
(a) Fecha de cierre de las proyecciones: 30 de noviembre de 2022.

NUEVA INFORMACIÓN CONOCIDA DESDE EL EJERCICIO DE PROYECCIONES DE DICIEMBRE Y SU IMPACTO EN EL PRÓXIMO EJERCICIO DE PROYECCIONES (1/2)

Avance de la Contabilidad Nacional para el 4T22

- Crecimiento intertrimestral en el 4T22 en línea con el contemplado en las proyecciones del BdE de diciembre $-0,2\%$ vs. $0,1\%$ previsto- ...
- ... pero revisión significativa del crecimiento del PIB en los trimestres previos $-0,2$ pp y $0,8$ pp más en las tasas trimestrales del 1T22 y 2T22-
- ... y de su composición -mayor fortaleza del consumo privado, mayor debilidad de la inversión y menor aportación positiva del sector exterior-

De manera mecánica, esta nueva información induciría una revisión al alza en la tasa de crecimiento del PIB en 2023 de unas 3 décimas

Real Decreto-ley 20/2022, de 27 de diciembre, de medidas de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la Guerra de Ucrania y de apoyo a la reconstrucción de la isla de La Palma y a otras situaciones de vulnerabilidad

- En términos generales, las decisiones adoptadas en cuanto a la vigencia de las principales medidas desplegadas para mitigar los efectos de la crisis energética y del repunte de la inflación estuvieron en línea con los supuestos del ejercicio de proyecciones del BdE de diciembre
- Entre las diferencias más notables, se introdujo una reducción temporal en el tipo del IVA para determinados alimentos

De manera mecánica, asumiendo que la rebaja del IVA de los alimentos se traslada completamente a su precio, esta nueva información induciría una revisión a la baja en la tasa de inflación general media en 2023 de unos $0,15$ pp

NUEVA INFORMACIÓN CONOCIDA DESDE EL EJERCICIO DE PROYECCIONES DE DICIEMBRE Y SU IMPACTO EN EL PRÓXIMO EJERCICIO DE PROYECCIONES (2/2)

Precios de las materias primas

- El precio del gas natural en Europa ha seguido cayendo –más de lo anticipado unas semanas atrás–, en un contexto de inventarios históricamente elevados
- El precio de los metales se ha incrementado recientemente, en parte por las perspectivas de que, en 2023, la economía china pueda mostrar un mayor dinamismo del esperado anteriormente
- Relativa estabilidad en el precio del petróleo

De manera mecánica, esta nueva información induciría una revisión a la baja en las tasas de inflación general en 2023, pero existe mucha incertidumbre entorno a (i) la intensidad con la que los descensos en el precio de la energía se trasladarán a la inflación subyacente y (ii) el impacto inflacionario/deflacionario del mayor crecimiento en China

Otras dinámicas relevantes

- A nivel global, prosigue la reducción gradual de los problemas de suministros y los datos más recientes han sido, en general, algo más robustos de lo esperado → Las previsiones de crecimiento para 2023 empiezan a revisarse al alza
- En España, los indicadores de confianza mejoran ...
- ... y los datos de afiliación a la Seguridad Social en enero han sido relativamente sólidos

Esta nueva información –aún muy parcial e incompleta– apuntaría a que, en el primer trimestre de 2023, la actividad económica global se estaría comportando algo mejor de lo esperado y a que, en España, la actividad estaría manteniendo un grado de dinamismo similar al observado en el tramo final de 2022. De manera mecánica, estas dinámicas inducirían una revisión al alza en la tasa de crecimiento del PIB en 2023

ÍNDICE

1. La economía española en 2022

- Repaso de dinámicas/variables clave
- El papel de la política monetaria y fiscal

2. Perspectivas para la economía española en los próximos trimestres

- Proyecciones macroeconómicas 2022-2025 del Banco de España, de diciembre de 2022
- Nueva información conocida y su impacto en el próximo ejercicio de proyecciones

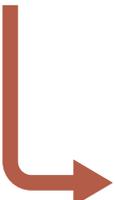
3. Principales incógnitas en el corto plazo

- **Evolución de la inflación**
- **Capacidad de resistencia/adaptación de hogares y empresas**
- **Otras fuentes de incertidumbre**

4. Algunos retos estructurales clave para los próximos años

INCÓGNITAS EN CUANTO A LA EVOLUCIÓN FUTURA DE LA INFLACIÓN (1/2)

- Durante buena parte de 2021 y 2022, el repunte de la energía y la existencia de cuellos botella en las cadenas globales de suministro –ambos shocks de oferta negativos– supusieron una considerable presión al alza sobre los precios de todo el conjunto de bienes y servicios de consumo
- Sabemos que ...
 - ... los efectos indirectos tardan algún tiempo en materializarse plenamente –traslación que depende de múltiples factores, como, por ejemplo, del grado de exposición de las distintas empresas/sectores a cada fuente de energía–
 - ... en el episodio inflacionista actual, los efectos indirectos se han materializado –quizás aún no completamente– de forma algo más intensa/rápida de lo habitual –posiblemente como consecuencia de la magnitud del shock actual, relativamente elevada desde una perspectiva histórica)–
- En los últimos meses, los shocks de oferta negativos mencionados anteriormente están revirtiendo, parcialmente, con una mayor intensidad de la esperada. En este contexto ...

- 
- ¿Los efectos indirectos “negativos” asociados a los descensos en el precio de la energía se materializarán de la misma manera –en términos de intensidad y velocidad, pero con el signo opuesto– que los efectos indirectos “positivos” asociados al encarecimiento de la energía?
 - ¿Cuántas presiones alcistas –por los efectos indirectos “positivos”– aún quedaban por reflejarse en la inflación subyacente? ¿Tendrán los nuevos efectos indirectos “negativos” impacto ya en la inflación subyacente de 2023?
 - ¿Qué sugieren los indicadores de inflación que prestan más atención a las dinámicas de precios más recientes? **[**]**

- Las previsiones de inflación del Banco de España están construidas sobre la base de que no se producirán efectos de segunda vuelta significativos sobre la inflación a través de márgenes o salarios

¿Qué sugiere la negociación colectiva?

- La información más reciente sugiere que los incrementos salariales pactados se mantienen relativamente contenidos, aunque ha aumentado la incidencia de las cláusulas de salvaguarda
- ¿Qué grado de cobertura proporcionan estas cláusulas ante la evolución de la inflación?

¿Qué sugiere el análisis de los márgenes empresariales?

- Los datos más recientes de Contabilidad Nacional sugieren que el dinamismo que los márgenes empresariales habían mostrado hasta 3T22 –fundamentalmente para recuperar los niveles pre-pandemia– se habría prolongado en 4T22, lo que situaría a estos márgenes por encima de los niveles observados a finales de 2019
- La información micro más granular de la Central de Balances Trimestral (CBT) del Banco de España permite identificar –hasta 3T22– cómo difiere la evolución de los márgenes entre empresas según algunas de sus principales características

¿Cómo evolucionarán estas dinámicas a futuro? ¿Se alcanzará un “pacto de rentas”?

INCÓGNITAS EN CUANTO A LA CAPACIDAD DE RESISTENCIA/ADAPTACIÓN DE LOS HOGARES Y LAS EMPRESAS EN LOS PRÓXIMOS TRIMESTRES

- En la segunda mitad de 2022, a pesar de la notable desaceleración que experimentó la actividad, esta mantuvo un dinamismo mayor del esperado
- Esto se habría debido, en parte, al apoyo de la política fiscal, al buen comportamiento del empleo, y a la capacidad de resistencia/adaptación mostrada por empresas y hogares
- De cara al futuro, en un contexto en el que ...
 - ... las familias y empresas –especialmente las más vulnerables– podrían haber agotado algunos de los “colchones” de los que disponían ...
 - ... y el endurecimiento de la política monetaria aún no ha llegado a trasladarse plenamente al conjunto de la economía ...



¿Podrían llegar producirse ajustes bruscos en la capacidad de gasto y solvencia de las familias y empresas, con consecuencias para los principales agregados macrofinancieros? **[**]**

- La incertidumbre en torno esta cuestión es muy elevada y solo se dispone de algunos indicadores parciales. Por ejemplo:
 - Los activos problemáticos en los balances bancarios se han reducido durante 2022, pero los concursos empresariales siguen en cifras elevadas
 - Se observa un aumento en la proporción de hogares que anticipa dificultades para hacer frente a los pagos hipotecarios

Guerra en Ucrania

Mercados de energía

Crecimiento económico global
[Estados Unidos, China, Alemania, ...]

Mercados financieros
[¿Episodios disruptivos?]

Coordinación de las políticas monetarias y fiscales

NGEU
[Despliegue e impacto estructural]

ÍNDICE

1. La economía española en 2022

- Repaso de dinámicas/variables clave
- El papel de la política monetaria y fiscal

2. Perspectivas para la economía española en los próximos trimestres

- Proyecciones macroeconómicas 2022-2025 del Banco de España, de diciembre de 2022
- Nueva información conocida y su impacto en el próximo ejercicio de proyecciones

3. Principales incógnitas en el corto plazo

- Evolución de la inflación
- Capacidad de resistencia/adaptación de hogares y empresas
- Otras fuentes de incertidumbre

4. Algunos retos estructurales clave para los próximos años

EN LOS PRÓXIMOS AÑOS, LA ECONOMÍA ESPAÑOLA SE ENFRENTA A UN AMPLIO ABANICO DE DESAFÍOS ESTRUCTURALES DE UN ENORME CALADO

Promover la **creación de empleo**

Impulsar la **formación** e incrementar el **capital humano**

Hacer frente a la **desigualdad**

Incrementar el **tamaño empresarial**, facilitar la **reasignación sectorial** y fomentar la **innovación**

Reforzar la sostenibilidad de las **cuentas públicas**

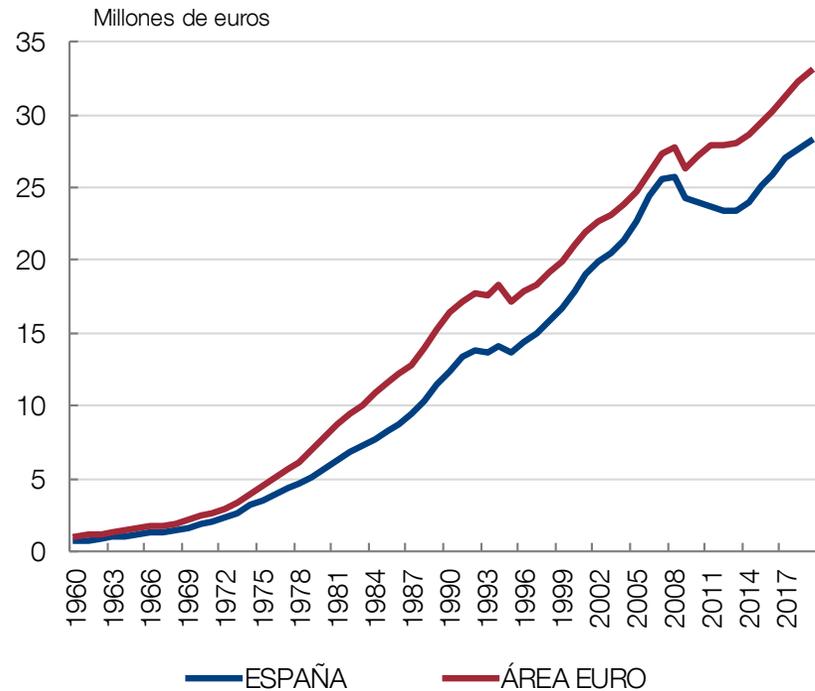
Abordar los desafíos que plantea el **envejecimiento poblacional**

Reaccionar a diversas dinámicas globales: **transición ecológica**, **digitalización**, **(de-) globalización** flujos comerciales

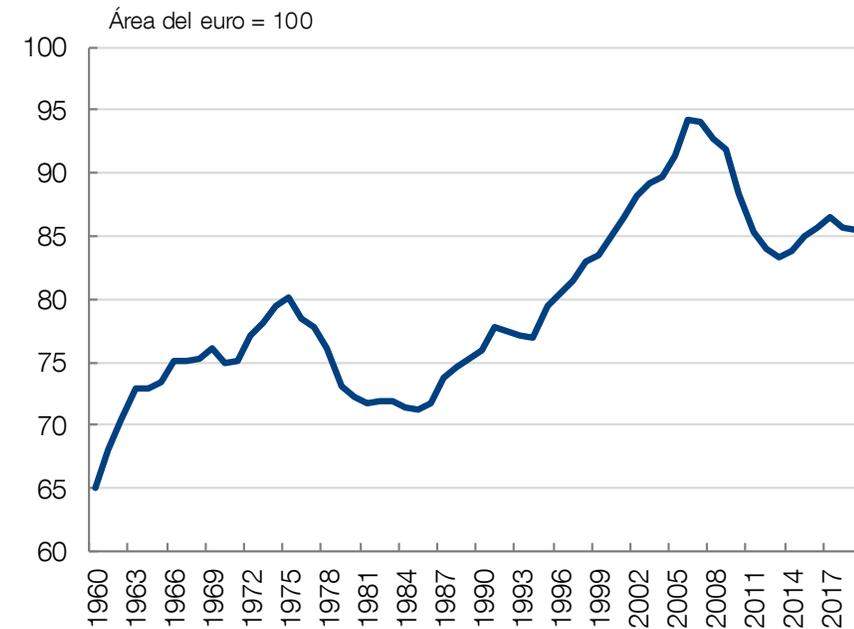
LA ENVERGADURA DE ESTOS RETOS Y SUS COMPLEJAS INTER-RELACIONES EXIGE UNA ESTRATEGIA INTEGRAL DE REFORMAS ESTRUCTURALES AMBICIOSAS CON VOCACIÓN DE PERMANENCIA ...

... de forma que la economía española pueda presentar a futuro una senda de crecimiento robusta y cerrar la brecha negativa que mantiene con otras economías [Hasta 2008, España convergió con el área del euro en términos de PIB per cápita. Desde entonces, esta convergencia se ha frenado]

PIB PC EN PPC CORRIENTES Y BASE 2016



PIB PER CÁPITA: GAP DE ESPAÑA VS. UEM



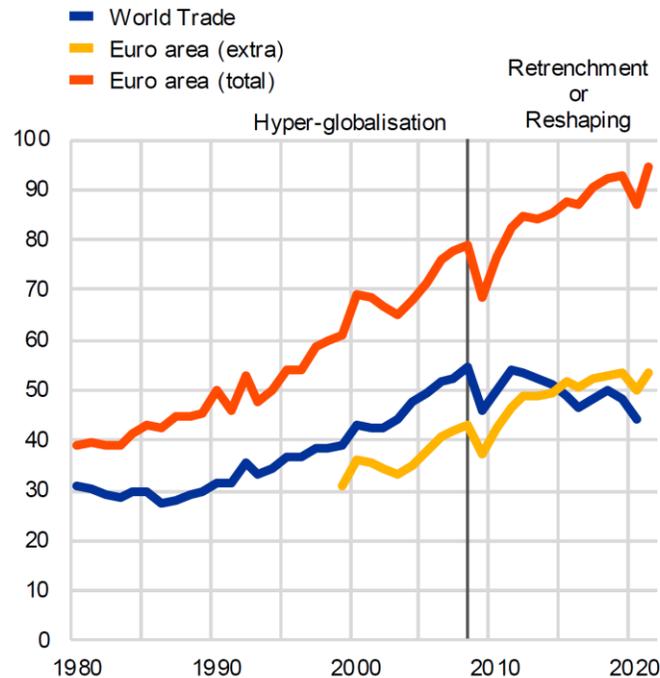
Fuentes: AMECO y Banco de España.

EL ENFOQUE PARA ABORDAR ALGUNOS DE ESTOS DESAFÍOS IMPLICA, NECESARIAMENTE, “MÁS EUROPA”

- Por ejemplo, tanto España como la UEM muestran un grado de apertura comercial relativamente elevado y presentan algunas dependencias comerciales muy relevantes
- Estos aspectos diferenciales de la economía española y europea podrían constituir una considerable fuente de vulnerabilidad en un contexto geopolíticamente complejo, como el actual, que podría divergir aún más en el futuro del marco de acuerdos multilaterales que ha imperado en las últimas décadas

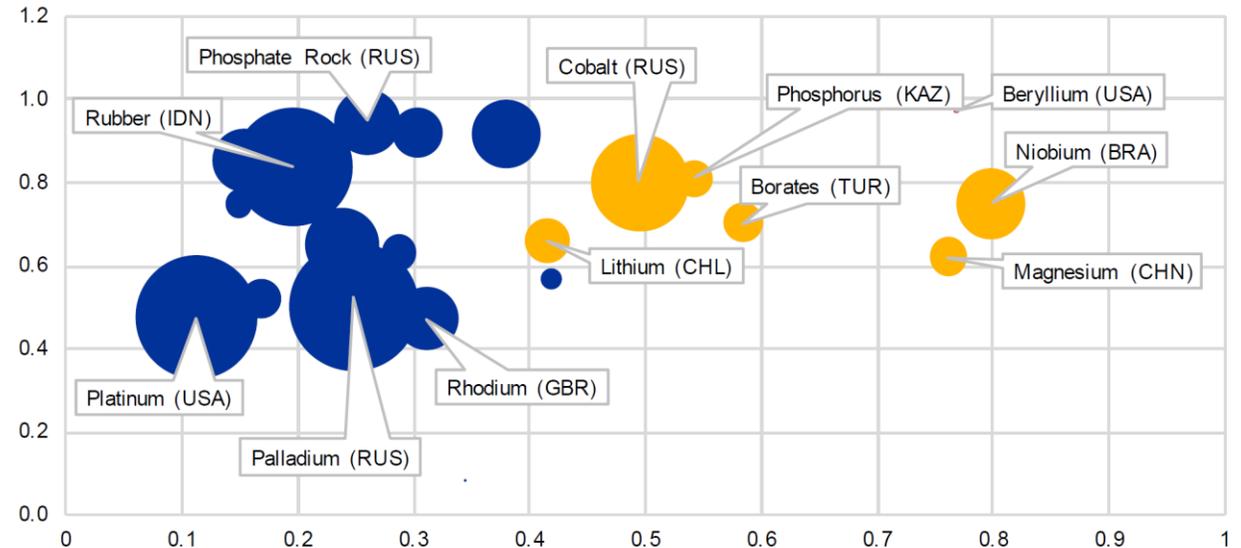
APERTURA COMERCIAL

(% del PIB de la UEM y del PIB mundial)



DEPENDENCIA DE LA UE DE LAS IMPORTACIONES DE MATERIAS PRIMAS CRÍTICAS (2019)

(eje horizontal: índice de concentración; eje vertical: indicador de escasez)

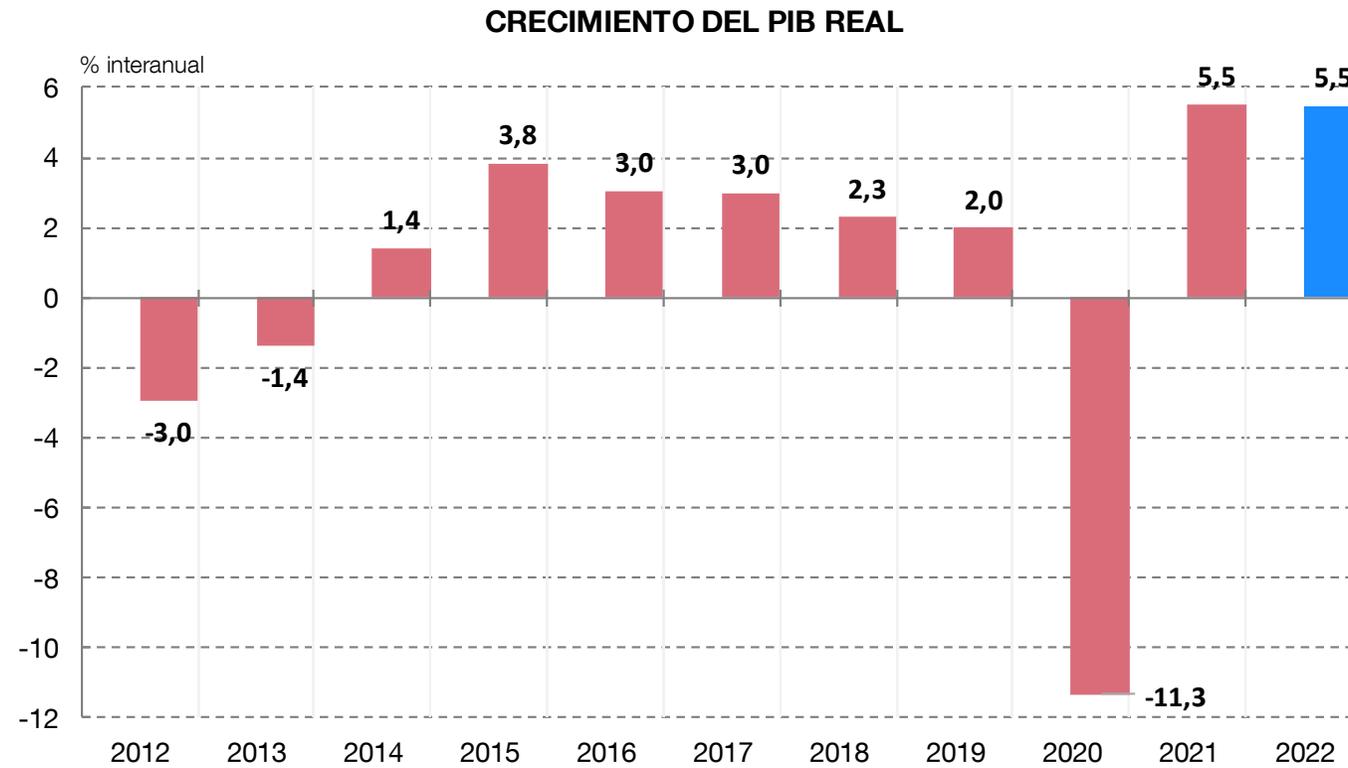


Fuente: Ioannou, D., y J. J. Pérez. (2023). “The EU’s Open Strategic Autonomy from a central banking perspective. Challenges to the monetary policy landscape from a changing geopolitical environment”. European Central Bank Occasional Paper, International Relations Committee Workstream on Open Strategic Autonomy. En prensa.

GRACIAS POR SU ATENCIÓN



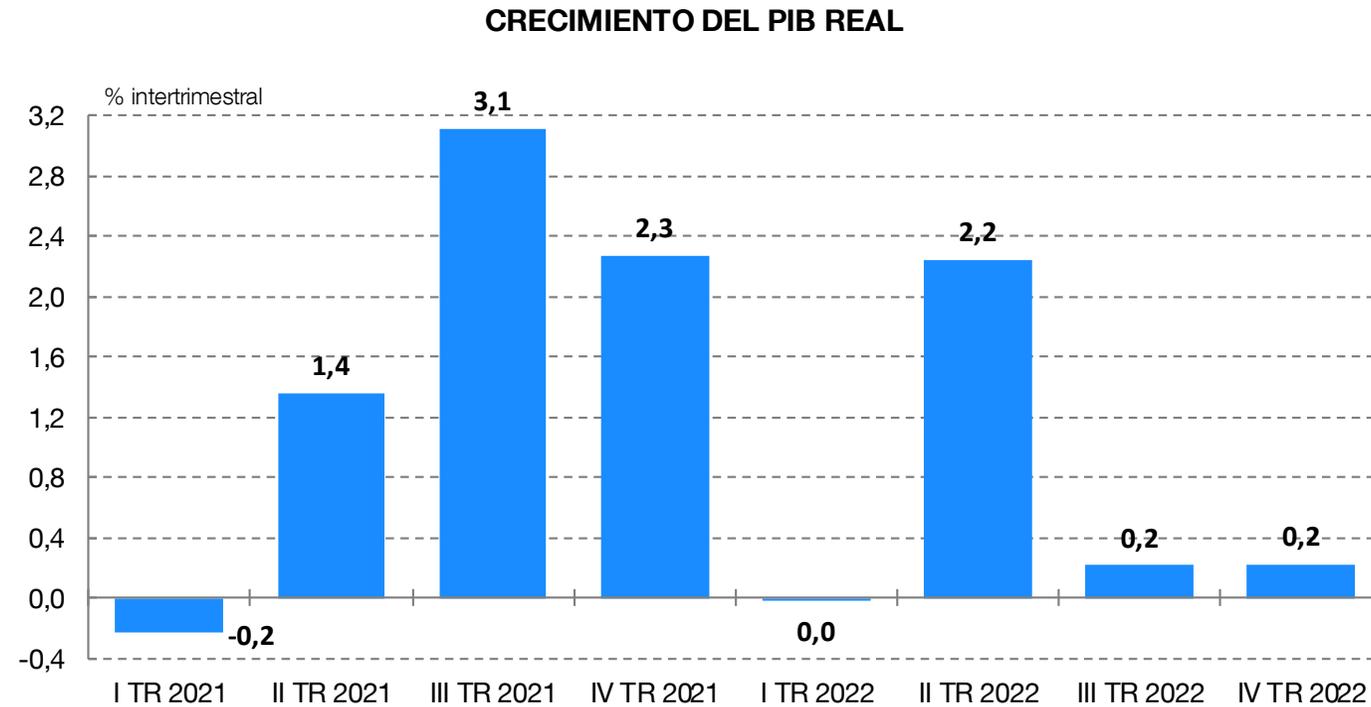
EL PIB DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA CRECIÓ UN 5,5% EN 2022, COMO EN 2021



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

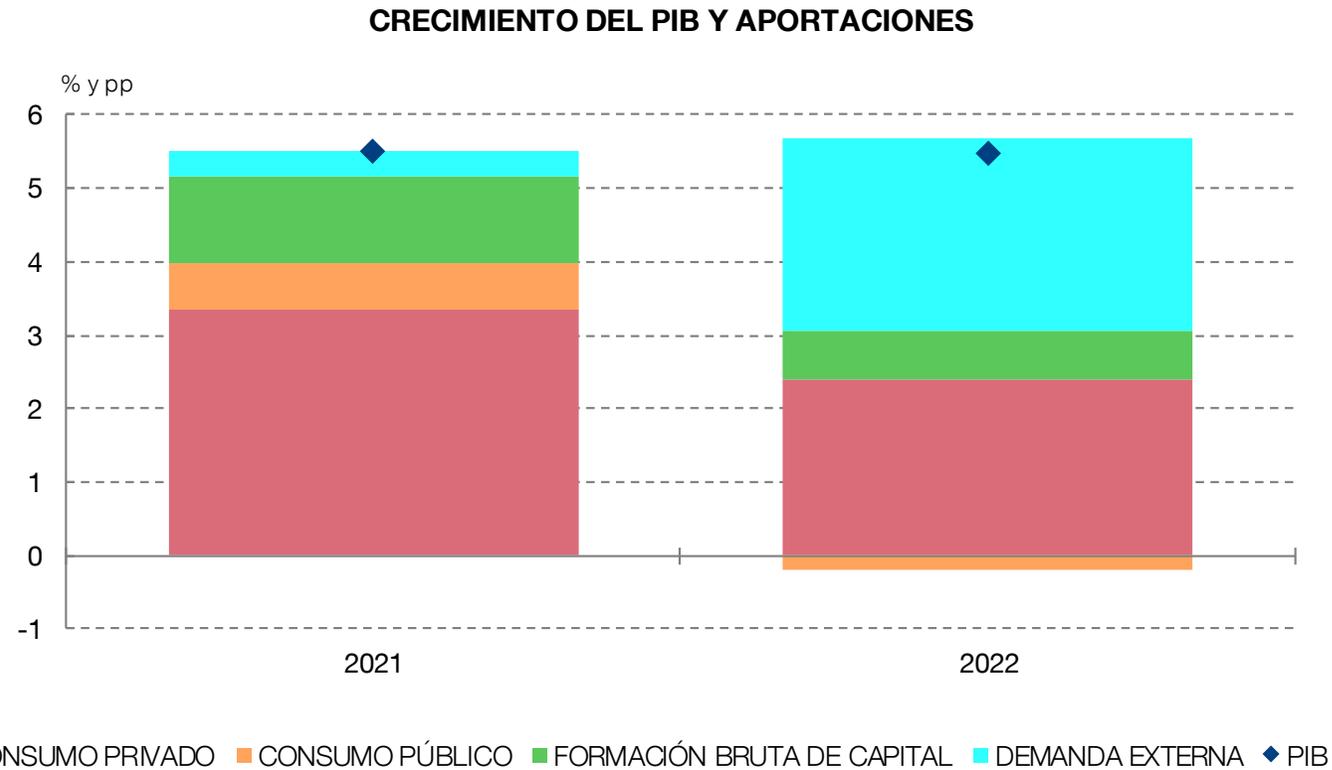


EL DINAMISMO DE LA ACTIVIDAD FUE DE MÁS A MENOS A LO LARGO DEL AÑO: “REAPERTURA” DE LA ECONOMÍA VS. INCERTIDUMBRE, INFLACIÓN Y TENSIONAMIENTO DE LAS CONDICIONES FINANCIERAS

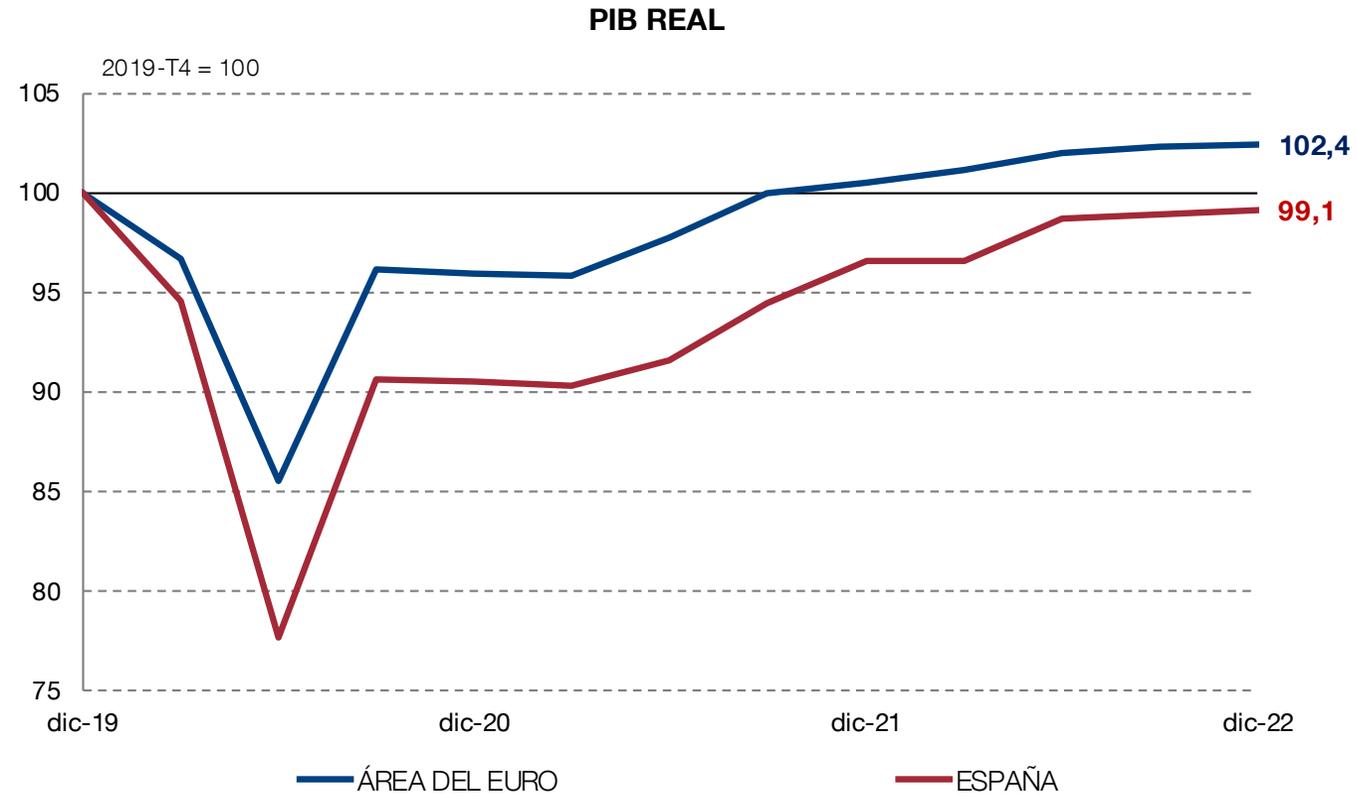


Fuente: Instituto Nacional de Estadística.





A PESAR DEL CRECIMIENTO REGISTRADO EN 2021 Y 2022, LA ECONOMÍA ESPAÑOLA AÚN NO HA RECUPERADO EL NIVEL DE PIB PRE-PANDEMIA Y SE ENCUENTRA ALGO RETRASADA FRENTE A LA UEM



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Eurostat.

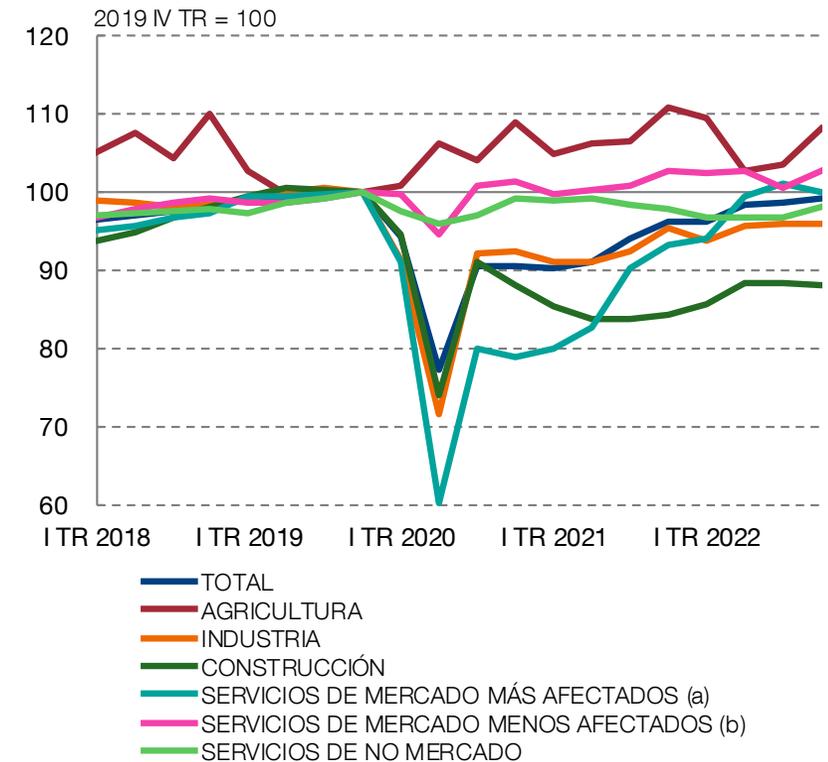


LA RECUPERACIÓN DE LOS NIVELES DE ACTIVIDAD PRE-PANDEMIA ESTÁ RESULTANDO HETEROGÉNEA POR COMPONENTES DE DEMANDA Y SECTORES

CONVERGENCIA RESPECTO A LOS NIVELES PRE-PANDEMIA (2022 IV TR)



VALOR AÑADIDO BRUTO, POR SECTORES



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España. Último dato observado: avance de 2022 IV TR.

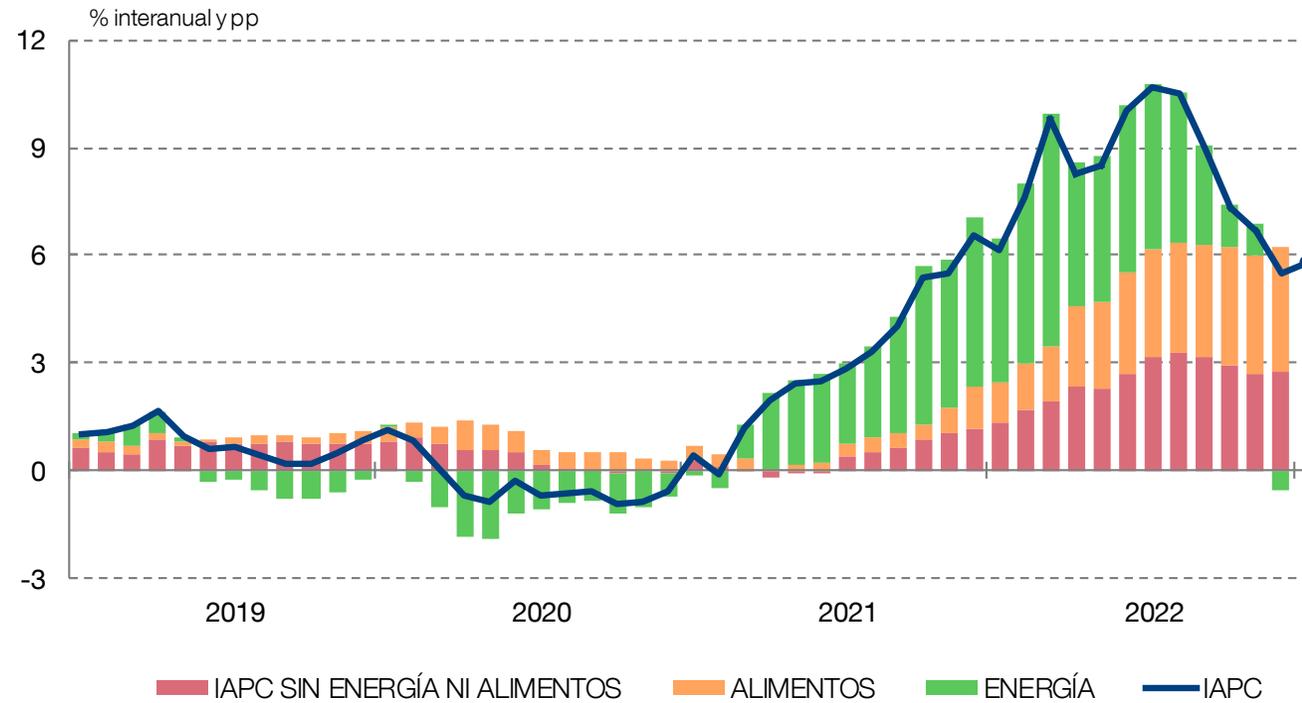
(a) Comercio, transporte y hostelería, actividades profesionales, científicas y administrativas, y actividades artísticas y recreativas.

(b) Información y comunicaciones, actividades financieras y de seguros, y actividades inmobiliarias.



EL ÍNDICE GENERAL DEL IAPC ALCANZÓ SU MÁXIMO EN TORNO AL VERANO DE 2022 Y SE HA REDUCIDO DESDE ENTONCES, FUNDAMENTALMENTE DEBIDO AL COMPONENTE ENERGÉTICO

CONTRIBUCIONES (pp) A LA TASA INTERANUAL DEL IAPC (%)

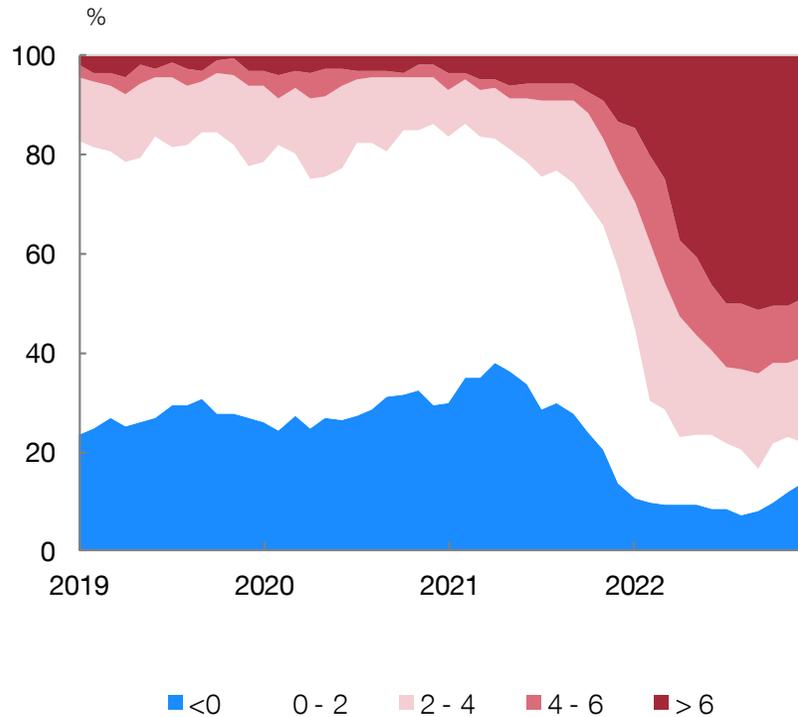


Fuente: Instituto Nacional de Estadística. Último dato observado: flash del IAPC general de enero de 2023; para el resto de componentes, diciembre de 2022.

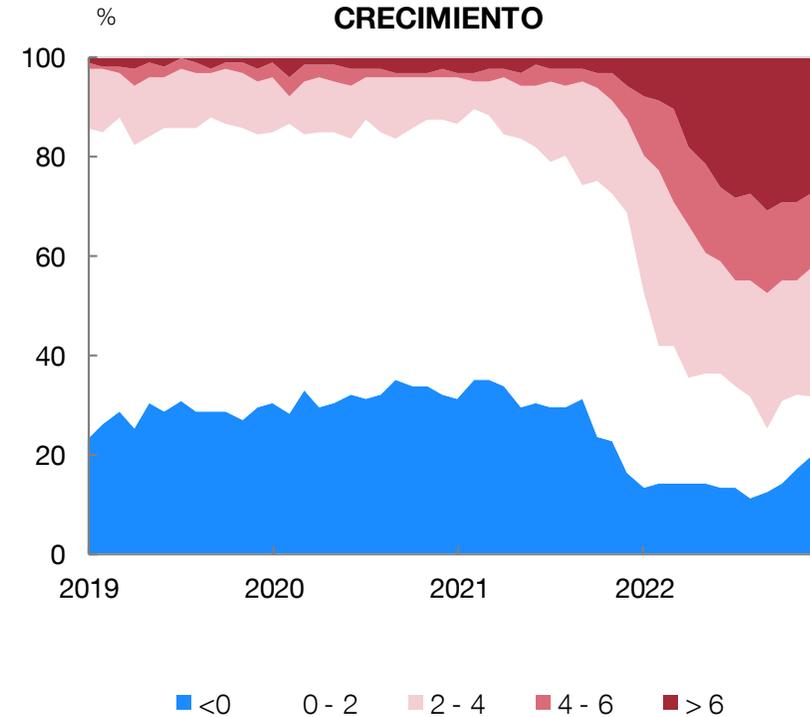


A PESAR DE LA DESACELERACIÓN RECIENTE DEL IAPC, LAS PRESIONES INFLACIONISTAS CONTINÚAN SIENDO MUY ELEVADAS Y GENERALIZADAS

IAPC: PORCENTAJE DE SUBCLASES EN CADA RANGO DE CRECIMIENTO



IAPC SIN ENERGÍA NI ALIMENTOS: PORCENTAJE DE SUBCLASES EN CADA RANGO DE CRECIMIENTO

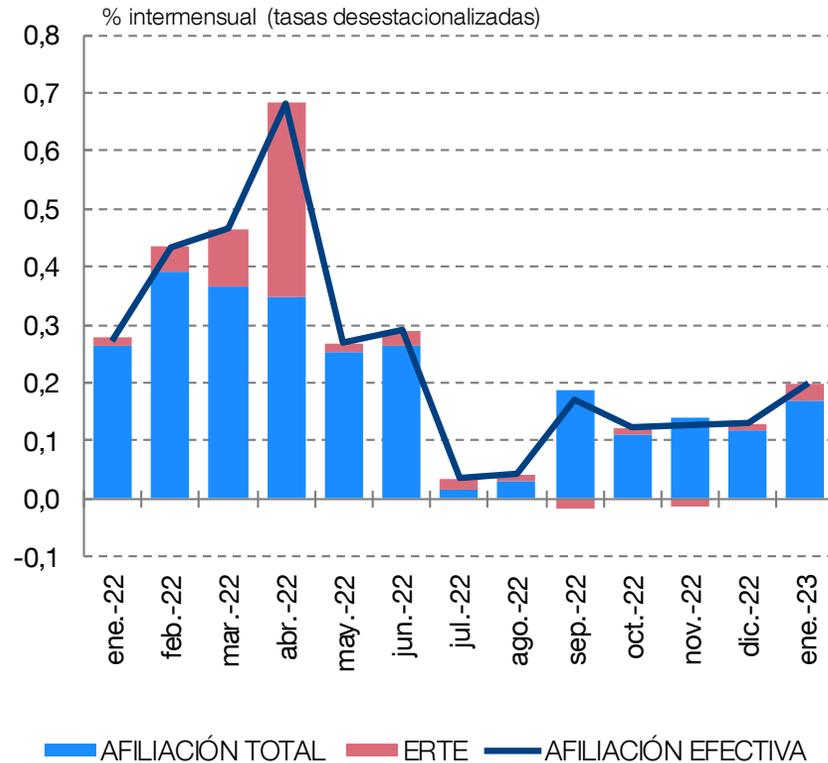


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España. Último dato observado: diciembre de 2022.

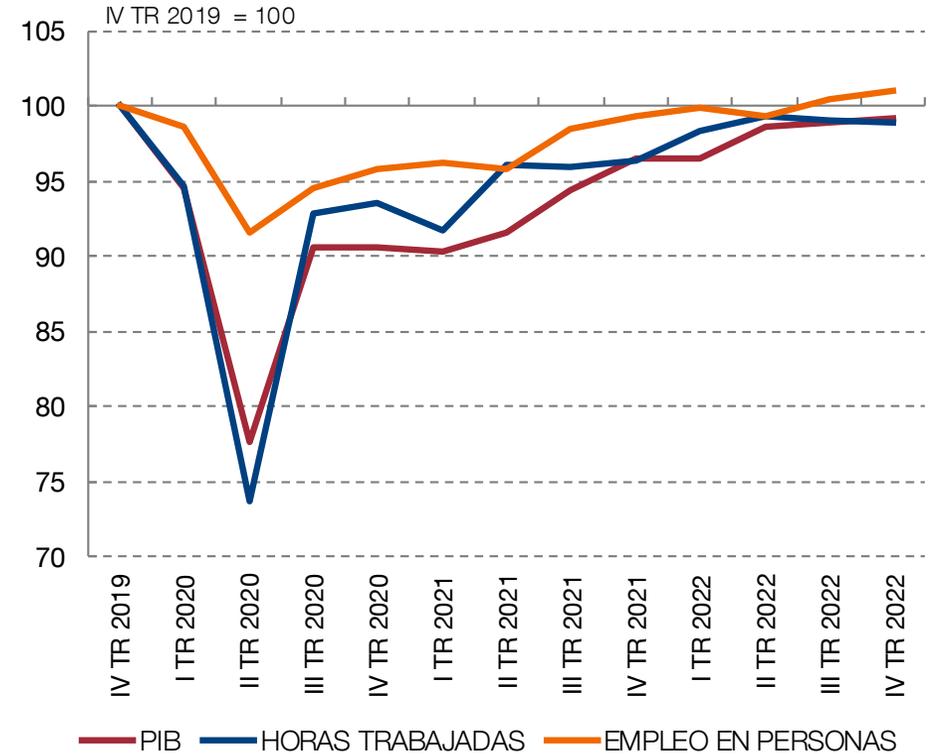


EN UN ENTORNO ECONÓMICO COMPLEJO, EL EMPLEO HA SEGUIDO MOSTRANDO UN CONSIDERABLE DINAMISMO, SI BIEN HA IDO CONVERGIENDO AL COMPORTAMIENTO DE LA ACTIVIDAD

AFILIACIÓN TOTAL, ERTE Y AFILIACIÓN EFECTIVA



EMPLEO Y PIB



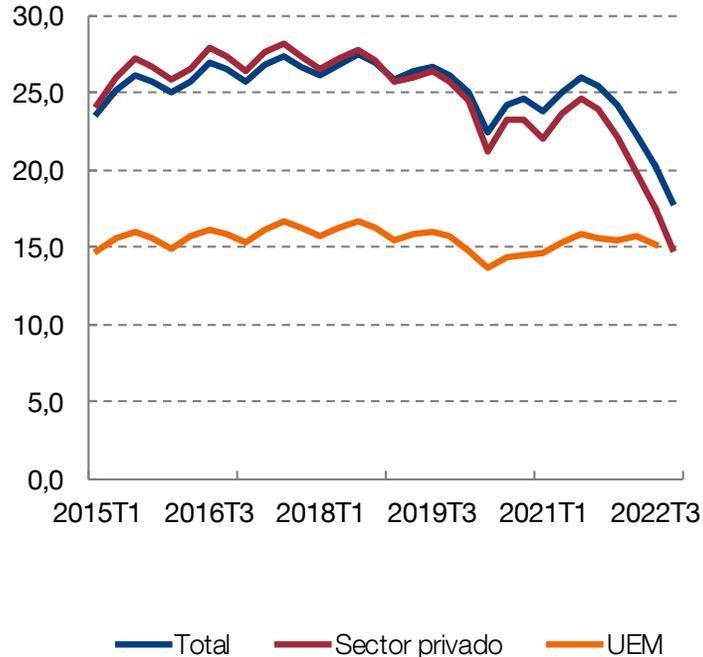
Fuentes: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, y Banco de España.



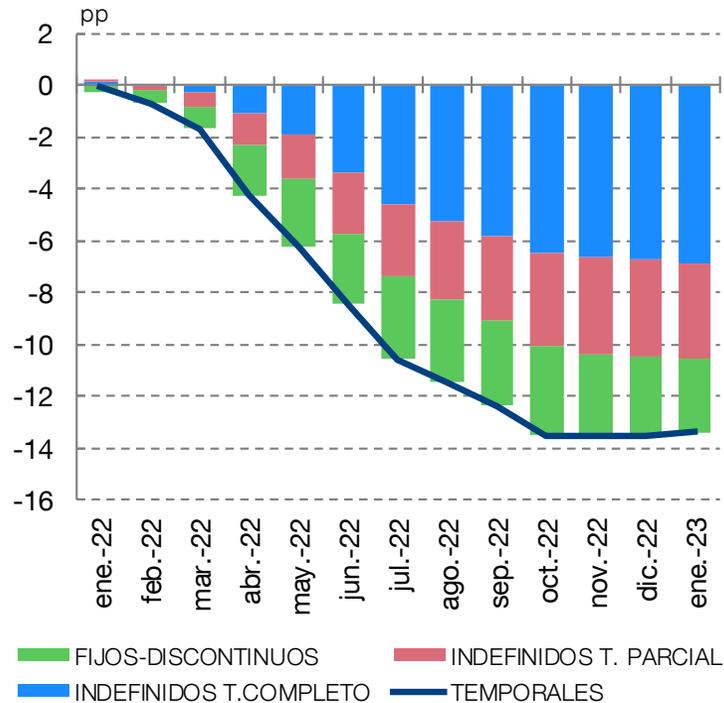
DESDE COMIENZOS DE 2022, LA TASA DE TEMPORALIDAD SE HA REDUCIDO DE FORMA MUY INTENSA EN EL MERCADO LABORAL ESPAÑOL, APROXIMÁNDOSE A LA DEL PROMEDIO DE LA UEM

La **ratio de temporalidad** se ha reducido en 13,5 pp con respecto a la observada en diciembre de 2021. Casi un 25% de esta caída (2,9 pp) se ha debido al incremento de los **fijos discontinuos**. Para este tipo de contrato, la **tasa de baja** (bajas medias mensuales sobre el stock de afiliados) ha aumentado en los últimos meses y se ha aproximado a la tasa de baja de los contratos temporales

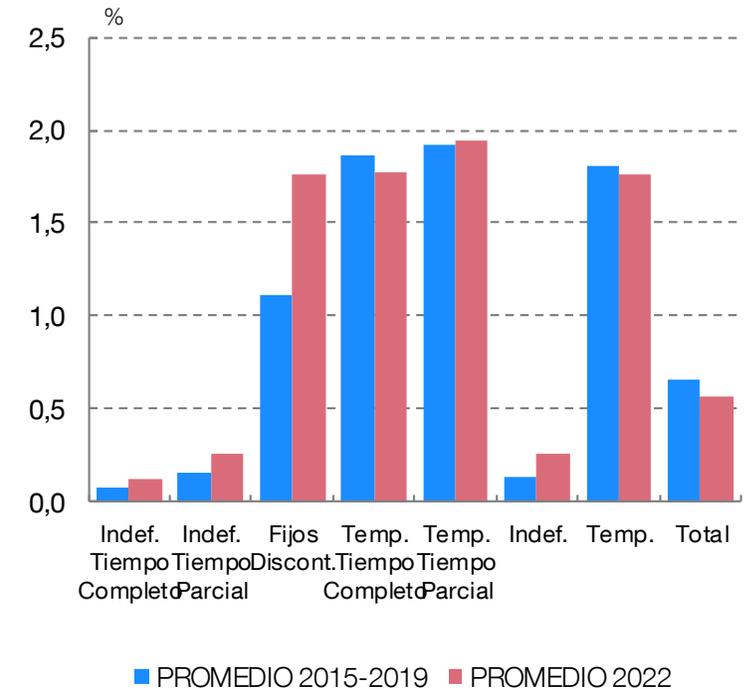
RATIO DE TEMPORALIDAD



VARIACIÓN INTERANUAL DE LA RATIO DE TEMPORALIDAD Y CONTRIBUCIONES POR TIPO DE CONTRATO INDEFINIDO



TASA DE BAJA POR TIPO DE CONTRATO



Fuentes: EPA (INE), EU-LFS (EUROSTAT), Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, y Banco de España.



LA CONVERSIÓN DE CONTRATOS TEMPORALES EN INDEFINIDOS PODRÍA HABER CONTRIBUIDO A SOSTENER EL GASTO AGREGADO EN LOS ÚLTIMOS TRIMESTRES (1/2)

Evidencia empírica previa a la reforma:

- Los empleados con contrato indefinido dedican (en media) un 81% de la renta de su hogar al gasto, mientras que quienes tienen un contrato temporal dedican un 72% [Fuente: Anghel, Barceló y Villanueva (2023)]
- La conversión de un contrato temporal en indefinido ha conllevado, históricamente, un aumento del gasto del 20% (aproximadamente) en los dos trimestres siguientes [Fuente: Anghel, Barceló y Villanueva (2019)]

Primeras aproximaciones tentativas al impacto sobre el consumo de la reducción observada en la tasa de temporalidad:

Contrafactual 1: Se mantienen constantes los ratios de gasto sobre renta en 2019, pero se alteran las proporciones de empleados por tipo de contrato según lo observado en la EPA entre 3T21 y 3T22

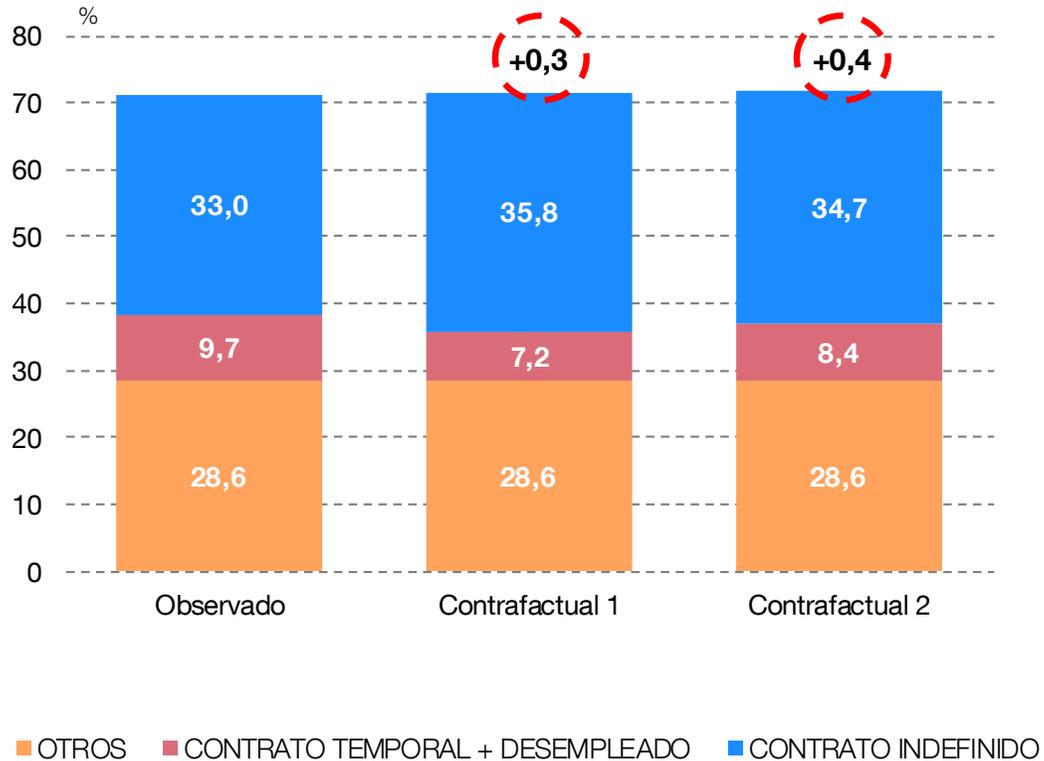
↳ En este periodo, el aumento observado en el peso de los empleados con contrato indefinido (sobre el total de la población) habría supuesto un incremento de la ratio agregada de gasto sobre renta de 0,3 pp, aproximadamente

Contrafactual 2: Se mantienen constantes los pesos en la distribución de la renta en 2019 de los distintos tipos de trabajadores, pero se altera la ratio de gasto sobre renta según (1) las conversiones observadas de temporales en indefinidos y (2) las elasticidades del gasto sobre renta a la conversión de temporales en indefinidos de Anghel, Barceló y Villanueva (2019)

↳ Las conversiones observadas durante el periodo de análisis conllevarían un incremento de la ratio agregada de gasto sobre renta de 0,4 pp, aproximadamente

LA CONVERSIÓN DE CONTRATOS TEMPORALES EN INDEFINIDOS PODRÍA HABER CONTRIBUIDO A SOSTENER EL GASTO AGREGADO EN LOS ÚLTIMOS TRIMESTRES (2/2)

RATIO GASTO/RENDA PONDERADA POR CONTRIBUCIONES

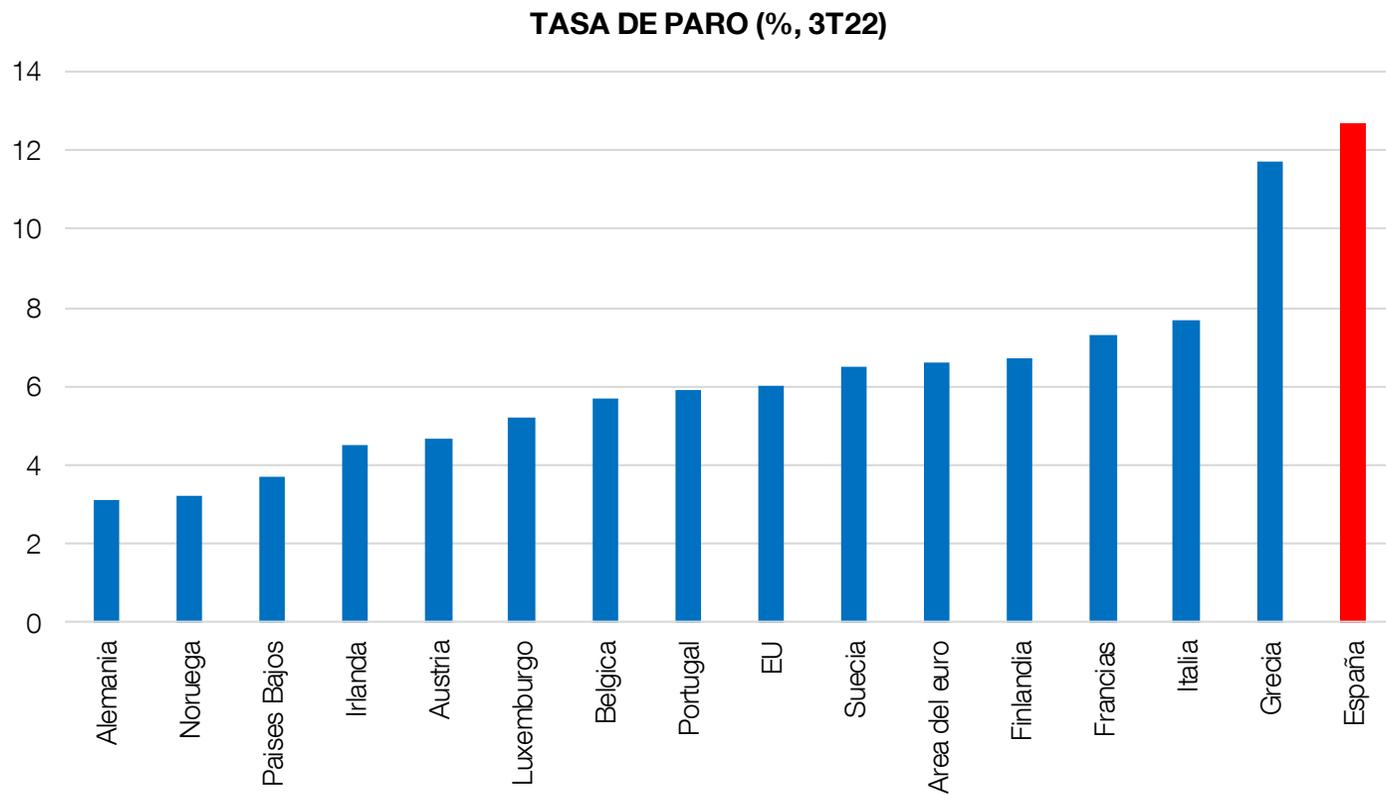


Cautelas

- Estos ejercicios NO suponen una valoración de la reciente reforma laboral, ...
 - ... que deberá realizarse en múltiples dimensiones [Por ejemplo, impacto sobre el empleo, sobre las carreras laborales de trabajadores con distintos contratos y su acumulación de capital humano, sobre la rotación laboral, sobre el tipo de puestos de trabajo ofertados, sobre la productividad empresarial, ...] ...
 - ... y exigirá disponer de más información para identificar adecuadamente relaciones causales
-
- Estos ejercicios están basados en la evidencia histórica –en la que los contratos fijos discontinuos han tenido un peso muy reducido sobre el total de contratos indefinidos–, por lo que los resultados podrían no ser completamente extrapolables a la coyuntura actual

Fuente: Anghel, Barceló y Villanueva (2023), “El aumento de los contratos indefinidos y su posible impacto en el gasto”, Banco de España, de próxima publicación.

SIGUE EXISTIENDO MARGEN DE MEJORA EN EL MERCADO DE TRABAJO ESPAÑOL

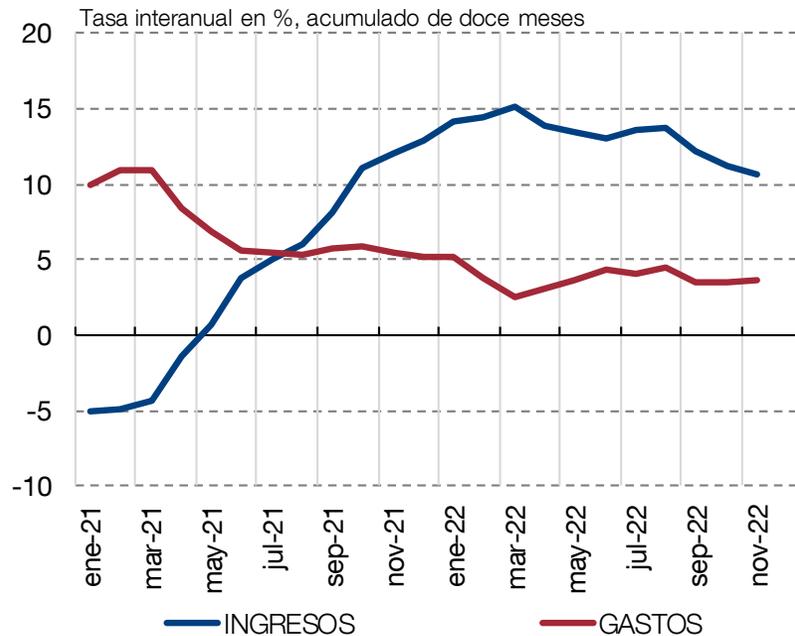


Fuente: EU-LFS (EUROSTAT).

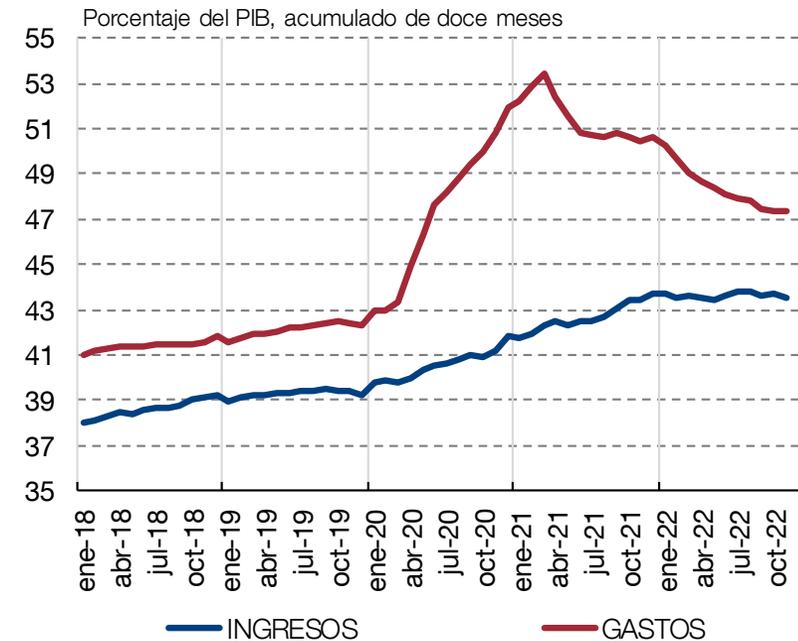


EN 2022, LOS INGRESOS PÚBLICOS SIGUIERON MOSTRANDO TASAS DE CRECIMIENTO ELEVADAS, MIENTRAS QUE LOS GASTOS AUMENTARON DE FORMA MÁS MODERADA (POR FIN MEDIDAS COVID-19)

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS Y GASTOS PÚBLICOS (a)



EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS Y GASTOS PÚBLICOS

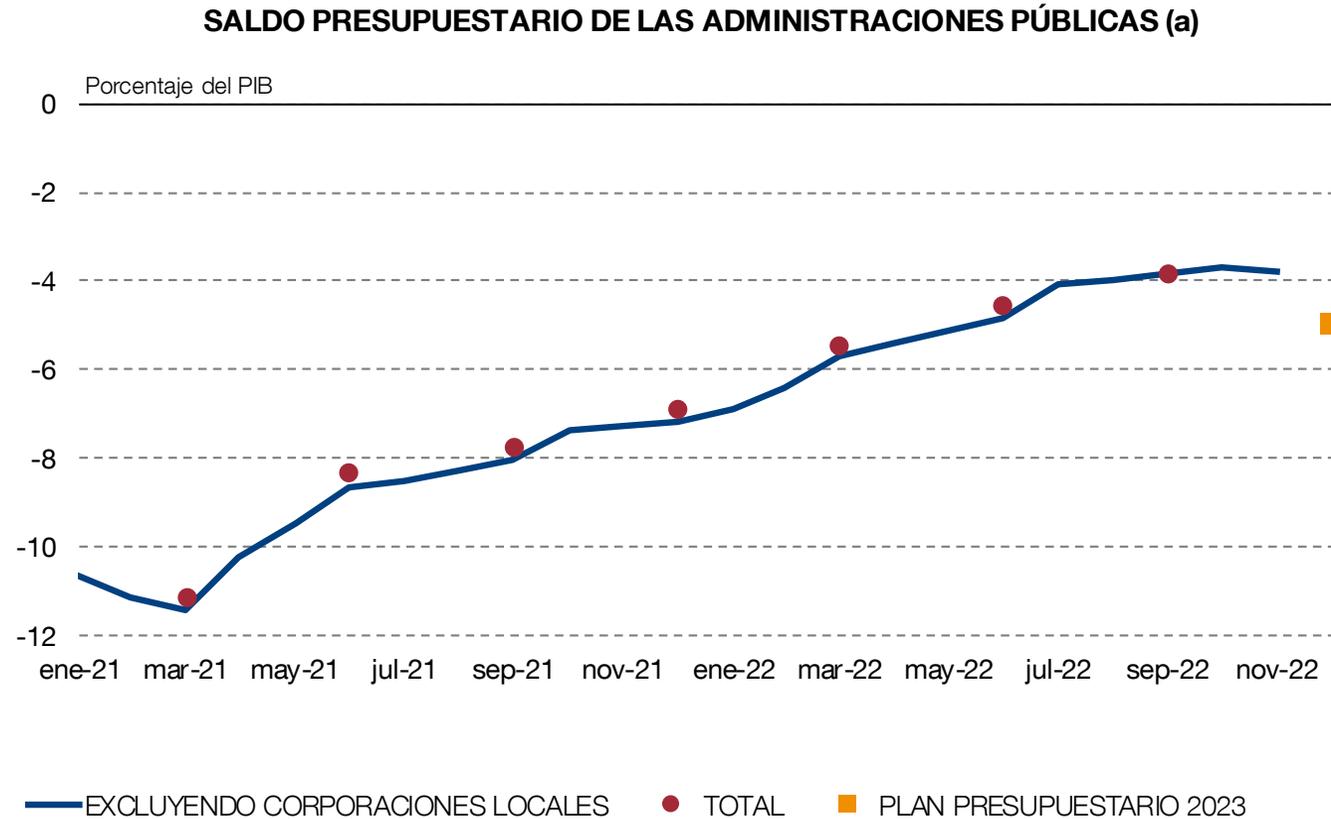


Fuente: Intervención General de la Administración del Estado. Último dato: noviembre de 2022.

(a) Para los dos últimos meses se toman las tasas correspondiente al agrgado de AAPP sin CLL y excluyendo las transferencias entre AAPP.



EL DÉFICIT DE LAS AAPP EN EL CONJUNTO DE 2022 PODRÍA SER MENOR QUE EL CONTEMPLADO EN EL PLAN PRESUPUESTARIO



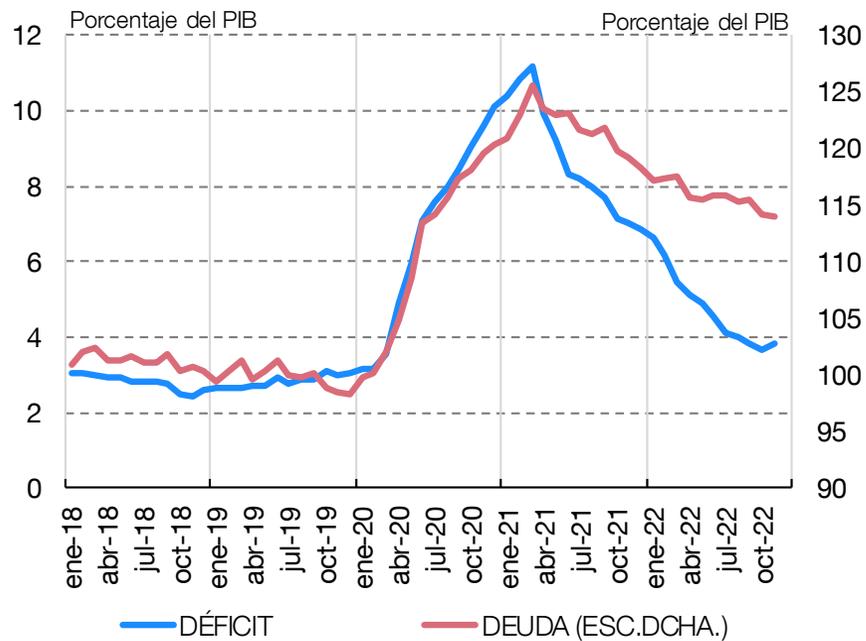
Fuentes: Banco de España e Intervención General de la Administración del Estado (IGAE). Último dato: noviembre de 2022.

(a) La IGAE solo proporciona información del conjunto de las AAPP con frecuencia trimestral.

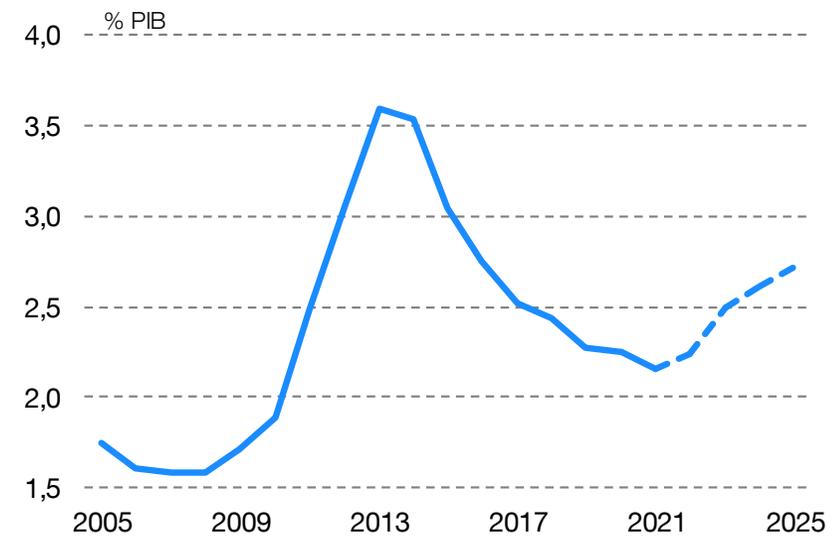


CON CARÁCTER ESTRUCTURAL, EL NIVEL DE LOS DESEQUILIBRIOS FISCALES EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA CONTINÚA SIENDO MUY ELEVADO

EVOLUCIÓN DEL DÉFICIT Y DE LA DEUDA PÚBLICA



GASTO EN INTERESES (a)

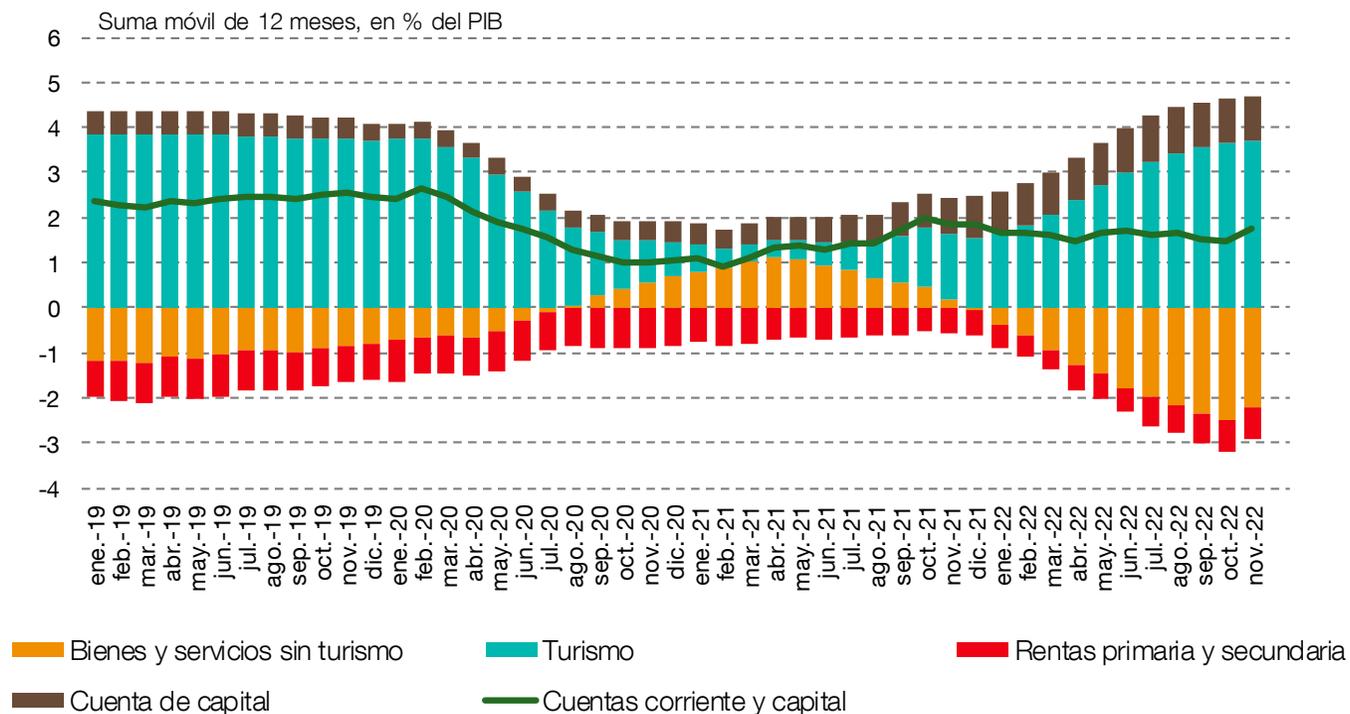


Fuentes: Intervención General de la Administración del Estado, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

(a) A partir de 2022, incluye la senda prevista para esta variable de acuerdo con el ejercicio de proyecciones macroeconómicas 2022-2025 del Banco de España, de diciembre de 2022.

LA CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN SE HABRÍA REDUCIDO LIGERAMENTE EN 2022, POR EL DETERIORO DE LA BALANZA DE BIENES, PARCIALMENTE COMPENSADO POR LA MEJORA DEL SALDO DE TURISMO

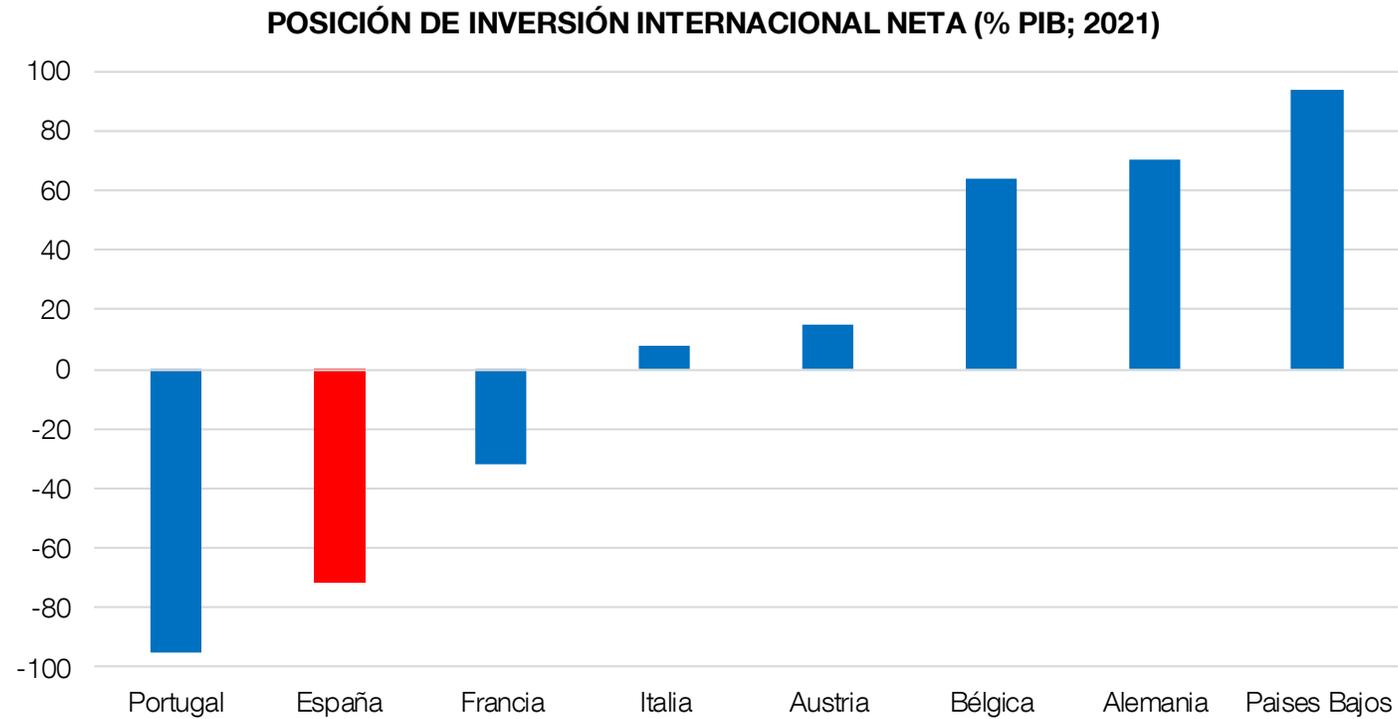
SALDOS POR CUENTA CORRIENTE Y CAPITAL, en porcentajes del PIB



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España. Último dato observado: noviembre de 2022.



LA PII DEUDORA NETA DE ESPAÑA SE HA REDUCIDO EN LOS ÚLTIMOS AÑOS, PERO SIGUE SIENDO ELEVADA EN COMPARACIÓN CON LA DE LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS DE LA UEM

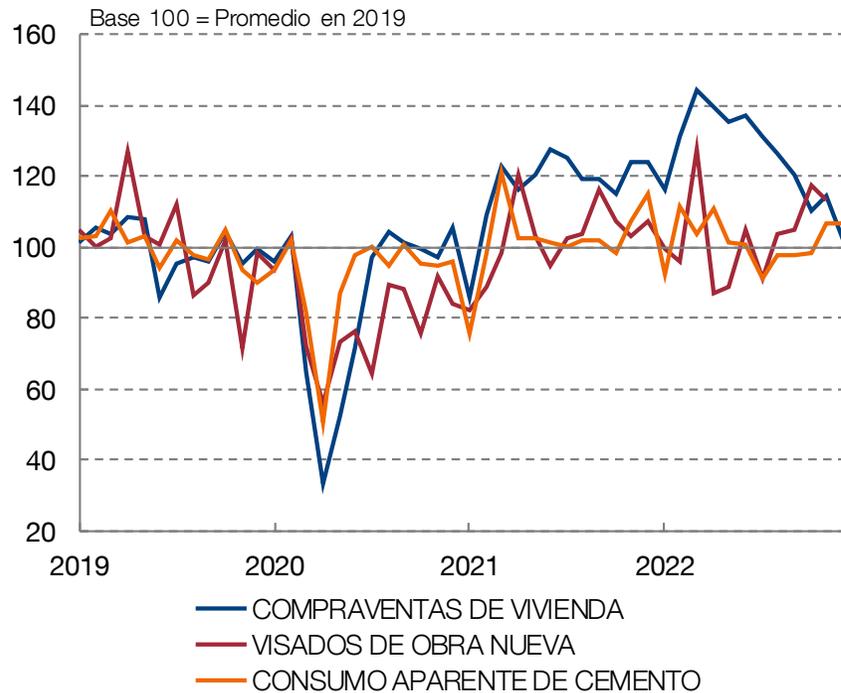


Fuente: Eurostat.

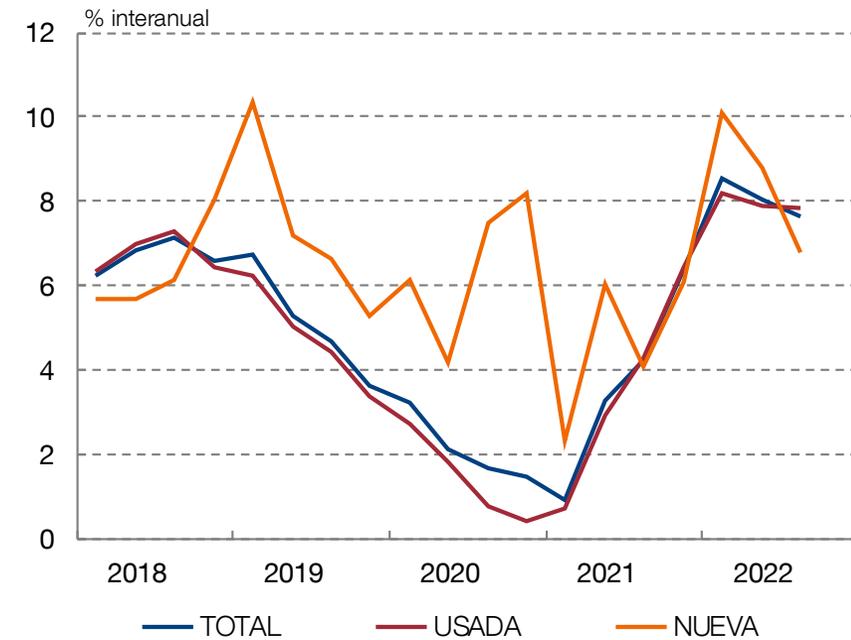


EN EL MERCADO INMOBILIARIO, LA DEMANDA SE RALENTIZA (DESDE NIVELES MUY ELEVADOS), LA OFERTA SIGUE SIENDO DÉBIL Y LOS PRECIOS SE DESACELERAN MUY LEVEMENTE

COMPRVENTAS ESCRITURADAS DE VIVIENDA, VISADOS DE OBRA NUEVA Y CONSUMO APARENTE DE CEMENTO (a)



PRECIOS DE LA VIVIENDA



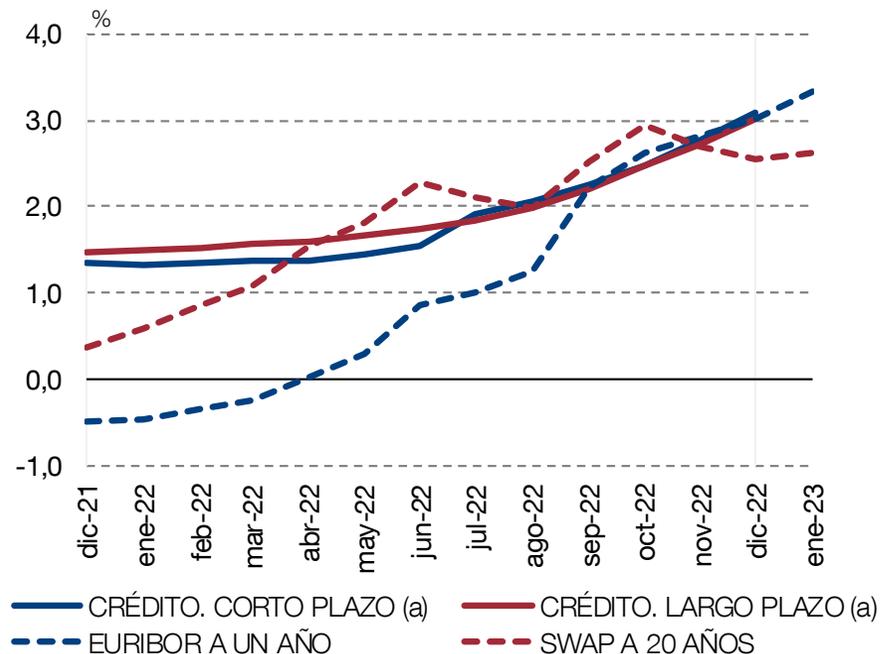
Fuentes: Banco de España, Centro de Información Estadística del Notariado, Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana, y Oficemen.

(a) Series ajustadas de estacionalidad y efectos calendario. El último dato observado de las compraventas de vivienda y del consumo aparente de cemento es diciembre de 2022, y el de visados de obra nueva noviembre de ese año.

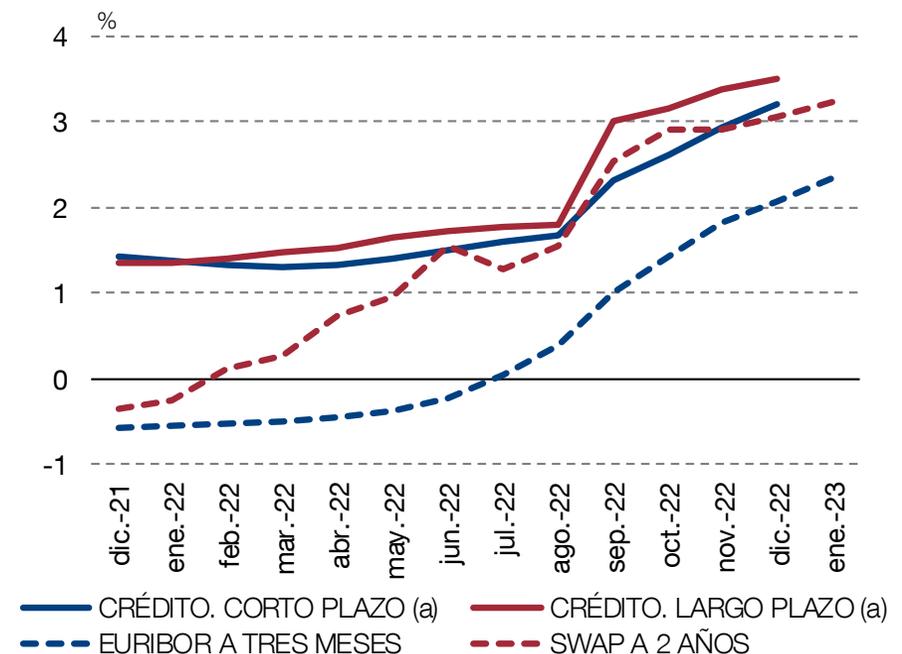
EL AUMENTO DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE MERCADO SE HA IDO TRASLADANDO DE MANERA GRADUAL A LOS TIPOS DE INTERÉS DEL CRÉDITO ...

En España, esta traslación de los tipos de interés de mercado a los bancarios está siendo algo más lenta que en el pasado y también en comparación con el promedio del área del euro –especialmente, en las hipotecas y en los depósitos minoristas–

TRASLACION DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE MERCADO A LOS DEL CRÉDITO A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA



TRASLACION DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE MERCADO A LOS DEL CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS

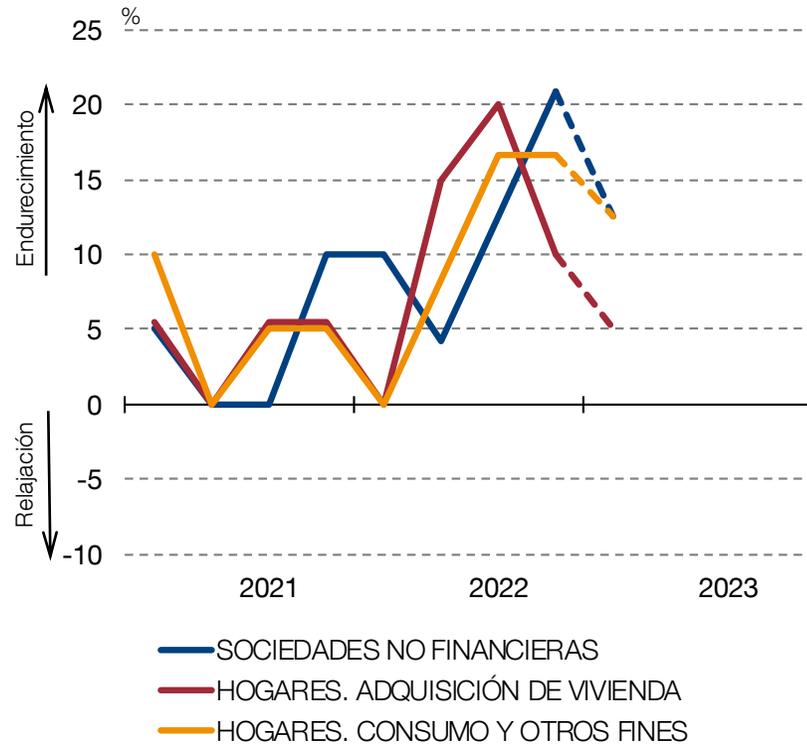


Fuentes: Banco de España y Refinitiv Datastream. Último dato observado: diciembre de 2022 (tipos de interés crédito) y enero de 2023 (tipo de interés de mercado).

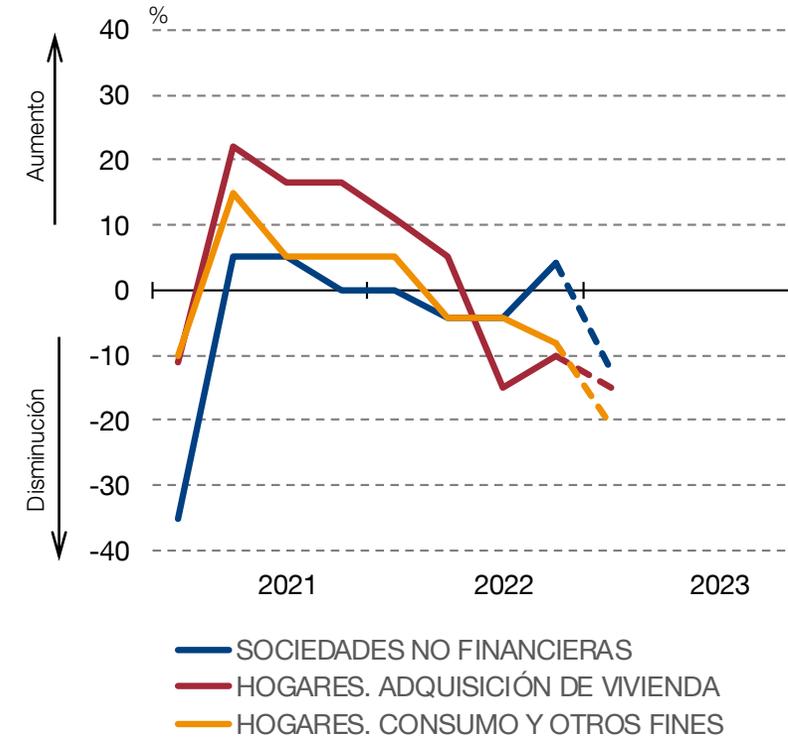
(a) Son tipos efectivos definición restringida (TEDR), por lo que excluyen los gastos conexos, como las primas por seguros de amortización y las comisiones. Son ciclo-tendencia, es decir, están ajustados por estacionalidad y el componente irregular (alteraciones pequeñas de la serie sin una pauta periódica ni tendencial reconocible). El plazo indica la frecuencia con la que se revisa el tipo de interés del crédito formalizado, siendo corto plazo menos de un año y largo plazo uno o más años.

... AL TIEMPO QUE, SEGÚN LA EPB, SE HA CONTRAÍDO LA OFERTA DE CRÉDITO Y HA DESCENDIDO LA DEMANDA DE PRÉSTAMOS ...

VARIACIÓN DE LOS CRITERIOS DE APROBACIÓN DE PRÉSTAMOS EN ESPAÑA (a)



VARIACIÓN DE LA DEMANDA DE PRÉSTAMOS EN ESPAÑA (b)



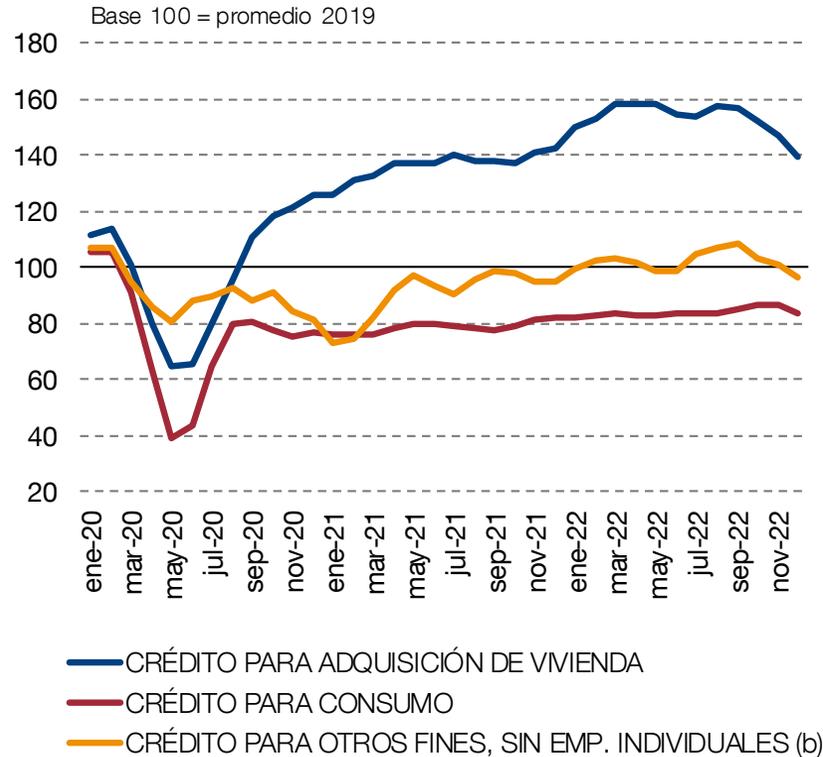
Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España.

(a) Indicador = porcentaje de entidades que han endurecido los criterios considerablemente $\times 1$ + porcentaje de entidades que han endurecido los criterios en cierta medida $\times 1/2$ - porcentaje de entidades que han relajado los criterios en cierta medida $\times 1/2$ - porcentaje de entidades que han relajado los criterios considerablemente $\times 1$.

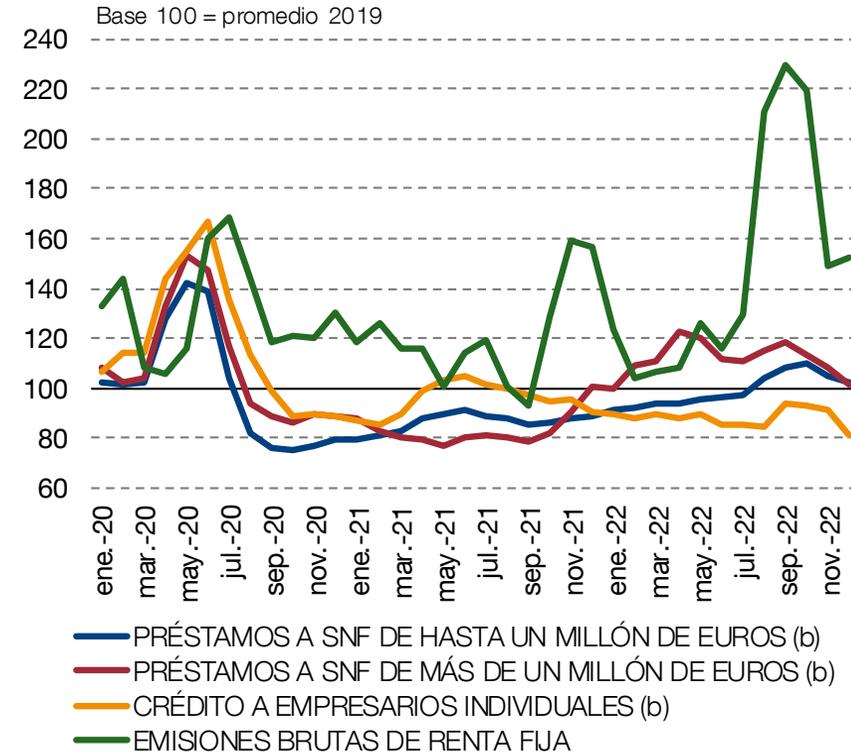
(b) Indicador = porcentaje de entidades que señalan un aumento considerable $\times 1$ + porcentaje de entidades que señalan un cierto aumento $\times 1/2$ - porcentaje de entidades que señalan un cierto descenso $\times 1/2$ - porcentaje de entidades que señalan un descenso considerable $\times 1$.

... LO QUE SE ESTÁ EMPEZANDO A TRADUCIR EN UN DESCENSO DE LOS FLUJOS DE NUEVA FINANCIACIÓN

NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO A PERSONAS FÍSICAS (a)



NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO A ACTIVIDADES PRODUCTIVAS (a)



Fuente: Banco de España. Último dato observado: diciembre de 2022.

(a) Flujos desestacionalizados acumulados de tres meses en relación con el promedio mensual de 2019.

(b) Incluye las nuevas operaciones que son renegociaciones de créditos anteriores.



EFFECTO SOBRE LA INFLACIÓN DE ALGUNAS DE LAS MEDIDAS DESPLEGADAS POR LAS AUTORIDADES

Bonificación extraordinaria y temporal en el precio de venta al público de los carburantes

Límite máximo de la revisión de los contratos de alquiler en el 2%

Mecanismo para limitar el precio del gas en la producción de electricidad

Reducción de impuestos en la factura eléctrica: IVA al 5% e IEE al 0,5%

Suspensión del IVPEE

Precio máximo del butano fijado en mayo

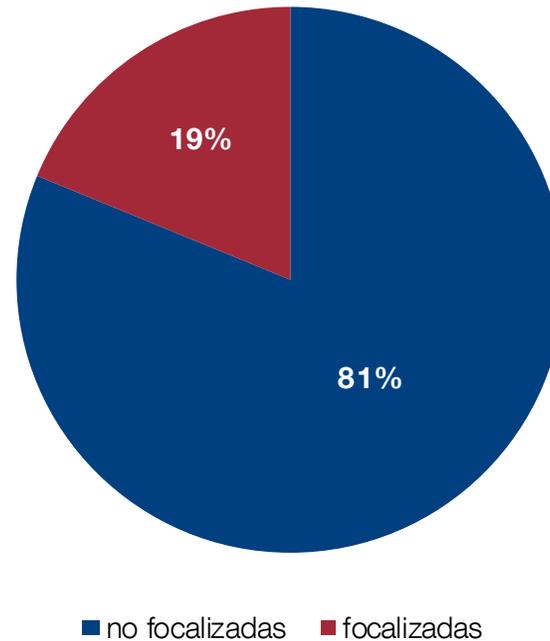
Reducción del precio del abono transporte y abonos gratuitos para transporte ferroviario

Tope al incremento del coste de la materia prima de la tarifa TUR del gas (máximo de 15%)

Reducción del tipo impositivo del IVA en el gas natural

Reducción de
alrededor de 2,5 pp
en la tasa de
inflación de
diciembre (frente a
un escenario sin
medidas)

CARACTERIZACIÓN DE LAS MEDIDAS APROBADAS EN ESPAÑA DESDE 2021 PARA MITIGAR LOS EFECTOS DE LA CRISIS ENERGÉTICA Y DE LA ELEVADA INFLACIÓN (a)

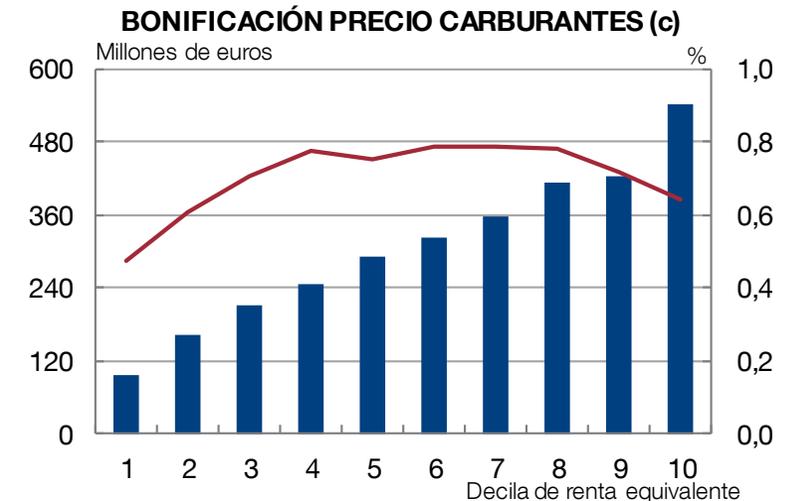
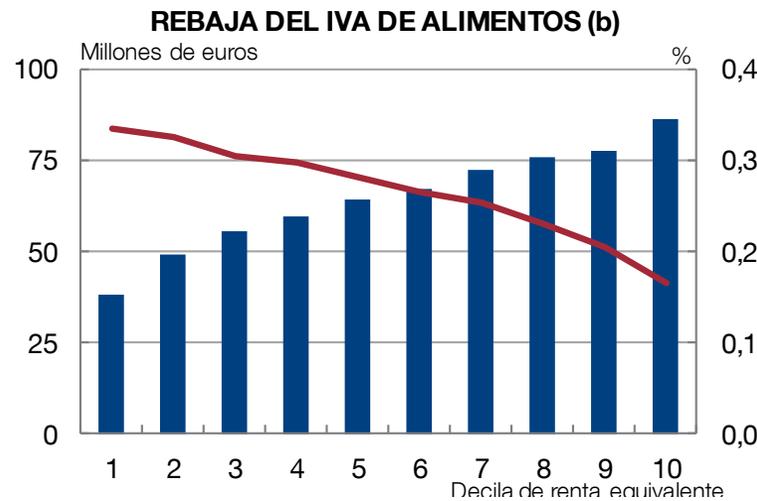
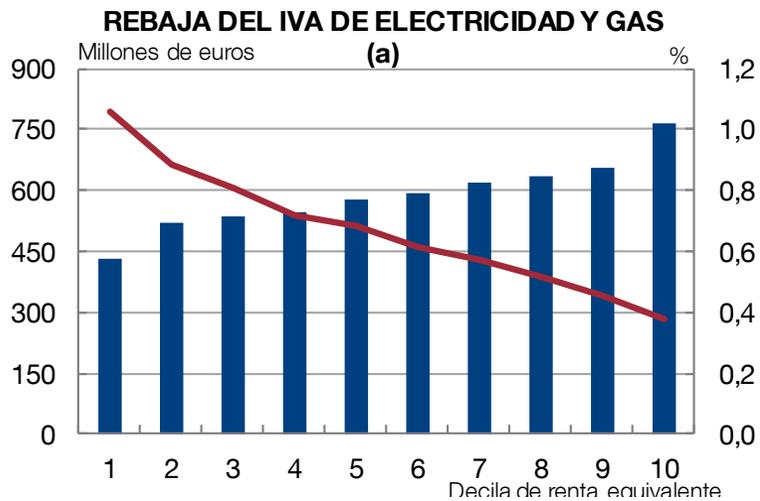


Fuente: García Miralles, E. (2023), “Medidas de apoyo frente a la crisis energética y al repunte de la inflación: un análisis del coste y de los efectos distribucionales de algunas de las actuaciones desplegadas según su grado de focalización”, Banco de España, de próxima publicación.

(a) Solo se incorporan medidas con impacto presupuestario, por lo que la supresión temporal del IVPEE no se incluye, dado que su recaudación se destina legalmente a cubrir costes del sector eléctrico.

... QUE PRESENTAN, ADEMÁS, UN IMPACTO PRESUPUESTARIO Y DISTRIBUTIVO APRECIABLE

- Las rebajas del IVA han beneficiado a los hogares de renta baja en términos relativos a su gasto total, mientras que la bonificación a los carburantes benefició más a los hogares de renta alta
- Se prevé que estas tres medidas –generalizadas– supongan el desembolso de unos 2.100 millones de euros al 30% de los hogares con menor nivel de renta, pero de unos 3.700 millones de euros al 30% de los hogares con mayor nivel de renta
- Sustituir estas tres medidas por una transferencia puntual de renta de 860 euros, focalizada en el 30% de los hogares con menor renta, mantendría el nivel de protección de estos hogares pero reduciría el coste presupuestario de la intervención pública a la mitad



■ IMPACTO PRESUPUESTARIO

— IMPACTO RELATIVO AL GASTO DEL HOGAR (EJE. DCH.)

Fuente: García Miralles, E. (2023), “Medidas de apoyo frente a la crisis energética y al repunte de la inflación: un análisis del coste y de los efectos distribucionales de algunas de las actuaciones desplegadas según su grado de focalización”, Banco de España, de próxima publicación.

(a) Simulación de una rebaja del IVA del 21% al 5% basada en un período de vigencia de jul21-dlc23 para la electricidad y de oct22-dlc23 para el gas.

(b) Simulación de una rebaja del IVA del 10% al 5% o del 4% al 0% para determinados alimentos básicos durante un período de vigencia de ene23-jul23.

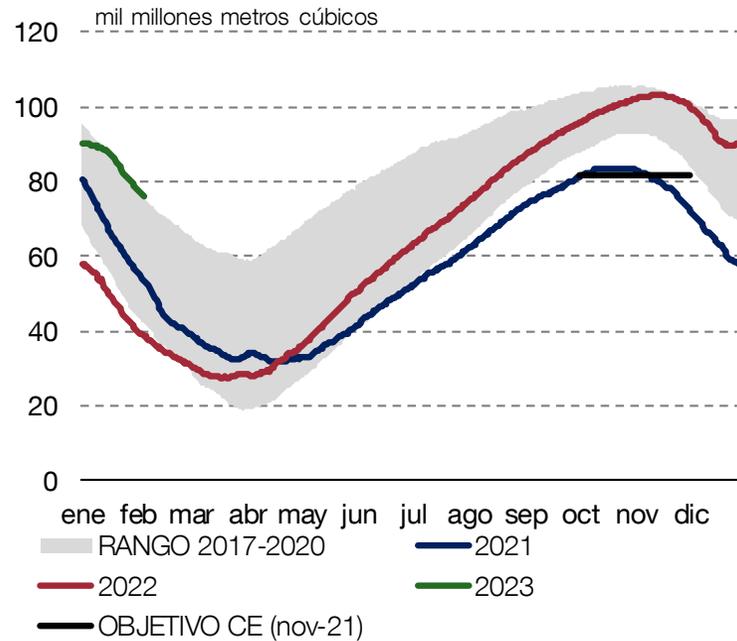
(c) Simulación de una bonificación de 15 o 20 céntimos por litro de carburante consumido por los hogares durante un período de vigencia abr22-dic22.

EL PRECIO DEL GAS NATURAL EN EUROPA HA SEGUIDO CAYENDO –MÁS DE LO ANTICIPADO UNAS SEMANAS ATRÁS–, EN UN CONTEXTO DE INVENTARIOS HISTÓRICAMENTE ELEVADOS

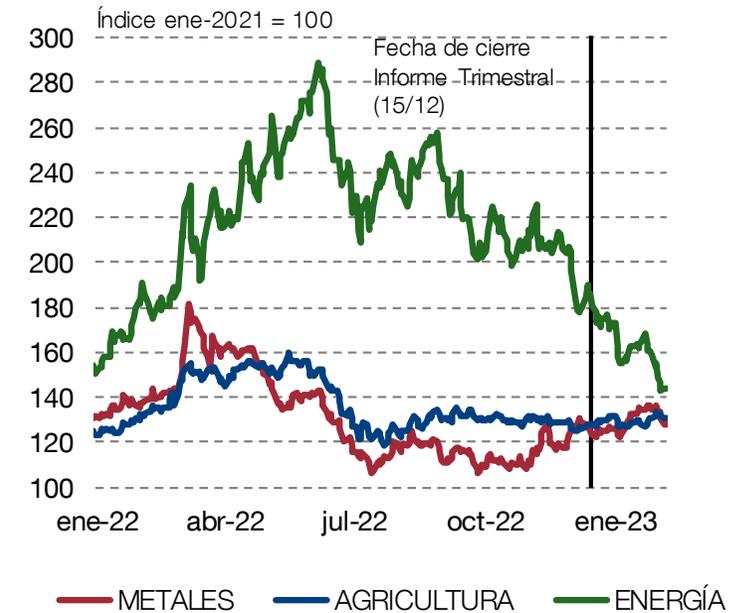
PRECIO Y FUTUROS DE PETRÓLEO Y GAS NATURAL



INVENTARIOS DE GAS NATURAL EN EUROPA



EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE MATERIAS PRIMAS



Fuentes: Gas Infrastructure Europe y Refinitiv. Último dato observado: 6 de febrero.

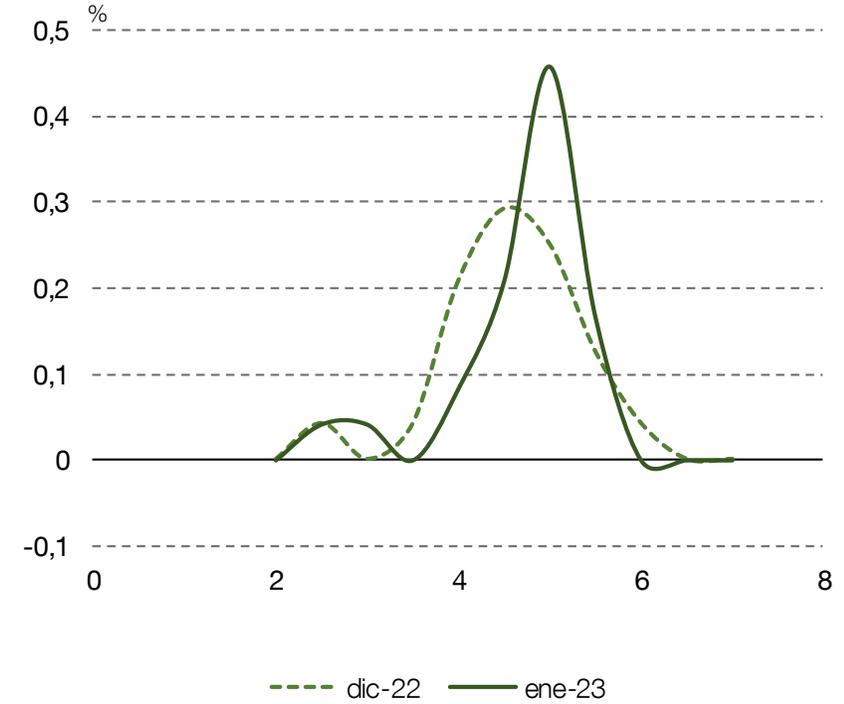


EN CHINA, TRAS EL FINAL DE LA POLÍTICA ZERO-COVID, PARECE QUE LA ACTIVIDAD PODRÍA RECUPERARSE MÁS RÁPIDO DE LO ESPERADO ANTERIORMENTE

CHINA: PMI



CHINA: PREVISIONES DE CRECIMIENTO

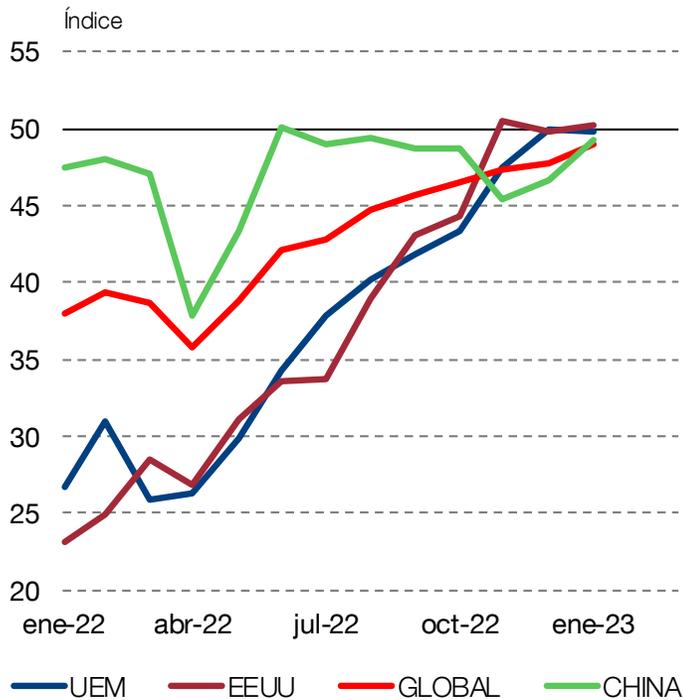


Fuentes: S&P Global y Consensus. Último dato observado: enero de 2023.

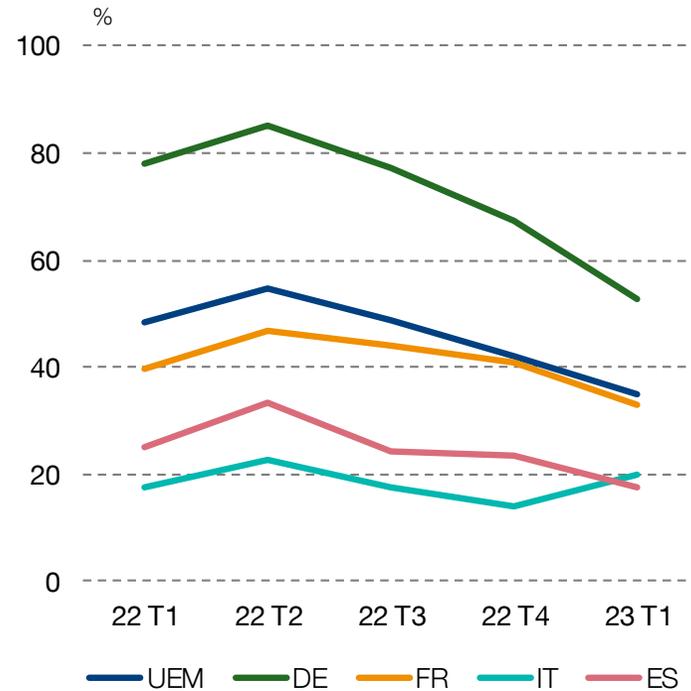


PROSIGUE LA REDUCCIÓN GRADUAL DE LOS PROBLEMAS DE SUMINISTROS A ESCALA GLOBAL

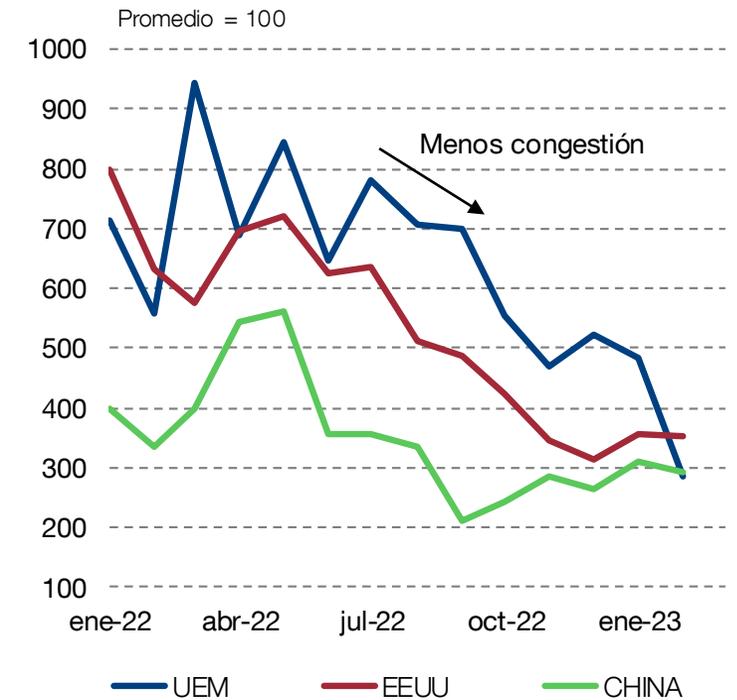
PMI PLAZOS DE ENTREGA DE PROVEEDORES



EMPRESAS MANUFACTURERAS CON ESCASEZ DE SUMINISTROS EN EL ÁREA DEL EURO (a)



ÍNDICE DE TEXTO DE CUELLOS DE BOTELLA DE SUMINISTROS (b)



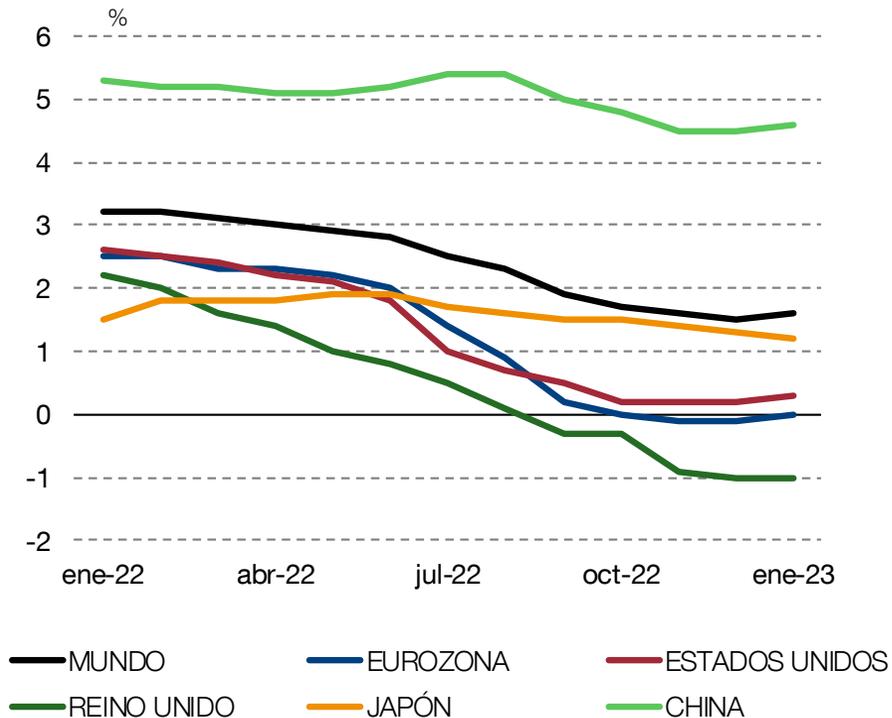
Fuentes: S&P Global, Comisión Europea, Factiva y Banco de España. Último dato observado: enero (PMI), 2023T1 (CE) y 6 de febrero (índice de texto).

(a) Encuesta trimestral de la Comisión Europea sobre factores limitativos de la producción. Datos sin ajustar de estacionalidad.

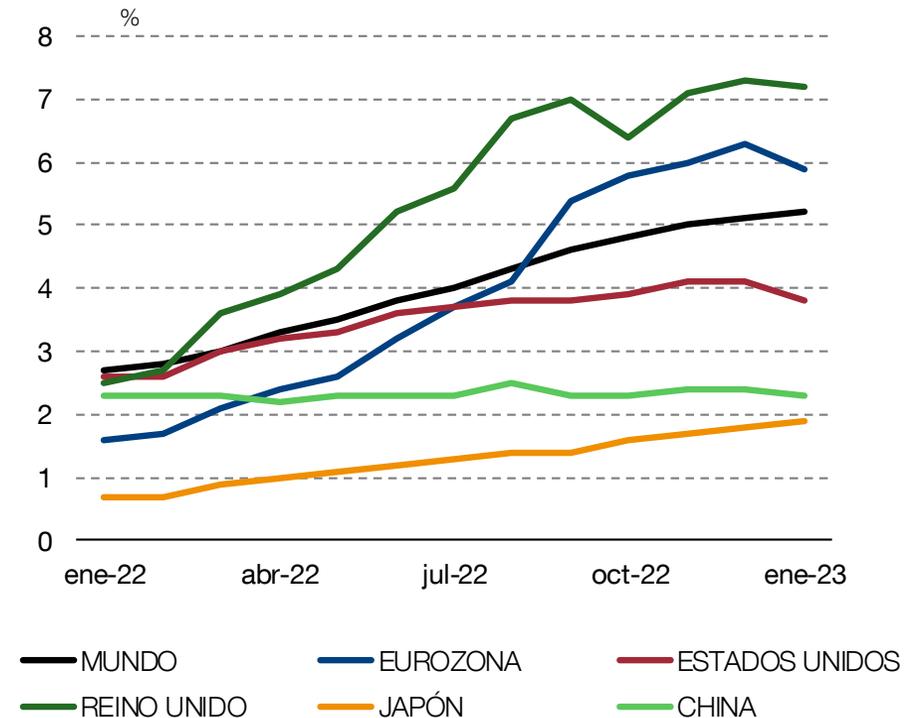
(b) Burriel P., Kataryniuk I., Moreno C. y Viani F. (2023), [A new supply bottlenecks index based on newspaper data](#). Documento de Trabajo 23/04. Banco de España.

LAS PREVISIONES DE CRECIMIENTO PARA 2023 EMPIEZAN A REVISARSE AL ALZA

PREVISIONES DE CRECIMIENTO DE CONSENSUS PARA 2023



PREVISIONES DE INFLACIÓN DE CONSENSUS PARA 2023

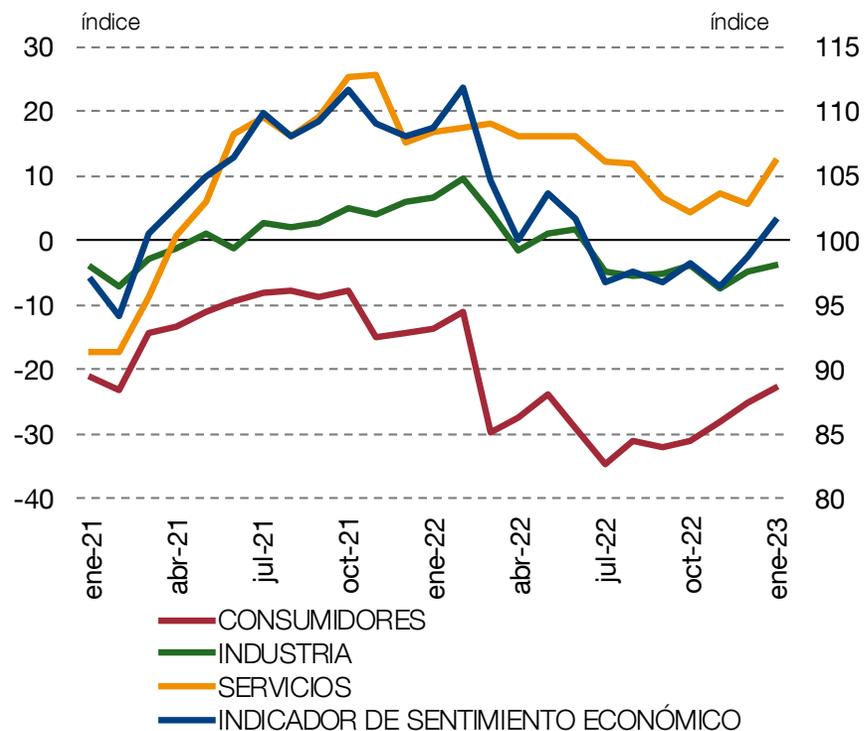


Fuente: Consensus Forecast.

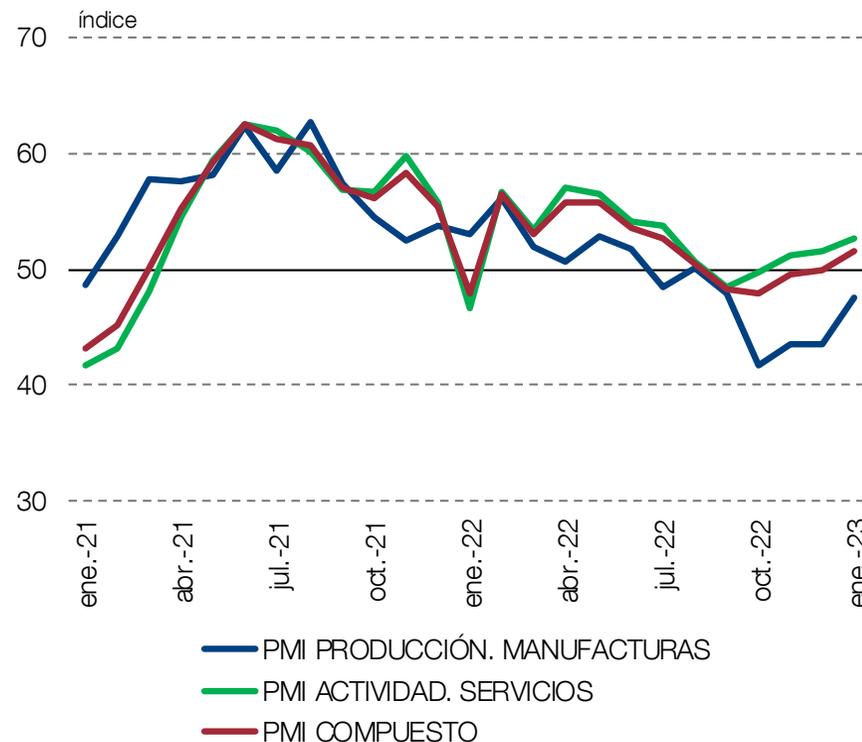


AUNQUE CONTINÚAN POR DEBAJO DE LOS NIVELES PREVIOS AL COMIENZO DE LA GUERRA EN UCRANIA, LOS INDICADORES DE CONFIANZA EN ESPAÑA MEJORAN A COMIENZOS DE 2023

INDICADORES DE CONFIANZA



ÍNDICES DE GESTORES DE COMPRAS

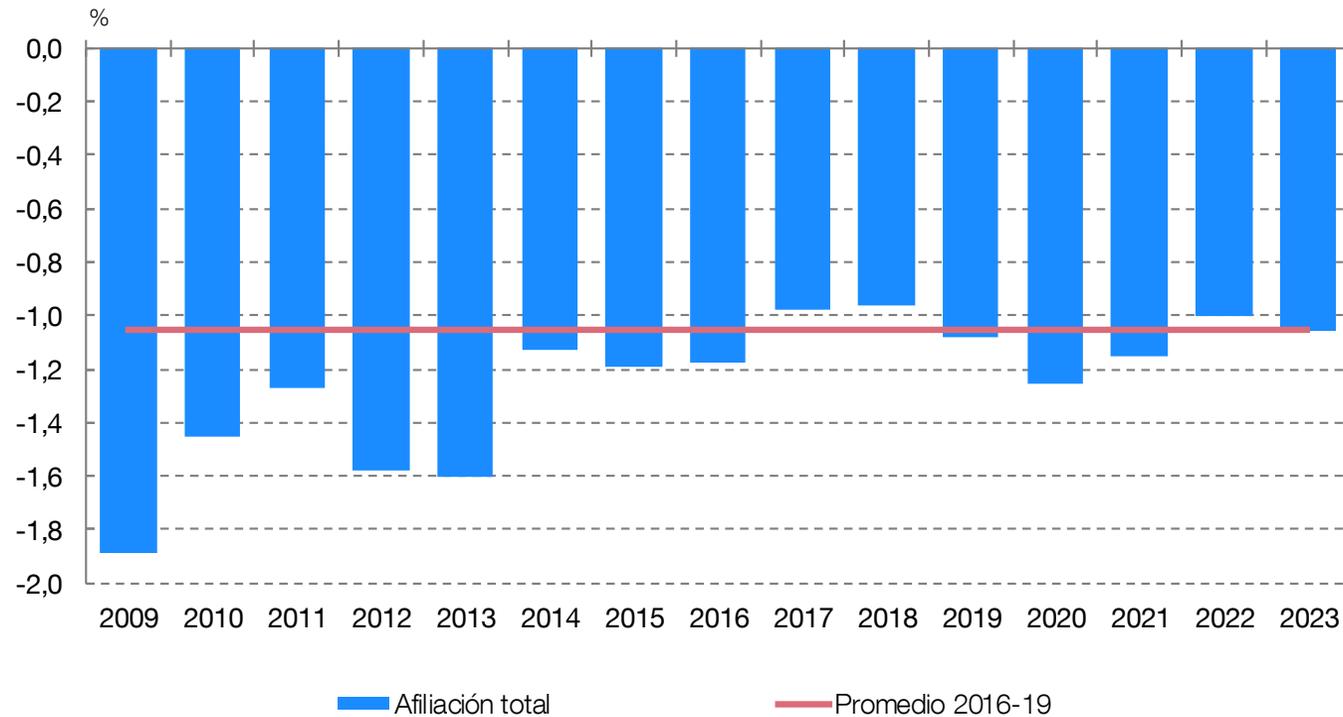


Fuentes: Comisión Europea y S&P Global.



LOS DATOS DE AFILIADOS A LA SEGURIDAD SOCIAL EN ENERO MOSTRARON UNA VARIACIÓN MENSUAL SIMILAR A LA HABITUAL EN ESTE MES EN EL PERÍODO PRE-PANDEMIA

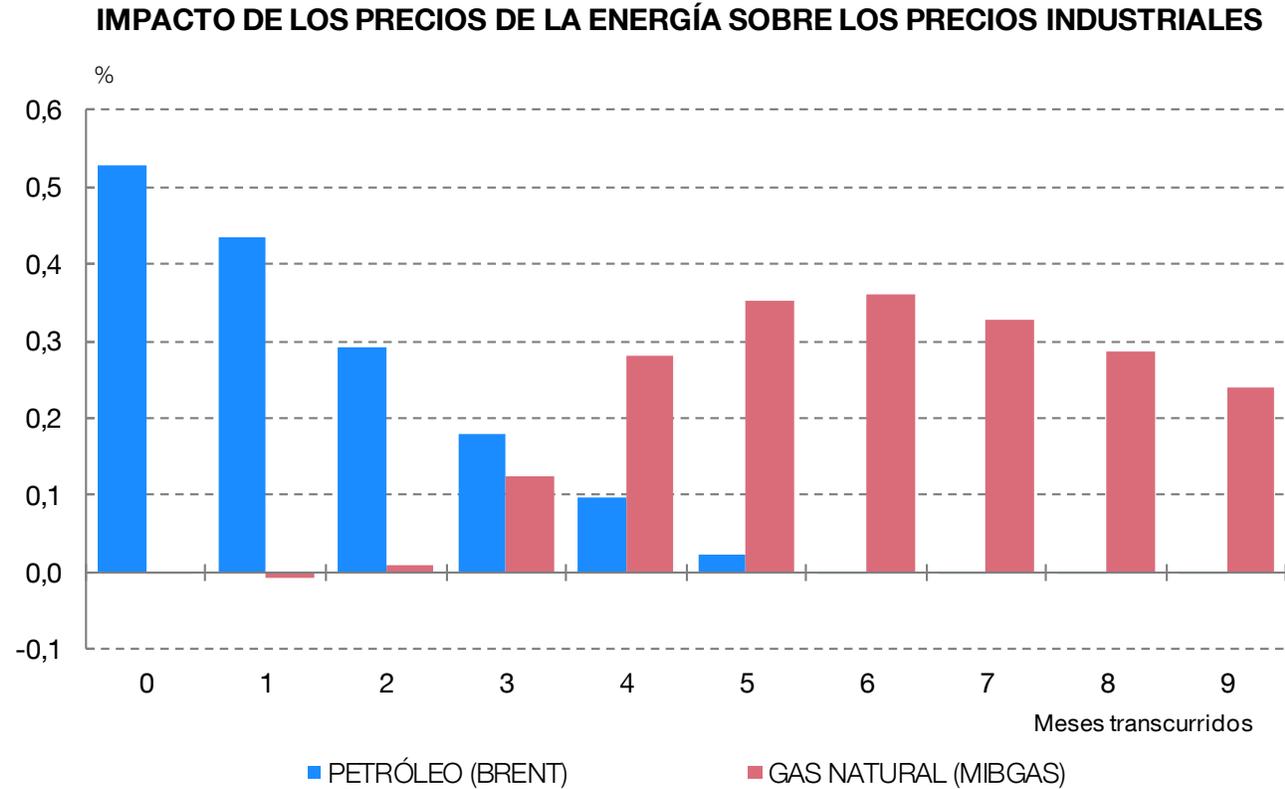
VARIACIÓN MENSUAL DE LOS AFILIADOS EN EL MES DE ENERO



Fuente: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.



EXISTE UN DECALAJE ENTRE LAS FLUCTUACIONES EN LOS PRECIOS MAYORISTAS DE LA ENERGÍA Y LA EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS INDUSTRIALES –Y DE CONSUMO–

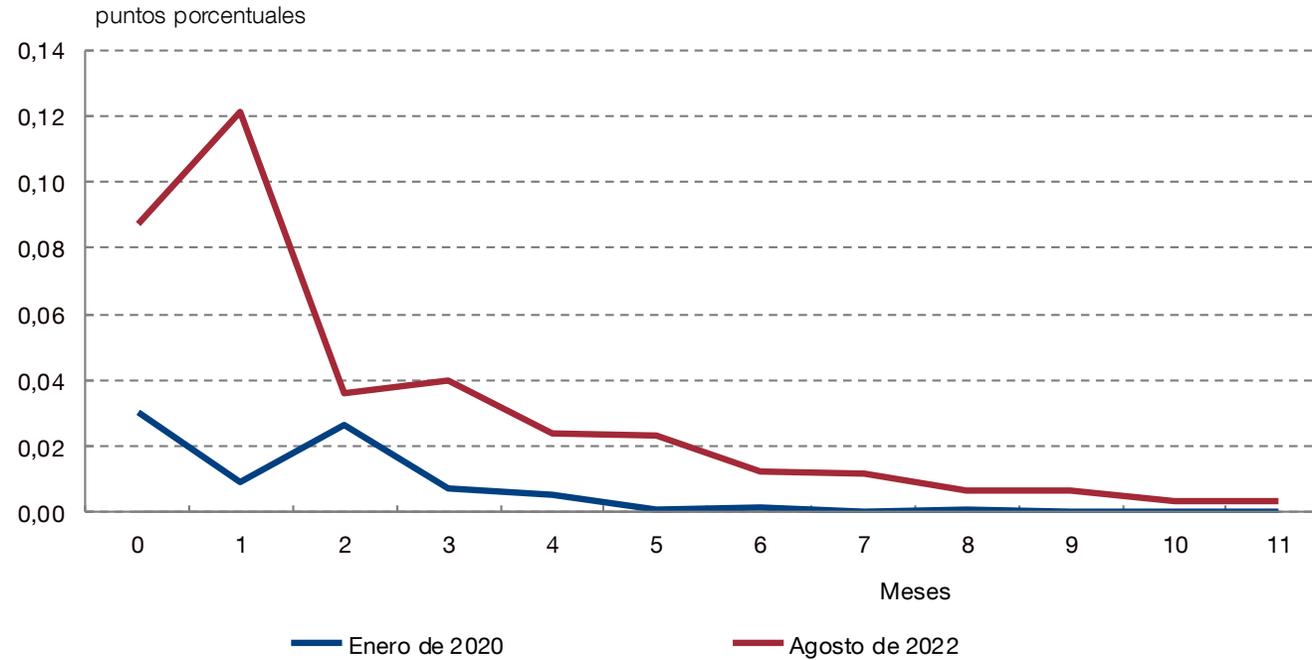


Fuente: “[La respuesta asimétrica de los precios industriales al encarecimiento del gas y del petróleo](#)”, recuadro 3 del Boletín Económico 4/2022 del Banco de España.



EN EL EPISODIO ACTUAL, SE APRECIA UNA RESPUESTA DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE A LOS SHOCKS DE ENERGÍA ALGO MÁS RÁPIDA E INTENSA QUE EN EL PASADO

RESPUESTA DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE A INNOVACIÓN EN PRECIOS ENERGÉTICOS (a)



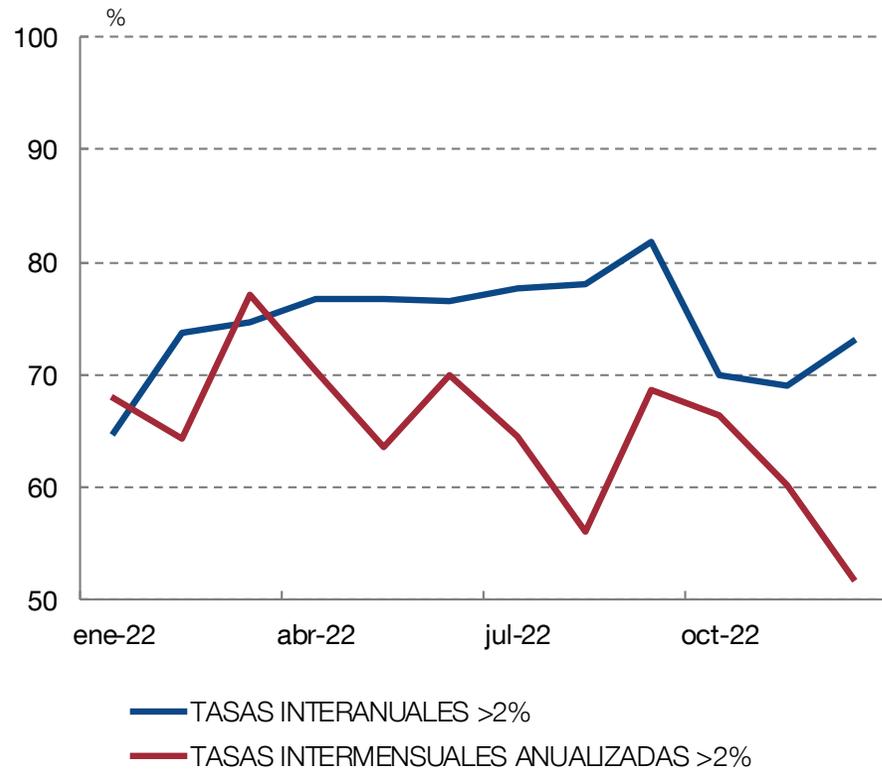
Fuente: “[De la energía al resto de los componentes: la generalización del fenómeno inflacionista](#)”, Artículo 02, Boletín Económico 2023/T1 del Banco de España.

a) Efecto de un incremento no esperado de un 1% en el precio de la energía sobre la inflación subyacente.

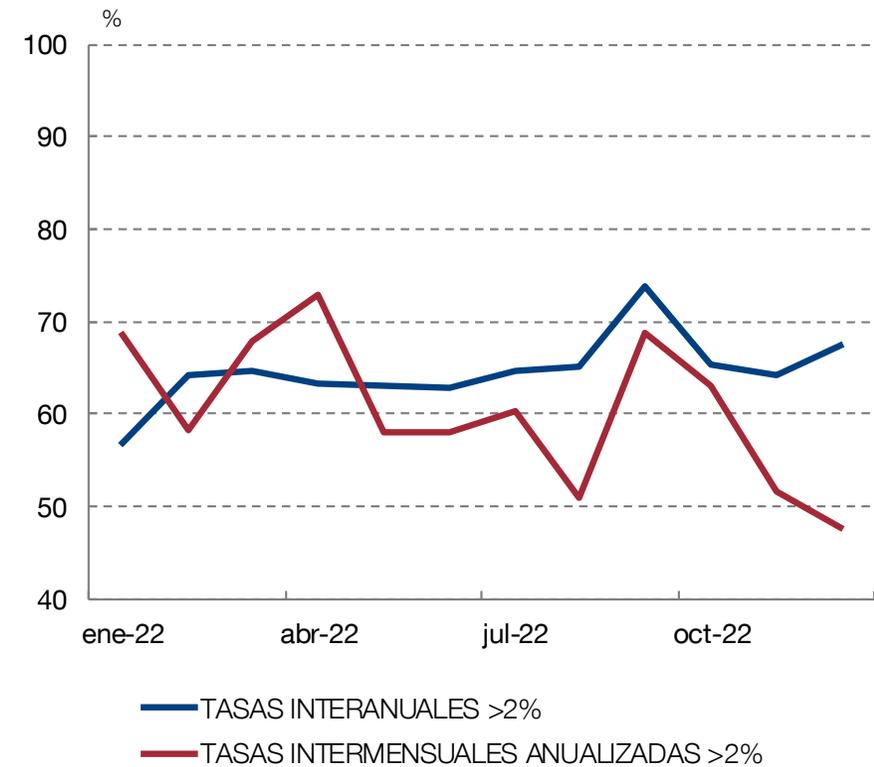


EN LOS ÚLTIMOS MESES, SE HA REDUCIDO EL PORCENTAJE DE SUBCLASES DEL IAPC CON MAYORES TASAS DE CRECIMIENTO INTERMENSUAL ...

PESO DE LAS SUBCLASES DEL IAPC CON TASAS SUPERIORES AL 2%



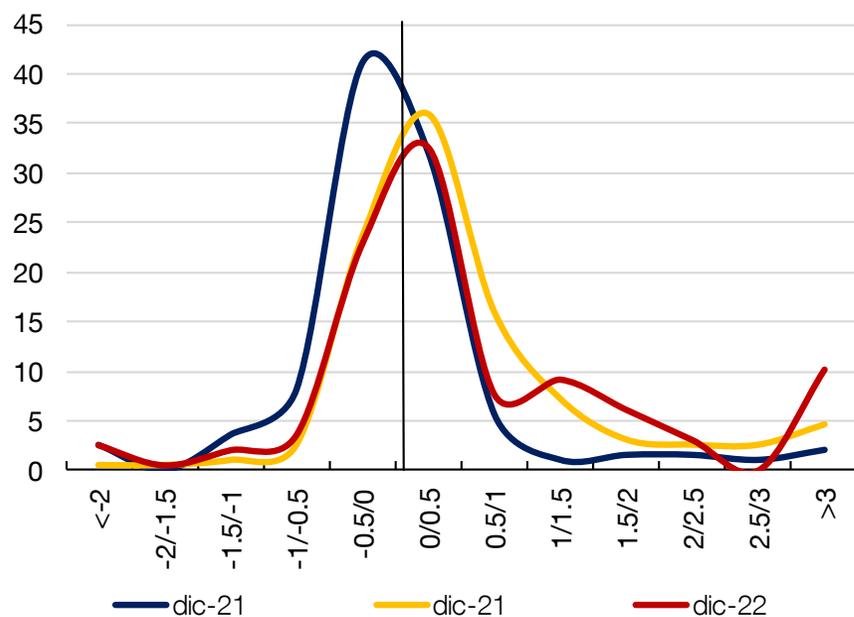
PESO DE LAS SUBCLASES DEL IAPC SIN ENERGÍA NI ALIMENTOS CON TASAS SUPERIORES AL 2%



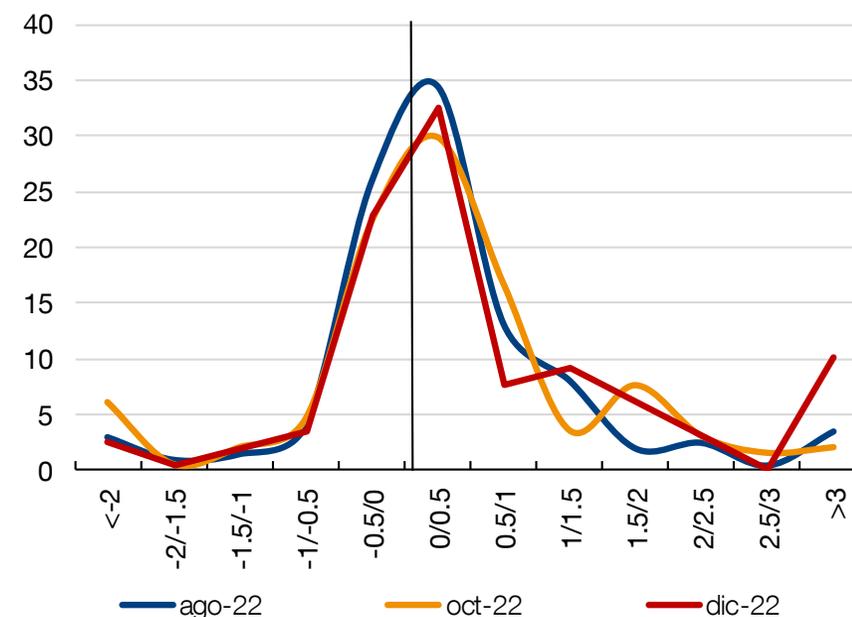
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

... PERO EL "MOMENTUM" DE LA INFLACIÓN CONTINÚA SIENDO MUY ROBUSTO

PORCENTAJE DE SUBCLASES DE IAPC POR TASAS INTERMENSUALES AJUSTADAS (a)



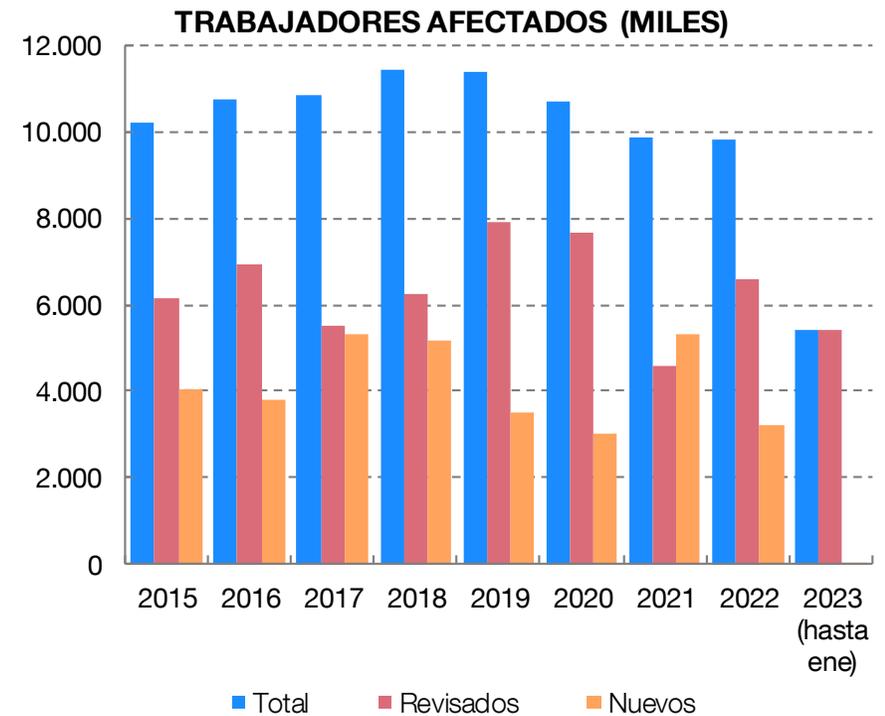
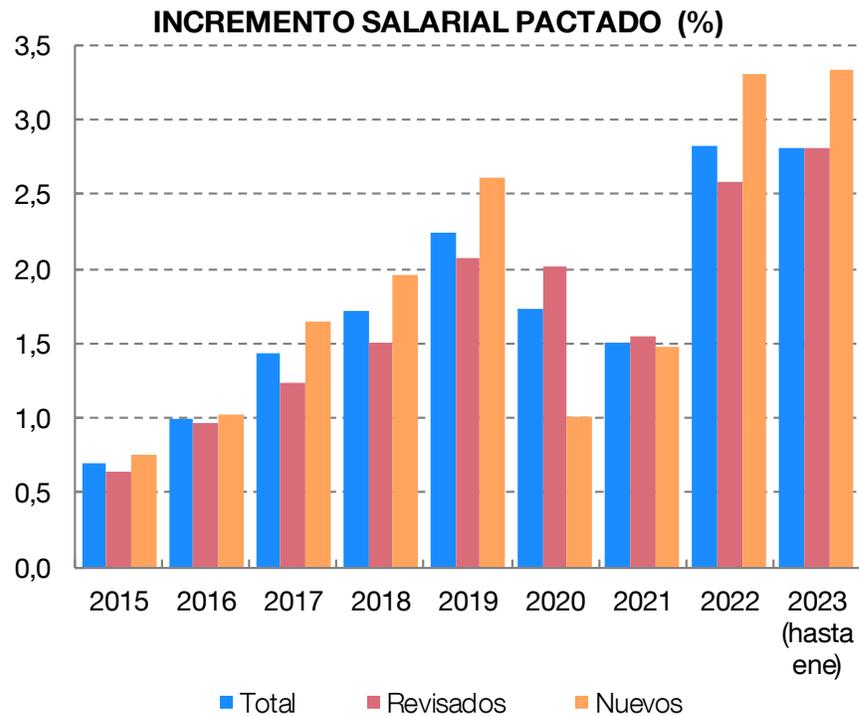
PORCENTAJE DE SUBCLASES DE IAPC POR TASAS INTERMENSUALES AJUSTADAS (a)



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España. Último dato observado: diciembre de 2022.
(a) Tasas intermensuales corregidas por las tasas medias del periodo 2016-2019 para cada mes.



LOS INCREMENTOS SALARIALES PACTADOS SE MANTIENEN RELATIVAMENTE CONTENIDOS, AUNQUE HA AUMENTADO LA INCIDENCIA DE LAS CLÁUSULAS DE SALVAGUARDA



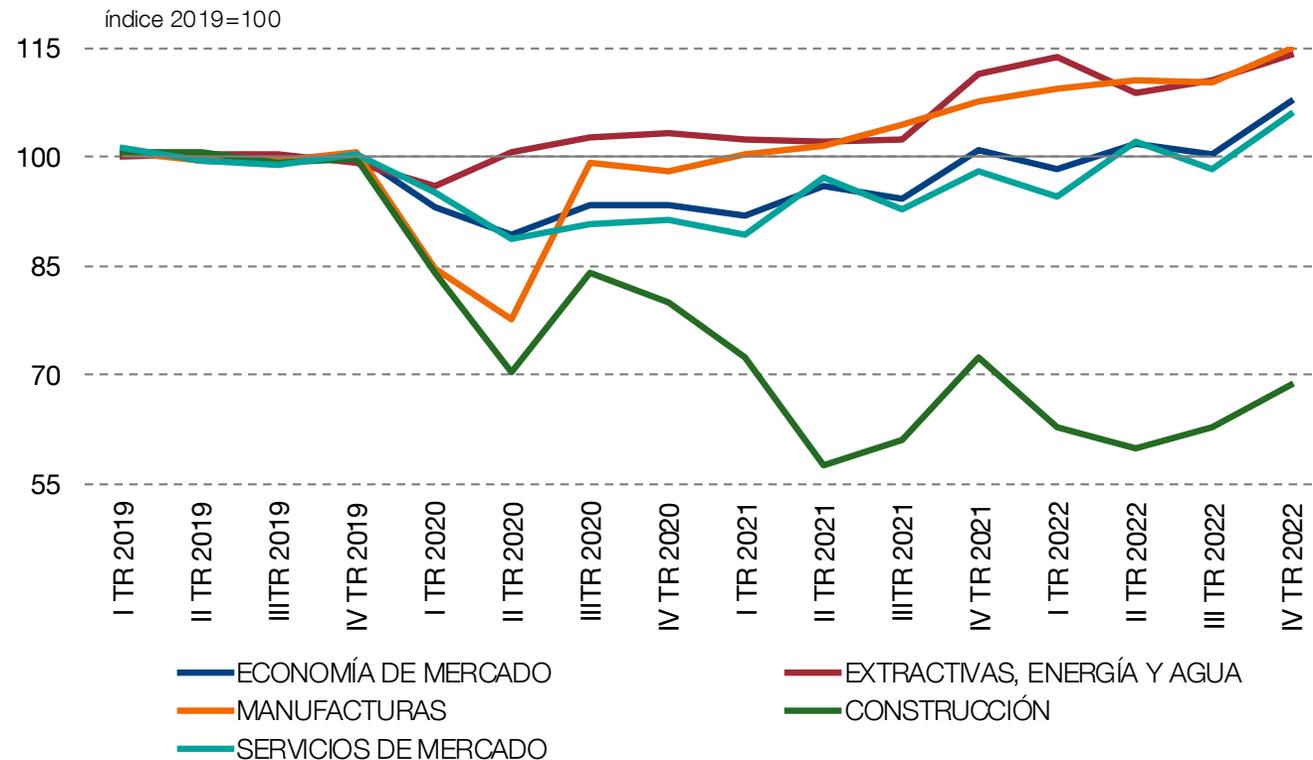
Fuentes: Ministerio de Trabajo y Economía Social. Último dato observado: enero de 2023.



LOS DATOS MÁS RECIENTES DE CONTABILIDAD NACIONAL SERÍAN COHERENTES CON UN CIERTO REPUNTE EN LA EVOLUCIÓN DE LOS MÁRGENES EMPRESARIALES

En 4T22, prosiguió la recuperación de los excedentes en la mayoría de las principales ramas de actividad que, en general, se situarían por encima de los niveles pre-pandemia. Además, la contribución del margen unitario a la tasa de inflación del defactor del PIB habría repuntado también de manera apreciable en el tramo final del año

ESPAÑA: RATIO EBE/VAB POR RAMAS DE ACTIVIDAD (a)



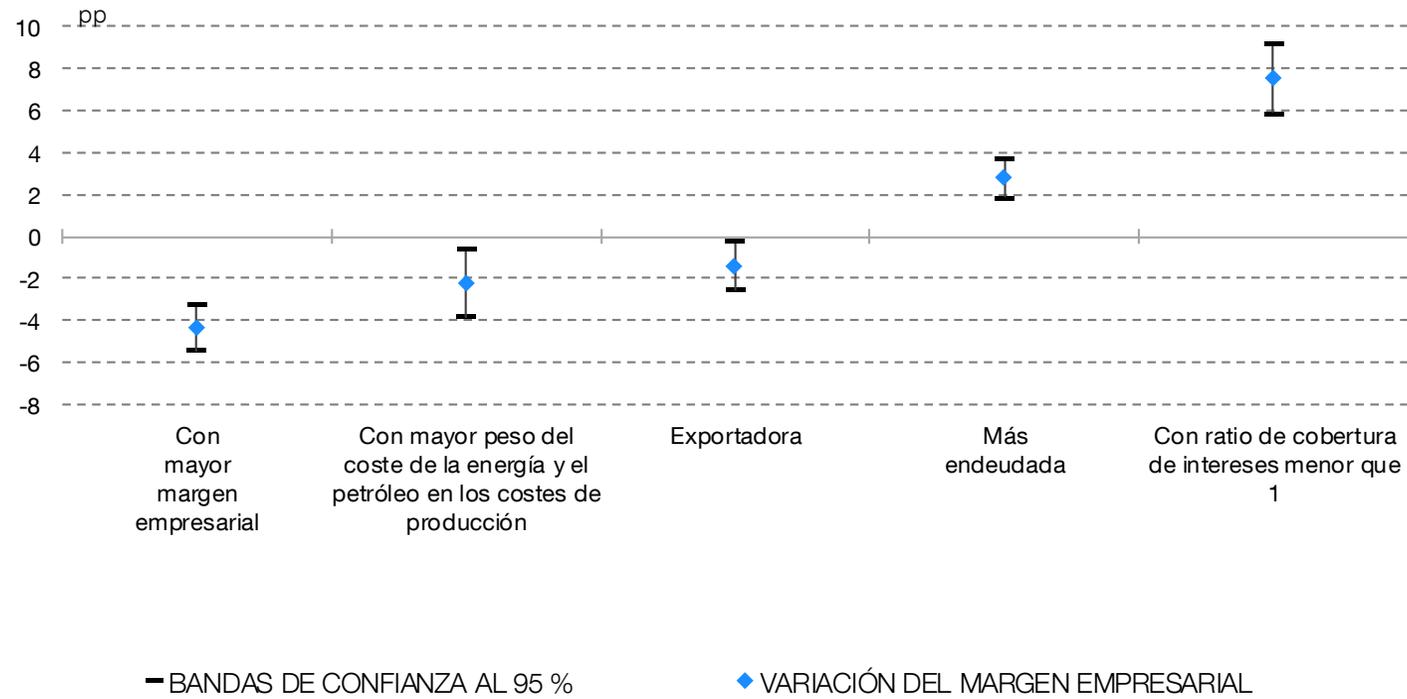
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España. Último dato observado: 4T22.

(a) Excedente Bruto de Explotación (EBE) se calcula como el Valor Añadido Bruto (VAB) menos la remuneración de ocupados, que imputa la remuneración media de los asalariados a los trabajadores no asalariados. Esta medida del EBE incluye los impuestos netos sobre la producción y las importaciones.

LA INFORMACIÓN DE LA CENTRAL DE BALANES TRIMESTRAL (CBT) DEL BANCO DE ESPAÑA PERMITE IDENTIFICAR –HASTA 3T22– CÓMO DIFIERE LA EVOLUCIÓN DE LOS MÁRGENES ENTRE EMPRESAS

Las empresas que partían de un margen más elevado, las que operan en sectores intensivos en el uso de energía y petróleo, y las exportadoras han tenido una evolución comparativamente más desfavorable de su margen sobre ventas. En cambio, las empresas que tenían una posición patrimonial más débil han aumentado sus márgenes sobre ventas en comparación con el resto de empresas

VARIACIÓN DEL MARGEN EMPRESARIAL EN I A III TR 2022, CON RESPECTO A I A III TR 2021, POR CATEGORÍA DE EMPRESA (b)(a)



Fuente: Banco de España.

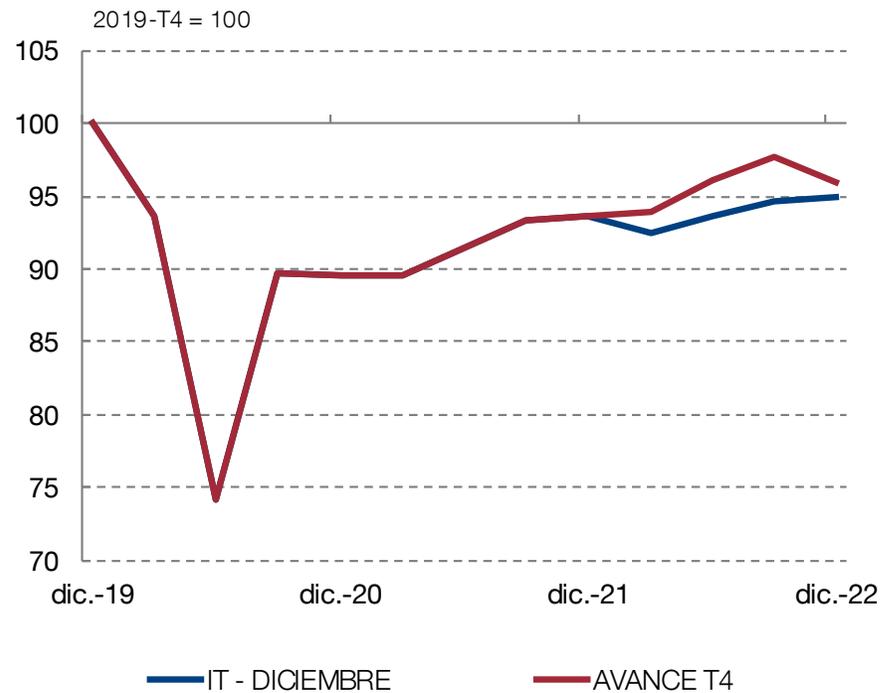
(a) Margen empresarial calculado como el cociente entre el resultado económico bruto y el importe neto de la cifra de negocios.

(b) Coeficientes estimados en un análisis de regresión lineal. Las variables explicativas se refieren a características de cada empresa. Efectos fijos correspondientes con las secciones de la CNAE-2009.

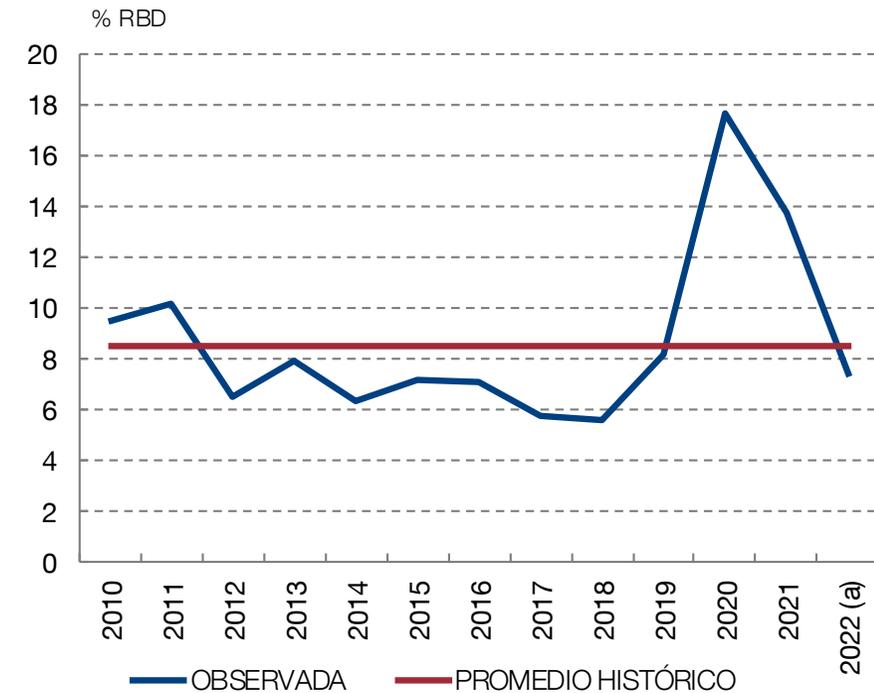


EN EL CONJUNTO DE 2022, EL CONSUMO PRIVADO HABRÍA MOSTRADO UN DINAMISMO SUPERIOR AL ESPERADO, EN UN CONTEXTO DE NOTABLE REDUCCIÓN DE LA TASA DE AHORRO

CONSUMO PRIVADO



TASA DE AHORRO



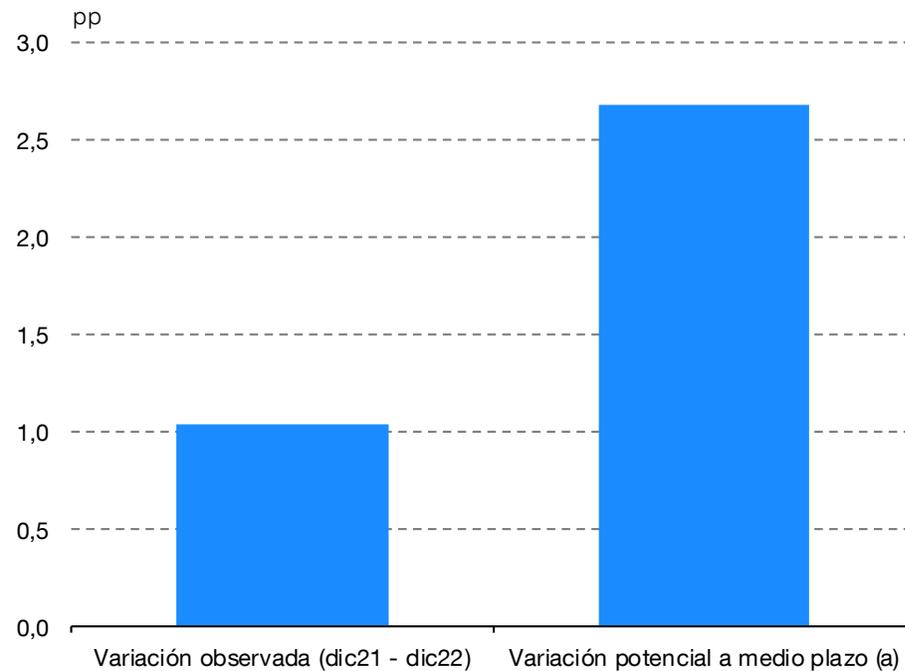
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

(a) Datos acumulados hasta el tercer trimestre de 2022.

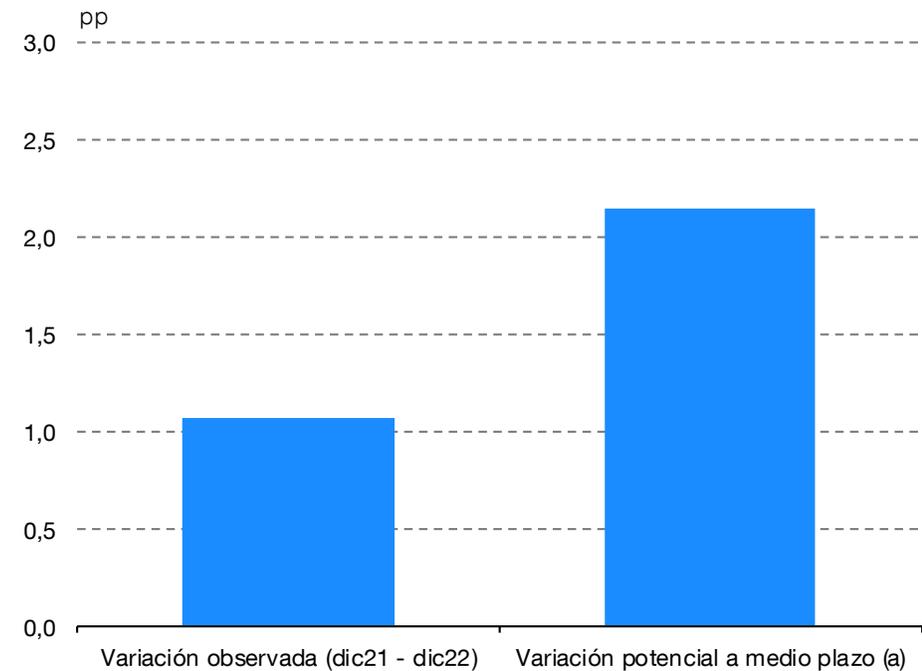


EL IMPACTO DEL REPUNTE DE LOS TIPOS DE INTERÉS SOBRE EL COSTE MEDIO DE LA DEUDA DEL SECTOR PRIVADO HA SIDO LIMITADO HASTA AHORA, PERO SE ACENTUARÁ EN LOS PRÓXIMOS MESES

VARIACIÓN DEL COSTE MEDIO DE LA DEUDA DE LOS HOGARES ASOCIADA A PRÉSTAMOS PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA



VARIACIÓN DEL COSTE MEDIO DE LA DEUDA BANCARIA DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS



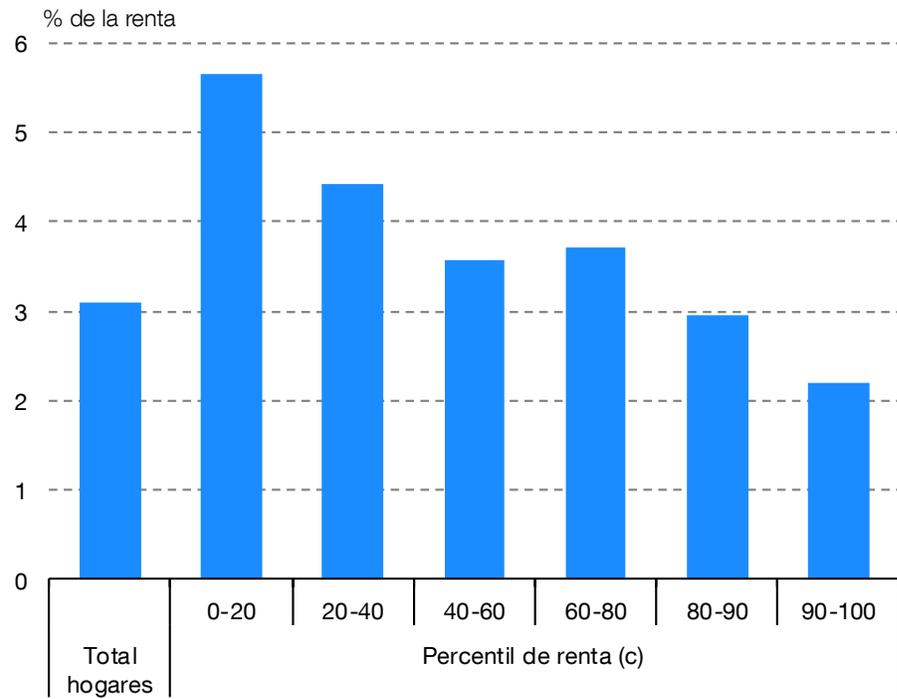
Fuente: Banco de España.

(a) Se calcula multiplicando la proporción del saldo vivo de la deuda a tipo de interés variable (a junio de 2022) por la subida acumulada del Euribor a 12 meses desde finales de diciembre de 2021.

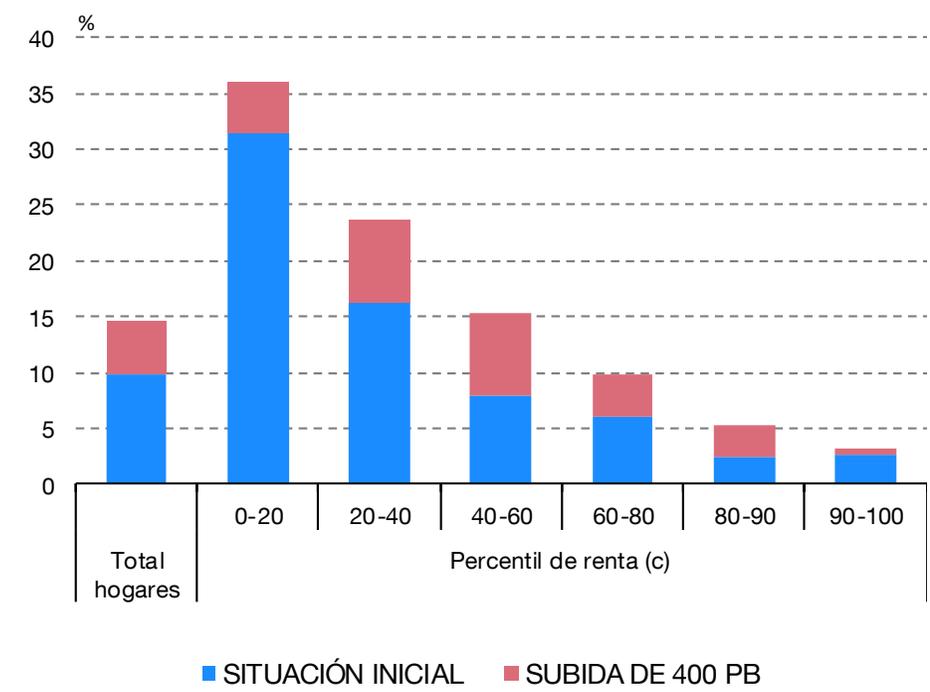
(b) Se calcula multiplicando la proporción del saldo vivo de la deuda bancaria con vencimiento residual inferior a un año o cuyo tipo de interés se renueva en los próximos 12 meses (a septiembre de 2022) por la subida acumulada del Euribor a 3 meses desde finales de diciembre de 2021.

LA SUBIDA DE LOS TIPOS DE INTERÉS SUPONE UN DETERIORO DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA COMPARATIVAMENTE MAYOR PARA LOS HOGARES ENDEUDADOS CON RENTAS MEDIAS Y BAJAS ...

AUMENTO DEL GASTO DE LOS HOGARES ENDEUDADOS ASOCIADO A LA SUBIDA DE LOS TIPOS DE INTERÉS EN 400 PB (a) (b)



IMPACTO DE LA SUBIDA DE LOS TIPOS DE INTERÉS EN 400 PB, EN EL PORCENTAJE DE HOGARES ENDEUDADOS CON CARGA FINANCIERA NETA ELEVADA (a) (c)



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

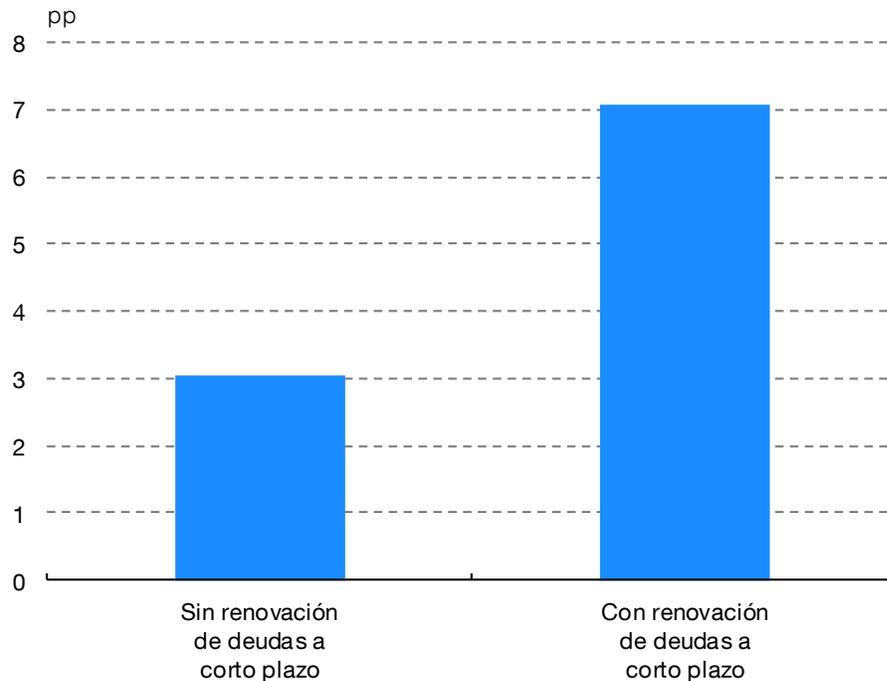
(a) El impacto de la subida de los tipos de interés recoge la variación de la carga financiera neta (Gastos por servicio de la deuda – Ingresos por intereses de depósitos). Se supone que la subida de los tipos de interés se trasladan completamente al coste de las deudas a tipo de interés variable.

(b) Los percentiles se definen para toda la muestra de hogares, tengan o no deudas.

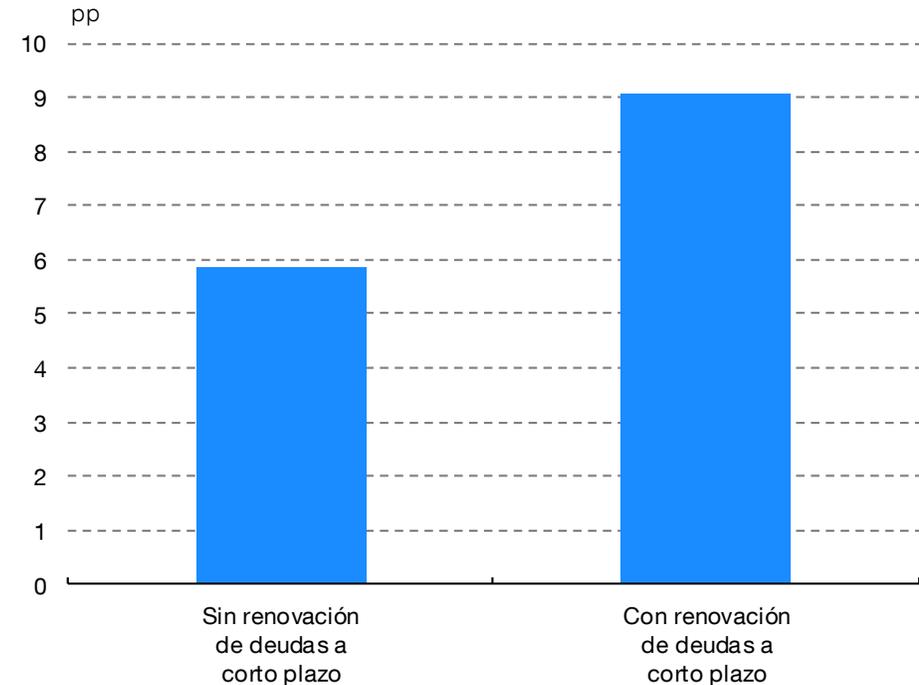
(c) La carga financiera neta se considera elevada cuando es superior al 40 % de la renta del hogar.

... Y TAMBIÉN IMPLICA QUE AUMENTARÍA DE FORMA SIGNIFICATIVA LA PROPORCIÓN DE LA DEUDA QUE SE ENCUENTRA EN LAS EMPRESAS VULNERABLES

AUMENTO ESTIMADO DE LA CARGA FINANCIERA MEDIANA POR LA SUBIDA DE LOS TIPOS DE INTERÉS EN 400 PB (a) (b)



AUMENTO ESTIMADO DEL PESO DE LA DEUDA DE LAS EMPRESAS CON PRESIÓN FINANCIERA ELEVADA, POR LA SUBIDA DE LOS TIPOS DE INTERÉS EN 400 PB (b) (c)



Fuente: Banco de España.

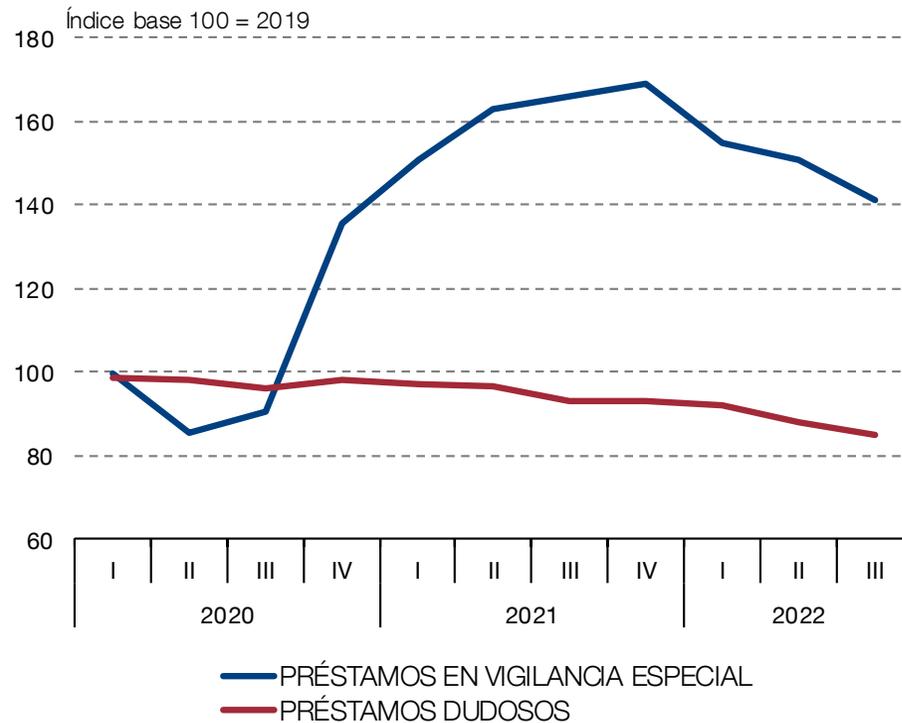
(a) La carga financiera se define como $\text{Gastos financieros} / (\text{Resultado económico bruto} + \text{Ingresos financieros})$. Para este cálculo se excluyen las empresas con gastos financieros nulos.

(b) En el caso sin renovación de la deuda a corto plazo, la subida de los tipos de interés se traslada completamente al tipo de interés de las deudas y los créditos a largo plazo y tipo flexible. Además, se supone una traslación del 15 % para los depósitos a la vista y del 76 % para los depósitos a plazo hasta 1 año. El caso con renovación de la deuda a corto plazo se diferencia del anterior en que el aumento de los tipos de interés se traslada, también, a las deudas y créditos a corto plazo.

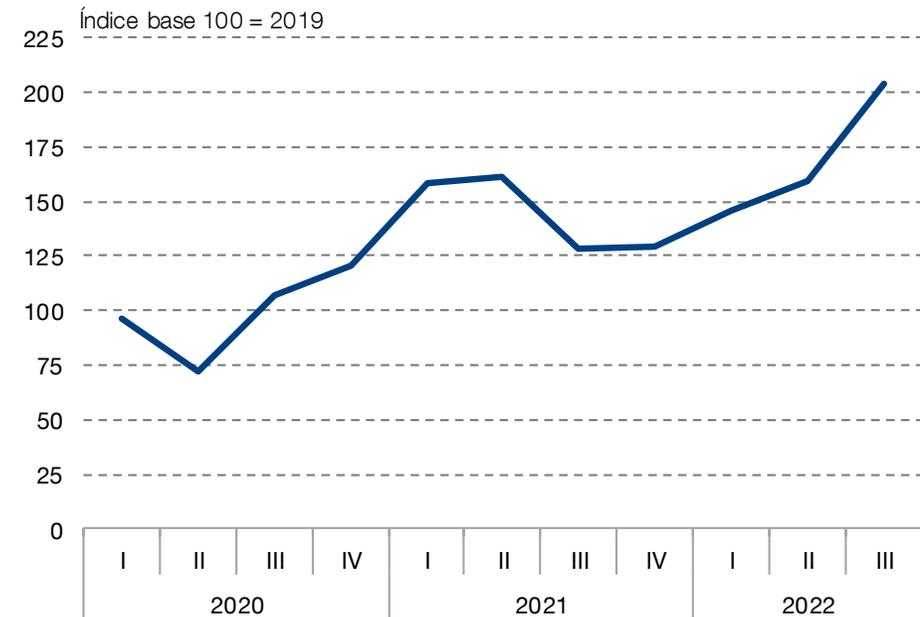
(c) Se define como empresa con presión financiera elevada a aquella cuya ratio $(\text{Resultado Económico Bruto} + \text{Ingresos financieros}) / \text{Gastos financieros}$ es menor que 1.

LOS ACTIVOS PROBLEMÁTICOS EN LOS BALANCES BANCARIOS SE HAN REDUCIDO DURANTE 2022, PERO LOS CONCURSOS EMPRESARIALES SIGUEN EN CIFRAS ELEVADAS

PRÉSTAMOS DUDOSOS Y EN VIGILANCIA ESPECIAL
Sociedades no financieras y Empresarios individuales



EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE CONCURSOS
Sociedades no financieras y Empresarios individuales

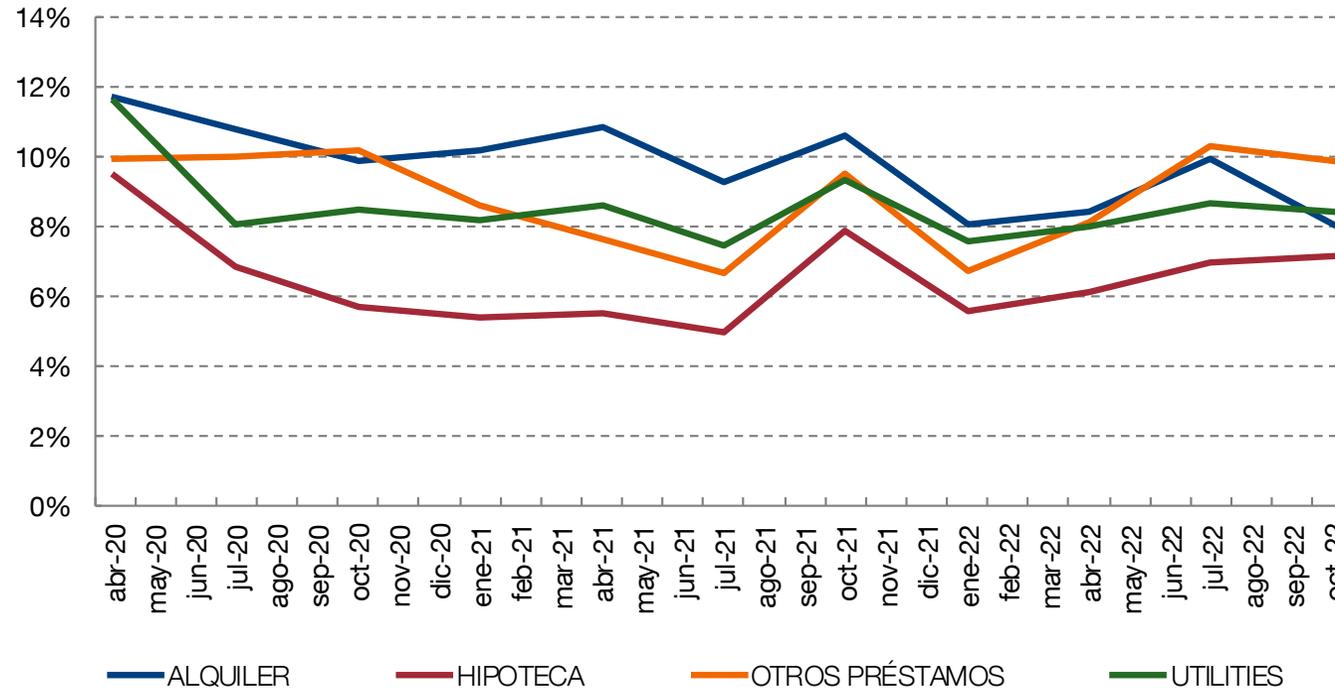


Fuente: Banco de España. Último dato observado: 2022-III.



SE OBSERVA UN AUMENTO EN LA PROPORCIÓN DE HOGARES QUE ANTICIPA DIFICULTADES PARA HACER FRENTE A LOS PAGOS HIPOTECARIOS

% DE HOGARES QUE ANTICIPAN RETRASOS EN LOS PAGOS DE SUS CUOTAS EN LOS PRÓXIMOS TRES MESES



Fuentes: Consumer Expectations Survey (Banco Central Europeo) y Banco de España.

