



SEGUNDO CUATRIMESTRE
2023

**OBSERVATORIO
FINANCIERO y
CLAVES
ECONÓMICAS**



OBSERVATORIO FINANCIERO ^y CLAVES ECONÓMICAS

Consejo General de Economistas de España

Presidente: Valentín Pich

Comisión Financiera del Consejo General de Economistas de España

Antonio Pedraza (presidente)

Montserrat Casanovas (coordinadora del Observatorio Financiero)

Salustiano Velo (coordinador del Observatorio Financiero)

Victoria Nombela (secretaria técnica de Economistas Asesores Financieros)

Servicio de Estudios del Consejo General de Economistas de España

Salvador Marín (director)

Luis del Amo (coordinador)

Juan Ignacio de Blas (analista)

Fuentes: Javier Santacruz Cano y Servicio Estudios CGE

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

Documento elaborado con la información disponible a 25 de septiembre de 2023.

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

Índice

BLOQUE 1

Indicadores económicos

BLOQUE 2

Cuentas financieras trimestrales y posición exterior

BLOQUE 3

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

BLOQUE 4

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

BLOQUE 5

Indicadores de Política Monetaria

BLOQUE 6

Crédito y otros indicadores de las entidades financieras

BLOQUE 7

Otros indicadores

BLOQUE 8

Claves económicas del segundo cuatrimestre de 2023

CONCLUSIONES, PREVISIONES ECONÓMICAS Y PRINCIPALES CLAVES

ANEXO

Claves Económicas



OBSERVATORIO FINANCIERO ^y CLAVES ECONÓMICAS

BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

ÍNDICE DE CUADROS

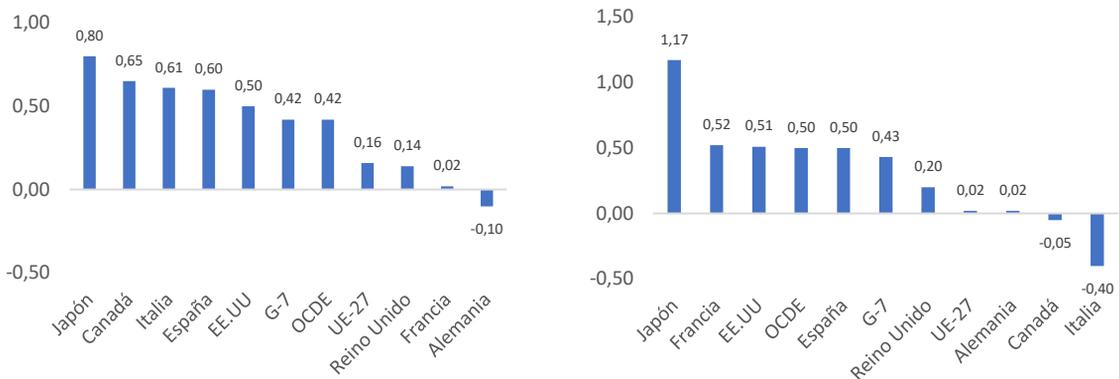
- C-1.1.: Perspectivas de crecimiento económico de la Comisión Europea
- C-1.2.: Proyecciones sobre el entorno internacional y supuestos técnicos
- C-1.3.: Proyecciones de las principales macromagnitudes de la economía española 2022-2025
- C-1.4.: Indicadores del mercado de trabajo: EPA
- C-1.5.: Resumen de indicadores – Bloque 1

ÍNDICE DE GRÁFICOS

- G-1.1.: Variación del PIB en el 1er y 2º trimestre de 2023
- G-1.2.: Evolución prevista del PIB en España y la Zona Euro
- G-1.3.: Evolución del PIB en España por trimestres
- G-1.4.: Evolución del consumo de los hogares y de la inversión en España
- G-1.5.: Evolución del Valor Añadido Bruto por sectores en España
- G-1.6.: Ingresos en balanza de pagos de la economía española
- G-1.7.: Variación interanual del PIB por CC.AA.
- G-1.8.: PIB turístico. Evolución trimestral con respecto a niveles de 2019
- G-1.9.: Pernoctaciones en establecimientos hoteleros de España por nacionalidad
- G-1.10.: Compraventas de viviendas en España en el acumulado de cada año
- G-1.11.: Evolución de las ventas de grandes empresas españolas
- G-1.12.: Trabajadores afiliados a la Seguridad Social en España
- G-1.13.: Tasa de paro de España en el contexto internacional
- G-1.14.: Comportamiento de los precios: IPC general y subyacente

BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

Gráfico 1.1.: Variación del PIB en el 1^{er} trimestre de 2023 (izq.) y en el 2^o trimestre de 2023 (der.). Tasas de variación inter-trimestral del PIB real en %



Fuente: OCDE.

Cuadro 1.1: Perspectivas de crecimiento económico de la Comisión Europea

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

	Crto. PIB real			Inflación			Tasa de paro			Saldo fiscal		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Bélgica	3,2	1,2	1,4	10,3	3,4	3,5	5,6	5,8	5,7	-3,9	-5,0	-4,7
Alemania	1,8	-0,4	1,1	8,7	6,4	2,8	3,1	3,2	3,1	-2,6	-2,3	-1,2
Irlanda	12,0	5,5	5,0	8,1	4,6	2,6	4,5	4,3	4,3	1,6	1,7	2,2
Grecia	5,9	2,4	1,9	9,3	4,2	2,4	12,5	12,2	11,8	-2,3	-1,3	-0,6
ESPAÑA	5,8	2,2	1,9	8,3	3,6	2,9	12,9	12,7	12,4	-4,8	-4,1	-3,3
Francia	2,5	1,0	1,2	5,9	5,6	2,7	7,3	7,4	7,5	-4,7	-4,7	-4,3
Italia	3,7	0,9	0,8	8,7	5,9	2,9	8,1	7,8	7,7	-8,0	-4,5	-3,7
Países Bajos	4,3	0,5	1,0	11,6	4,7	3,0	3,5	3,8	3,9	0,0	-2,1	-1,7
Portugal	6,7	2,4	1,8	8,1	5,1	2,7	6,0	6,5	6,3	-0,4	-0,1	-0,1
Zona Euro	3,3	0,8	1,3	8,4	5,6	2,9	6,8	6,8	6,7	-3,6	-3,2	-2,4
UE-27	3,4	0,8	1,4	9,2	6,5	3,2	6,2	6,2	6,1	-3,4	-3,1	-2,4
Reino Unido	4,1	-0,2	1,0	7,9	6,7	2,4	3,7	4,3	4,6	-5,2	-3,2	-2,4
Japón	1,0	1,1	1,0	2,5	3,2	1,8	2,6	2,5	2,4	-8,0	-6,5	-4,4
EE.UU.	2,1	1,4	1,0	8,0	4,3	2,6	3,5	4,1	4,8	-4,0	-5,0	-5,5

Fuente: Previsiones de Verano de la Comisión Europea, actualización 11 septiembre 2023

BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

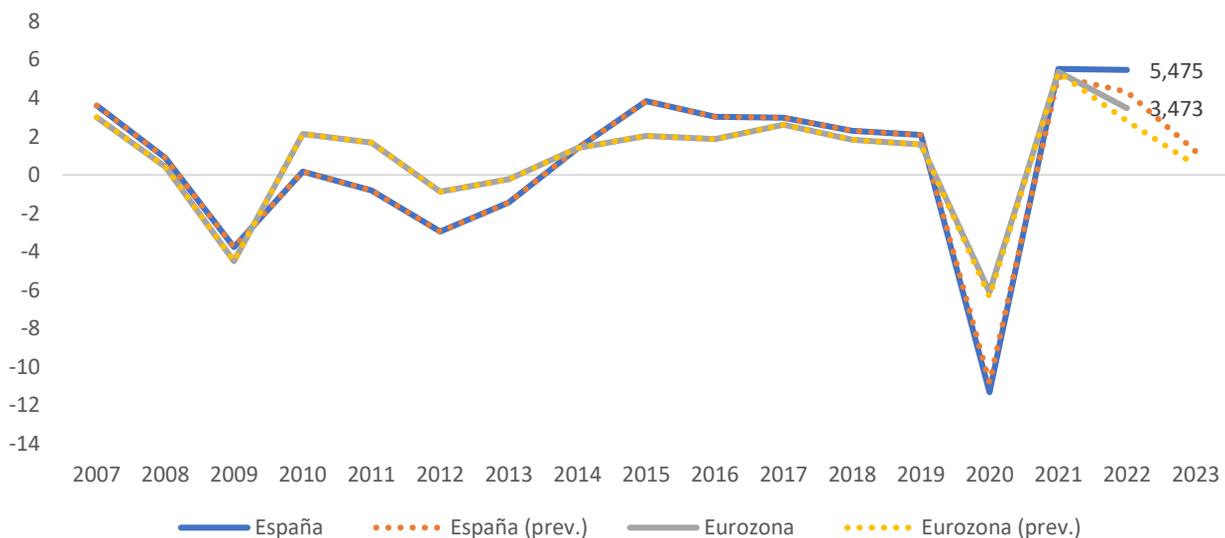
Cuadro 1.2.: Entorno internacional y supuestos técnicos

Proyecciones sobre el entorno internacional y supuestos técnicos

	Septiembre 2023 (últimas)				Junio 2023		
	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024
Supuestos técnicos							
Euribor a 3 meses (en % anual)	0,3	3,4	3,7	3,1	0,3	3,4	3,4
Rendimiento deuda pública a 10 años (en % anual)	1,8	3,1	3,3	3,4	1,8	3,1	3,2
Precio del petróleo (en \$ por barril)	103,7	82,7	81,8	77,9	103,7	78,0	72,6
Precios de las materias primas no energéticas en \$ (tasas de variación anual en %)	6,6	-13,6	-3,1	3,2	6,6	-11,5	-2,0
Tipo de cambio \$/€	1,05	1,09	1,09	1,09	1,05	1,08	1,09
Tipo de cambio efectivo nominal del euro (tasas de variación anual en %)	116,8	123,0	124,9	124,9	116,8	121,2	121,5
Entorno internacional (tasas de variación anual en %)							
PIB mundial (excluida Zona Euro)	3,3	3,2	3,0	3,2	3,3	3,1	3,1
Comercio mundial (excluida Zona Euro)	5,3	0,2	3,2	3,3	5,3	1,3	3,4
Demanda externa de la Zona Euro	6,5	0,1	3,0	3,0	6,3	0,5	3,1

Fuente: Proyecciones macroeconómicas del BCE Zona Euro, Septiembre 2023.

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



Último dato publicado: avance 2022. Fuente: FMI

BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

Cuadro 1.3: Escenario macroeconómico 2023-2025, según el Banco de España y últimos datos INE

Proyecciones de las principales macromagnitudes de la economía española

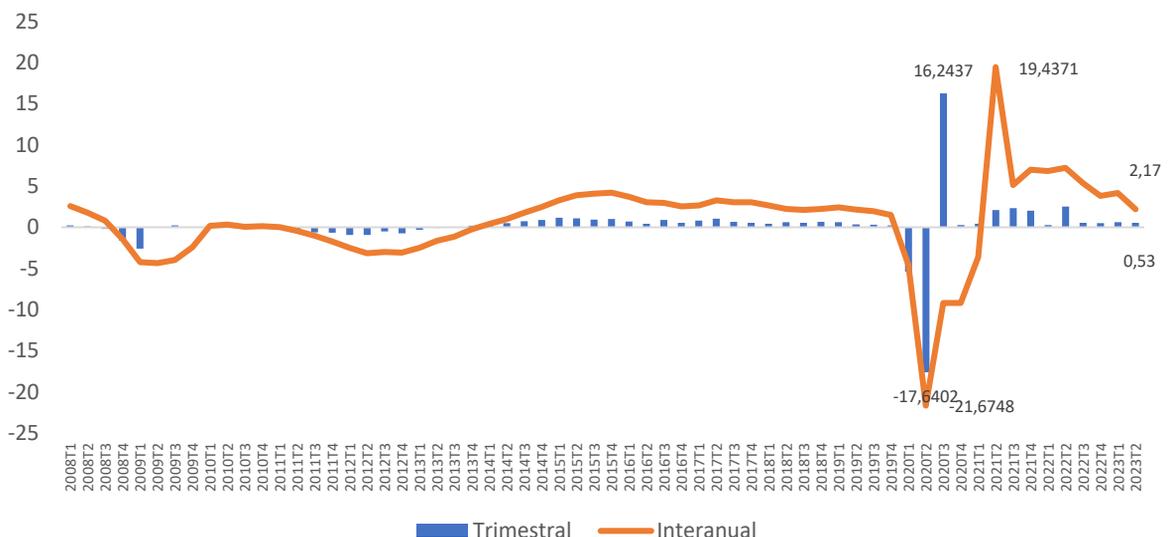
Tasas de variación anual sobre volumen y % del PIB

	Proyecciones septiembre 2023				Proyecciones junio 2023		
	2022	2023	2024	2025	2023	2024	2025
PIB	5,8	2,3	1,8	2,0	2,3	2,2	2,1
Consumo privado	4,7	0,7	2,2	2,0	0,2	3,3	2,0
Consumo público	-0,2	1,4	0,8	1,4	0,6	0,8	1,3
Formación bruta de capital fijo	1,4	3,1	3,4	2,4	1,7	4,1	2,8
Exportación de bienes y servicios	15,2	4,0	2,2	3,0	7,1	2,2	3,0
Importación de bienes y servicios	7,0	1,5	3,2	3,0	3,2	4,0	3,1
<i>Demanda nacional (contribución al crecimiento)</i>	<i>2,9</i>	<i>1,2</i>	<i>2,1</i>	<i>1,9</i>	<i>0,6</i>	<i>2,8</i>	<i>2,0</i>
<i>Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)</i>	<i>2,9</i>	<i>1,1</i>	<i>-0,3</i>	<i>0,1</i>	<i>1,7</i>	<i>-0,6</i>	<i>0,1</i>
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	8,3	3,6	4,3	1,8	3,2	3,6	1,8
Índice armonizado de precios de consumo, sin energía ni alimentos	3,8	4,1	2,3	1,7	4,1	2,1	1,7
Empleo (horas trabajadas)	4,1	1,3	1,5	1,3	1,7	1,8	1,1
Tasa de paro (% de la población activa). Media anual	12,9	12,0	11,5	11,3	12,2	11,5	11,3
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (% del PIB)	1,5	5,0	4,1	3,3	4,8	3,9	3,5
Capacidad(+)/ necesidad (-) de financiación de las AA.PP. (% del PIB)	-4,8	-3,7	-3,4	-4,1	-3,8	-3,4	-4,0
Deuda de las AA.PP. (% del PIB)	113,2	108,8	106,9	107,9	109,7	107,4	108,0

Fecha de cierre de las proyecciones: 08-09-2023 (último dato publicado de la CNTR: II trimestre 2023). Revisado por INE el 18-09-2023

Fuente: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

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

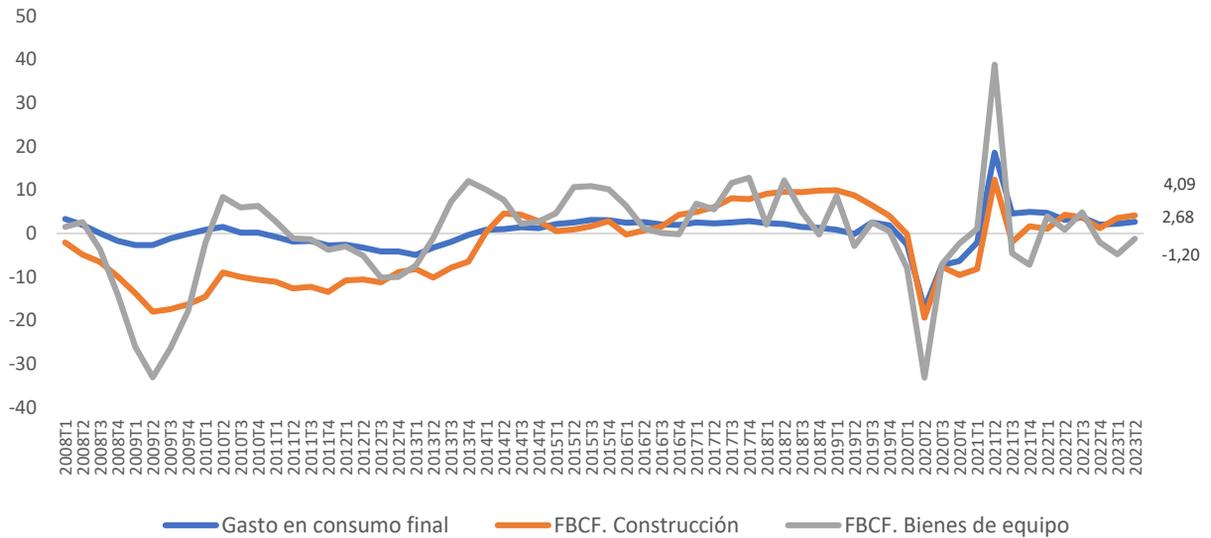


Datos publicados el 22-09-23

7

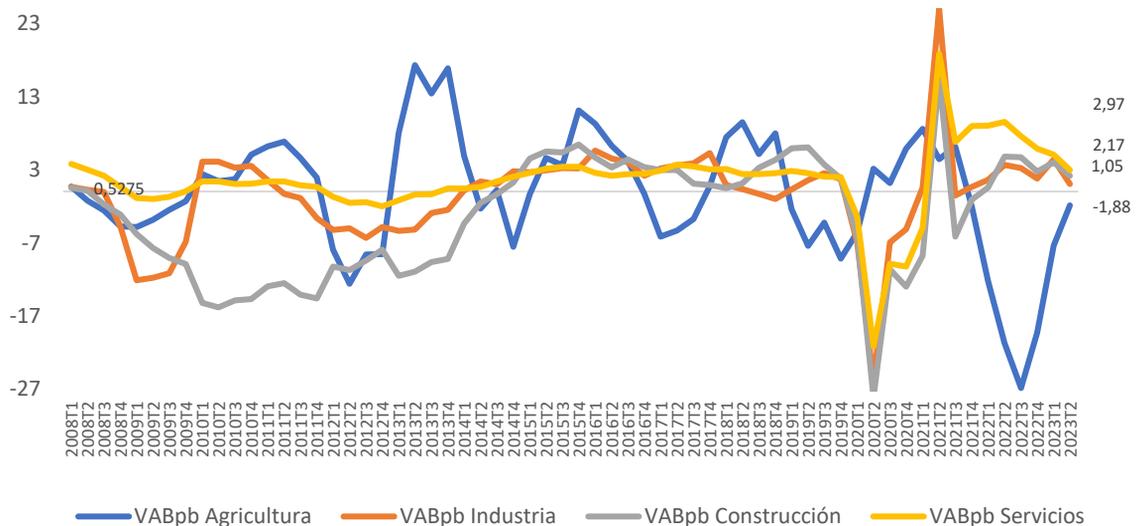
BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

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



Datos publicados el 22-09-23
 Fuente: Contabilidad Nacional Trimestral de España. Revisión Estadística 2019, INE.

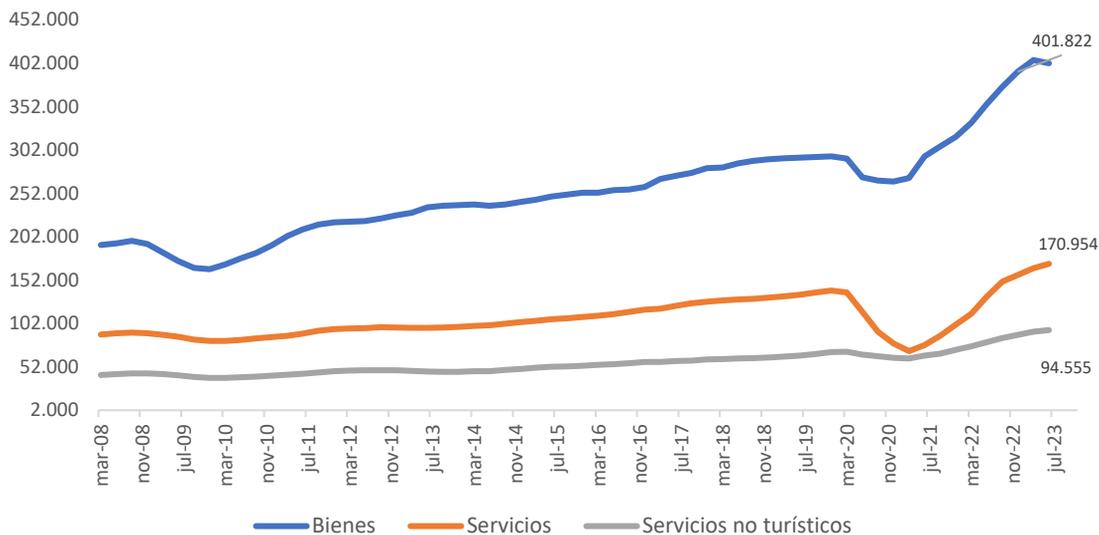
Gráfico 1.5.: Evolución del Valor Añadido Bruto por sectores de la economía española (en tasas de variación interanual, índices de volumen encadenados)



Datos publicados el 22-09-23
 Fuente: Contabilidad Nacional Trimestral de España. Revisión Estadística 2019, INE.

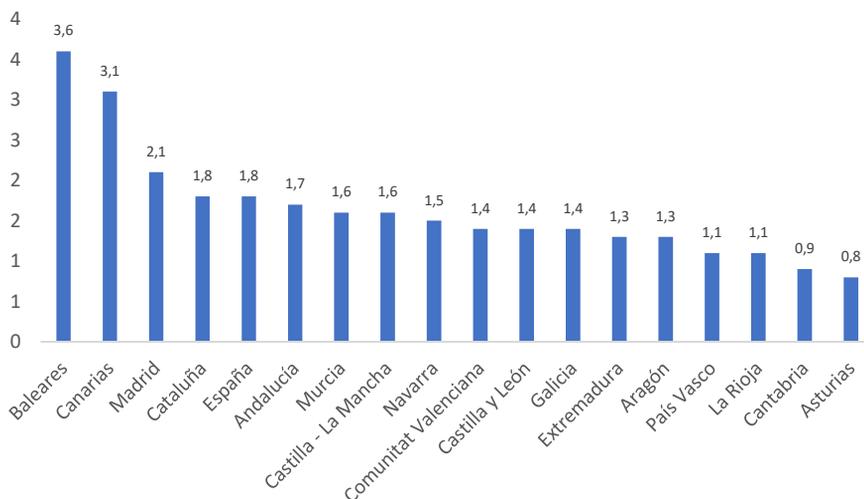
BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

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



Último dato publicado: jul-23. Fuente: Banco de España

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

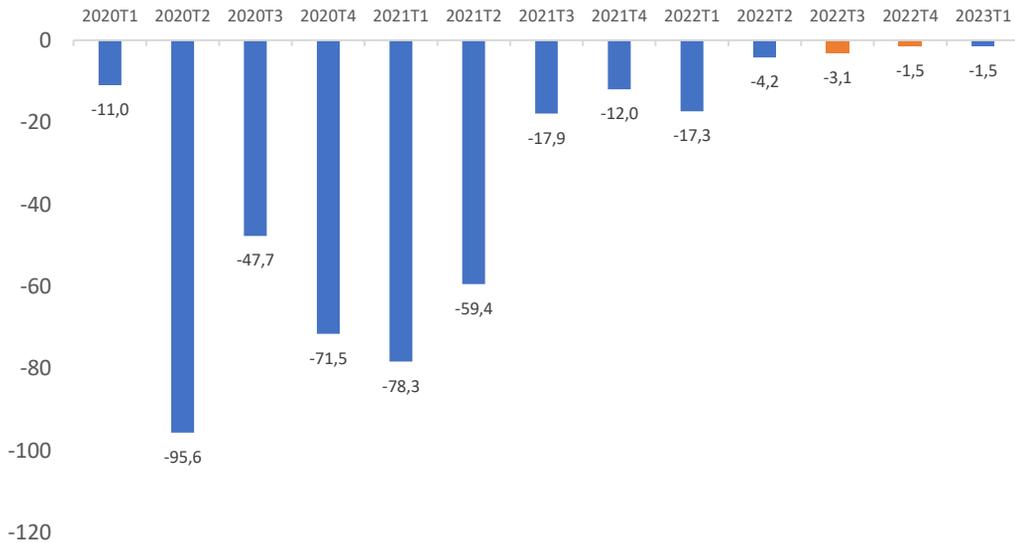


Avance de la CNTR publicado el 31-07-23

Fuente: Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF).

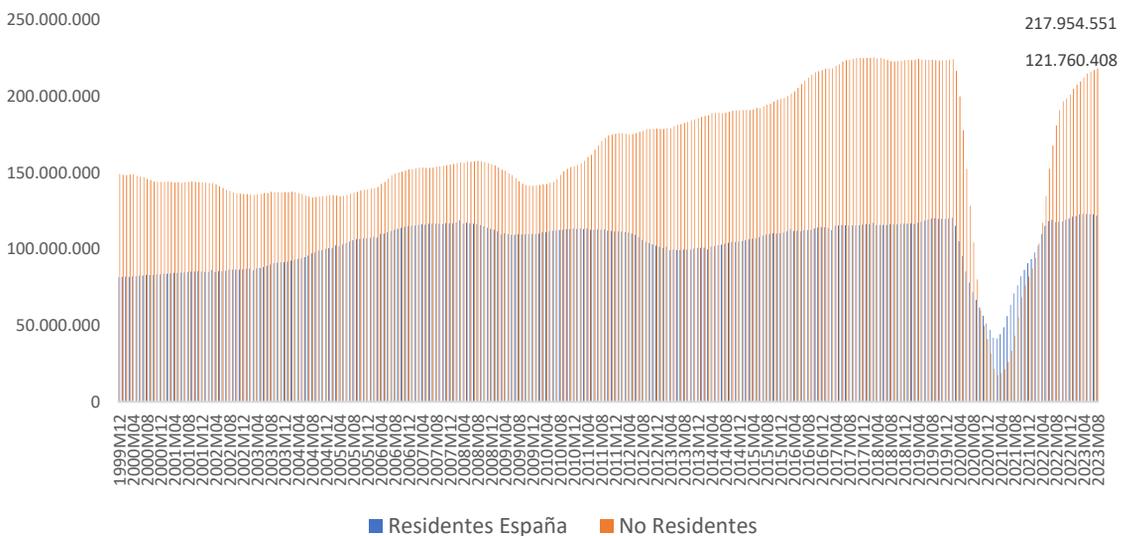
BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

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



Último dato: 2023 T1. Fuente: Exceltur (Alianza para la Excelencia Turística).

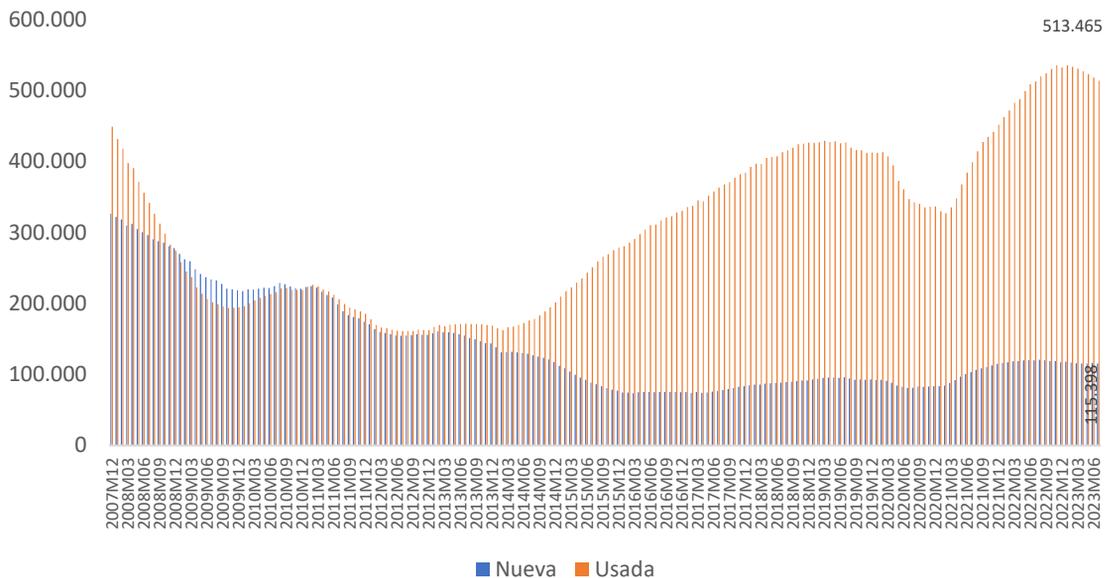
Gráfico 1.9.: Pernoctaciones en establecimientos hoteleros de España por nacionalidad. Millones de pernoctaciones, acumulado 12M



Último dato publicado: ago-23. Fuente: Encuesta de Ocupación Hotelera, INE.

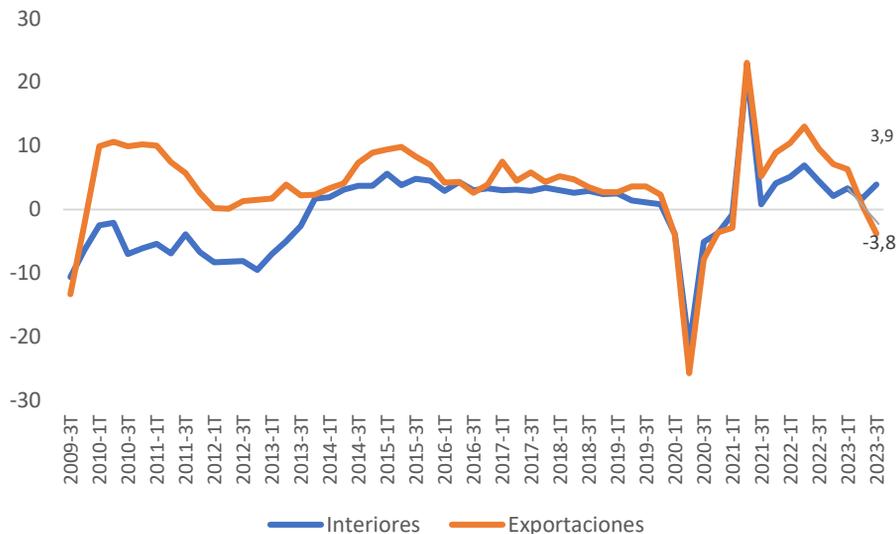
BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

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



Último dato publicado: jul-23. Fuente: Estadística de Transmisiones de Derechos de la Propiedad, INE.

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



Último dato publicado: 2023 T3 (info a julio adelante). Fuente: Agencia Tributaria

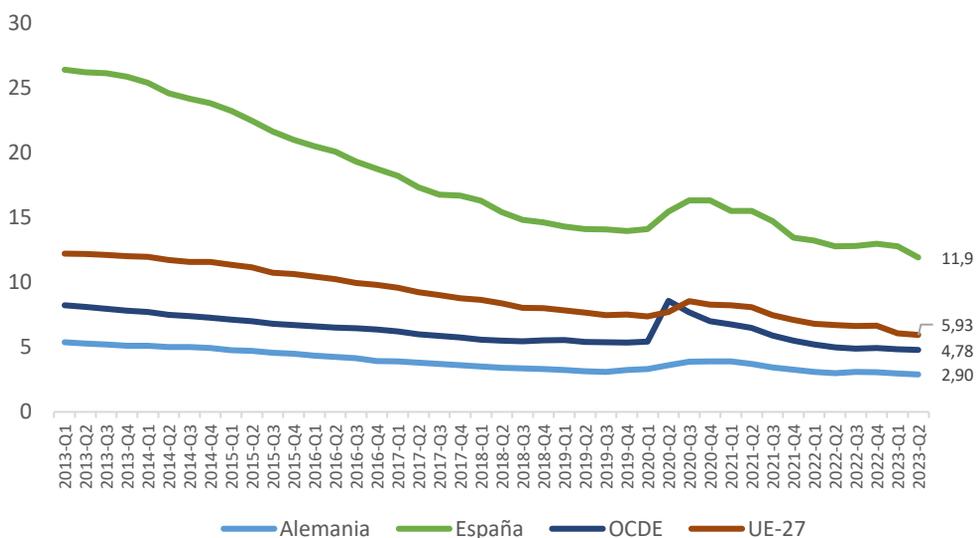
BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

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



Fuente: Ministerio de Inclusión, Migraciones y Seguridad Social

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



Último dato: 2023 T2. Fuente: OCDE.

BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

Cuadro 1.4.: Principales indicadores de la Encuesta de Población Activa (EPA, en millones de personas, último dato 2023 2T)

Principales indicadores de la Encuesta de Población Activa (EPA)

Miles de personas y %

	Activos	Ocupados	Parados	Tasa de Paro * (%)
2014	22.954,6	17.344,2	5.610,4	24,4
2015	22.922,0	17.866,1	5.056,0	22,1
2016	22.822,7	18.341,6	4.481,2	19,6
2017	22.741,7	18.824,8	3.916,9	17,2
2018	22.806,8	19.327,7	3.479,1	15,3
2019	23.027,1	19.779,3	3.247,8	14,1
2020	22.733,3	19.202,4	3.530,9	15,5
2021	23.203,2	19.773,6	3.429,6	14,8
1t.21	22.860,7	19.206,8	3.653,9	16,0
2t.21	23.215,5	19.671,7	3.543,8	15,3
3t.21	23.447,7	20.031,0	3.416,7	14,6
4t. 21	23.288,8	20.184,9	3.103,8	13,3
1t. 22	23.259,4	20.084,7	3.174,7	13,6
2t. 22	23.387,4	20.468,0	2.919,4	12,5
3t. 22	23.525,9	20.545,7	2.980,2	12,7
4t.22	23.580,5	20.463,9	3.024,0	12,9
1t. 23	23.487,8	20.452,8	3.127,8	13,3
2t.23	23.819,2	21.056,7	2.762,5	11,6

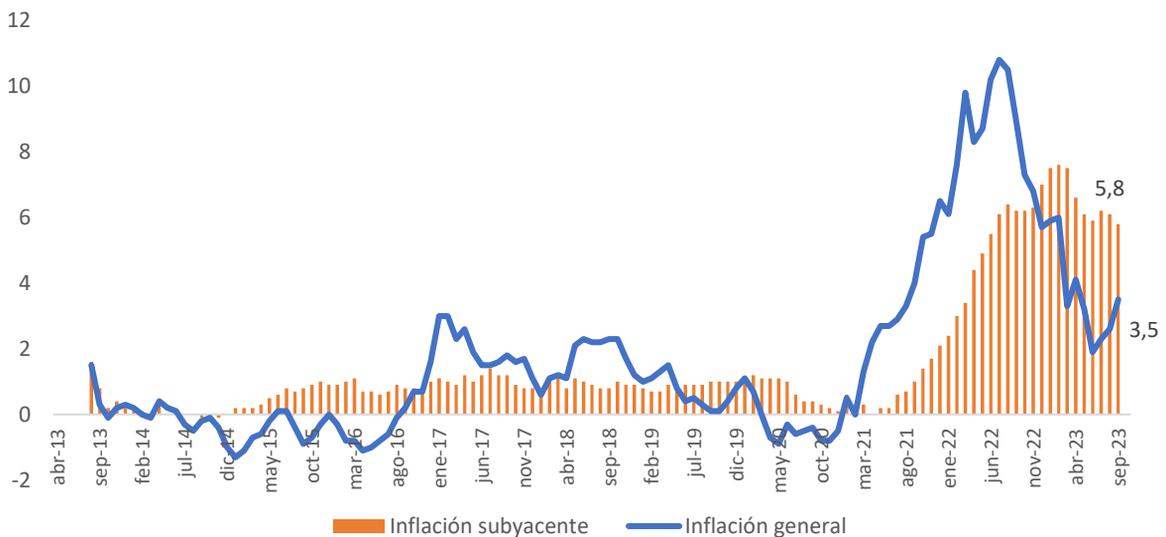
Tasa de variación en % 2t.23

Intertrimestral	1,0	2,9	-11,7	-1,7
Interanual	1,8	2,9	-5,4	-0,9

* Variación en p.p.

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

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



Último dato: sep-23. Fuente: INE

BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

Cuadro 1.5.: Resumen Principales Variables Macroeconómicas

Cuadro RESUMEN Bloque 1

Indicadores de actividad

Indicador	Unidad	Fecha última referencia	Dato actual	Dato anterior *	Último Año cierre	Variación último dato
(En tasas de variación interanual, %, excepto los indicados en "Unidades")						
PIB España	Billones de euros	II trim. 2023	1,3	1,2	1,2	0,1
PIB España	Tasa de var. interanual en %	II trim. 2023	2,2	4,2	3,8	-1,6
PIB UEM	Tasa de var. interanual en %	II trim. 2023	0,6	1,5	2,5	-0,9
Consumo de los hogares - CNTR España	Tasa de var. interanual en %	II trim. 2023	2,2	2,6	2,2	0,0
Consumo de las AAPP – CNTR España	Tasa de var. interanual en %	II trim. 2023	4,1	1,2	1,6	2,9
Formación Bruta de Capital Fijo - CNTR España	Tasa de var. interanual en %	II trim. 2023	2,0	0,0	-0,4	2,0
Exportaciones de bienes y servicios - CNTR España	Tasa de var. interanual en %	II trim. 2023	-0,8	9,6	8,7	-10,4
Importaciones de bienes y servicios- CNTR España	Tasa de var. interanual en %	II trim. 2023	-0,4	1,9	0,1	-2,3
Empleo <i>equivalente a tiempo completo</i> - CNTR ESPAÑA						
ESPAÑA	Tasa de var. interanual en %	II trim. 2023	3,0	2,4	2,0	0,6
Ocupados -EPA	Tasa de var. interanual en %	II trim. 2023	2,9	1,8	1,4	1,1
Parados -EPA	Tasa de var. interanual en %	II trim. 2023	-5,4	-1,5	-2,6	-3,9
Activos -EPA	Tasa de var. interanual en %	II trim. 2023	1,9	1,0	1,2	0,9
Tasa de paro -EPA	En % sobre la Pob. Activa	II trim. 2023	11,6	13,3	12,9	-1,7
Índice de Tendencia Competitividad frente a la OCDE ⁽¹⁾						
Año 2010=100		jun-23	95,1	94,7	94,3	0,4
IPC General - España	Tasa de var. interanual en %	sep-23	3,5	2,6	5,7	0,3
Diferencial IPCA España/UEM	Puntos porcentuales	sep-23	-2,7	-2,9	-3,7	0,3
IPC Subyacente - España	Tasa de var. interanual en %	sep-23	5,8	6,1	7,0	-0,1
Costes Laborales Por Trabajador y Mes	Tasa de var. Interanual en %	II trim. 2023	5,9	5,7	4,3	0,2
Precio de la vivienda libre (MITMA)	Tasa de var. interanual en %	IV trim. 22	3,0	3,1	3,3	-0,1

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

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

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

BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

RESUMEN EJECUTIVO

- El desarrollo de 2023 continúa con cierta resiliencia de las tasas de crecimiento trimestrales en las principales economías, aunque con **una tendencia decreciente en las tasas interanuales**.
- Al mismo tiempo continúa la bajada lenta de las tasas de inflación, reflejado así en las **tasas subyacentes que actúan como indicadores atrasados de la inflación general**, así como de indicador de persistencia estructural de la propia inflación.
- **La Comisión Europea**, en su actualización de previsiones, maneja unas tasas menores de PIB para prácticamente todos los países que actualiza (sólo son 6), volviendo a dar previsión de que **Alemania entrará en recesión** durante todo el año 2023.
- **Japón muestra los mejores datos de crecimiento, seguido de Norteamérica (EE.UU. y Canadá)**. La media OCDE continúa en torno al 0,5% trimestral.
- **El hecho más importante en estos últimos meses es la revisión estadística del PIB por parte del INE, la cual ha dejado una décima más en 2020 (-11,2%), 9 décimas más de crecimiento en 2021 (+6,4%) y 3 más en 2022 (+5,8%), adelantando al año pasado la recuperación de los niveles previos a marzo de 2020, algo esperado pero pendiente de actualizar todos los indicadores relacionados (deuda, déficit, saldo exterior...).**
- Según los datos de Contabilidad Nacional publicados el 22 de septiembre, el **PIB español** se ha incrementado un 0,5% en el segundo trimestre de 2023 respecto al anterior, y **la variación interanual ha sido del 2,2%** en términos de volumen. Tanto el primer como el segundo trimestre han tenido una revaluación de una décima en sus tasas trimestrales.
- Con estos datos de los dos primeros trimestres del año, el conjunto del año es probable que acabe por encima del 2,2% tal como apunta el Banco de España. Pero, al mismo tiempo, **se reduce la perspectiva de crecimiento para 2024**.
- El sector exterior ha empezado a mostrar señales de debilidad, aportando negativamente a la tasa interanual (-0,1%).
- Así mismo, la inversión en **bienes de equipo sigue empeorando su posición**; en el segundo trimestre de 2023 están cayendo un 1,8% trimestral y 0,9% interanual, entrando oficialmente en recesión.
- Según la previsión del Banco de España última realizada en el mes de septiembre, **la contribución de la demanda nacional al crecimiento interanual del PIB en 2023 será de 1,2 puntos frente a los 0,6 puntos en la estimación de junio**, mientras que **la contribución de la demanda externa cae seis décimas hasta 1,1 puntos porcentuales** en la comparativa entre la estimación última y la anterior.
- Exportaciones es el agregado macro que más sufre, concretamente se ha estancado en los últimos trimestres. Por su parte, el consumo privado crece a un ritmo muy moderado, **señal de que la subida de tipos de interés está funcionando**.
- Tanto las cifras de la Contabilidad Trimestral como las de la Encuesta de Población Activa (EPA) relativas al segundo trimestre reflejan que continúa la tendencia positiva del **empleo**, marcando en términos de equivalencia a tiempo completo un 3,0% interanual. Asimismo, según la EPA, la tasa de paro bajó hasta el 11,6% en el mismo período.
- La cifra de **afiliados a la Seguridad Social** está en niveles históricamente altos: prácticamente en 20,7 millones de afiliados, bajo los efectos de la última reforma laboral, la cual está influyendo en una formalización mayor de contratos pero con una parcialidad creciente.
- Por su parte, los costes laborales unitarios suben un 5,9% en línea con las revisiones de convenios y con un impulso mayor en los próximos meses tras el acuerdo salarial entre patronal y sindicatos.



OBSERVATORIO FINANCIERO ^y CLAVES ECONÓMICAS

BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

ÍNDICE DE CUADROS

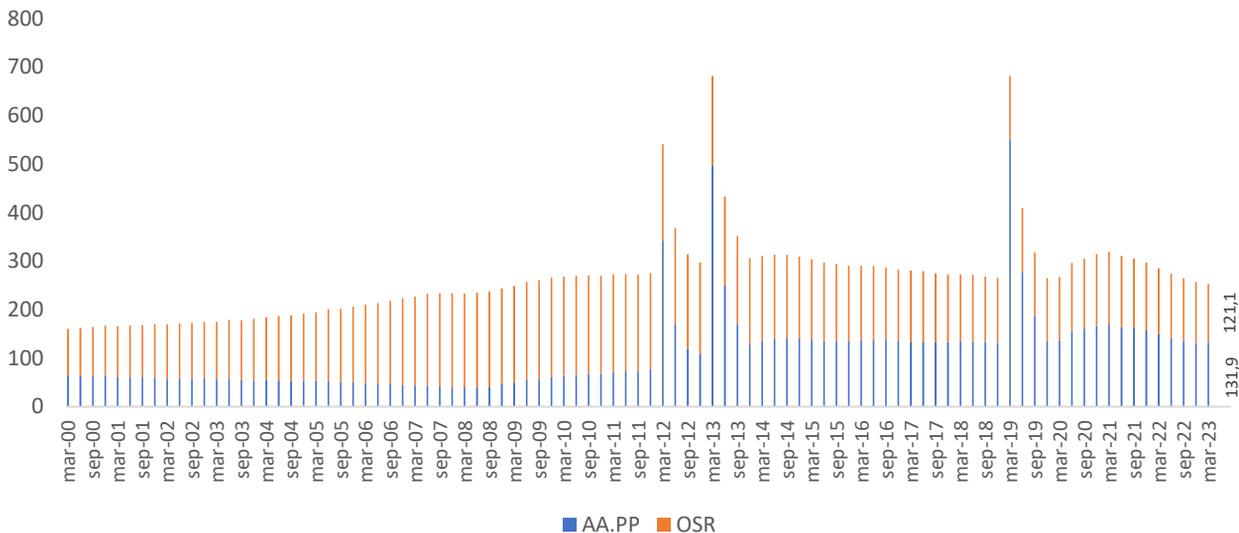
- Cuadro 2.1.: Deuda bruta de los sectores no financieros de la economía española
- Cuadro 2.2.: Resultados Cuentas Trimestrales no Financieras:
- Cuadro 2.3.: Balanza de Pagos de la economía española
- Cuadro 2.4.: Posición Inversora Internacional Neta de la economía española
- Cuadro 2.5.: CUADRO Resumen de indicadores – Bloque 2

ÍNDICE DE GRÁFICOS

- Gráfico 2.1.: Deuda PDE bruta de los sectores no financieros de la economía española
- Gráfico 2.2.: Deuda de las AA.PP. en circulación por instrumentos
- Gráfico 2.3.: Deuda bruta de otros sectores residentes (familias y sociedades no financieras)
- Gráfico 2.4.: Ratio de deuda de los hogares sobre renta bruta disponible
- Gráfico 2.5.: Patrimonio neto de los hogares en % de la renta bruta disponible
- Gráfico 2.6.: Activos financieros totales de las empresas. Evolución de la posición financiera
- Gráfico 2.7.: Activos financieros totales de los hogares e ISFLSH: Evolución de la posición financiera
- Gráfico 2.8.: Activos financieros de los hogares e ISFLSH por instrumentos
- Gráfico 2.9.: Trayectoria de la posición financiera de activo de los hogares
- Gráfico 2.10.: Trayectoria de la posición financiera de pasivo de los hogares
- Gráfico 2.11.: Economía Nacional: Capacidad (+) / Necesidad (-) de financiación por sectores institucionales
- Gráfico 2.12.: Tasa de ahorro de los hogares: España vs. Zona Euro
- Gráfico 2.13.: Ahorro e Inversión de las familias e ISFLSH en España
- Gráfico 2.14.: Capacidad y/o Necesidad de Financiación de la nación según la Balanza de Pagos
- Gráfico 2.15.: Balanza por cuenta corriente
- Gráfico 2.16.: Posición neta del Banco de España frente al Eurosistema

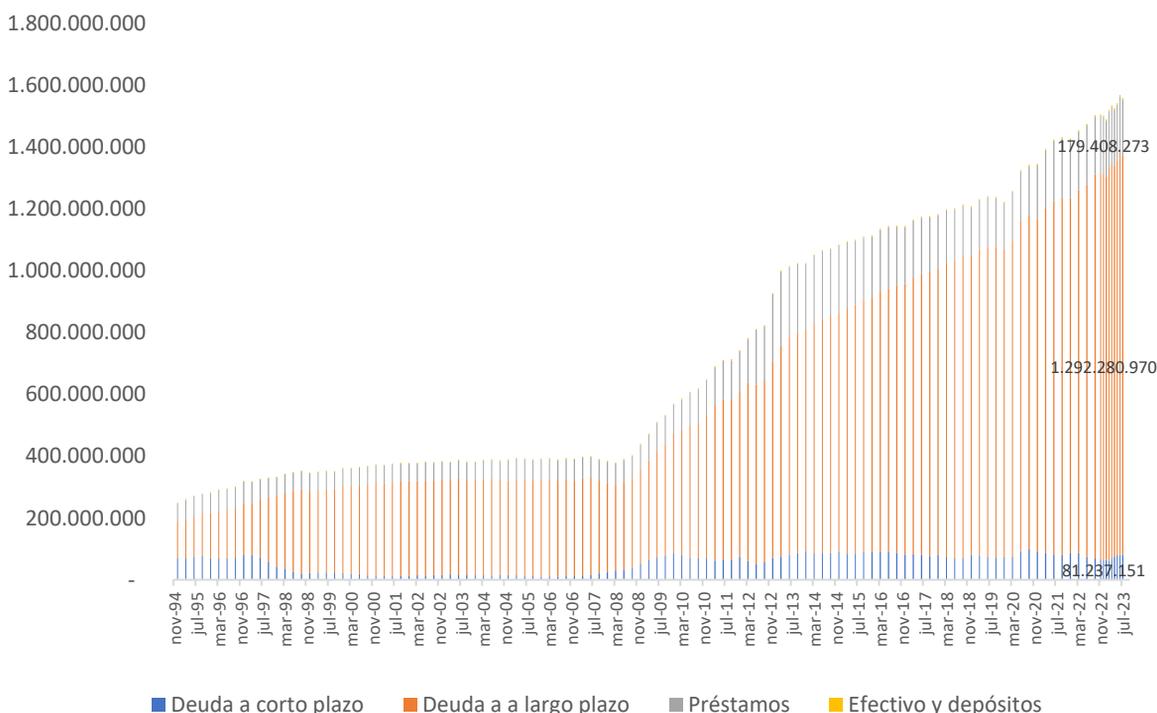
BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

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



Último dato publicado: 2023 T1. Fuente: Cuentas Financieras de la Economía Española. Banco de España.

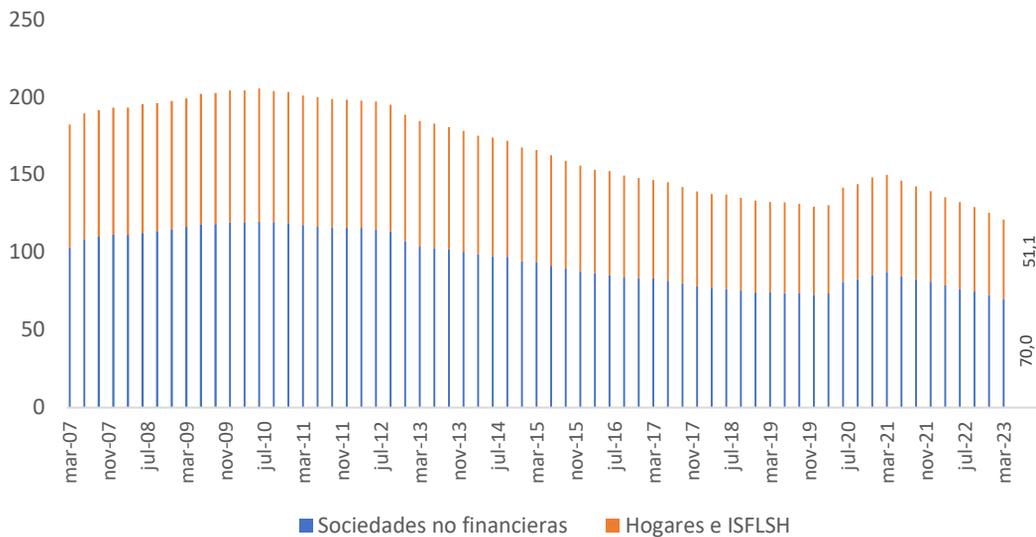
Gráfico 2.2.: Deuda de las AA.PP. en circulación por instrumentos (en millones de euros).



Último dato publicado: jul-23. Fuente: Banco de España

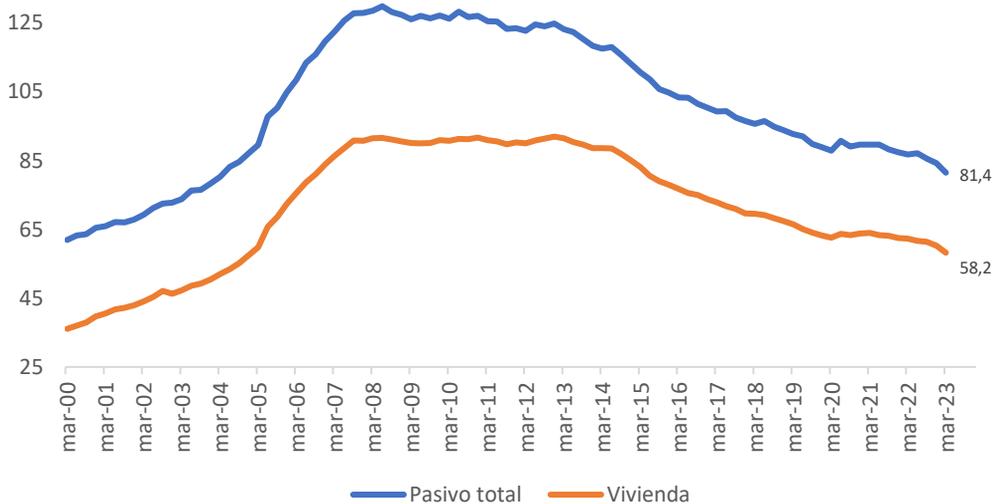
BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

Gráfico 2.3.: Deuda bruta de otros sectores residentes (familias y sociedades no financieras) en % del PIB



Último dato publicado: 2023 T1. Fuente: Banco de España

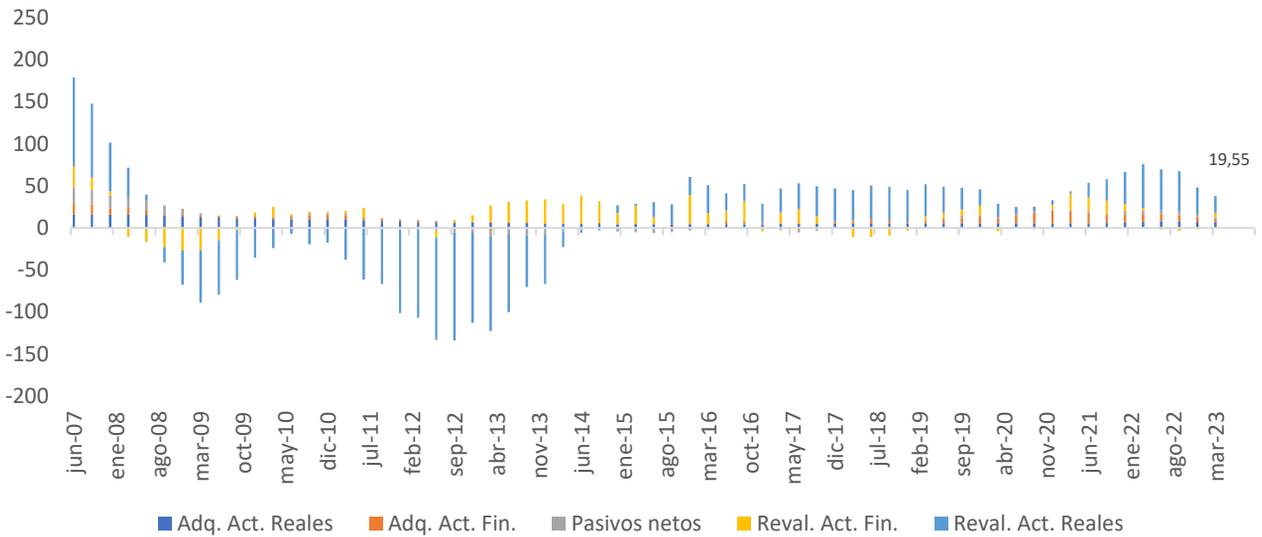
Gráfico 2.4.: Ratio de deuda de los hogares sobre renta bruta disponible (loan-to-income ratio, en trimestres)



Último dato publicado: 2023 T1. Fuente: Banco de España

BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

Gráfico 2.5.: Patrimonio neto de los hogares en porcentaje de la renta bruta disponible por tipo de activos (financieros y reales)



Último dato publicado: 2023 T1. Fuente: Banco de España

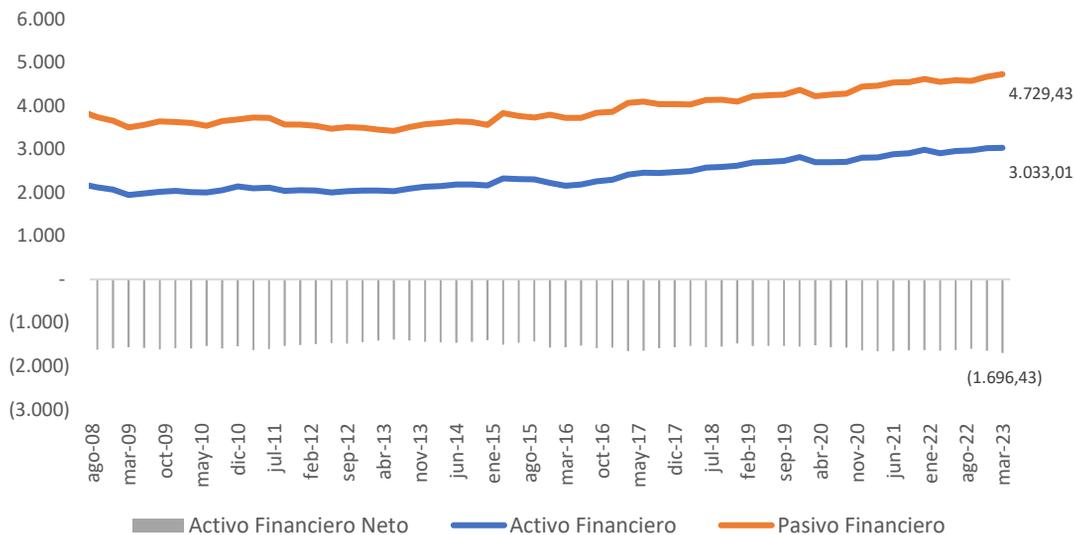
Cuadro 2.1.: Deuda bruta no consolidada de los sectores no financieros por sectores prestatarios (en valores representativos de deuda y en préstamos, en % del PIB – SEC 2010) por trimestres

	II trim 2021	III trim 2021	IV trim 2021	I trim 2022	II trim 2022	III trim 2022	IV trim 2022	I trim 2023
Total economía no consolidada	334,1	329,3	320,2	308,1	296,5	287,5	278,1	272,8
Administraciones Públicas	164,4	162,8	157,3	149,7	141,3	135,5	131,5	131,9
Otros sectores residentes	169,8	166,5	162,9	158,4	155,2	152,0	146,6	140,9
- Sociedades no financieras	108,3	106,7	104,5	101,5	98,8	97,6	93,7	89,9
- Hogares e ISFLSH	61,5	59,8	58,4	56,8	56,4	54,4	53,0	51,1

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

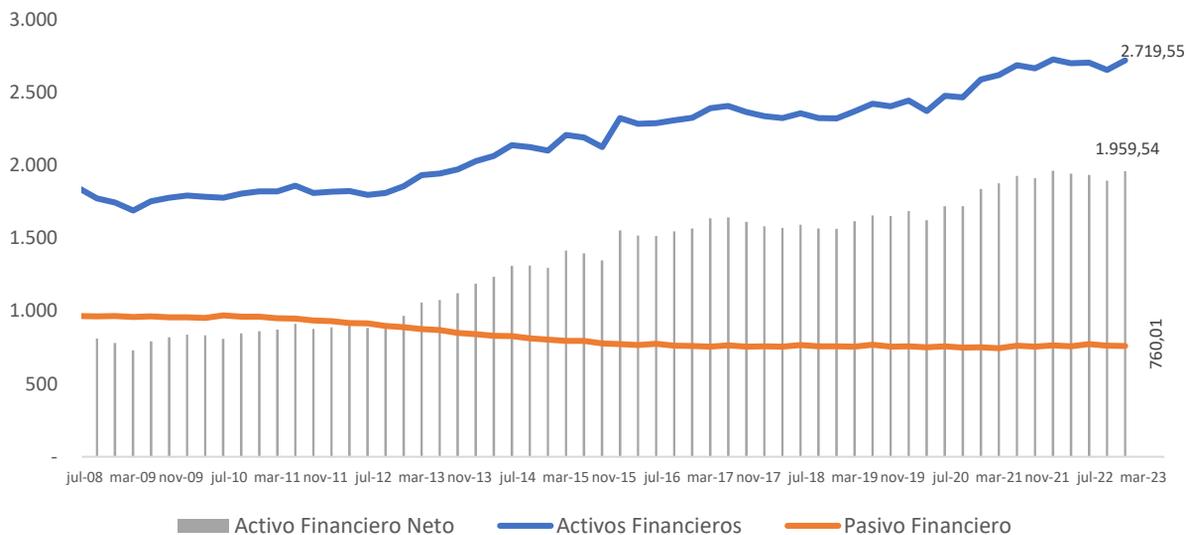
BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

Gráfico 2.6.: Activos financieros totales de las empresas (sociedades no financieras): Evolución de la posición financiera (en miles de millones de euros)



Último dato disponible: 1T 2023. Fuente: Cuentas Financieras de la Economía Española. Banco de España

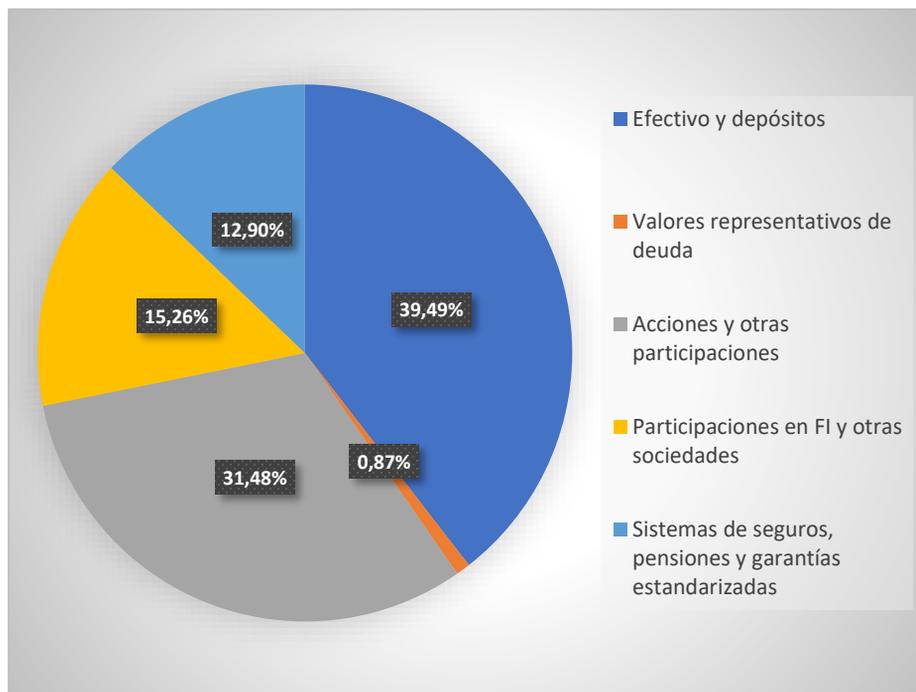
Gráfico 2.7.: Activos financieros totales de los hogares e ISFLSH: Evolución de la posición financiera (en miles de millones de euros)



Último dato disponible: 1T 2023. Fuente: Cuentas Financieras de la Economía Española. Banco de España

BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

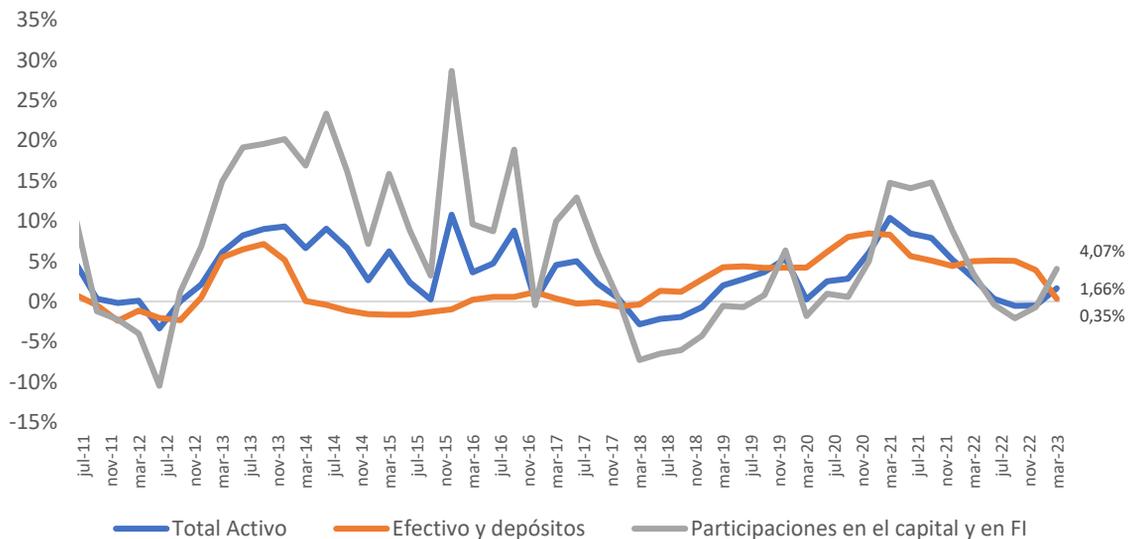
Gráfico 2.8.: Activos financieros de los hogares e ISFLSH por instrumentos. En % sobre el total de activos financieros. Datos al I trim. 2023



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

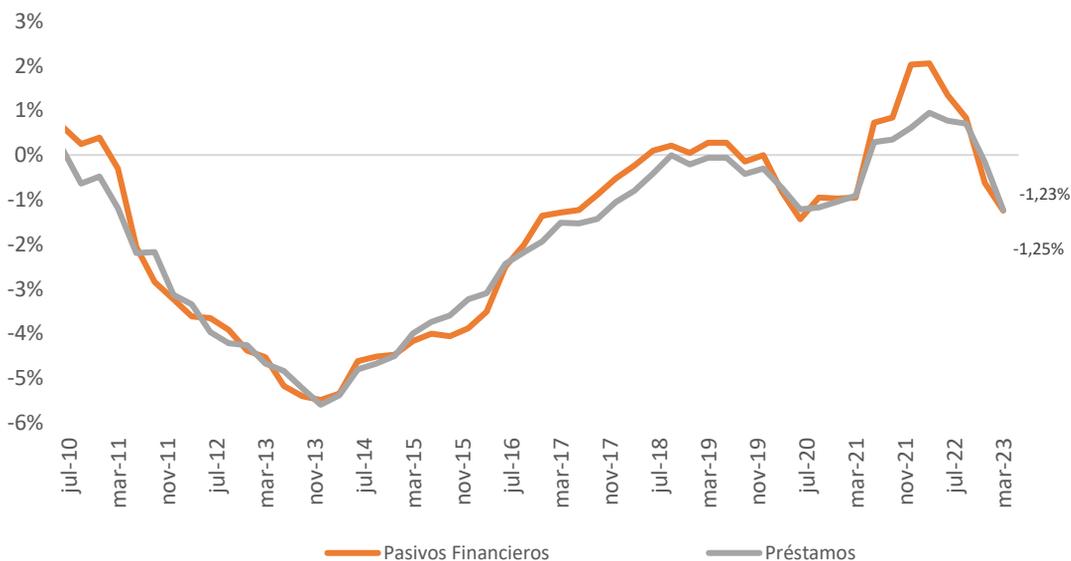
BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

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



Último dato: 2023 T1. Fuente: Cuentas Financieras de la Economía Española. Banco de España

Gráfico 2.10.: Trayectoria de la posición financiera de pasivo de los hogares (en tasas de variación interanual)



Último dato: 2023 T1. Fuente: Cuentas Financieras de la Economía Española. Banco de España

BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

Cuadro 2.2.: Resultados de las Cuentas Trimestrales no Financieras

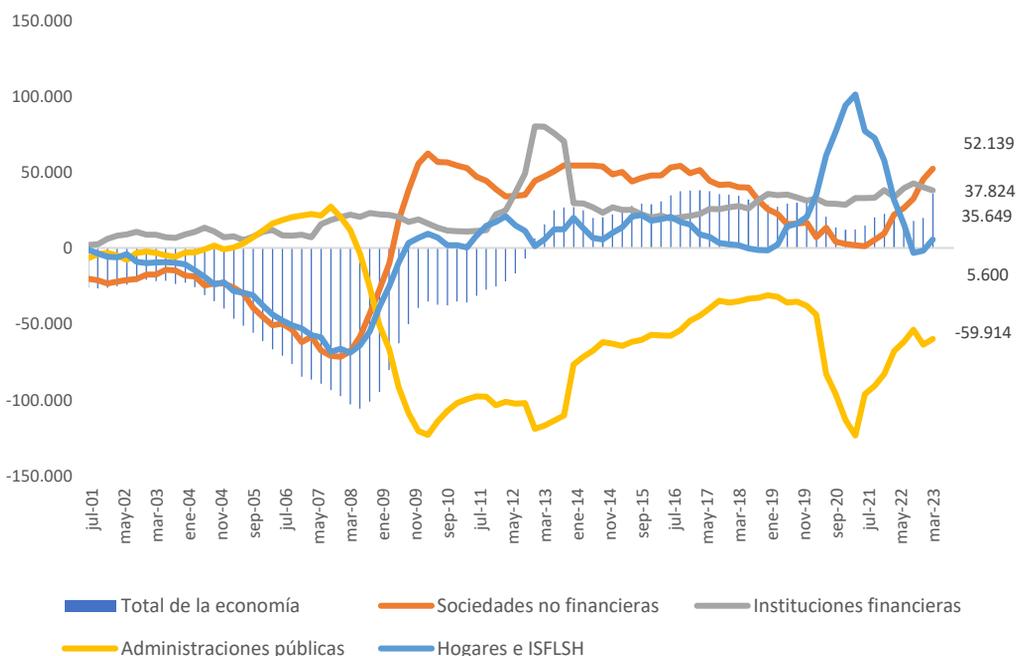
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación por sectores institucionales de la economía, según Contabilidad Nacional

% del PIB, excepto hogares que es % de la RBD

	I trim 2023	IV trim 2022	Dif.
Hogares e ISFLSH	-3,8	5,2	-9,0
Administraciones Públicas	-0,6	-10,6	10,0
Sociedades no financieras	6,7	5,3	1,4
Total sectores	3,8	3,4	0,4
Tasa de ahorro de los hogares	0,9	14,5	-13,6

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

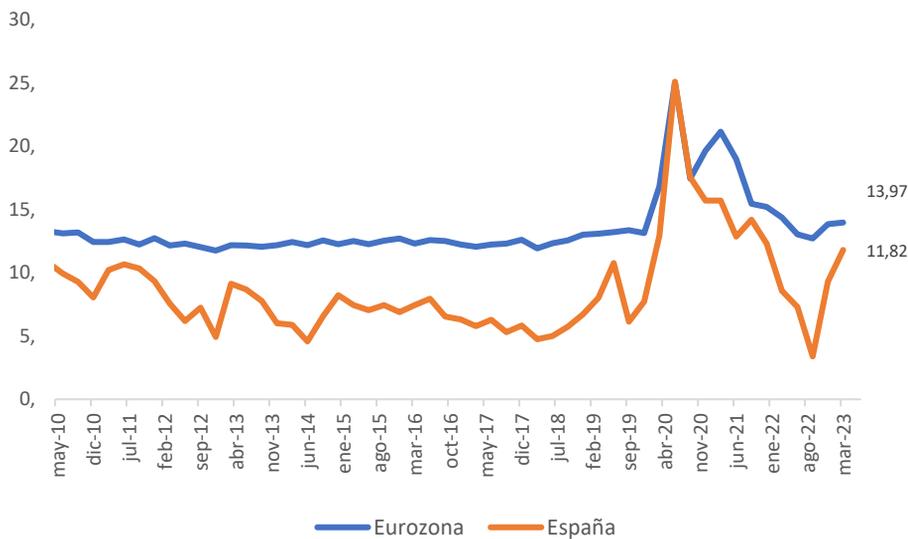
Gráfico 2.11.: Economía Nacional: Capacidad (+) / Necesidad (-) de financiación por sectores institucionales. Millones de euros. Acumulado 4 trimestres



Último dato publicado: 2023 T1. Fuente: Contabilidad Nacional Trimestral No Financiera de los Sectores Institucionales. INE

BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

Gráfico 2.12.: Tasa de ahorro de los hogares: España vs. Zona Euro (en % s/ Renta Disponible, datos ajustados de estacionalidad, media móvil 4 trimestres)



Último dato publicado: 1T 2023. Fuente: Eurostat

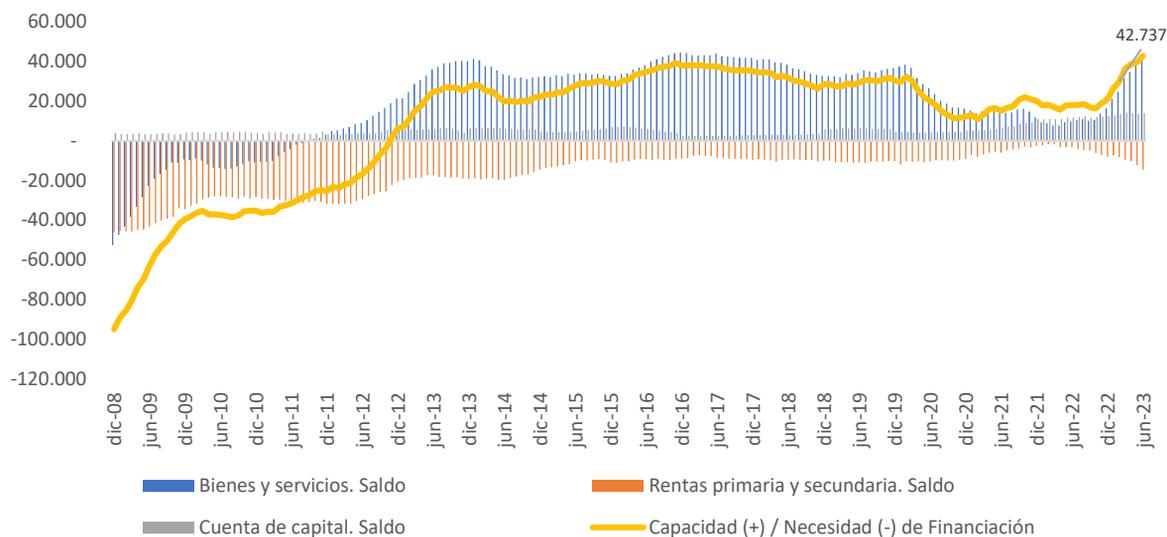
Gráfico 2.13.: Ahorro e Inversión de las familias e ISFLSH en España (en % de la RBD. Datos ajustados estacionalmente)



Último dato publicado: 1T 2023. Fuente: Eurostat

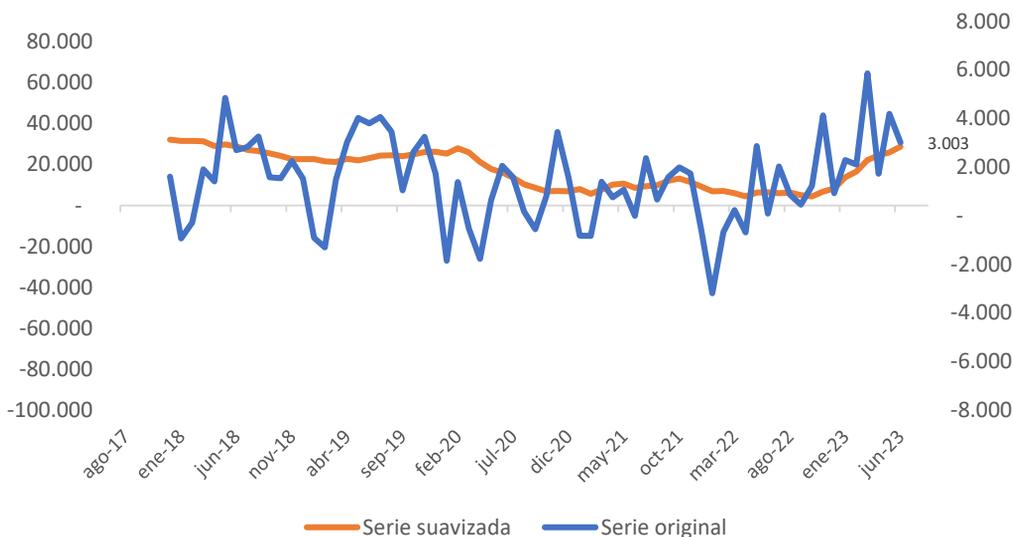
BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

Gráfico 2.14.: Capacidad (+) / Necesidad (-) de Financiación de la nación (cifras acumuladas de los últimos 12 meses. Millones de euros)



Último dato publicado: jun-23. Fuente: Balanza de Pagos. Banco de España

Gráfico 2.15.: Balanza por cuenta corriente (datos mensuales en millones de euros)



Último dato publicado: jun-23. Fuente: Balanza de Pagos. Banco de España

BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

Cuadro 2.3.: Balanza de Pagos de la economía española

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

Millones de euros. Datos acumulados a 12 meses

	Saldo por cuenta corriente	Saldo bienes y servicios	Saldo por cuenta capital	Saldo por cuenta financiera	Inversión directa	Inversión cartera	Banco de España
2011	-28.971	2.944	3.531	-27.862	12.781	26.877	-98.068
2012	886	21.297	5.394	8.434	-17.959	55.721	-165.985
2013	20.804	40.089	6.185	31.034	-10.583	-53.677	124.174
2014	17.537	31.994	4.542	17.132	10.680	-2.665	27.137
2015	21.828	32.765	6.974	28.677	30.075	-5.164	-40.787
2016	35.372	44.416	2.427	35.459	11.180	46.648	-54.027
2017	32.210	41.898	2.844	35.378	12.464	25.082	-32.629
2018	22.613	32.697	5.806	32.404	-16.868	15.134	-14.248
2019	26.234	36.615	4.216	25.826	6.618	-48.004	15.758
2020	6.791	16.289	5.132	9.061	19.598	53.675	-81.875
2021*	11.523	17.921	10.913	23.506	-9.641	-3.376	16.026
2022*	7.770	18.707	11.977	23.675	5.219	33.906	32.963
Mar. 2023*	22.124	31.628	14.155	29.204	1.544	37.384	97.679
Jun. 2023*	28.772	43.257	13.964	34.374	-11.477	4.207	107.544

* Son datos provisionales.

Fuente: Banco de España.

Cuadro 2.4.: Posición Inversora Internacional Neta de la economía española

Resumen. Saldos a fin de periodo

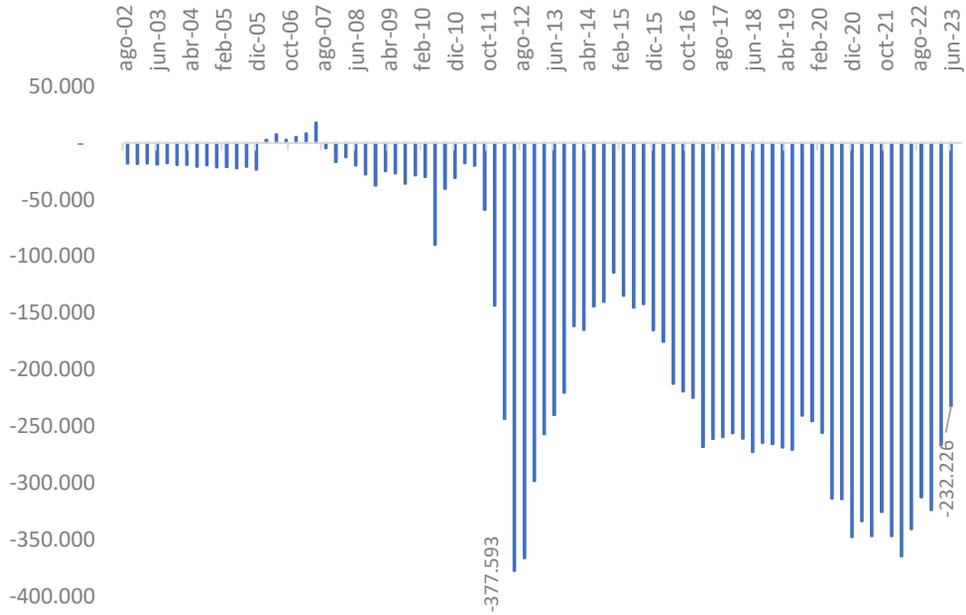
Miles de euros

	PIIN	PIIN Banco de España
I Trim 2018	- 1.007.040	- 201.485
II Trim 2018	- 1.009.967	- 214.361
III Trim 2018	- 995.351	- 208.615
IV Trim 2018	- 952.361	- 211.482
I Trim 2019	- 947.830	- 206.091
II Trim 2019	- 942.393	- 208.288
III Trim 2019	- 942.752	- 180.301
IV Trim 2019	- 906.152	- 190.136
I Trim 2020	- 870.730	- 199.648
II Trim 2020	- 898.847	- 240.606
III Trim 2020	- 906.474	- 239.484
IV Trim 2020	- 950.496	- 270.360
I Trim 2021	- 930.778	- 249.672
II Trim 2021	- 905.041	- 259.985
III Trim 2021	- 908.698	- 233.040
IV Trim 2021	- 867.734	- 254.523
I Trim 2022	- 841.572	- 273.349
II Trim 2022	- 814.822	- 256.881
III Trim 2022	- 772.394	- 231.807
IV Trim 2022	- 810.594	- 249.270
I Trim 2023	- 827.641	- 191.214
II Trim 2023	- 797.780	- 158.578
Tasas de variación interanual en %	-7,0%	-38,3%

Fuente: Banco de España.

BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

Gráfico 2.16.: Posición neta del Banco de España frente al Eurosistema (en millones de euros)



Último dato publicado: jun-23. Fuente: Balanza de Pagos. Banco de España

BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR
Cuadro 2.5.: Resumen Principales Variables

Indicador	Unidad	Fecha última referencia	Dato actual	Trimestre anterior	Año anterior	Var. trim
Posición financiera de los hogares (Cuentas financieras)						
Activos financieros	Tasa de var. interanual %	I trim 23	1,7	-0,5	-0,5	2,2
<i>Efectivo y depósitos</i>	Tasa de var. interanual %	I trim 23	0,4	3,9	3,9	-3,5
<i>Particip. en capital y fondos de inversión</i>	Tasa de var. interanual %	I trim 23	4,1	-0,7	-0,7	4,8
Pasivos financieros	Tasa de var. interanual %	I trim 23	-1,2	-0,6	-0,6	-0,6
<i>Préstamos</i>	Tasa de var. interanual %	I trim 23	-1,2	-0,2	-0,2	-1,0
Endeudamiento bruto de las Soc. no financieras (Cuentas financieras)	En % del PIB	I trim 23	70,0	72,4	72,4	-2,4
Endeudamiento de los Hogares e ISFLSH (Cuentas financieras)	En % del PIB	I trim 23	51,1	53,0	53,0	-1,9
Tasa de ahorro de los hogares. Cuentas no financieras	En % s/ RDB	I trim 23	11,8	9,3	9,3	2,5
Balanza de Pagos						
Saldo por cuenta corriente	En Millones de €. Acumulado anual	jun-23	28.772	22.124	8.238	6.648
Saldo por cuenta de capital	En Millones de €. Acumulado anual	jun-23	13.964	14.155	12.509	-191
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	En Millones de €. Acumulado anual	mar-23	35.649	19.744	19.744	16.575
Deuda del Estado en circulación consolidada	En Millones de €	jul-23	1.558.148	1.535.261	1.502.500	22.887
Total Deuda Externa frente al resto del mundo	En Millones de €	jun-23	2.373.042	2.347.423	2.325.176	25.619
Activos netos del Banco de España frente al Eurosistema	En Millones de €	jun-23	-232.226	-266.673	-324.028	34.447

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

Fuente: Banco de España y BCE.

BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

RESUMEN EJECUTIVO

- **El endeudamiento de la economía española en términos de PIB sigue reduciéndose en el primer trimestre de 2023.** Según los últimos datos de las Cuentas Financieras de la Economía Española, la deuda bruta de las empresas y de los hogares consolidada alcanzó el 121,1% del PIB, lo que supone una disminución de 14,2 puntos con respecto a marzo de 2022, debido tanto a la bajada de la ratio de deuda de las sociedades no financieras (-8,5 p.p. hasta el 70,0% del PIB) como también la de hogares (-5,8 p.p. hasta el 51,1% del PIB).
- Por su parte, la ratio de endeudamiento sobre PIB de las Administraciones Públicas en términos consolidados (incluye toda la deuda, no sólo la que se computa como PDE) se situó en marzo de 2023 en el 131,9%, lo que supone una reducción de 17,8 p.p. con relación a la ratio registrada en el primer trimestre de 2022. De este modo, en conjunto, **la deuda bruta de los sectores no financieros de la economía española representaba en marzo de este año el 253,0% del PIB**, 32,0 p.p. menos que en el primer trimestre de 2022 y por debajo del nivel pre pandemia (Cuadro 2.1 y Gráfico 2.1).
- Sin embargo, en términos nominales, **la deuda pública en circulación sigue aumentando hasta superar los 1,55 billones de euros**, un incremento de 33.529 millones en un trimestre. El crecimiento más rápido del PIB nominal permite que la ratio sobre PIB descienda a pesar de que el numerador (la deuda) continúe subiendo (Gráfico 2.2).
- Por su parte, **la riqueza financiera neta de los hogares e ISFLSH** (activos financieros totales menos pasivos) se situó en 748 miles de millones de euros en el primer trimestre de 2023 (Gráfico 2.7), lo que supone **una disminución del 1,3% respecto a un año antes**. Los activos financieros de los hogares e ISFLSH alcanzaron los 2.748 miles de millones, subiendo un 1,7% con relación al mismo período del año anterior, debido a la revalorización de los activos reales, coincidiendo con la última fase alcista de crecimiento del valor de la vivienda (su contribución ha bajado un 32% en tasa de variación interanual).
- Por instrumentos, **el 39,5% de los activos financieros se encontraba en efectivo y depósitos, el 31,5% en acciones y participaciones**, seguido de participaciones en fondos de inversión (15,3%) y seguros y fondos de pensiones (12,9%). Se mantiene prácticamente estable la composición, dado que lo que pierde el efectivo y depósitos lo ganan los fondos y los sistemas de seguros y pensiones.
- Por otra parte, y con la información que proporcionan las Cuentas Trimestrales no Financieras de los Sectores Institucionales del INE, la economía española registraba una capacidad de financiación frente al resto del mundo de 35.649 millones de euros acumulados al primer trimestre de 2023 (Cuadro 2.3 y Gráfico 2.11), 16.575 millones más que en marzo de 2022.
- Por sectores institucionales, este incremento en la capacidad de financiación viene explicado, en gran medida, por el aumento del saldo de hogares y la mejora del saldo negativo de las AA.PP. (Cuadro 2.2).
- Respecto a las tasas de ahorro e inversión de los hogares, según Eurostat puede verse cómo **la tasa de ahorro vuelve a superar a la de inversión en términos de renta bruta disponible**.
- Profundizando en el estado financiero de las familias, **la tasa de ahorro de los hogares se situó en el 11,8% de la renta disponible en el primer trimestre de 2023** según Eurostat, frente al 9,3% del cierre de 2022 (Gráfico 2.12). La tasa de ahorro de la Eurozona se mantiene de diciembre de 2022 a marzo de 2023 en el 14,0%.
- Por último, la posición inversora internacional neta de la economía española (PIIN) continúa mejorando (se ha reducido un 2% hasta los -797.780 millones de euros) a junio de este año. Por su parte, la deuda externa bruta ha seguido creciendo en el segundo trimestre en torno a 25.000 millones adicionales, colocándose cerca de los 2,4 billones de euros.
- Llama poderosamente la atención **la pérdida rápida de inversión extranjera que está sufriendo España**. En el mes de junio, último dato disponible, el neto de inversiones directas es negativo (-11.477 millones de euros) y el neto de inversiones en cartera ha caído en 22.000 millones en medio año hasta 4.207 millones.



OBSERVATORIO FINANCIERO ^y CLAVES ECONÓMICAS

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

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 3.1.: Evolución de los principales índices bursátiles BRICS

Cuadro 3.2.: Evolución de los principales índices bursátiles Occidentales

Cuadro 3.3.: Cuadro Resumen de indicadores – Bloque 3

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 3.1.: Tipo de cambio frente al dólar USA

Gráfico 3.2.: Tipo de cambio frente a la libra y el yen

Gráfico 3.3.: Tipo de cambio frente al yuan renminbi chino

Gráfico 3.4.: Tipo de cambio efectivo real (2020=100)

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

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

Gráfico 3.7.: Precio del oro

Gráfico 3.8.: Cotización del IBEX-35

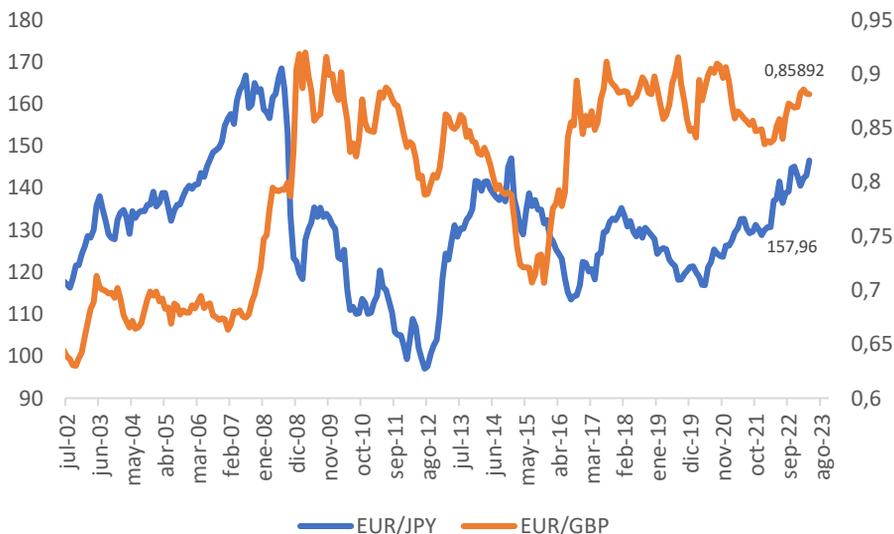
BLOQUE 3: TIPOS DE CAMBIO Y COTIZACIONES DE MATERIAS PRIMAS, PETRÓLEO E ÍNDICES BURSÁTILES

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



Último dato publicado: ago-23 (provisional). Fuente: Banco de España

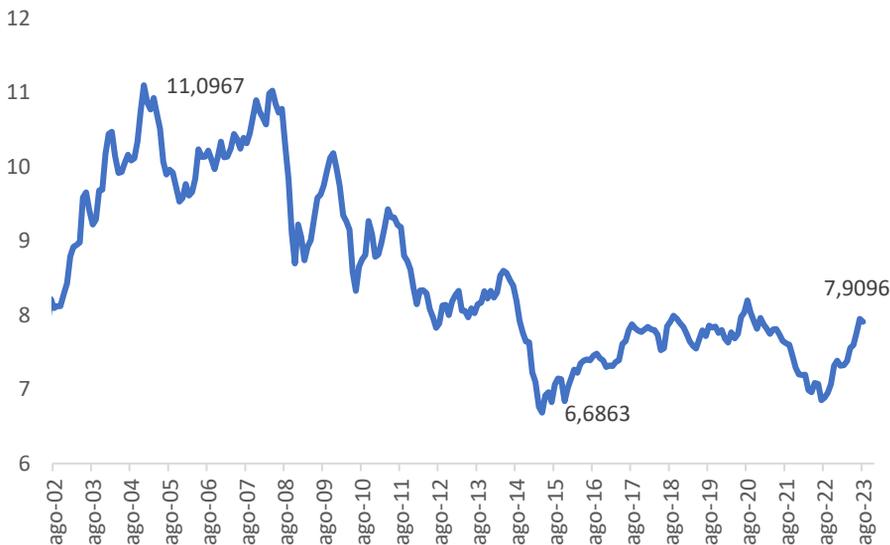
Gráfico 3.2.: Tipo de cambio del euro frente al yen japonés y a la libra esterlina (datos mensuales)



Último dato publicado: ago-23 (provisional). Fuente: Banco de España

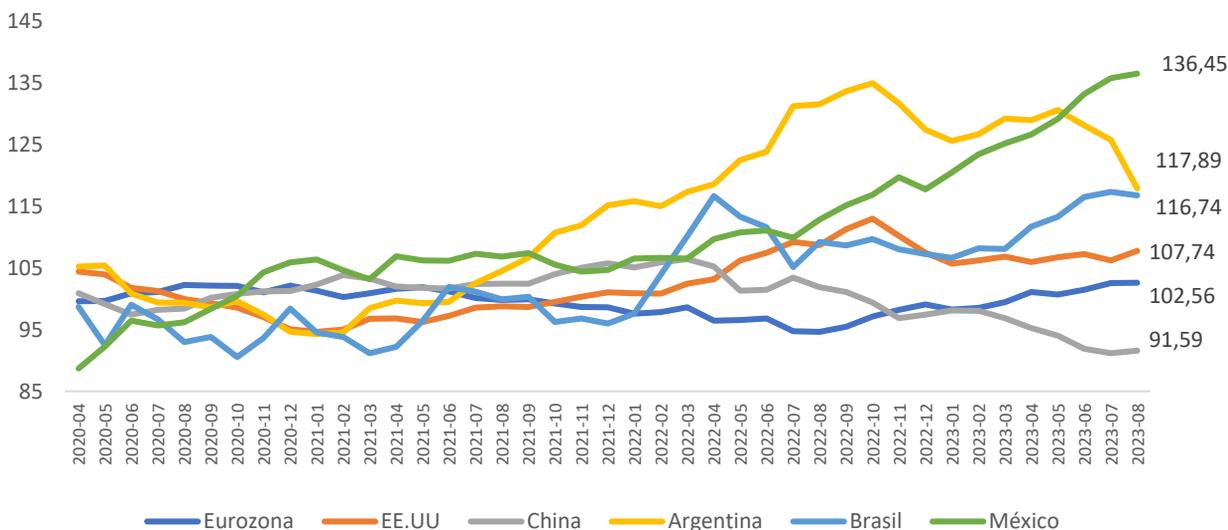
BLOQUE 3: TIPOS DE CAMBIO Y COTIZACIONES DE MATERIAS PRIMAS, PETRÓLEO E ÍNDICES BURSÁTILES

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



Último dato publicado: ago-23 (provisional). Fuente: Banco de España

Gráfico 3.4.: Tipo de cambio efectivo real (base 100 = 2020; un aumento significa ganancia de competitividad real)



Último dato: ago-2023. Fuente: BIS

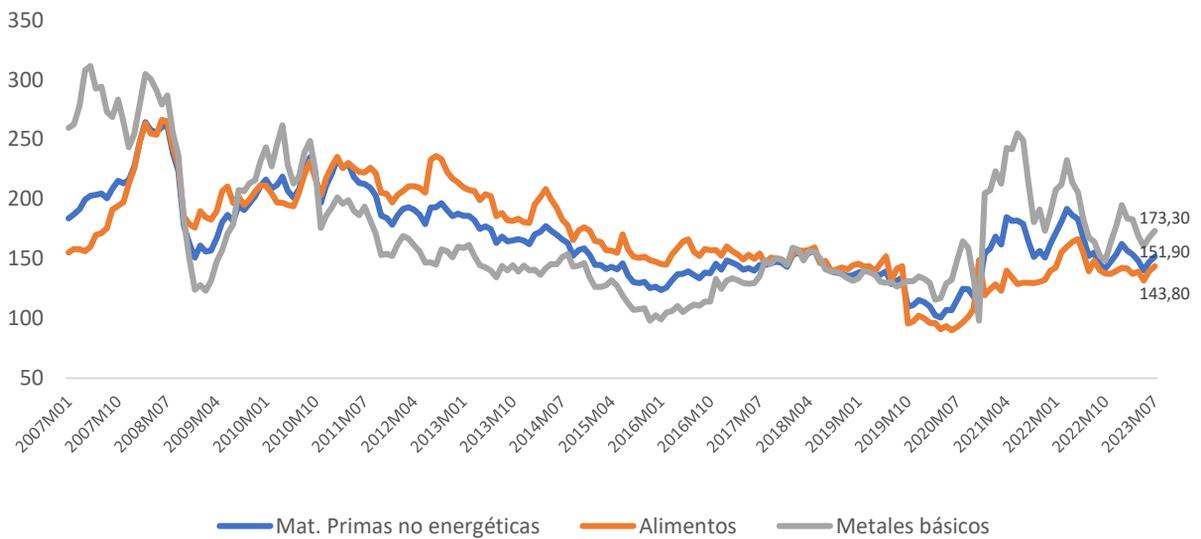
BLOQUE 3: TIPOS DE CAMBIO Y COTIZACIONES DE MATERIAS PRIMAS, PETRÓLEO E ÍNDICES BURSÁTILES

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



Último dato publicado: jul-23.
Fuente: Banco de España

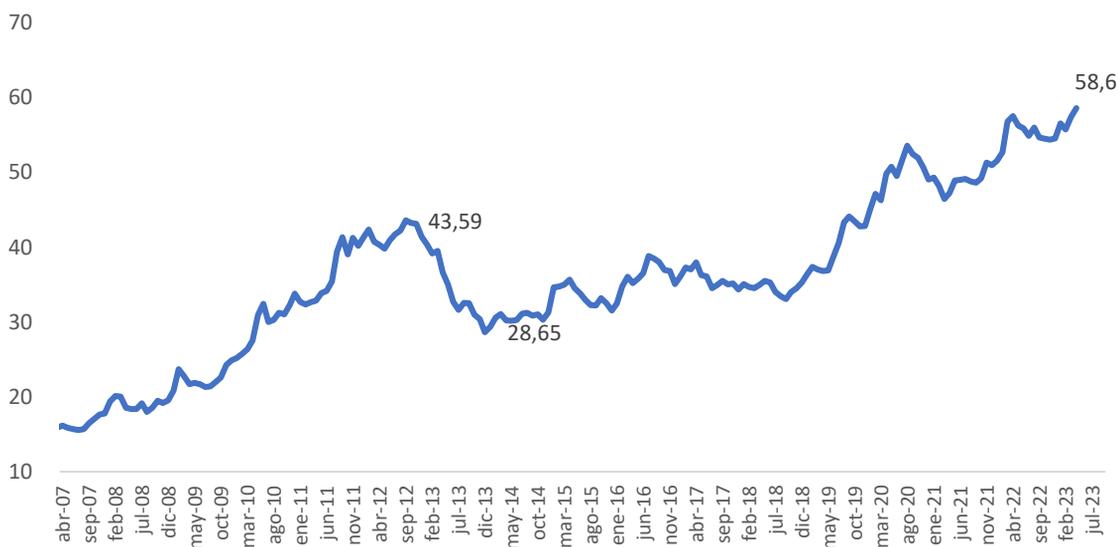
Gráfico 3.6.: Cotización de otras materias primas (distintas del petróleo). Base 100 en 2000



Último dato publicado: jul-23.
Fuente: Banco de España

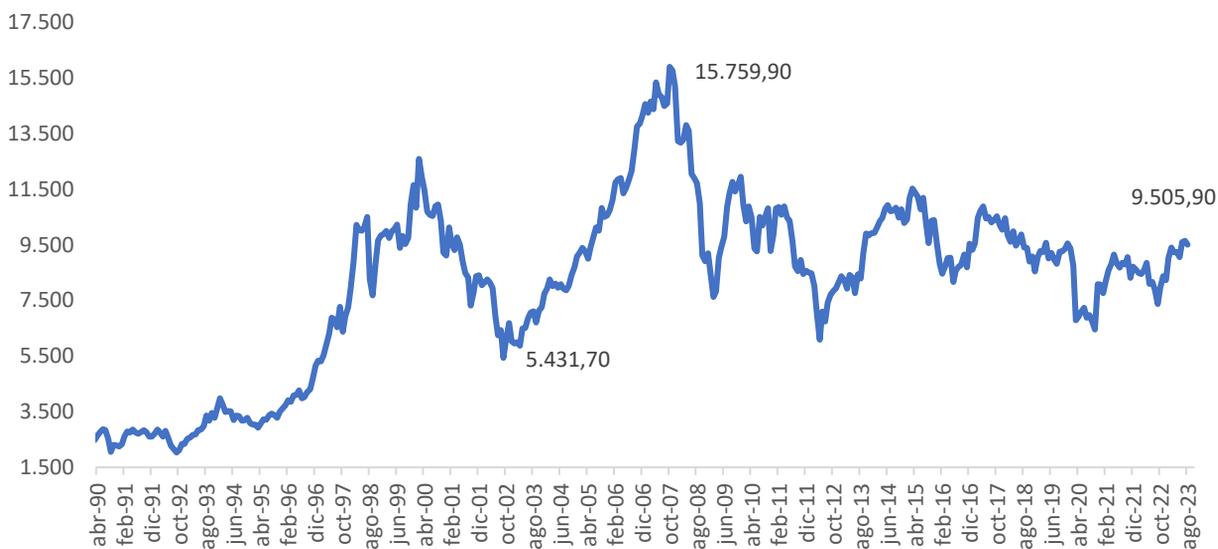
BLOQUE 3: TIPOS DE CAMBIO Y COTIZACIONES DE MATERIAS PRIMAS, PETRÓLEO E ÍNDICES BURSÁTILES

Gráfico 3.7.: Precio del oro (en euros por gramo, media mensual)



Último dato publicado: jul-23.
Fuente: Banco de España

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



Último dato publicado:
ago-23. Fuente: BME

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

Cuadro 3.1.: Evolución de los principales índices bursátiles BRICS

País	Índice	Nivel cierre 2021 (31 dic. 2021)	Nivel cierre 2022 (30 dic. 2022)	Nivel cierre ago-23 % (31 ago. 2023)	Variación desde inicio año \$ (YTD)
China	SHANGHAI COMP	3.242,7	3.057,4	3.133,2	-3,6
México	IPC	53.576,7	49.001,0	53.145,4	25,6
Brasil	BOVESPA	110.945,0	104.561,0	117.893,0	15,1
Argentina	MERVAL	84.600,0	242.000,0	634.791,7	60,5

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

Cuadro 3.2.: Evolución de los principales índices bursátiles occidentales

	Dow Jones (NYSE)	FT-100 (LSE)	Nikkei (Tokio)	Xetra Dax (Deutsche Börse)	CAC-40 (Euronext Paris)	EuroStoxx 50 (Europe)
2015	17.425,03	6.242,32	19.033,71	10.743,01	4.637,06	3.267,52
2016	19.762,60	7.142,83	19.114,37	11.481,06	4.862,31	3.290,52
2017	24.719,22	7.687,77	22.764,94	12.917,64	5.312,56	3.503,96
2018	23.327,46	6.728,13	20.014,77	10.558,96	4.730,69	2.986,53
2019	28.538,44	7.542,44	23.656,62	13.249,01	5.978,06	3.745,15
2020	30.606,48	6.460,52	27.444,17	13.718,78	5.551,41	3.571,59
2021	36.338,30	7.384,54	28.791,71	15.884,86	7.153,03	4.298,41
2022	33.147,25	7.451,74	26.094,50	13.923,59	6.473,76	3.793,62
enero-23	33.926,01	7.901,80	27.509,46	15.476,43	7.233,94	4.257,98
Febrero-23	33.390,97	7.947,11	27.927,47	15.578,39	7.348,12	4.294,80
marzo-23	33.274,15	7.631,74	28.041,48	15.628,84	7.322,39	4.315,05
abril-23	34.098,16	7.870,57	28.856,44	15.922,38	7.491,50	4.359,31
May-23	33.762,76	7.607,28	31.524,22	16.051,23	7.270,69	4.323,52
Jun-23	34.407,60	7.531,53	33.189,04	16.147,90	7.400,06	4.399,09
Jul-23	35.459,29	7.694,27	32.759,23	16.469,75	7.476,47	4.466,50
Ago-23	34.837,71	7.464,54	32.710,62	15.840,34	7.296,77	4.282,64
YTD (en \$)	5,10%	5,60%	13,84%	15,66%	14,59%	14,77%

Último dato publicado:
ago-23. Fuente: BME

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

Cuadro 3.3.: CUADRO Resumen de indicadores – Bloque 3

Cuadro RESUMEN Bloque 3

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

<i>Indicador</i>	<i>Unidad</i>	<i>Fecha última referencia</i>	<i>Dato actual</i>	<i>Mes anterior</i>	<i>Último dato Año anterior</i>	<i>Variación YTD</i>
Tipo de cambio oficial del Euro/dólar	Dólares por 1 euro	31/08/2023	1,0909	1,1058	1,0589	3,0
Cotización de la libra esterlina	Libra por 1 euro	31/08/2023	0,8589	0,8585	0,8695	-1,2
Cotización del yen japonés	Yen por 1 euro	31/08/2023	157,96	155,94	142,82	10,6
Cotización del yuan renminbi	Yuan por 1 euro	31/08/2023	7,9096	7,9482	7,3859	7,1
Precio materias primas - Alimentos	Año 2000=100	jul-23	143,8	139,4	139,8	2,9
Precio materias primas – Metales básicos	Año 2000=100	jul-23	173,3	167,9	177,9	-2,6
Precio materias primas - Mat. Primas -No energía	Año 2000=100	jul-23	151,9	147,3	153,9	-1,3
Precio del oro	€/gr.	31/07/2023	56,7	57,6	54,5	4,0
Precio del petróleo Brent	(Dólares/ barril)	31/07/2023	80,2	75,1	83,1	-3,5
IBEX 35 Bolsa de Madrid - diario	Índices (Base dic.1989=3000)	31/08/2023	9.505,9	9.641,5	8.229,1	15,5

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

Fuente: Banco de España, BCE, Bolsa de Madrid, Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital.

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

RESUMEN EJECUTIVO

- **El año 2023 continúa siendo positivo para la renta variable.**
- En Europa, el índice selectivo Eurostoxx 50 ha cerrado la época estival con una subida del 14,7%, mientras que el IBEX-35 en España sube un 15,5% en el mismo período, por lo que se ha situado por encima de los 9.500 puntos (Cuadro 3.1 y Gráfico 3.8). **Los resultados empresariales siguen siendo positivos**, fundamentalmente debido al mantenimiento de la demanda, a lo que se suma el freno a las subidas de los tipos de interés tanto en Europa como en Estados Unidos.
- En el resto de plazas europeas se han registrado subidas notables desde el inicio de año: 15,6% el DAX alemán y 14,6% el CAC 40 de París. El índice FTSE 100 de Reino Unido sube más moderadamente (+5,6% en dólares), mientras que los grandes índices internacionales como el índice Dow Jones Industriales (+5,1%) en el mercado estadounidense y, en mayor medida, el NIKKEI 225 japonés (+13,8%) han retomado las subidas en dólares, **siendo un caso muy significativo el mercado japonés**. Mejores perspectivas de crecimiento económico como se ven en el Capítulo I están siendo anticipadas por su mercado de capitales (Cuadro 3.2).
- **Las materias primas**, uno de los principales focos de inflación, **continúan tensando el mercado**. El precio del barril de Brent vuelve a consolidar niveles por encima de los 80 dólares, incluso llegando a superar actualmente los 90 dólares (la caída interanual ya sólo se reduce al 3,5% al cierre de julio) (Gráfico 3.5).
- Si bien las materias primas no energéticas ceden todavía en lo que llevamos de año con respecto a diciembre de 2022 un 1,3%, **el precio de los alimentos sigue subiendo (+2,9%)**, pero los precios de los metales básicos bajan un 2,6% en el mismo período (Cuadro 3.3 y Gráfico 3.6).
- **Tipos de interés reales más altos llevan a desinflar la cotización del oro, la cual marcó máximos en mayo en los 59 euros por gramo**, pasando a cotizar al cierre de julio por debajo de los 57 euros (Gráfico 3.7). Es una commodity que continúa con ganancias en el año (+3,4%).
- Respecto al mercado de divisas, **el euro en el 2º cuatrimestre ha recuperado posiciones frente a la mayoría de las divisas en términos nominales**. Contra el USD sube un 3%, en el caso del yen japonés el euro se revaloriza un 10,6% (todo ello en términos year-to-date desde agosto), mientras que frente a la libra esterlina se deprecia un 1,2% desde el inicio de año (Cuadro 3.3).
- Sin embargo, en términos reales, **la competitividad del euro continúa descendiendo**. El tipo de cambio efectivo real ha vuelto a subir colocándose en 102,56 puntos, frente a los 99,07 de diciembre de 2022, mientras que el dólar USA ha mantenido su competitividad y el renminbi la ha ganado.
- Por último, con respecto a los índices bursátiles de otras grandes economías, en los emergentes también se anotan ganancias desde enero salvo en el caso de China (medidas en dólares USA). Las principales ganancias están en Argentina, donde su selectivo es el que más sube por el efecto de la inflación.



OBSERVATORIO FINANCIERO ^y CLAVES ECONÓMICAS

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

ÍNDICE DE CUADROS

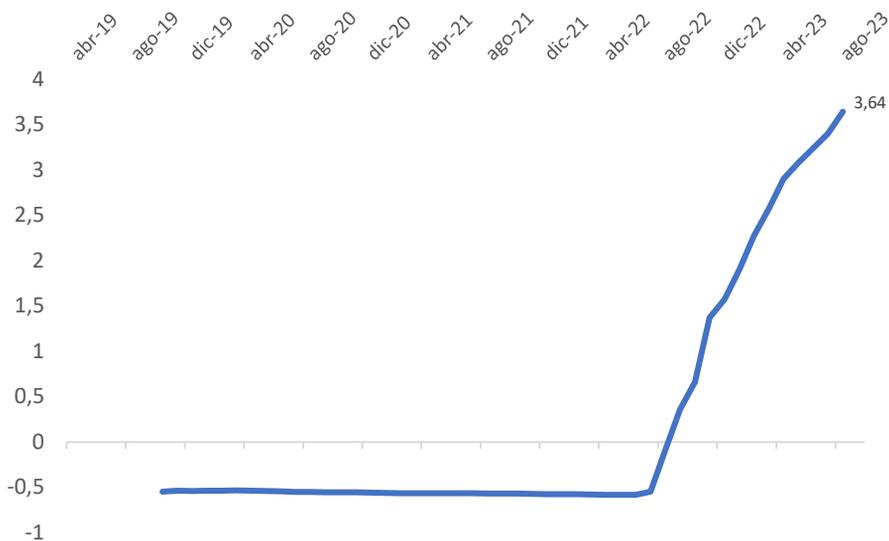
- Cuadro 4.1.: Tipos efectivos de interés de las nuevas emisiones
- Cuadro 4.2.: Tipos de la deuda pública a diez años por países de la Eurozona
- Cuadro 4.3.: Primas de riesgo de la deuda soberana por países de la Eurozona
- Cuadro 4.4.: CUADRO Resumen de indicadores - Bloque 4

ÍNDICE DE GRÁFICOS

- Gráfico 4.1.: Tipos del €STR
- Gráfico 4.2.: Tipos del Euribor a distintos plazos
- Gráfico 4.3.: Tipos de interés en el mercado interbancario internacional
- Gráfico 4.4.: Tipos de interés de referencia en economías de mercados emergentes
- Gráfico 4.5.: Tipos de interés de la deuda pública española a diferentes plazos
- Gráfico 4.6.: Curva de rendimientos de la Deuda del Estado
- Gráfico 4.7.: Curva de rendimiento de la Deuda Pública (AAA) en la UEM
- Gráfico 4.8.: Coste de la deuda pública en emisión y circulación
- Gráfico 4.9.: Rendimiento del bono español a 10 años frente al alemán
- Gráfico 4.10.: Trayectoria de los tipos de la deuda a 10 años (sin Grecia)
- Gráfico 4.11.: Evolución de los Credit Default Swap (CDS)
- Gráfico 4.12.: Indicador de estrés en los mercados financieros españoles. CNMV

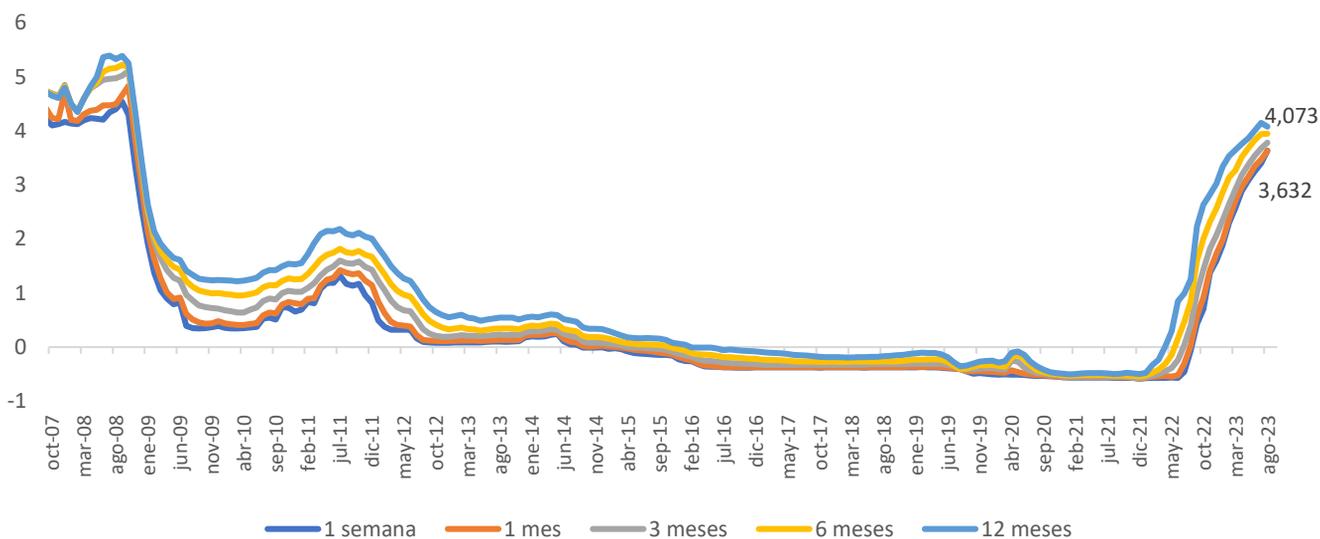
BLOQUE 4: TIPOS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS INTERBANCARIOS Y EN LOS MERCADOS DE DEUDA

Gráfico 4.1.: Tipos del euro short-term rate (€STR) en %



Último dato: ago-23.
Fuente: Banco de España

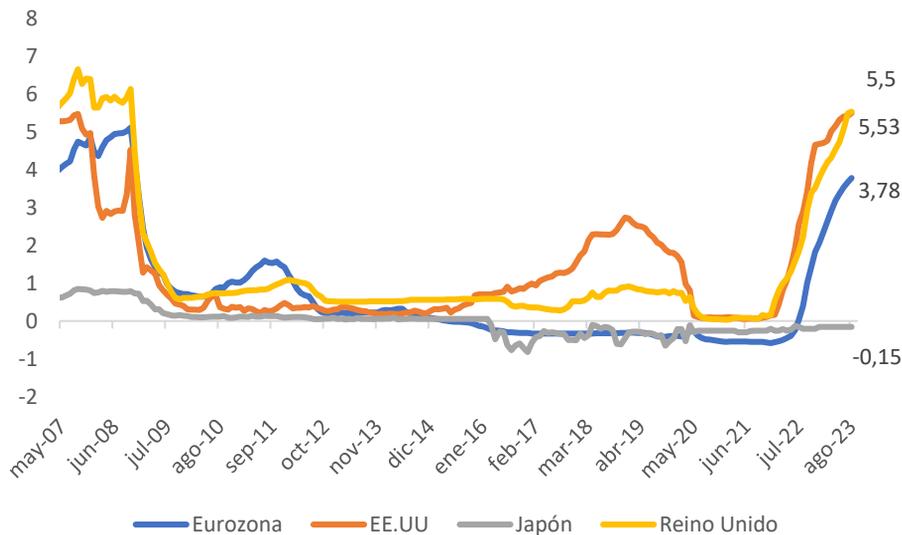
Gráfico 4.2.: Tipos del Euribor a distintos plazos (en %)



Último dato: ago-23.
Fuente: Banco de España

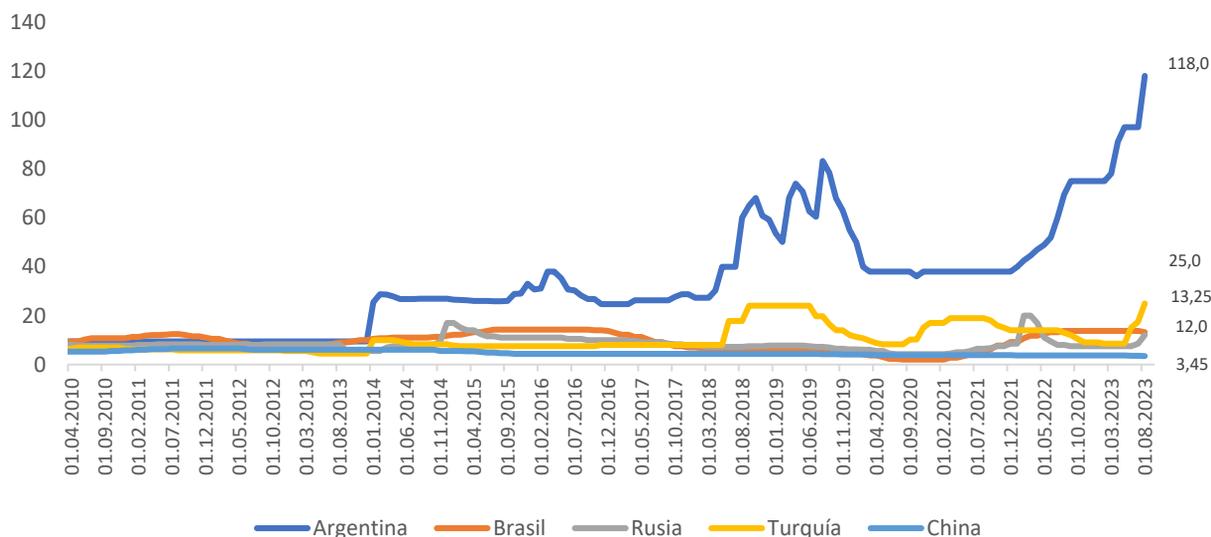
BLOQUE 4: TIPOS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS INTERBANCARIOS Y EN LOS MERCADOS DE DEUDA

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



Último dato: ago-23.
Fuente: Banco de España

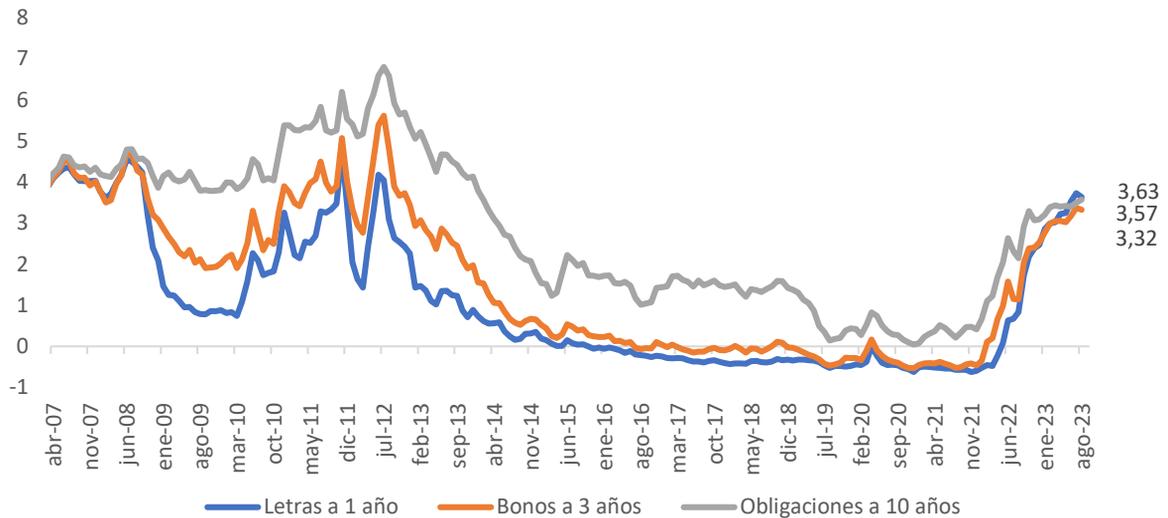
Gráfico 4.4.: Tipos de interés de referencia en las economías emergentes (datos mensuales en %)



Último dato publicado:
ago-23. Fuente: BIS

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

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



Último dato: ago-23.
Fuente: Banco de España

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

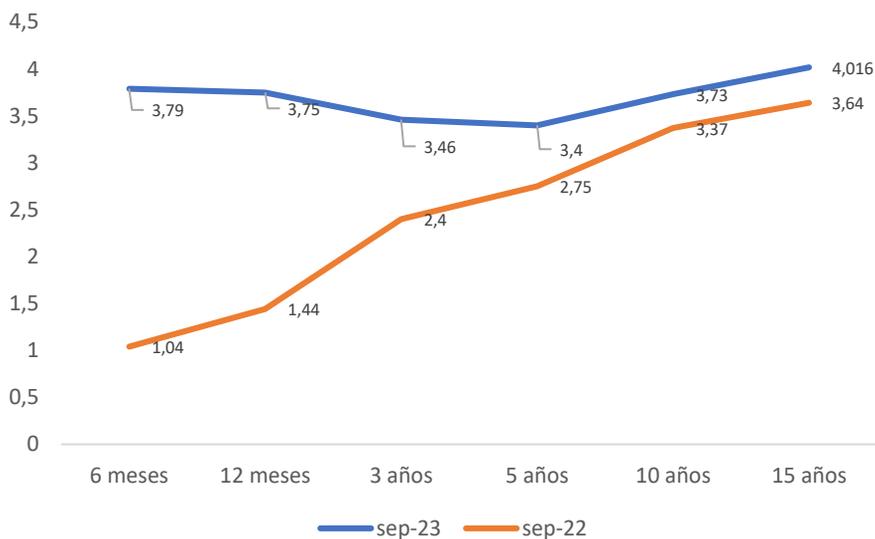
Tipos efectivos de interés de las nuevas emisiones

	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dic-22	Ago-23
LETRAS											
Hasta 3 meses	-0,501	-0,838	-0,552	-0,629	-0,634	-0,697	-0,680	-0,374	0,727	1,635	3,563
6 meses	-0,464	-0,604	-0,521	-0,574	-0,576	-0,679	-0,565	-0,066	0,873	2,064	3,683
9 meses	-0,473	-0,662	-0,519	-0,563	-0,585	-0,570	-0,550	0,639	1,326	2,379	3,710
12 meses	-0,447	-0,619	-0,502	-0,530	-0,566	-0,611	-0,471	0,488	1,414	2,458	3,674
BONOS y OBLIGACIONES											
3 años	-0,446	--	-0,392	-0,438	-0,512	-0,406	0,215	1,188	1,834	-----	3,244
5-7 años	-0,151	--	-0,039	-0,087	-0,278	--	0,700	2,192	2,233	2,408	3,286
10 años	0,050	-0,023	0,356	0,542	0,323	0,391	1,310	2,521	2,704	2,665	3,609
15 años	0,638	--	0,668	0,976	--	--	--	3,269	--	3,141	-----
20-50 años	0,983	--	1,301	1,147	1,034	--	1,479	3,203	3,458	-----	-----
B y O INDEXADOS											
Coste Medio de la Deuda Emitida	0,008	-0,49	-0,077	0,075	0,018	-0,460	0,223	1,803	2,330	2,540	3,553
Coste Medio de la Deuda en Circulación	1,922	1,849	1,785	1,650	1,635	1,644	1,545	1,593	1,635	1,729	2,023

Último dato: ago-23. Fuente: Secretaría General del Tesoro y Política Financiera

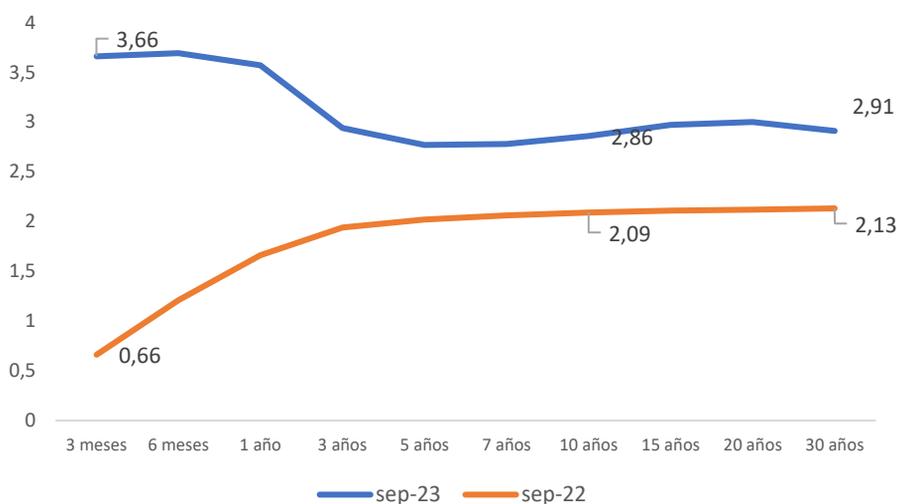
BLOQUE 4: TIPOS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS INTERBANCARIOS Y EN LOS MERCADOS DE DEUDA

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



Último dato: 23/09/2023. Fuente: Banco de España

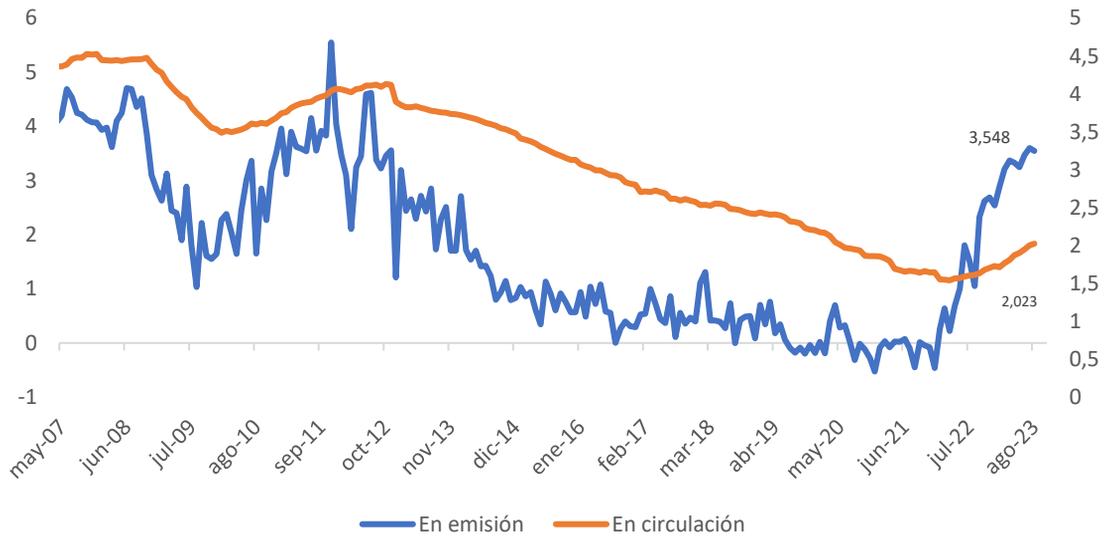
Gráfico 4.7.: Curva de rendimientos de la Deuda de la UEM (en %)



Último dato: 25/09/2023. Fuente: Banco Central Europeo

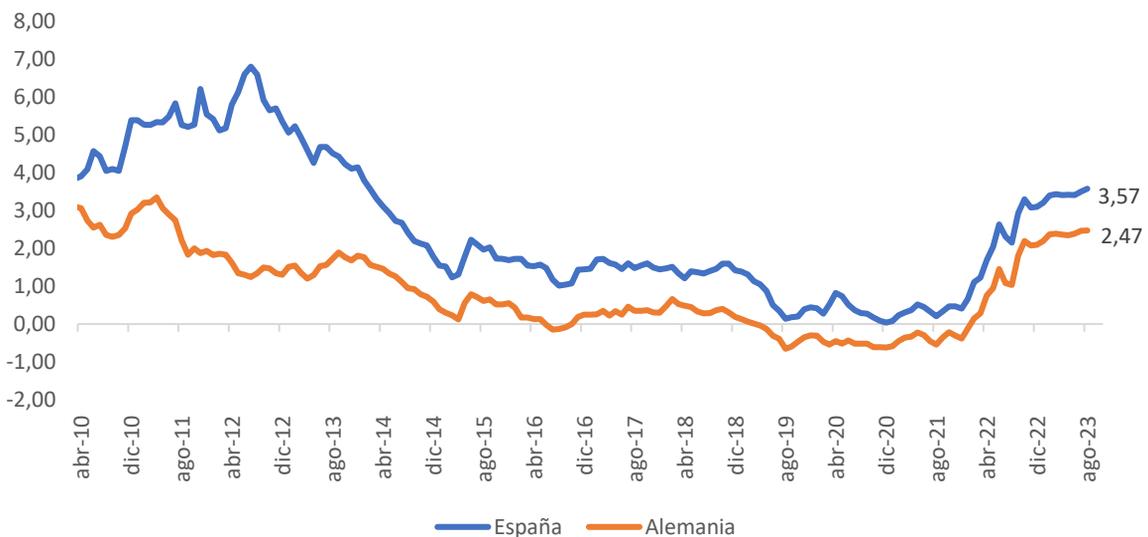
BLOQUE 4: TIPOS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS INTERBANCARIOS Y EN LOS MERCADOS DE DEUDA

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



Último dato: ago-23. Fuente: Secretaría General del Tesoro y Política Financiera

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



Último dato publicado: ago-23. Fuente: Banco de España

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

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

Rendimientos de la deuda pública a diez años por países

	31-dic.-2020	31-dic.-21	30-dic-22	31-ago-23	Var. en el año (p.b.)
España	0,04	0,41	3,09	3,57	48
Alemania	-0,62	-0,38	2,09	2,47	38
Austria	-0,42	-0,05	2,74	3,12	38
Bélgica	-0,39	0,03	2,70	3,22	52
Finlandia	-0,41	-0,06	2,71	3,07	36
Francia	-0,34	0,05	2,62	3,12	50
Grecia	0,63	1,29	4,22	3,88	-34
Países Bajos	-0,55	-0,32	2,35	2,84	49
Irlanda	-0,29	0,10	2,53	2,90	37
Italia	0,58	1,05	4,26	4,22	-4
Portugal	0,03	0,36	3,10	3,30	20

Fuente: Banco de España e Investing

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

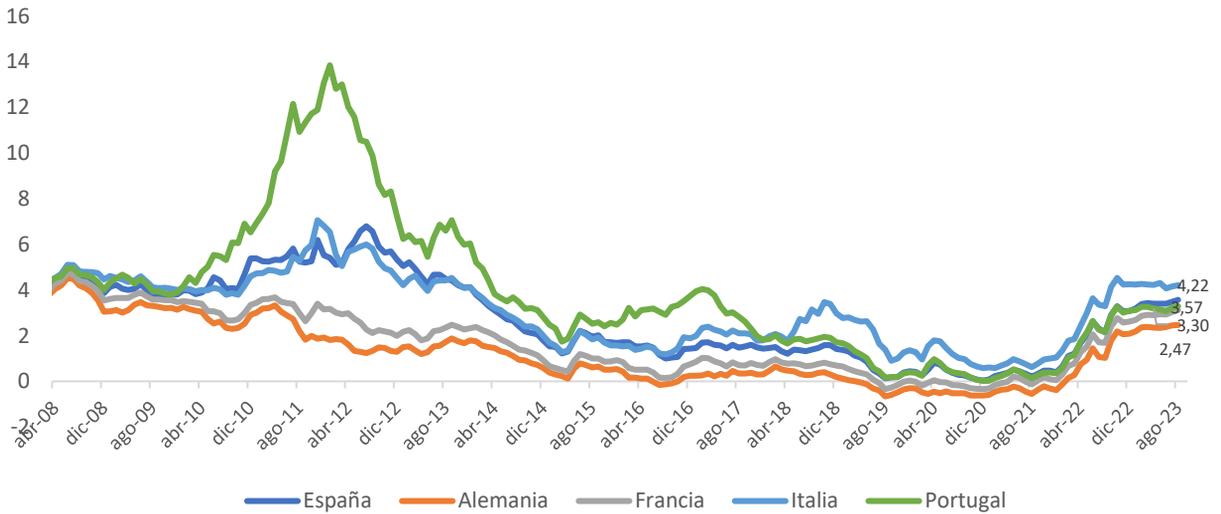
Primas de riesgo de la deuda soberana - Diferenciales frente a Alemania (pb)

	31-dic.-2020	31-dic.-21	31-dic-22	31-ago-23	Var. en el año (p.b.)
España	66	79	100	110	10
Alemania	0	0	0	0	0
Austria	20	33	65	65	0
Bélgica	23	41	61	75	14
Finlandia	21	32	62	60	-2
Francia	28	43	53	65	12
Grecia	125	167	213	141	-72
Países Bajos	7	6	26	37	11
Irlanda	33	48	44	43	-1
Italia	120	143	217	175	-42
Portugal			101	83	-18

Fuente: Banco de España e Investing

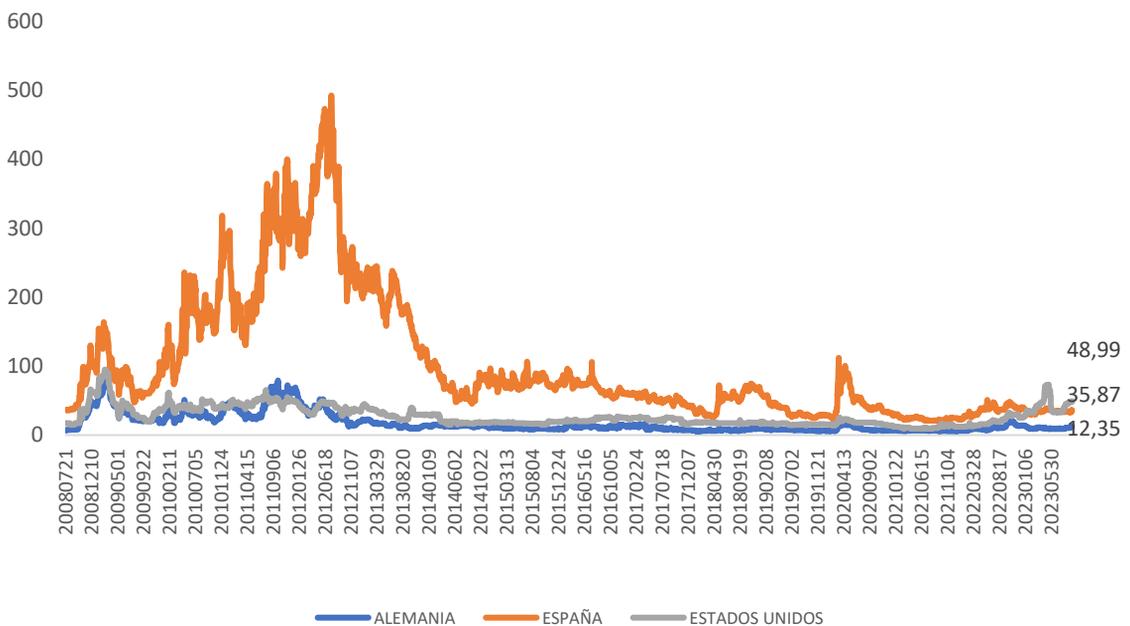
BLOQUE 4: TIPOS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS INTERBANCARIOS Y EN LOS MERCADOS DE DEUDA

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



Último dato: ago-23.
Fuente: Banco de España

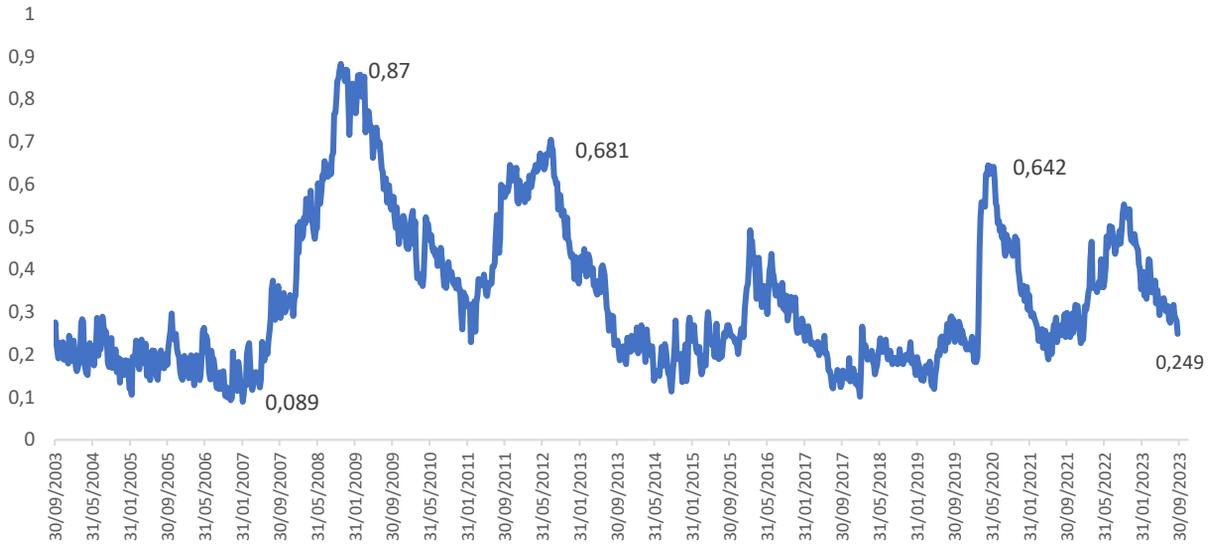
Gráfico 4.11.: Credit Default Swap (CDS) a 5 años. Datos diarios



Último dato: 25-09-2023. Fuente: Bloomberg

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

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



Último dato: 22-09-2023.
Fuente: CNMV

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

Cuadro 4.4.: CUADRO Resumen de indicadores - Bloque 4

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

Indicador	Unidad	Fecha referencia*	Dato actual	Mes anterior	Año último más reciente
€STR (interbancario a 1 día)	En %	ago-23	3,64	3,40	1,57
Interbancario a 3 meses					
Zona Euro	En %	ago-23	3,78	3,67	2,06
Reino Unido	En %	ago-23	5,53	5,49	3,78
EE.UU.	En %	ago-23	5,50	5,42	4,68
Japón	En %	ago-23	-0,15	-0,15	-0,15
Euríbor por plazos					
1 semana	En %	ago-23	3,63	3,39	1,59
1 mes	En %	ago-23	3,62	3,46	1,72
3 meses	En %	ago-23	3,78	3,67	2,06
6 meses	En %	ago-23	3,94	3,94	2,56
12 meses	En %	ago-23	4,07	4,14	3,02
Deuda pública – marginal subasta					
12 meses	En %	ago-23	3,63	3,72	2,47
3 años	En %	ago-23	3,32	3,36	2,53
10 años	En %	ago-23	3,57	3,49	3,08
Tipo del <i>bund</i> alemán (10 años)	En %	ago-23	2,47	2,46	2,09
Diferencial a 10 años (prima de riesgo) España-Alemania (Datos para el último día del mes)	En p.p.	ago-23	110,0	100,0	100,0
Indicador de estrés mds. financieros españoles - CNMV	Valor entre 0-1	sep-23	0,25	0,27	0,45

* Datos en promedios mensuales en %

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

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

RESUMEN EJECUTIVO

- A pesar de las señales de parada en la subida de los tipos oficiales, **toda la curva de tipos sigue subiendo en sus diferentes plazos y en sus diferentes mercados**, desde el mercado interbancario hasta el mercado monetario, continuando en el mercado de renta fija a medio y largo plazo.
- **Los tipos de interés de las nuevas emisiones de deuda en España siguen aumentando** hasta colocarse por encima del 3,5%, mientras que **el coste medio de la deuda total en circulación ha superado la barrera del 2%** (no visto desde la pandemia).
- La actuación del BCE se ve reflejada en la trayectoria de **la curva de rendimientos de la Eurozona y la de España, ambas están invertidas** y con bastante estabilidad en los tramos largos. En el caso de España, a partir del bono a 10 años las rentabilidades están claramente al alza, superando en el bono a 15 años el 4%.
- En el mercado interbancario del área del euro los tipos de interés han experimentado un ascenso relevante siguiendo la inercia de los meses anteriores y las últimas expectativas sobre decisión de tipo de interés, ya que el Euríbor a uno, seis y doce meses se situaron al cierre del segundo cuatrimestre en el 3,62%, 3,94% y 4,07%, respectivamente (Gráfico 4.2). **El Euribor a 12 meses continúa una tendencia alcista**, con lo que esto conlleva en términos de pago de hipotecas a tipo variable, y hacia una convergencia a medio plazo hacia el nivel terminal de los tipos de interés en la Eurozona (previsiblemente en torno al 4,50%).
- En los mercados secundarios de deuda, **la tendencia alcista que han mostrado las rentabilidades durante los últimos meses continúa**, especialmente atendiendo a los datos adelantados de septiembre. En el mercado español, la rentabilidad del bono a diez años se situó al cierre de agosto en el 3,5% aumentando 48 puntos básicos con respecto al cierre de 2022. Por su parte, la rentabilidad del bono alemán se situó en el 2,47% en el mismo período, con lo que el diferencial España-Alemania se situó en 110 p.b. (Cuadros 4.2 y 4.3).
- El aumento de la prima de riesgo ha sido más intenso en Bélgica, Francia y Países Bajos, mientras que **Grecia e Italia han reducido su prima de riesgo** (Grecia cotiza por debajo del 4% cayendo 72 puntos básicos, mientras que España ha crecido en 10 puntos básicos).
- Los tipos oficiales en el resto de economías siguen mostrando una trayectoria alcista. **En el caso de las economías emergentes también salvo dos excepciones: China** que ha bajado en 20 puntos básicos su tipo de referencia y **Brasil** que lo ha bajado en medio punto.
- Por último, según la Comisión Nacional de Mercado de Valores (CNMV), el indicador de estrés de los mercados financieros españoles en septiembre se ha moderado hasta 0,25 (Gráfico 4.12).



OBSERVATORIO FINANCIERO ^y CLAVES ECONÓMICAS

BLOQUE 5: INDICADORES DE POLÍTICA MONETARIA

ÍNDICE DE CUADROS

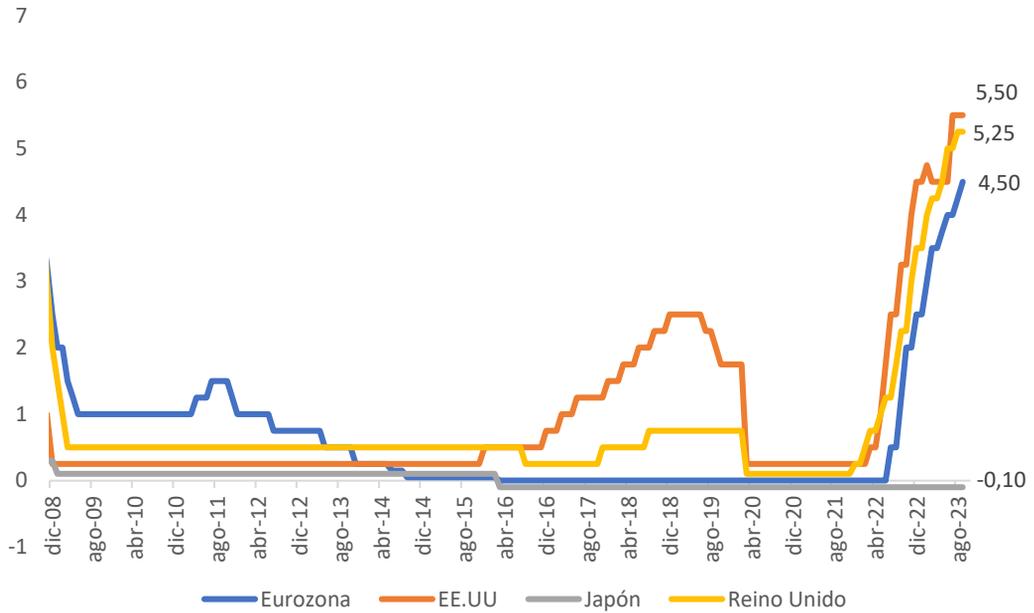
- Cuadro 5.1.: Agregados monetarios en la Zona Euro
- Cuadro 5.2.: Financiación al sector privado en la Zona Euro
- Cuadro 5.3.: CUADRO Resumen de indicadores - Bloque 5

ÍNDICE DE GRÁFICOS

- Gráfico 5.1: Tipos de interés oficiales
- Gráfico 5.2: Agregados monetarios en la Zona Euro: M1, M2 y M3
- Gráfico 5.3: Comparativa M3 en España y la Zona Euro
- Gráfico 5.4: Contrapartida M3: Crédito al Sector Privado y AA.PP. en la UEM
- Gráfico 5.5: Depósitos en Entidades de Crédito en España
- Gráfico 5.6: Patrimonio de los Fondos de Inversión en España
- Gráfico 5.7: Ratio préstamos / depósitos: UEM vs. España
- Gráfico 5.8: Balance del Eurosistema. Operaciones de política monetaria

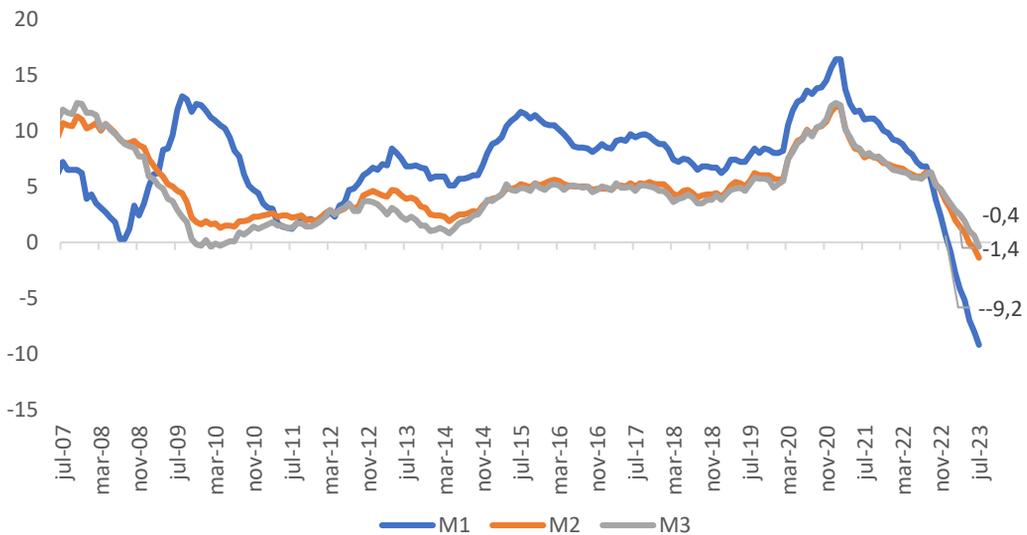
BLOQUE 5: INDICADORES DE POLÍTICA MONETARIA

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



Último dato: sep-23.
Fuente: Banco de España

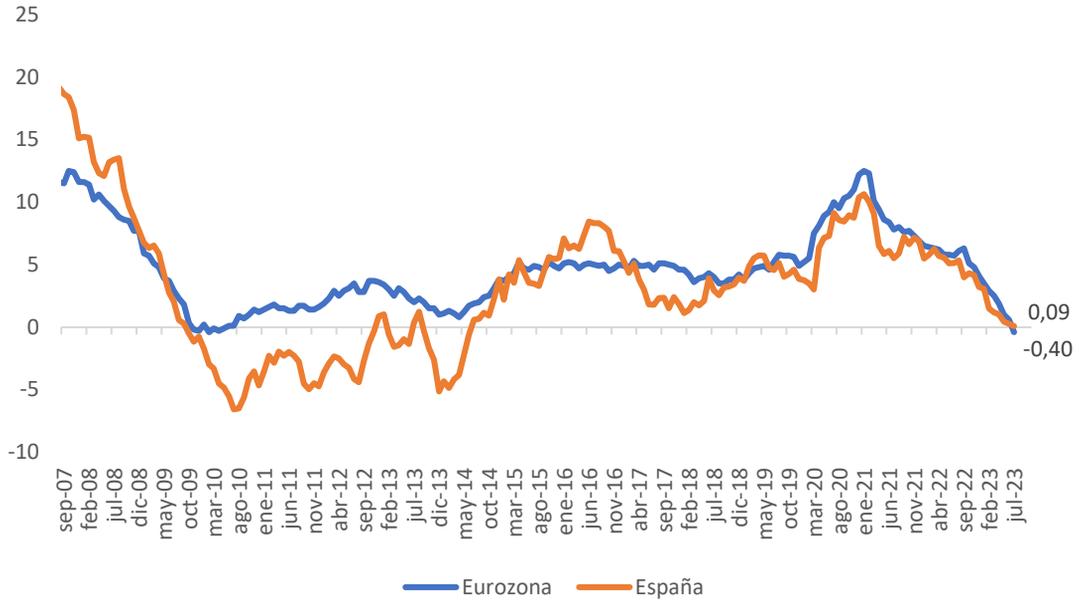
Gráfico 5.2.: Agregados monetarios en la Zona Euro: M1, M2 y M3 (en tasas de variación interanual en %)



Último dato: jul-23.
Fuente: Banco de España

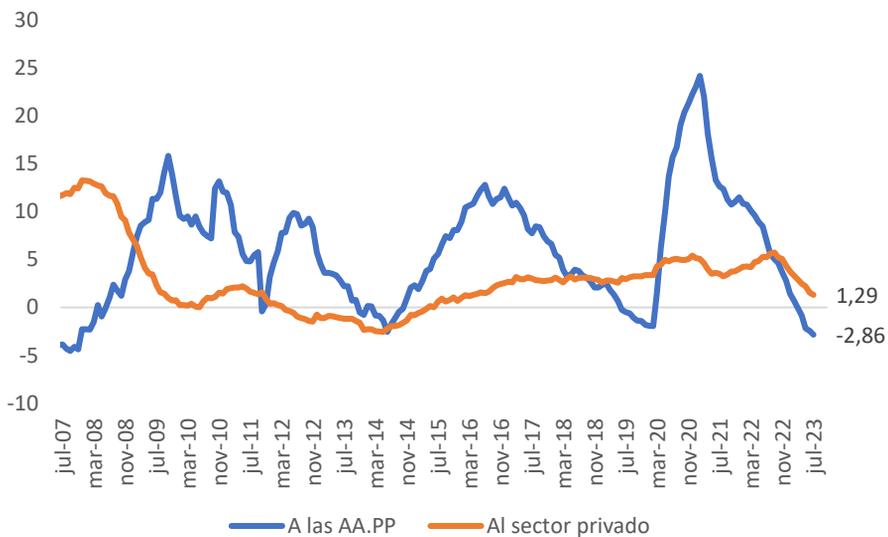
BLOQUE 5: INDICADORES DE POLÍTICA MONETARIA

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



Último dato: jul-23.
Fuente: Banco de España

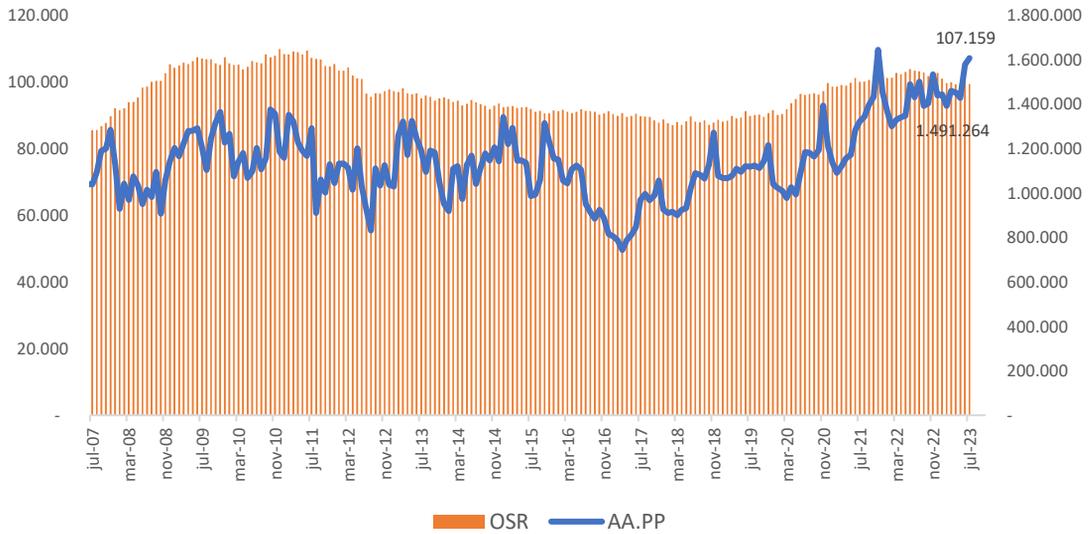
Gráfico 5.4.: Principal contrapartida a la M3 en la Zona Euro: crédito al sector privado y a las AA.PP. en la UEM. Tasas de variación interanual en %



Último dato: jul-23.
Fuente: Banco de España

BLOQUE 5: INDICADORES DE POLÍTICA MONETARIA

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



Último dato publicado: jul-23.
Fuente: Banco de España

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



Último dato: ago-23.
Fuente: Inverco

BLOQUE 5: INDICADORES DE POLÍTICA MONETARIA
Cuadro 5.1.: Agregados monetarios en la Zona Euro

	Saldo jul- 2023 (miles de Millones de €)	Tasas de variación interanual en %										
		sep-20	dic-20	mar-21	jun-21	Sep-21	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	jul-23
1. Efectivo en circulación	1.534	10,5	11,3	10,0	9,8	9,1	9,0	9,6	7,9	6,5	4,7	0,1
2. Depósitos a la vista	9.087	14,4	16,3	14,2	12,8	12,0	12,2	8,7	7,1	5,5	0,0	-10,5
M1 (= 1+2)	10.621	13,8	15,6	13,7	12,4	11,6	11,8	8,8	7,2	5,6	0,6	-9,2
3. Otros depósitos a corto plazo (= 3.1 + 3.2)	4.442	1,4	1,7	0,9	0,3	-0,8	-1,4	-0,3	2,0	8,1	14,0	23,9
3.1. Depósitos a plazo hasta 2 años	1.915	-2,1	-2,5	-8,0	-9,2	-11,5	-12,9	-6,1	2,5	24,0	45,6	85,2
3.2. Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	2.527	3,0	3,6	5,0	4,6	4,1	3,8	2,0	1,8	2,3	2,3	-0,9
M2 (= M1+3)	15.063	10,3	11,7	10,2	9,1	8,3	8,3	6,6	5,9	6,2	3,7	-1,4
4. Instrumentos negociables (= 4.1 + 4.2 + 4.3)	893	11,9	24,9	6,3	10,1	11,0	10,6	1,6	2,6	7,8	11,3	20,6
4.1. Cesiones temporales	122	36,7	24,2	-3,6	13,6	8,9	13,5	11,6	-2,8	-4,5	3,0	-1,5
4.2. Participaciones en fondos del mercado monetario	691	12,6	23,5	14,9	11,7	10,1	8,5	-3,0	-1,1	-1,3	1,0	16,3
4.3. Valores distintos de acciones hasta 2 años	80	-95,9	70,9	-78,8	-49,3	1,5	0,0	105,4	77,3	367,1	465,1	218,0
M3 (= M2+4)	15.957	10,4	12,4	10,0	9,2	8,5	8,4	6,3	5,8	6,3	4,1	-0,4

Fuente: Banco Central Europeo.

 Último dato: jul-23. Fuente:
Banco Central Europeo

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

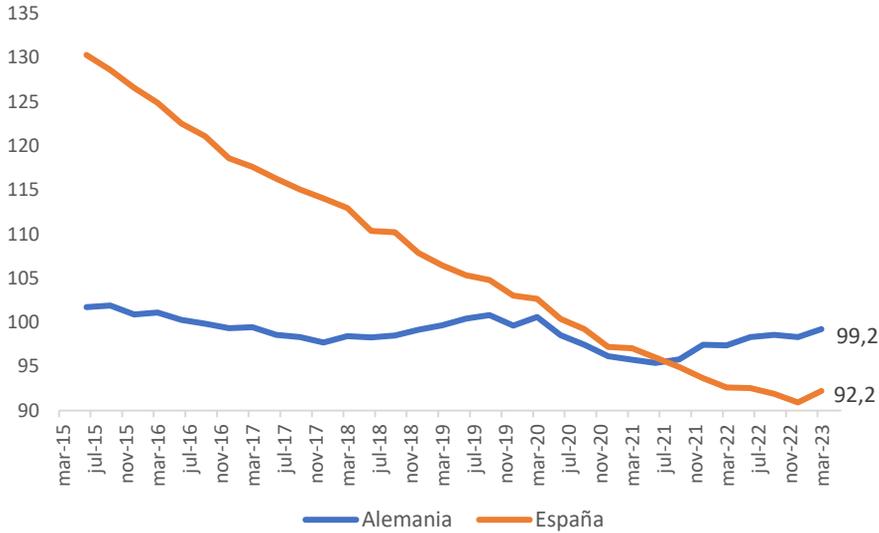
	Saldo jul-2023 (miles de Millones de €)	Tasas de variación interanual en %										
		sep-20	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	jul-23
Financiación al sector privado	15.436	4,9	5,4	4,6	4,0	3,5	3,6	4,2	5,2	5,8	4,2	1,3
Préstamos	12.993	4,7	4,7	3,6	3,3	2,8	3,1	4,7	5,8	6,7	5,0	1,1
Familias	6.626	3,5	3,5	3,8	4,3	4,3	4,5	4,5	4,6	4,4	3,8	0,7
Compra de vivienda	5.203	4,5	4,7	5,0	5,4	5,4	5,7	5,4	5,4	5,1	4,4	0,8
Crédito al consumo	727	-0,1	-1,6	-1,6	0,4	0,7	0,6	2,6	3,4	3,3	3,1	2,5
Otros préstamos	696	1,0	1,5	1,5	1,3	0,7	0,6	-0,2	0,0	0,2	0,2	-2,1
Sociedades no financieras	5.135	6,5	6,5	4,6	2,6	1,5	1,4	3,5	6,0	8,0	5,5	1,7
Hasta 1 año	923	7,5	10,4	-3,5	-3,5	1,8	-3,5	2,4	14,1	19,6	9,0	-3,1
De 1 año hasta 5 años	1.088	2,6	2,9	-1,4	0,8	0,6	3,4	-0,9	5,9	9,9	7,6	5,1
Más de 5 años	3.125	9,1	11,2	10,0	6,5	5,1	5,3	5,4	3,7	4,0	3,7	2,0

Fuente: Banco Central Europeo.

 Último dato: jul-23. Fuente:
Banco Central Europeo

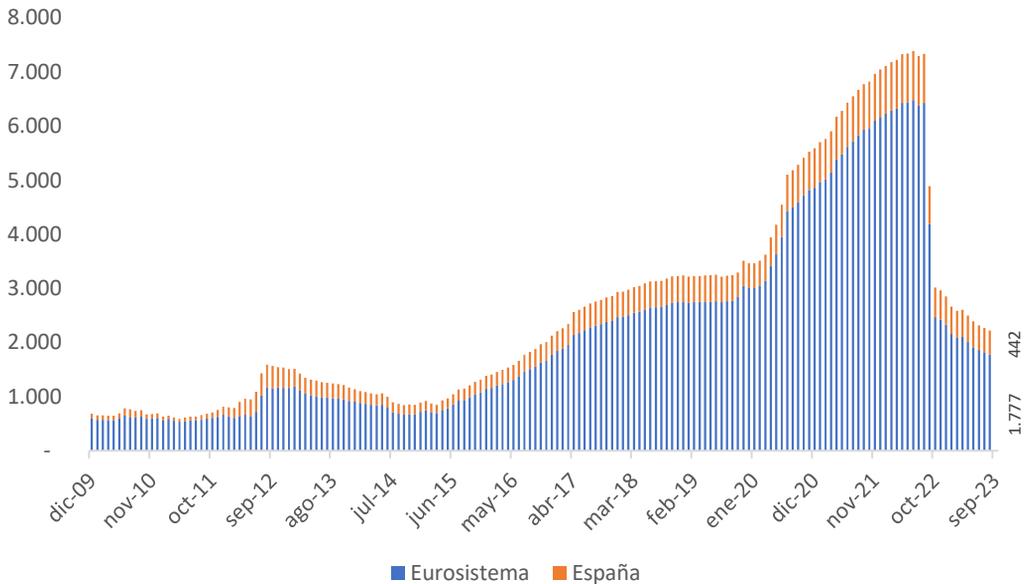
BLOQUE 5: INDICADORES DE POLÍTICA MONETARIA

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



Último dato: mar-23. Fuente: Banco Central Europeo

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



Último dato: ago-23. Fuente: Banco de España

BLOQUE 5: INDICADORES DE POLÍTICA MONETARIA

Cuadro 5.3.: CUADRO Resumen de indicadores - Bloque 5

Cuadro RESUMEN Bloque 5
Indicadores de política monetaria

	<i>Unidad</i>	<i>Fecha última referencia</i>	<i>Dato actual</i>	<i>Período anterior</i>	<i>Año anterior</i>	<i>Var. Último período</i>
Indicadores para EUROZONA						
Tipo oficial BCE (en %)	En %	sep-23	4,50	4,25	2,50	0,25
Agregados monetarios UEM: M1	Tasa de var. interanual en %	jul-23	-9,20	-8,00	0,60	-1,20
Agregados monetarios UEM: M2	Tasa de var. interanual en %	jul-23	-1,40	-0,50	3,70	-0,90
Agregados monetarios UEM: M3	Tasa de var. interanual en %	jul-23	-0,40	0,60	4,10	-1,00
Crédito UEM Sector Privado	Tasa de var. interanual en %	jul-23	1,29	1,52	4,31	-0,23
Crédito UEM Sector a las AA.PP.	Tasa de var. interanual en %	jul-23	-2,86	-2,47	2,75	-0,39
Ratio de crédito sobre depósitos en Alemania	En %	mar-23	99,2	98,3	98,3	0,90
Balance del Eurosistema-Préstamo neto a las ent. de crédito (Total BCE)	€ x 10 ⁹	ago-23	1.777	1.821	2.328	-44
Indicadores para ESPAÑA						
Agregados monetarios M3, Componente español	Tasa de var. interanual en %	jul-23	0,09	0,26	3,22	-0,17
Volumen de Depósitos OSR en España	Miles de millones de €	jul-23	1.491	1.508	1.541	-17
Volumen de Depósitos AA.PP. en España	Miles de millones de €	jul-23	107	105	96	2
Vol. Activos Fondos Inversión Mobiliaria. INVERCO (España)	Miles de millones de €	ago-23	336	325	306	11
Balance del Eurosistema – España	Miles de millones de €	ago-23	442	447	520	-5
Ratio de crédito sobre depósitos	En %	mar-23	92,2	90,9	90,9	1,3

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

Fuente: Banco de España y BCE.

BLOQUE 5: INDICADORES DE POLÍTICA MONETARIA

RESUMEN EJECUTIVO

- La efectividad de la política monetaria puede verse ahora de manera mucho más clara con la primera contracción del agregado monetario más ancho en la Eurozona, M3. **Las subidas de tipos, especialmente la última en septiembre hasta el 4,5%, tardan en hacer efecto**, pero ya se están viendo la esterilización efectiva de la oferta monetaria, un paso fundamental para controlar la inflación.
- En este sentido, **el agregado monetario amplio M3 en la Eurozona cae un 0,4% interanual hasta julio de 2023**, entrando en negativo por primera vez desde la crisis de la deuda soberana europea en marzo de 2010. En España, la M3 está estancada (+0,09% en el mes de julio en términos interanuales) (Gráficos 5.2 y 5.3). No hay más que ver la caída de un 9,2% del agregado monetario M1 para darse cuenta de que ya se están empezando a notar de manera fuerte las restricciones de política monetaria.
- La tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado en la Eurozona fue del 1,2% en julio de 2023 frente al 4% al cierre de 2022 (Cuadro 5.2).
- En cuanto a la dinámica del crédito en la Eurozona (principal contrapartida de la M3) dirigido a los Estados, la tasa de crecimiento interanual del crédito otorgado a las Administraciones Públicas ha sido del -2,92% en julio frente al -2,58% en diciembre de 2022. **Mientras el crédito para AA.PP. se ha cerrado, para el sector privado se mantiene, pero de forma cada vez menor.**
- En España, el balance consolidado del Banco de España se ha situado en 442 mil millones de euros al cierre del mes de agosto frente a los 520 mil millones de euros al cierre de 2022. Se trata de una caída importante donde su principal explicación radica en la significativa recomposición en las posiciones de exceso de liquidez de las entidades de crédito observada en septiembre de 2022 hacia adelante, lo cual ha hecho pasar la inmensa mayoría de las posiciones en reservas a la facilidad marginal de depósito ya que ésta ahora sí proporciona una remuneración relevante (4,75% frente al -0,50% de hace escasamente un año y medio).
- Por su parte, el balance consolidado del Eurosistema también se ha reducido por este mismo efecto desde los 6,16 billones de euros a 1,77 billones al cierre de agosto, mostrando una caída cercana al 70% (Gráfico 5.8 y Cuadro 5.3).
- **La salida de depósitos de particulares y empresas (que ya supera en julio los 50.000 millones de euros desde principios de año)**, en parte, se destina a aportar a instrumentos financieros como los fondos de inversión. El patrimonio en fondos en España se ha incrementado un 9,7% en lo que llevamos de año hasta los 336.003 millones (Gráfico 5.6 y Cuadro 5.3).



OBSERVATORIO FINANCIERO ^y CLAVES ECONÓMICAS

BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

ÍNDICE DE CUADROS

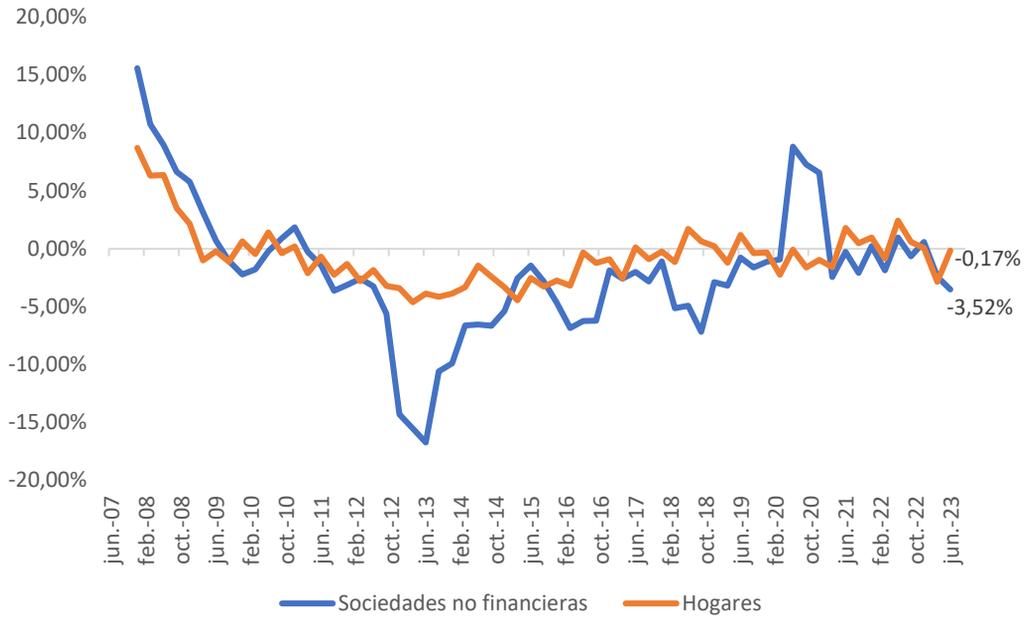
- Cuadro 6.1.: Crédito al Sector privado (OSR) por finalidad
- Cuadro 6.2.: Total crédito y créditos dudosos a Hogares e ISFLSH
- Cuadro 6.3.: Crédito y créditos dudosos para financiar actividades productivas a las empresas
- Cuadro 6.4.: Correcciones de valor por deterioro de activos del crédito a otros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

ÍNDICE DE GRÁFICOS

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

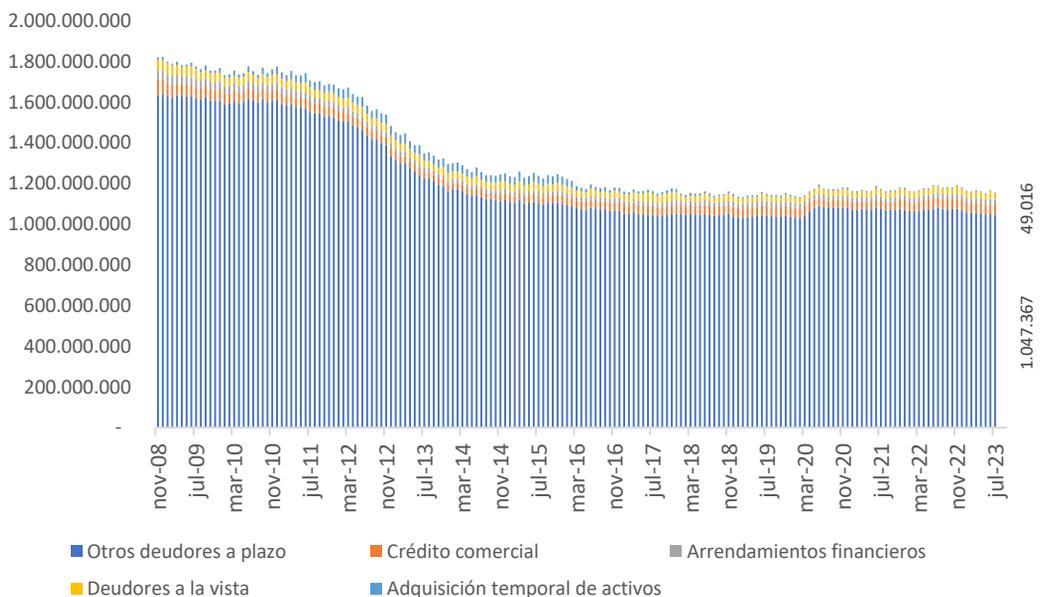
BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

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



Último dato: jun-23.
Fuente: Banco de España

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



Último dato: jul-23.
Fuente: Banco de España

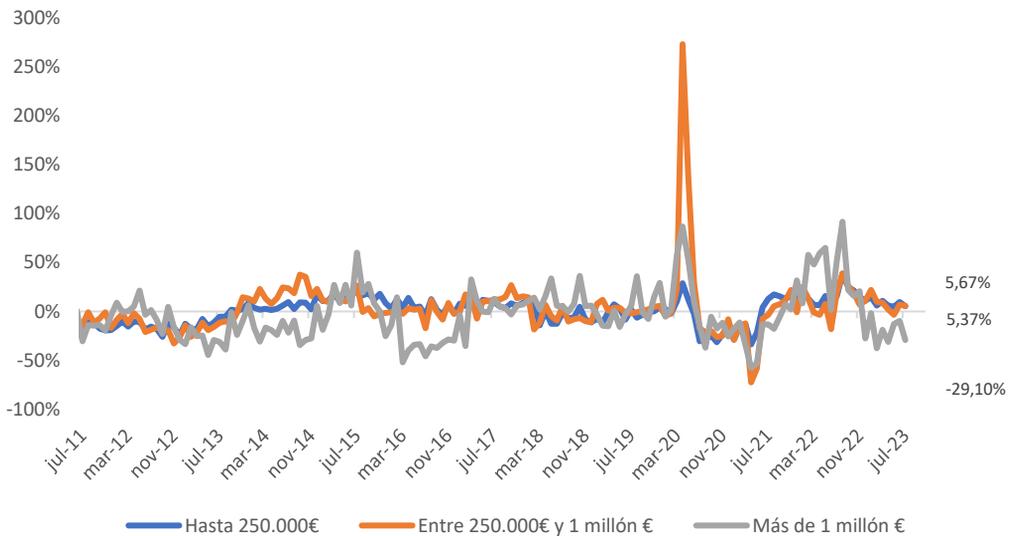
BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

Gráfico 6.3.: Tasa de dudosidad (en %)



Último dato: jul-23.
Fuente: Banco de España

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



Último dato: jul-23.
Fuente: Banco de España

BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

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

	Total crédito	Crédito comercial	Otros deudores a plazo	Deudores a la vista	Arrendamiento financiero	Dudosos	Tasa de dudosisidad (%)
dic-12	1.604.934	40.523	1.335.512	39.591	21.840	167.468	10,43
dic-13	1.448.244	34.570	1.159.366	38.148	18.925	197.235	13,62
dic-14	1.380.101	36.606	1.117.315	35.916	17.661	172.603	12,51
dic-15	1.327.123	42.640	1.098.012	33.890	18.250	134.332	10,12
dic-16	1.276.140	45.058	1.064.196	31.463	19.141	116.281	9,11
dic-17	1.253.944	48.764	1.047.827	38.873	20.787	97.692	7,79
dic-18	1.208.315	48.723	1.037.809	29.494	22.030	70.258	5,81
dic-19	1.193.526	50.561	1.034.061	28.769	22.942	57.192	4,79
dic-20	1.224.440	42.162	1.077.559	28.338	21.216	55.164	4,51
dic-21	1.223.700	47.169	1.070.780	31.126	22.075	52.548	4,29
dic-22	1.219.477	55.056	1.066.951	31.860	22.451	43.159	3,54
ene-23	1.204.099	49.499	1.057.108	31.893	22.697	42.900	3,56
feb-23	1.199.596	48.239	1.054.776	31.453	22.532	42.595	3,55
mar-23	1.203.168	50.653	1.056.306	31.076	22.918	42.214	3,51
abr-23	1.200.410	50.191	1.053.447	31.236	22.975	42.560	3,55
may-23	1.191.944	47.711	1.046.947	31.325	23.132	42.828	3,59
jun-23	1.205.611	51.746	1.048.131	40.343	23.216	42.173	3,50
jul-23	1.194.492	49.016	1.047.367	32.234	24.101	41.774	3,50
Tasa de variación YTD	-2,05%	-10,97%	-1,84%	1,17%	7,35%	-3,21%	-0,04

BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

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

	Importe en millones de euros			Tasa de dudosidad (en %)		
	Hogares	Adquisición y rehabilitación de viviendas	Bienes de consumo duradero	Hogares	Adquisición y rehabilitación de viviendas	Bienes de consumo duradero
2011	793.430	656.452	37.686	13,9	4,4	11,4
2012	755.689	633.138	32.904	17,0	5,8	12,6
2013	714.984	604.395	25.910	20,4	8,2	16,7
2014	689.962	579.793	29.022	18,1	8,1	13,8
2015	663.307	552.069	32.482	14,2	6,7	10,3
2016	652.488	535.365	36.281	12,1	6,7	9,2
2017	646.734	521.889	43.894	9,4	6,7	8,3
2018	649.564	518.737	50.443	5,8	6,1	7,4
2019	647.479	510.868	55.843	4,5	5,4	7,3
2020	637.516	504.215	59.205	4,5	5,2	8,0
2021	642.404	510.176	59.733	4,3	4,9	8,0
2022	643.342	508.937	59.790	4,0	4,8	7,8
I trim 2020	643.709	508.228	58.497	4,5	5,5	7,9
II trim 2020	646.489	505.465	59.826	4,5	5,7	8,6
III trim 2020	637.067	504.383	59.171	4,4	5,4	8,5
IV trim 2020	637.516	504.215	59.205	4,5	5,2	8,0
I trim 2021	636.223	504.710	58.677	4,5	5,2	8,5
II trim 2021	648.549	507.298	61.088	4,4	5,0	7,6
III trim 2021	640.481	507.711	59.599	4,3	5,0	7,9
IV trim 2021	642.404	510.176	59.733	4,3	4,9	8,0
I trim 2022	642.989	511.542	58.548	4,3	4,9	8,1
II trim 2022	655.937	513.222	59.571	4,2	4,8	8,0
III trim 2022	646.163	512.794	59.595	4,1	4,8	7,9
IV trim 2022	643.342	508.937	59.790	4,0	4,8	7,8
I trim 2023	637.183	503.037	61.273	4,0	4,8	7,7
II trim 2023	645.093	499.232	62.745	3,9	4,7	7,6
Tasa de variación interanual en %						
II trim 23/II trim 22	- 1,65	- 2,73	5,33	-0,3	-0,1	-0,4

Último dato: 2T 2023.

Fuente: Banco de España

BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

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

	Financ. actividad productiva	Agricultura, ganad. Pesca	Industria (sin constr.)	Constr.	Servicios	Comercio y reparaciones	Hostelería	Transporte y almacenam.	Intermediac. financiera (*)	Actividades inmobiliarias	Otros servicios
2010	1.012.916	23.128	152.376	114.519	722.893	80.203	35.992	47.865	114.302	315.782	128.749
2011	970.773	21.782	143.246	98.546	707.198	79.576	35.087	47.732	122.989	298.323	123.492
2012	829.788	20.217	131.109	76.217	602.246	76.456	33.644	46.402	105.437	224.015	116.292
2013	719.180	18.448	115.465	60.154	525.113	71.928	30.704	41.090	91.052	176.822	113.516
2014	674.082	17.693	112.268	49.770	494.351	70.416	28.079	34.543	101.374	150.317	109.621
2015	644.282	18.106	110.463	43.936	471.776	70.435	27.023	33.306	99.949	135.190	105.874
2016	604.822	18.972	107.763	39.898	438.189	70.623	26.785	32.497	80.483	120.805	106.995
2017	591.615	20.330	108.533	34.626	428.125	75.018	27.067	34.223	80.628	109.998	101.191
2018	545.599	21.217	105.951	29.079	389.351	76.128	25.639	33.971	65.815	93.372	94.425
2019	534.773	21.428	103.727	26.013	383.604	79.179	26.951	34.007	64.780	88.149	90.537
2020	575.162	22.285	110.874	27.895	414.107	86.856	35.489	39.135	68.115	81.943	102.568
2021	571.098	22.946	109.894	27.235	411.023	85.608	33.238	41.290	61.938	82.101	106.848
2022	564.626	22.572	112.491	26.542	403.019	88.764	30.486	37.727	62.178	74.607	109.256
I trim 2020	539.777	21.488	105.507	26.926	385.856	78.723	28.615	34.478	61.929	87.853	94.258
II trim 2020	584.061	22.150	112.632	28.703	420.574	87.733	34.115	38.555	70.606	85.542	104.024
III trim 2020	573.624	22.273	111.256	28.362	411.733	86.643	34.726	38.916	65.029	83.829	102.589
IV trim 2020	575.162	22.285	110.874	27.895	414.107	86.856	35.489	39.135	68.115	81.943	102.568
I trim 2021	569.827	22.484	109.527	27.668	410.147	86.993	35.903	39.006	62.753	81.529	103.963
II trim 2021	572.050	22.520	108.090	27.577	413.862	85.861	35.498	39.371	68.542	81.700	102.890
III trim 2021	563.085	22.686	107.391	27.420	405.586	84.189	34.462	39.399	63.748	80.498	103.290
IV trim 2021	571.098	22.946	109.894	27.235	411.023	85.608	33.238	41.290	61.938	82.101	106.848
I trim 2022	561.373	23.004	111.242	27.177	399.950	86.964	32.570	39.173	59.178	76.707	105.358
II trim 2022	568.553	23.158	117.643	26.678	401.072	88.697	32.299	38.695	61.604	75.409	104.369
III trim 2022	567.081	23.036	117.341	27.237	399.466	87.551	31.215	37.891	60.325	76.357	106.127
IV trim 2022	564.626	22.572	112.491	26.542	403.019	88.764	30.486	37.727	62.178	74.607	109.256
I trim 2023	554.747	22.017	111.810	26.703	394.216	87.450	30.529	36.159	60.271	73.598	106.209
II trim 2023	547.436	21.309	108.223	26.158	391.745	87.404	29.893	35.300	61.101	72.007	106.042
Tasa de variación interanual en % II trim 23/ II trim 21	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	3,71	7,98	8,01	1,95	2,33	1,46	7,45	8,77	0,82	4,51	1,60

Último dato: 2T 2023.
Fuente: Banco de España

BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

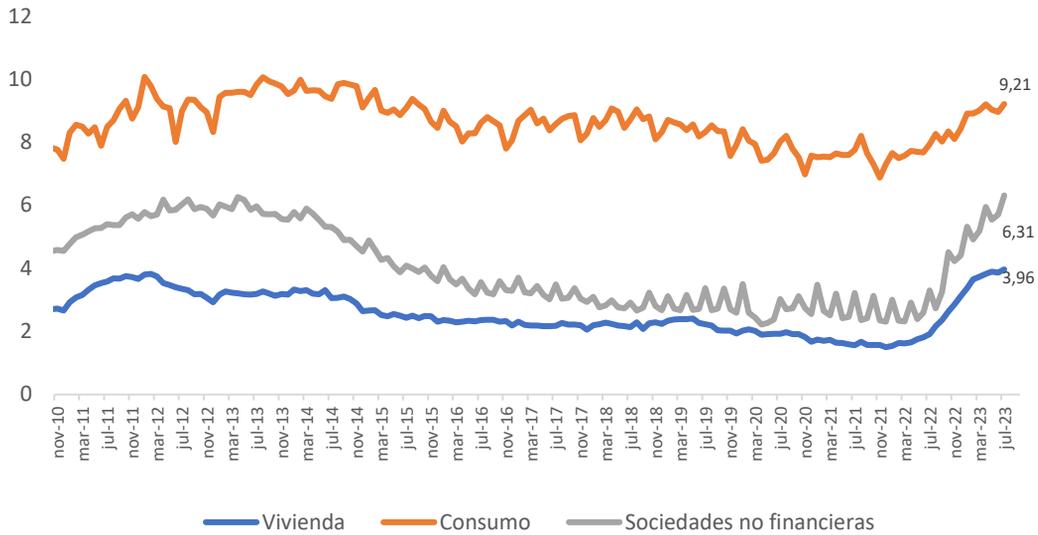
Cuadro 6.3. (continuación): Crédito y créditos dudosos para financiar actividades productivas a las empresas.- Tasa de dudosidad

	Financiación de actividades productivas	Agricultura, ganad. Pesca	Industria (sin constr.)	Constr.	Servicios	Comercio y reparaciones	Hostelería	Transporte y almacenam.	Intermediación financiera (*)	Actividades inmobiliarias	Otros servicios	
2010	7,9	4,3	4,4	12,1	8,0	5,8	5,3	3,3	0,7	14,0	3,9	
2011	11,3	6,5	5,5	18,2	11,7	7,2	8,2	4,1	1,3	21,4	5,2	
2012	15,5	9,2	9,1	25,8	15,8	10,8	16,8	8,2	1,9	29,1	8,7	
2013	20,3	13,6	13,1	34,3	20,5	15,1	23,2	12,3	3,2	38,0	12,9	
2014	18,5	12,3	12,8	32,6	18,6	15,3	20,3	15,3	2,4	36,2	12,0	
2015	14,6	10,1	10,9	30,0	14,2	12,6	17,1	11,6	2,1	27,5	9,8	
2016	13,1	9,1	8,9	29,1	12,8	11,2	14,5	7,7	2,1	25,5	8,8	
2017	10,3	7,5	8,6	24,1	9,7	10,2	10,7	6,3	0,4	18,1	8,5	
2018	6,9	6,2	6,2	14,0	6,6	8,9	7,9	4,8	0,3	9,0	6,9	
2019	5,4	6,0	5,4	11,7	4,9	8,2	5,8	4,4	0,2	5,2	5,2	
2020	5,0	5,5	4,8	9,2	4,7	6,9	5,4	4,0	0,3	5,0	5,7	
2021	4,8	5,2	4,4	8,5	4,6	6,3	7,7	4,7	0,4	4,1	5,0	
2022												
I trim 2020	5,3	6,1	5,2	11,4	4,9	7,8	5,4	4,3	0,2	5,2	5,2	
II trim 2020	4,9	5,9	4,8	9,8	4,6	7,0	5,3	3,9	0,3	5,1	5,0	
III trim 2020	4,9	5,7	4,9	9,5	4,6	7,0	5,1	3,8	0,4	5,1	4,9	
IV trim 2020	5,0	5,5	4,8	9,2	4,7	6,9	5,4	4,0	0,3	5,0	5,7	
I trim 2021	5,0	5,3	4,8	9,1	4,7	6,6	6,2	4,4	0,2	4,8	5,4	
II trim 2021	5,0	5,2	4,8	9,1	4,7	6,6	7,8	4,6	0,2	4,6	5,2	
III trim 2021	4,9	5,3	4,7	8,7	4,6	6,4	7,3	4,7	0,3	4,4	4,9	
IV trim 2021	4,8	5,2	4,4	8,5	4,6	6,3	7,7	4,7	0,4	4,1	5,0	
I trim 2022	4,8	5,2	4,2	8,4	4,7	6,2	8,7	4,9	0,4	4,3	5,0	
II trim 2022	4,6	5,0	3,7	8,4	4,5	5,6	8,4	4,9	0,3	4,1	5,1	
III trim 2022	4,4	5,0	3,7	8,0	4,4	5,8	8,8	4,4	0,4	3,9	4,4	
IV trim 2022	4,2	4,9	3,8	8,1	4,0	5,5	8,0	3,8	0,3	3,8	4,1	
I trim 2023	4,1	5,1	3,7	7,8	4,0	5,5	7,8	3,9	0,4	3,4	4,1	
II trim 2023	4,1	5,3	3,8	7,9	3,9	5,5	7,2	3,7	0,5	3,5	3,8	
Var. En pp II trim 23/ II trim 22	-	0,5	0,3	0,1	0,5	0,7	-	0,1	1,3	-	0,6	1,3

Último dato: 2T 2023.
Fuente: Banco de España

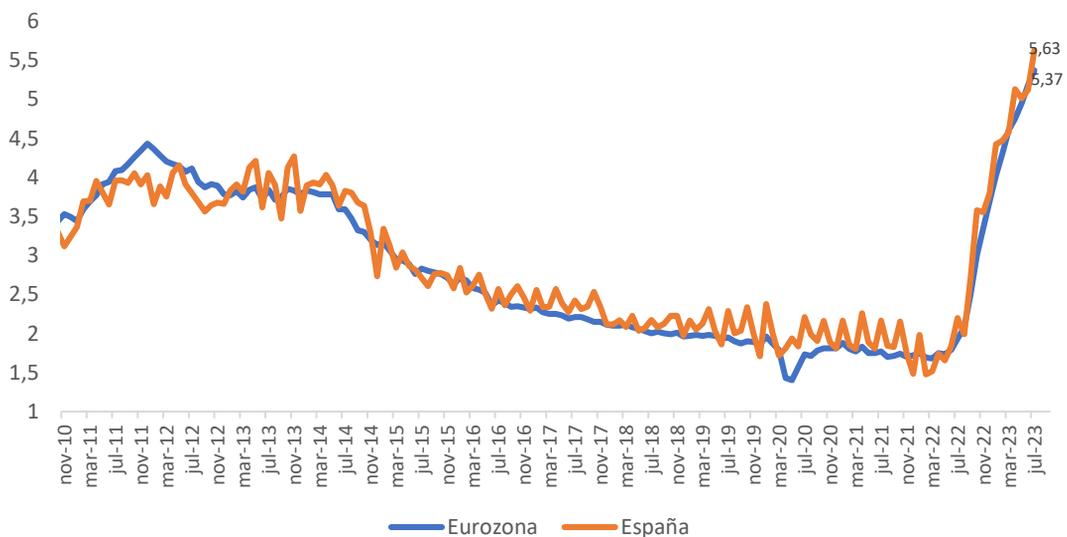
BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

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



Último dato: jul-23.
Fuente: Banco de España

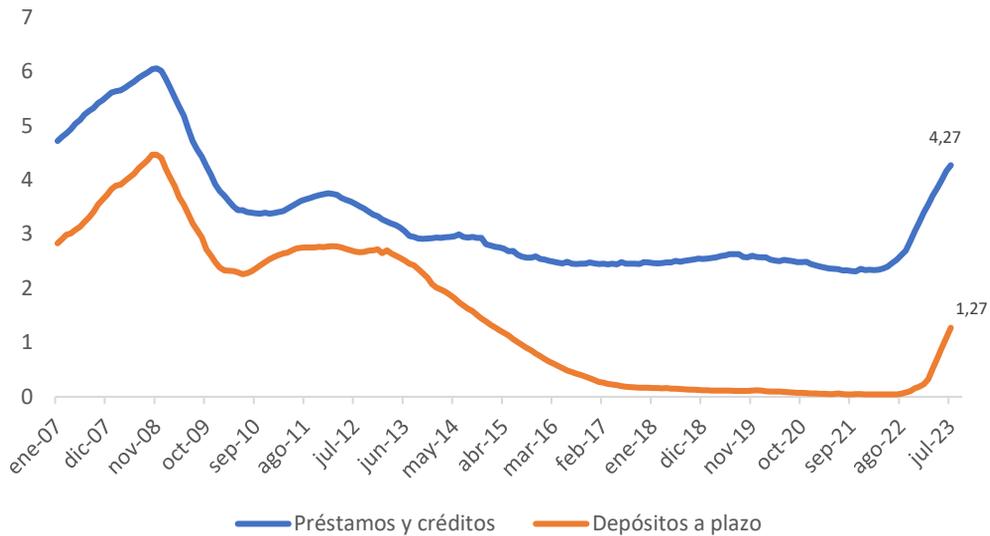
Gráfico 6.6.: Comparativa con Eurozona de los tipos de los nuevos préstamos a empresas no financieras. En %, vencimiento de 1-5 años y hasta 1 millón de euros



Último dato: jul-23.
Fuente: Banco de España

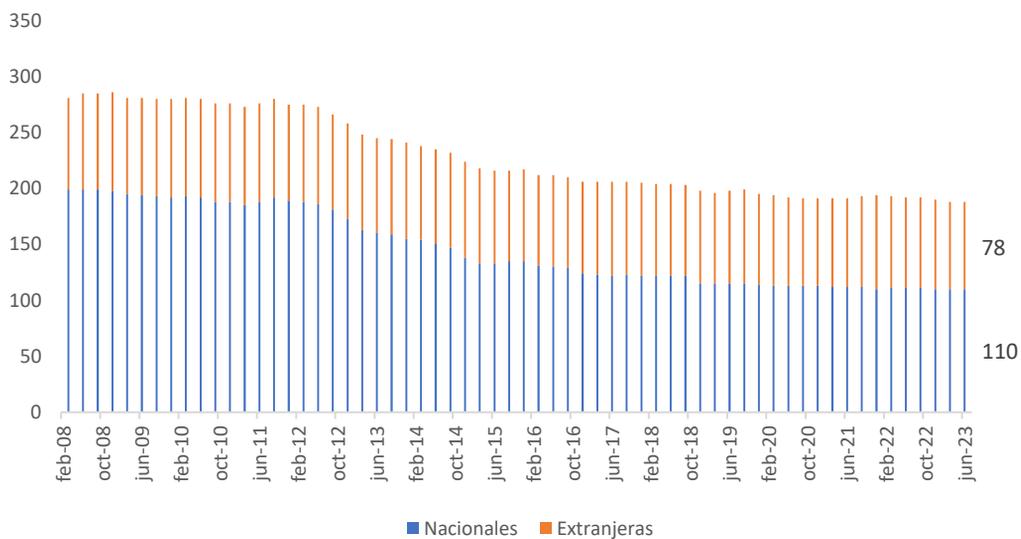
BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

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



Último dato: jul-23.
Fuente: Banco de España

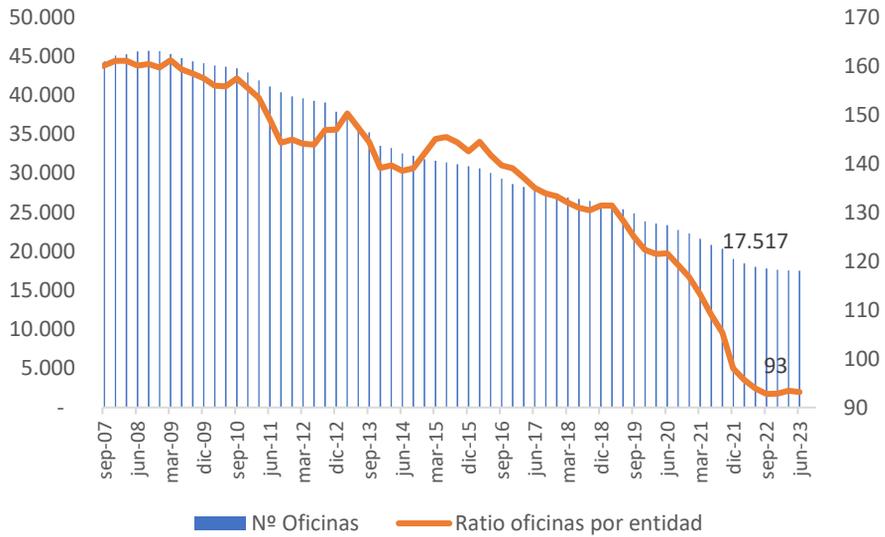
Gráfico 6.8.: Número de entidades de depósito en España



Último dato: jun-23.
Fuente: Banco de España

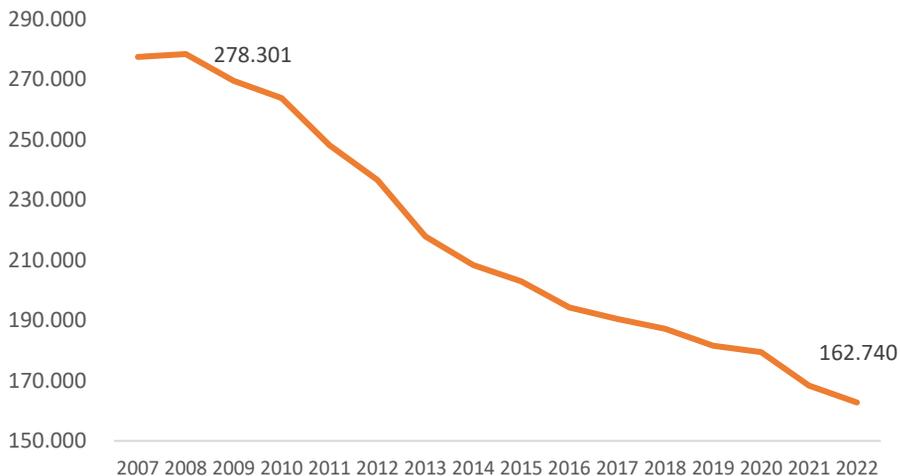
BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

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



Último dato: jun-23.
Fuente: Banco de España

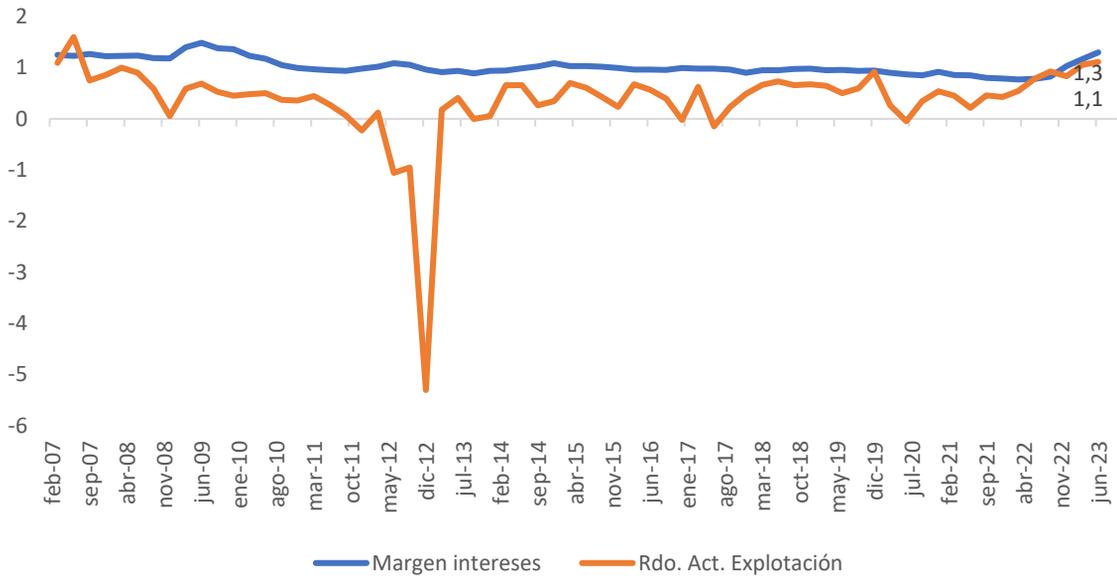
Gráfico 6.10.: Número de empleados del sector bancario



Último dato: 2022.
Fuente: Banco de España

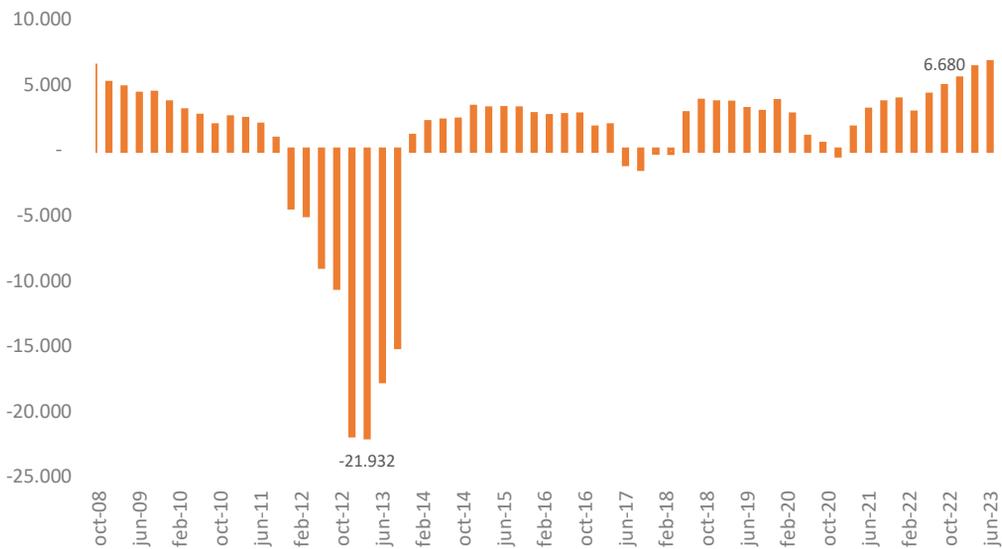
BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

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



Último dato: jun-23.
Fuente: Banco de España

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



Último dato: jun-23.
Fuente: Banco de España

BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

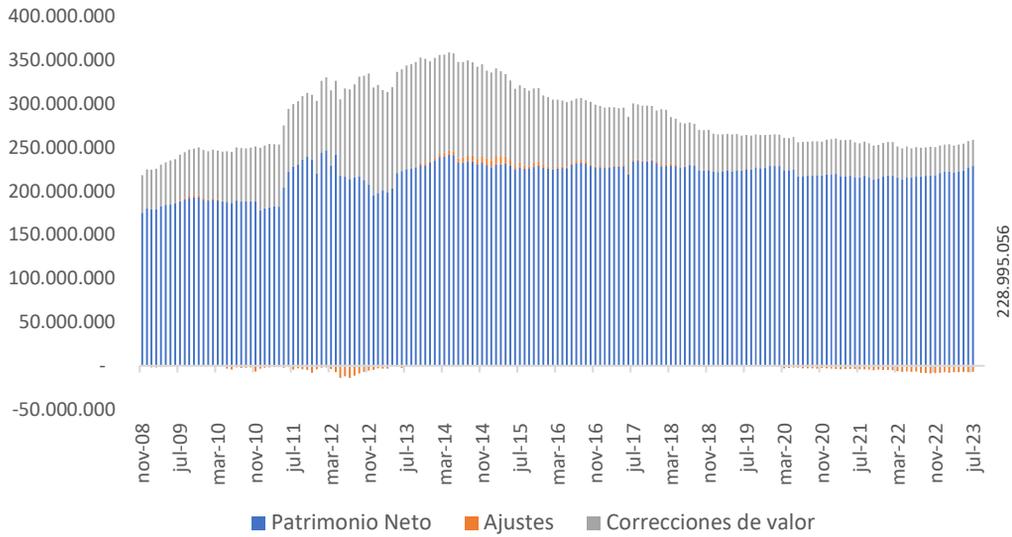
Cuadro 6.4.: Correcciones de valor por deterioro de activos del crédito a otros sectores residentes

	Total Crdto. OSR (1+2)	Financiación Actividades Productivas (1)	Sector primario	Industria	Constr.	Servicios	Hogares e ISFLSH (2)	Vivienda	Rehabilit. Viviendas	Consumo duradero	ISFLSH	Resto
2013	92.432,7	77.333,5	1.226,3	8.164,7	10.824,8	57.117,8	15.099,1	8.096,1	386,1	1.258,1	174,7	5.184,2
2014	80.674,1	64.297,6	929,2	7.676,2	8.322,8	47.369,3	16.376,5	9.945,0	380,8	1.053,0	137,9	4.859,6
2015	63.093,4	49.141,2	748,7	6.285,2	6.551,3	35.556,0	13.950,5	7.066,9	292,3	824,8	119,7	5.646,8
2016	53.677,5	42.011,5	586,4	4.322,4	5.548,3	31.554,3	11.666,0	6.421,9	265,1	704,0	114,5	4.160,5
2017	41.104,0	29.783,5	563,7	4.019,0	4.410,0	20.790,8	11.320,5	5.827,8	246,3	723,2	122,1	4.401,1
2018	29.137,9	17.911,4	509,3	3.187,9	2.041,0	12.173,3	11.226,4	5.982,1	278,6	956,5	94,0	3.915,2
2019	23.677,4	14.152,1	528,1	2.781,1	1.627,5	9.215,4	9.525,2	4.461,2	250,8	1.088,2	86,4	3.638,7
2020	25.681,1	14.722,1	567,6	2.782,3	1.420,6	9.951,5	10.959,0	4.794,5	286,6	1.529,4	61,5	4.287,1
2021	24.040,65	14.017,65	560,07	2.721,77	1.295,41	9.440,40	10.023,00	4.074,34	236,66	1.670,37	54,83	3.986,81
2022	19.508,44	11.258,16	491,42	2.097,57	1.094,84	7.574,34	8.250,28	3.641,99	221,17	1.530,49	73,19	2.783,45
I trim 2020	24.232,3	14.163,9	568,4	2.680,3	1.689,0	9.226,2	10.068,4	4.682,4	254,2	1.211,4	80,6	3.839,8
II trim 2020	25.496,81	14.553,04	584,95	2.794,70	1.524,42	9.648,97	10.943,78	5.010,07	268,30	1.590,72	70,25	4.004,43
III trim 2020	25.240,2	14.694,4	542,3	2.815,2	1.458,0	9.878,9	10.545,8	4.654,5	265,3	1.473,8	71,2	4.081,1
IV trim 2020	25.681,1	14.722,1	567,6	2.782,3	1.420,6	9.951,5	10.959,0	4.794,5	286,6	1.529,4	61,5	4.287,1
I trim 2021	25.160,5	14.425,0	543,9	2.649,5	1.368,0	9.863,5	10.735,5	4.541,8	259,3	1.615,8	52,3	4.266,3
II trim 2021	24.377,07	13.844,96	539,21	2.633,48	1.353,56	9.318,70	10.532,11	4.453,69	264,51	1.680,30	51,10	4.082,52
III trim 2021	24.279,55	13.793,26	530,97	2.679,57	1.284,66	9.298,06	10.486,29	4.298,01	257,21	1.730,96	48,68	4.151,44
IV trim 2021	24.040,65	14.017,65	560,07	2.721,77	1.295,41	9.440,40	10.023,00	4.074,34	236,66	1.670,37	54,83	3.986,81
I trim 2022	23.414,43	13.718,44	539,84	2.497,28	1.241,06	9.440,26	9.695,98	4.027,50	257,47	1.720,98	61,28	3.628,75
II trim 2022	21.480,46	12.444,70	485,57	2.183,06	1.110,47	8.665,61	9.035,76	3.978,58	248,51	1.694,50	67,55	3.046,62
III trim 2022	20.894,24	12.054,44	471,04	2.170,24	1.072,19	8.340,97	8.839,80	3.832,94	236,86	1.748,62	63,47	2.957,92
IV trim 2022	19.508,44	11.258,16	491,42	2.097,57	1.094,84	7.574,34	8.250,28	3.641,99	221,17	1.530,49	73,19	2.783,45
I trim 2023	19.338,55	10.812,82	482,14	2.066,96	1.081,58	7.182,15	8.525,74	3.753,93	226,36	1.584,36	75,17	2.885,92
II trim 2023	19.390,90	10.806,42	490,65	2.088,56	1.123,90	7.103,31	8.584,48	3.727,95	236,68	1.705,68	64,41	2.849,77
<i>Tasa de variación interanual en % IIT 2023/II T 2022</i>	-9,7%	-13,2%	1,0%	-4,3%	1,2%	-18,0%	-5,0%	-6,3%	-4,8%	0,7%	-4,7%	-6,5%

Fuente: Banco de España.

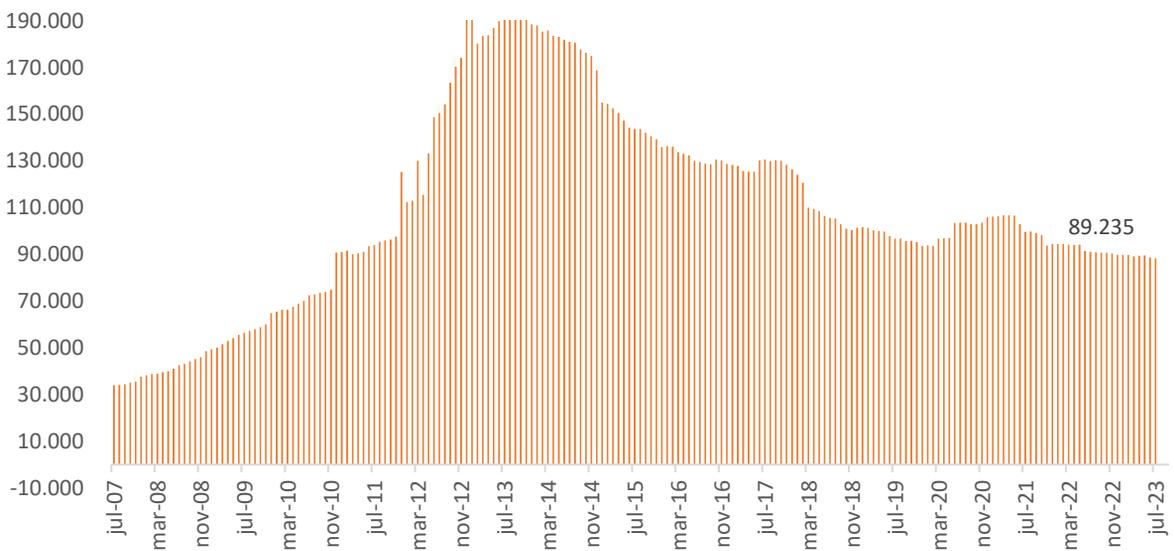
BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

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



Último dato: jul-23.
Fuente: Banco de España

Gráfico 6.14.: Provisiones totales de las entidades de crédito



Último dato: jul-23.
Fuente: Banco de España

BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

Cuadro 6.5.: CUADRO Resumen de indicadores - Bloque 6

Indicador	Unidad	Fecha última referencia	Dato actual	Dato anterior	Año anterior	Variación último período
Financiación al Sector Privado						
A sociedades no financieras	Tasa de var. interanual en %	jun-23	-3,5	-2,4	-0,6	-1,1
A hogares e ISFLSH	Tasa de var. interanual en %	jun-23	-0,2	-2,9	0,6	2,7
Crédito OSR por finalidad						
Crédito comercial	Tasa de var. interanual en %	jul-23	-6,5	0,2	16,7	-6,7
Deudores a la vista	Tasa de var. interanual en %	jul-23	4,1	5,1	2,4	-1,0
Arrendamientos financieros	Tasa de var. interanual en %	jul-23	6,5	4,4	1,7	-2,1
Tasa de dudosidad del crédito OSR	En %	jul-23	3,5	3,5	3,5	0,0
Crédito a hogares por funciones de gasto. Total hogares	Tasa de var. interanual en %	II trim. 2023	-1,6	0,1	-0,1	-1,5
Adquisición y rehabilitación de viviendas	Tasa de var. interanual en %	II trim. 2023	-2,7	-0,2	1,1	-2,8
Bienes de consumo duradero	Tasa de var. interanual en %	II trim. 2023	5,3	0,1	0,1	5,2
Crédito para financiar actividades productivas. Total	Tasa de var. interanual en %	II trim. 2023	-3,7	-1,1	-0,7	-2,6
Agricultura, ganad. Pesca	Tasa de var. interanual en %	II trim. 2023	-8,0	-1,6	3,0	-6,4
Industria (sin constr.)	Tasa de var. interanual en %	II trim. 2023	-8,0	2,4	-0,9	-10,4
Construcción	Tasa de var. interanual en %	II trim. 2023	-2,0	-2,5	-2,4	0,5
Servicios	Tasa de var. interanual en %	II trim. 2023	-2,3	-1,9	-0,7	-0,4
Nuevo préstamos concedidos Total (hogares+empresas)						
A hogares e ISFLSH para vivienda	Tasa de var. interanual en %	mar-23	-17,8	-17,5	-8,1	-9,7
A empresas						
Hasta 250 mil euros.	Tasa de var. interanual en %	jul-23	5,4	9,4	10,8	-4,0
Entre 250 mil y 1 millón de euros	Tasa de var. interanual en %	jul-23	5,7	6,9	10,8	-1,2
Más de 1 millón de euros	Tasa de var. interanual en %	jul-23	-29,1	-9,6	-27,7	-19,5
Tipo sintético (TAE) para préstamos y créditos	En %	jul-23	4,3	4,2	3,9	0,1
Tipo sintético (TAE) para depósitos	En %	jul-23	1,3	1,1	0,2	0,2
Nº de entidades de depósito en España	Unidades	II trim. 2023	188	188	190	0,0
Españolas	Unidades	II trim. 2023	110	110	110	0,0
Extranjeras	Unidades	II trim. 2023	78	78	80	0,0
Nº de oficinas entidades de depósito en España	Unidades	II trim. 2023	17.517	17.569	17.648	-52,0
Ind. Rentabilidad. Resultado de Explotación	En %	II trim. 2023	1,1	1,0	0,8	0,1
Ind. Rentabilidad. Margen de intereses	En %	II trim. 2023	1,3	1,2	1,0	0,1
Provisiones.	En %	jul-23	-3,2	-2,9	-4,9	-0,3

Fuente: Banco de España y BCE.

BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

RESUMEN EJECUTIVO

- La tónica general del segundo cuatrimestre de 2023 sigue siendo la de contracción tanto de la demanda como de la oferta de crédito al sector privado. La política monetaria contractiva está surtiendo efecto tanto en el volumen de crédito como en los precios que las entidades financieras están ofertando. El stock de crédito ha empezado a caer (-0,17% en el sector familias y -3,52% en sociedades no financieras) mientras que la morosidad sigue estable.
- Después de los incrementos producidos en los flujos y el stock de crédito durante la pandemia, la tendencia es clara hacia una estabilización progresiva, buscando especialmente operaciones de crédito a corto plazo. Considerando la finalidad de la financiación crediticia, el saldo en julio de otros deudores a plazo tuvo una disminución del 2,94% (las operaciones mayoritarias y a largo plazo), el crédito comercial bajó un 6,48%, los arrendamientos financieros aumentan un 6,53% y, por último, los deudores a la vista un 4,09% (Cuadros 6.1 y 6.6).
- Con respecto a los dudosos, en junio se contabilizaron 42.173 millones de euros, el 3,5% del crédito total (Gráfico 6.3 y Cuadros 6.1 y 6.6). Este comportamiento positivo de la tasa de dudosidad es uno de los aspectos más favorables de la coyuntura actual frente a otras crisis pasadas, y continúa sorprendiendo a la baja conforme la solvencia de los deudores apenas se está resintiendo.
- Para las actividades productivas, el saldo a junio de 2023 de la financiación crediticia suma 547.436 millones, observándose una caída interanual del 3,7%. Las actividades agrarias experimentaron una caída del 8%, la industria (excepto construcción) también caen un 8%, la construcción cede un 1,9%, los servicios caen un 2,3% y las actividades inmobiliarias caen un 7,4%.
- Las nuevas operaciones de crédito concedidas por las entidades financieras a junio de 2023 a las sociedades no financieras han crecido extraordinariamente especialmente en las operaciones de menos de 250.000 euros (+10,7%), en una tasa menor en el caso de entre 250.000 euros y un millón (+8,5%), mientras que cae en las operaciones de más de un millón de euros (-19,0%) (Gráfico 6.4 y Cuadros 6.4 y 6.6). Por tanto, se observa una tendencia del crédito hacia el corto plazo y en cuantías de préstamo menores.
- Por su parte, estas operaciones han llevado aparejadas incrementos de los tipos de interés sintéticos. En los créditos solicitados por los hogares, el tipo medio para vivienda alcanza el 3,9% (0,8 p.p. más desde el cierre de 2022), para el consumo el 9,2% (0,8 p.p. más en el mismo período que para vivienda) y para sociedades no financieras del 6,3% (casi 2 p.p. más que al cierre del año 2022) (Cuadros 6.6 y Gráficos 6.5 y 6.7). En conjunto, la TAE para préstamos y créditos se sitúa en junio en el 4,2% mientras que para los depósitos es del 1,2%.
- En el segundo trimestre de 2023, el margen de intereses de las entidades de crédito generó una rentabilidad implícita sobre balance del 1,3% (+0,17 p.p. con respecto a diciembre de 2022), mientras que el resultado antes de impuestos ascendió hasta el 1,1% (+0,4 p.p. con respecto al cierre de 2022). Por otra parte, las provisiones por insolvencia del crédito en julio de 2023 ascienden a 88.235 millones de euros (-3,2% interanual) (Cuadro 6.5 y Gráficos 6.13 y 6.14).
- El ajuste bancario continúa en número de oficinas y entidades. En el primer caso, a junio de 2023 el número de oficinas asciende a 17.517 (pérdida de 52 con respecto a diciembre de 2022) y se han perdido dos entidades financieras, pasando a ser 188 entre nacionales y extranjeras.



OBSERVATORIO FINANCIERO ^y CLAVES ECONÓMICAS

BLOQUE 7: OTROS INDICADORES

ÍNDICE DE CUADROS

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

ÍNDICE DE GRÁFICOS

- Gráfico 7.1.: Importaciones de GN + GNL. Variación interanual
- Gráfico 7.2.: Importaciones de Petróleo. Variación interanual
- Gráfico 7.3.: PMI Compuesto y PMI Manufacturero
- Gráfico 7.4.: Índice de Confianza del Consumidor
- Gráfico 7.5.: Índice de Confianza Empresarial
- Gráfico 7.6.: Economic Sentiment Index
- Gráfico 7.7.: PMI Compuesto y PMI Manufacturero eurozona
- Gráfico 7.8.: Baltic Dry Index
- Gráfico 7.9.: Title Transfer Facility
- Gráfico 7.10.: Volatility Index (VIX)
- Gráfico 7.11.: Central de Balances del Banco de España (Tasa variación resultados sectores).

BLOQUE 7: OTROS INDICADORES

Cuadro 7.1: Indicadores nacionales de frecuencia mensual

	2019	2020	2021	2022	2023 mayo	2023 junio	2023 julio	2023 agosto
Dow Jones Commodity Index (puntos a cierre del año)	642,31	731,59	946,24	1.048,6	930,59	954,12	1.013,35	1.005,37
Economic Sentiment Index (puntos a cierre del año)	-	-	108,3	99	100,6	99,7	100,9	102,4
Empresas creadas (% var. Periodo a cierre del año)	-1,23%	-15,70%	27,69%	-1,50%	20,65%	-1,90%	-18,76%	-
Importaciones de gas (GN+GNL) desde África (% var. Periodo a cierre del año) Gigavatio/hora.	-23,10%	12,74%	45,32%	-18,78%	-3,58%	-44,50%	40,68%	-
Importaciones de gas (GN+GNL) desde América (% var. Total del año) Gigavatio/hora.	78,11%	1,48%	-13,94%	94,36%	-47,03%	82,62%	-29,45%	-
Importaciones de gas (GN+GNL) desde Asia-Pacífico (% var. Total del año) Gigavatio/hora.	-	-	1010,43 gv/h	-54,63%	-	-	-	-
Importaciones de gas (GN+GNL) desde Europa y Euroasia (% var. Total del año) Gigavatio/hora	64,65%	-14,97%	-11,33%	16,59%	31,32%	-15,79%	14,86%	-
Importaciones de gas (GN+GNL) desde Oriente Medio (% var. Total del año) Gigavatio/hora.	27,13%	-32,96%	-18,85%	-18,50%	-68,88%	0,00%	0,23%	-
Importaciones de crudo desde África (% var. Total del año) Miles de toneladas.	8,54%	-29,73%	18,79%	-3,02%	9,68%	-28,90%	14,87%	-
Importaciones de crudo desde América (% var. Total del año) Miles de toneladas.	-4,46%	4,07%	-9,84%	49,54%	-37,62%	39,87%	-0,56%	-
Importaciones de crudo desde Asia-Pacífico (% var. Total del año) Miles de toneladas.	-	-	-	-	-	-	-	-
Importaciones de crudo desde Europa y Euroasia (% var. Total del año) Miles de toneladas.	10,98%	-0,91%	9,72%	-20,02%	37,99%	-12,86%	28,89%	-
Importaciones de crudo desde Oriente Medio (% var. Total del año) Miles de toneladas.	-20,83%	-33,03%	-14,99%	33,87%	-12,54%	-11,19%	71,45%	-
Índice de Confianza del Consumidor (índice mensual)	77,7	63,1	81,3	68	81,5	92,4	94,4	-
PMI Compuesto (índice mensual)	51,9	41,7	58,3	49,6	55,2	52,6	51,7	48,6
PMI Manufacturero (índice mensual)	47,4	51	56,2	46,4	48,4	48	47,8	46,5
Producción Industrial (% var. Periodo a cierre del año)	2,20%	2,20%	3,10%	-3,20%	0,00%	-1,50%	-1,80%	-
Solicitudes de Patentes al año (% var. Periodo)	-13,94%	9,20%	-8,23%	-9,55%	-	-	-	-

BLOQUE 7: OTROS INDICADORES
Cuadro 7.2: Indicadores nacionales de frecuencia trimestral

	2020	2021	2022	2023
Índice de Confianza Empresarial (% var. anual)	-26,60%	23,80%	-2,38%	2,6% (T3)
Productividad por hora efectivamente trabajada (% var. anual)	-2,55%	2,24%	-0,08%	1,12% (T2)

Cuadro 7.3: Indicadores nacionales de frecuencia anual o superior

	2020	2021	2022	2023	2024
Coste Laboral Unitario Real (puntos)	107,6	104,9	101,1	100,5	100,6
World Competitiveness Index (Ranking)	36	39	36	nd	nd
Informe sobre Desarrollo Sostenible (puntos/100)	80,03	80,46	80,43	nd	nd

Cuadro 7.4: Indicadores internacionales de frecuencia diaria

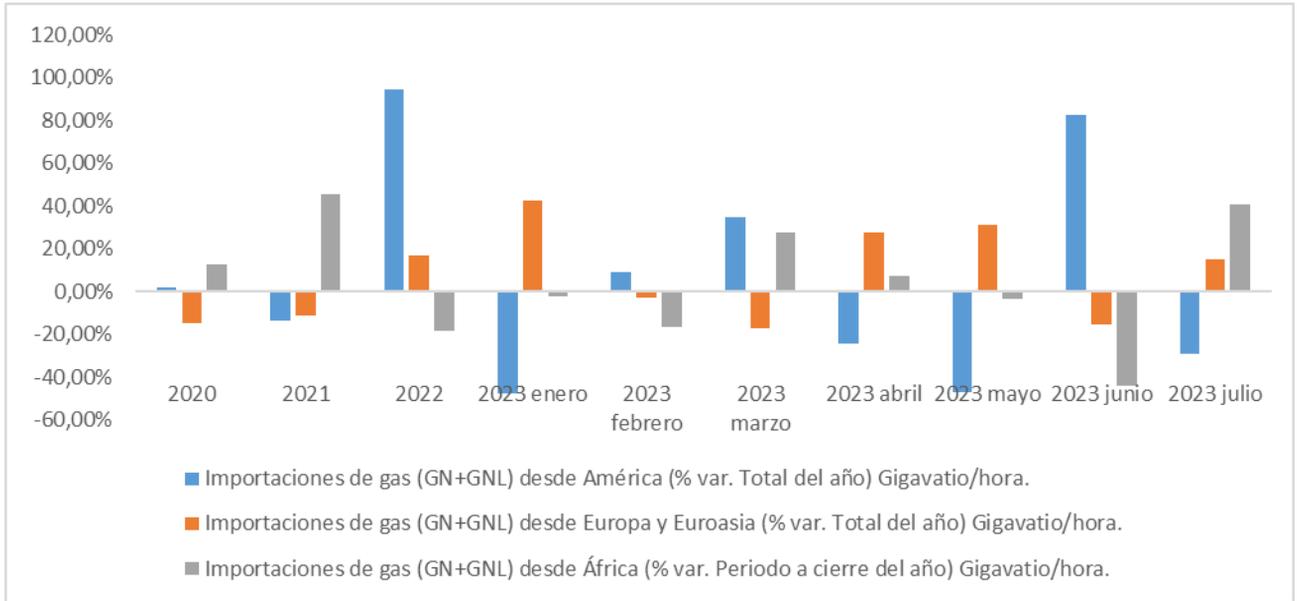
	2019	2020	2021	2022	2023 mayo	2023 junio	2023 julio	2023 agosto
Baltic Dry Index (puntos)	1.090	1.366	2.217	1.515	977	1.091	1.127	1.086
Title Transfer Facility Holandés [TTF] (euros)	12,05	19,12	70,35	76,30	26,85	37,10	28,37	35,03
Volatility Index [VIX] (puntos a cierre del año)	13,78	22,75	17,22	21,67	17,94	13,59	13,63	13,57

Cuadro 7.5: Indicadores internacionales de frecuencia mensual

	2019	2020	2021	2022	2023 mayo	2023 junio	2023 julio	2023 agosto
Economic Sentiment Index Eurozona	nd	nd	114,4	99	100,6	99,7	100,9	102,4
Índice de Confianza del Consumidor Eurozona (puntos)	100,8	98,9	99,2	97,1	98,2	98,5	98,6	98,6
PMI Compuesto eurozona (puntos)	50,9	49,1	53,3	49,3	52,8	49,9	48,6	46,7
PMI Manufacturero eurozona (puntos)	45,9	55,5	58	47,8	44,8	43,4	42,7	43,5

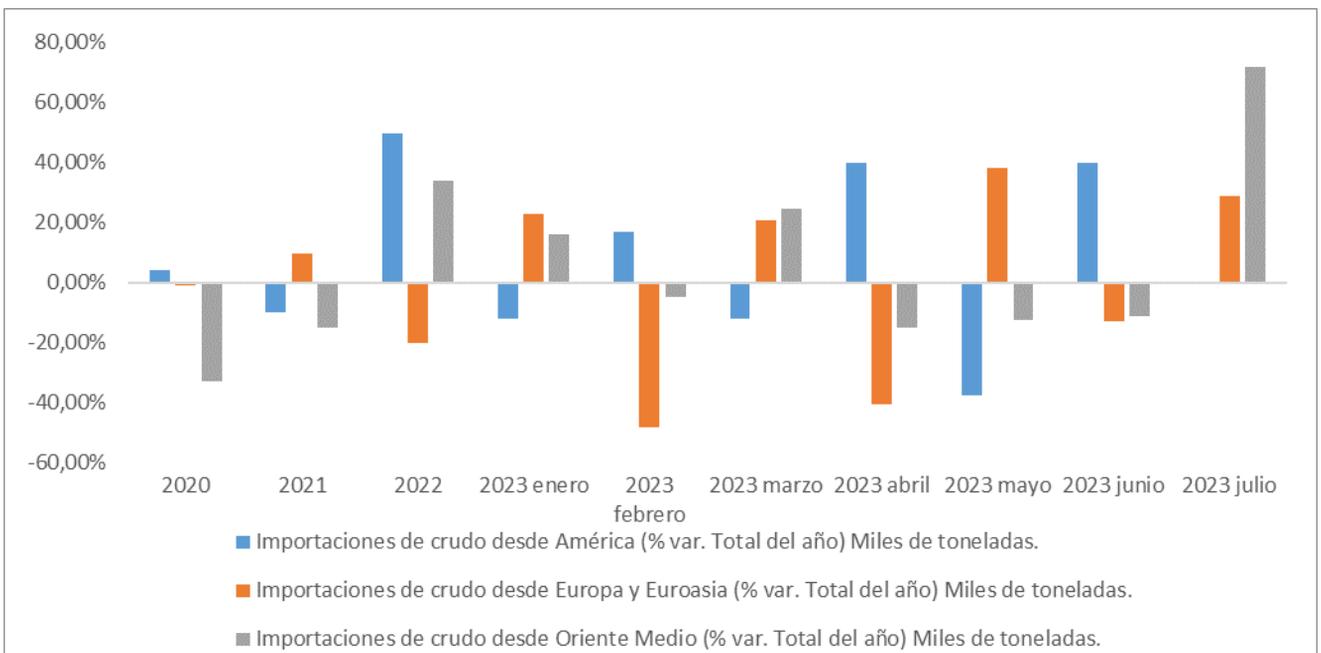
BLOQUE 7: OTROS INDICADORES

Gráfico 7.1.: Importaciones de GN + GNL
Variación interanual



Fuente: CORES

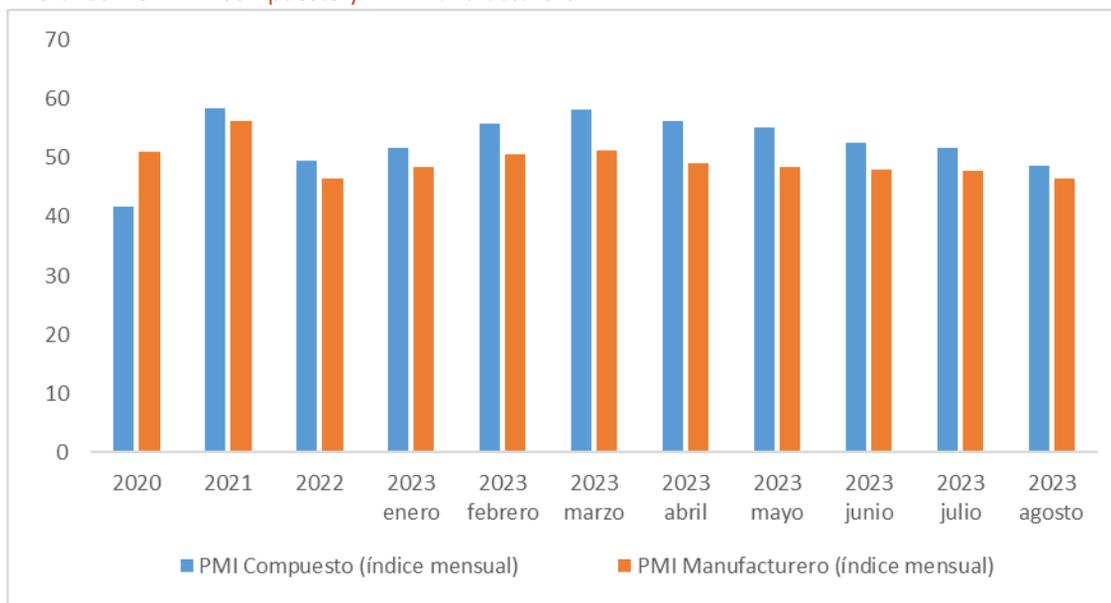
Gráfico 7.2.: Importaciones de Petróleo
Variación interanual



Fuente: CORES

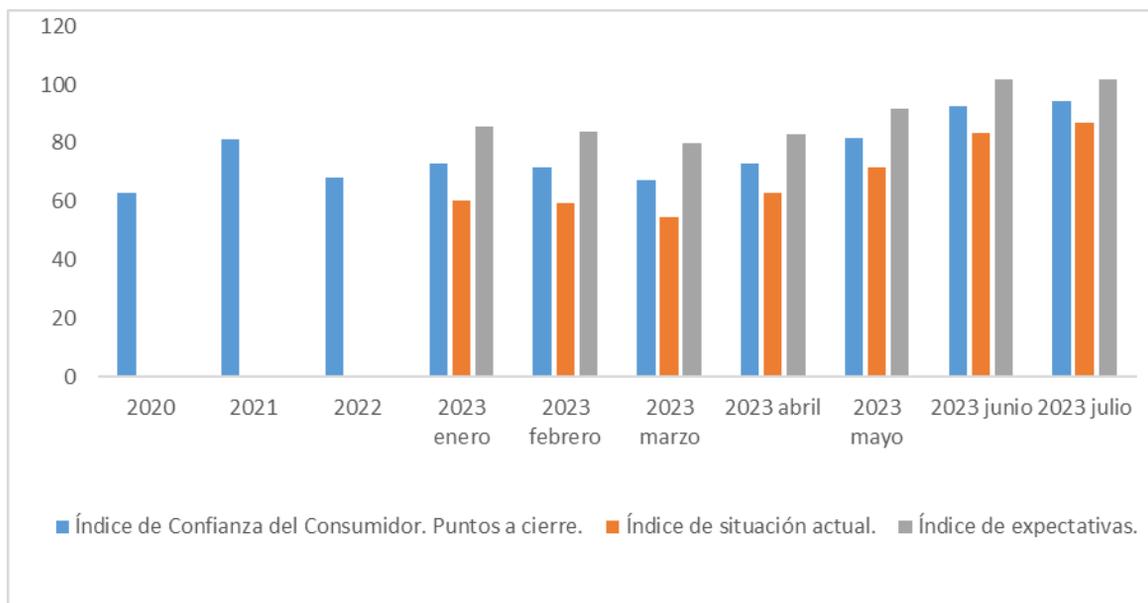
BLOQUE 7: OTROS INDICADORES

Gráfico 7.3.: PMI Compuesto y PMI Manufacturero



Fuente: Markit

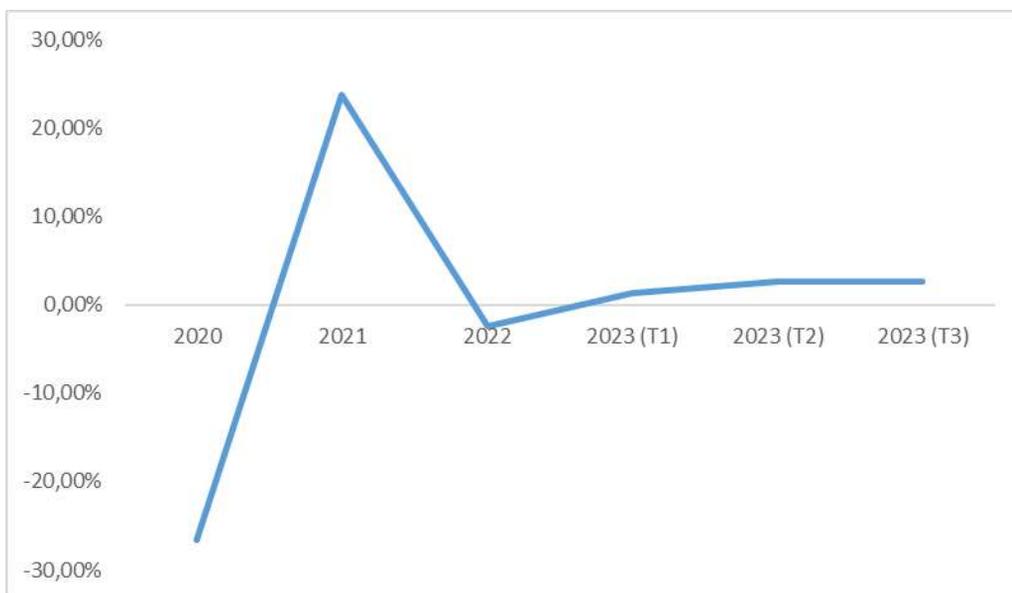
Gráfico 7.4.: Índice de Confianza del Consumidor



Fuente: CIS

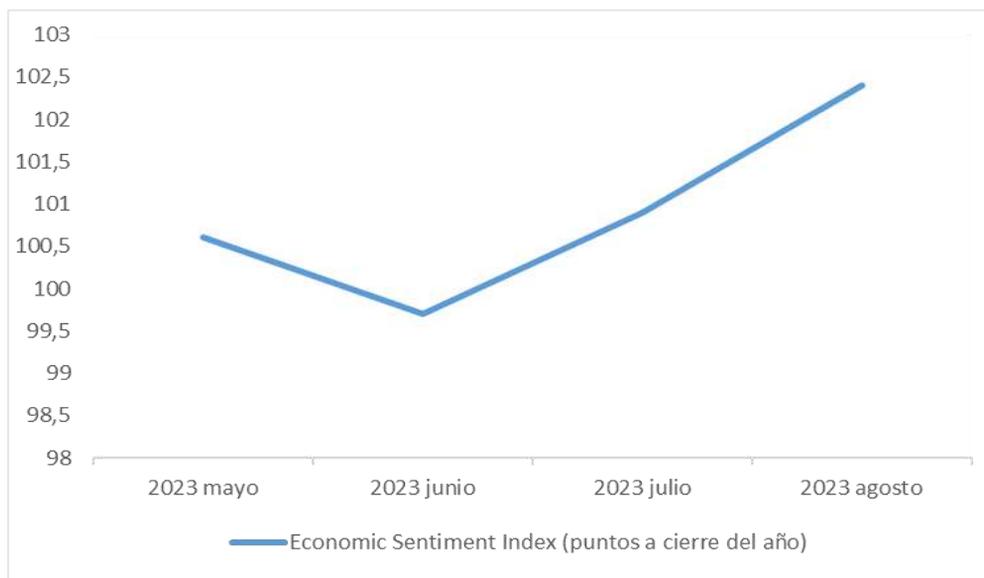
BLOQUE 7: OTROS INDICADORES

Gráfico 7.5.: Índice de Confianza Empresarial



Fuente: INE

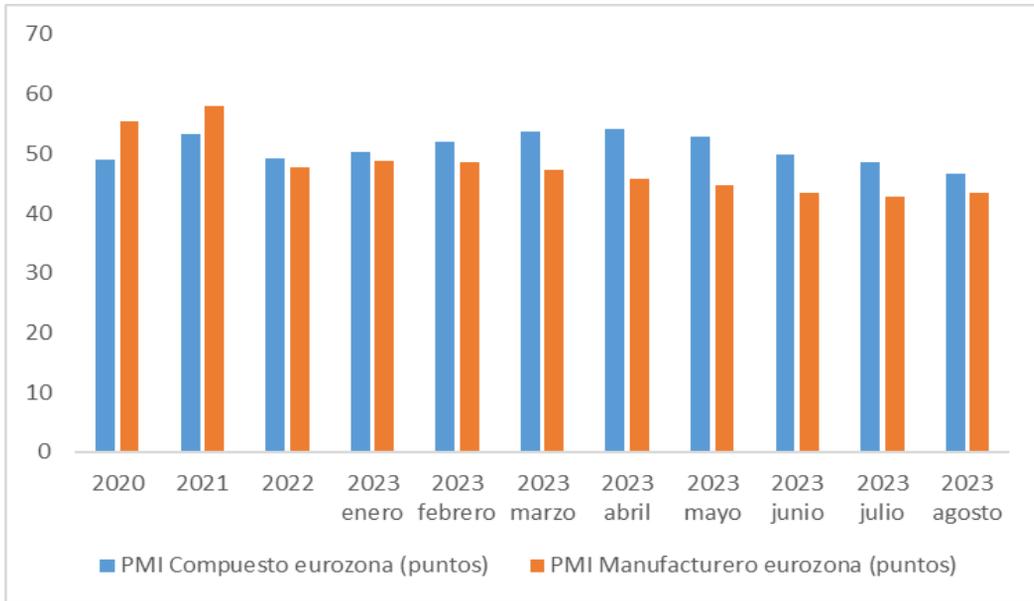
Gráfico 7.6.: Economic Sentiment Index



Fuente: Eurostat

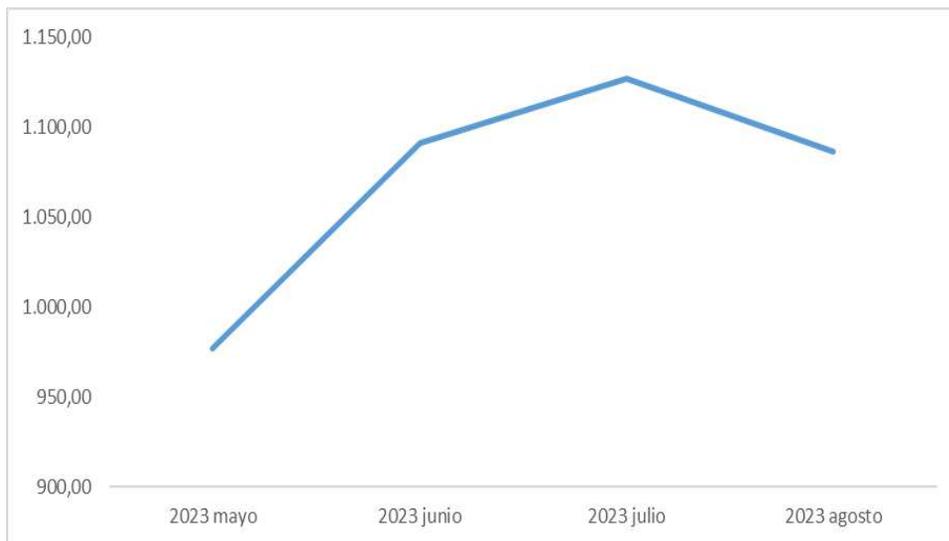
BLOQUE 7: OTROS INDICADORES

Gráfico 7.7.: PMI Compuesto y PMI Manufacturero eurozona



Fuente: Markit

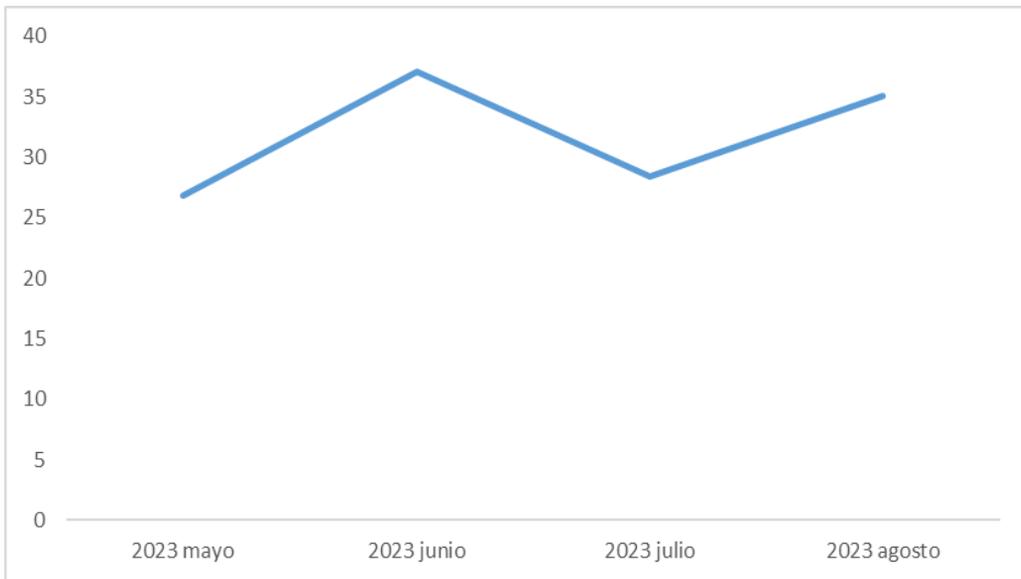
Gráfico 7.8.: Baltic Dry Index



Fuente: Investing

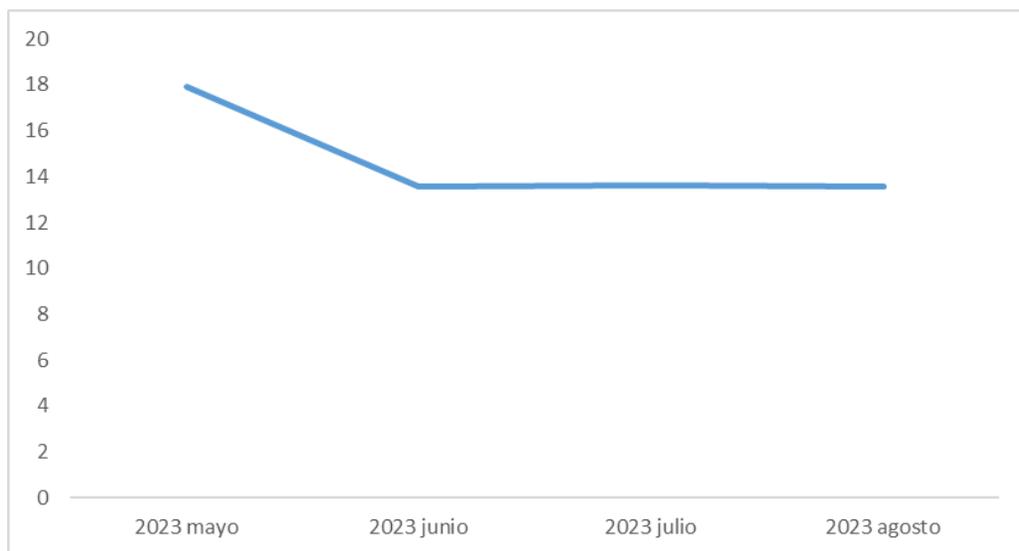
BLOQUE 7: OTROS INDICADORES

Gráfico 7.9.: Title Transfer Facility



Fuente: Investing

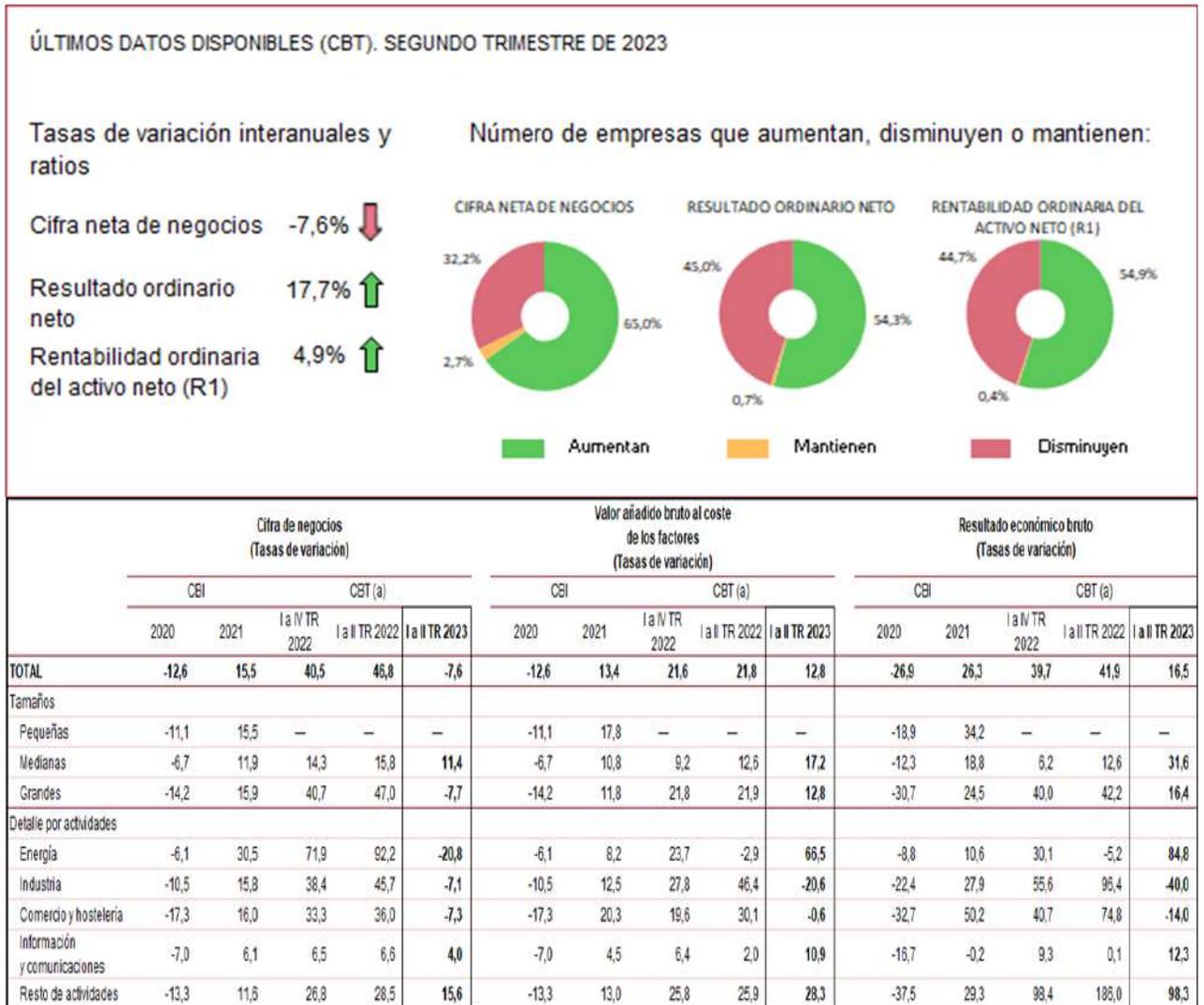
Gráfico 7.10.: Volatility Index (VIX)



Fuente: Investing

BLOQUE 7: OTROS INDICADORES

Gráfico 7.11.: Central de Balances del Banco de España (Tasa Variación - Resultados Sectores)



Fuente: Central de Balances del Banco de España

BLOQUE 7: OTROS INDICADORES

RESUMEN EJECUTIVO

- El anterior cuatrimestre comenzamos hablando, como es habitual, de aquellos indicadores de frecuencia anual que nos ayudaban a conocer, de una manera extendida, aspectos no convencionales también relevantes para comprender la evolución de la economía de nuestro país. Dada la frecuencia con la que estos indicadores se publican, en este cuatrimestre contamos con dos actualizaciones y una adición que hemos considerado apropiado incorporar desde la central de balances del Banco de España. La primera refleja la disminución del Coste Laboral Unitario Real en 2023, que ha pasado de ser 103,3 –último dato informado en el anterior observatorio- a 100,5. Sin embargo, la predicción para 2024 se ha mantenido prácticamente inmóvil (de 100,62 a 100,6).
- Por otro lado, en junio se ha publicado el ‘Informe de Desarrollo Sostenible 2023’, en el cual se ha especificado una puntuación de 80,43 para España en 2022 (donde 100 supondría haber cumplido con los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible), siendo esta la decimosexta posición entre los 166 países que se incluyen en este informe y supone prácticamente la misma puntuación con respecto a 2021 (80,46) y 2020 (80,03). En un análisis pormenorizado del por qué de esta estabilización en la puntuación se puede resumir que de entre los 17 objetivos, España solo sigue un ritmo de mejora suficiente en el de igualdad de género, donde únicamente le faltaría por cubrir para la brecha salarial entre hombres y mujeres; por el contrario, el objetivo con peor comportamiento es el 'Life on land' o 'Vida en los ecosistemas terrestres', ya que además de estar lejos de su objetivo, no muestra ningún tipo de mejora significativa en ninguno de los factores que influyen sobre ella, que son por ejemplo la superficie media protegida de lugares importantes para la biodiversidad, o la Red List Index (relacionada con la cantidad de especies en peligro de extinción). Finalmente señalar, dentro de una comparación más cercana, que países como Alemania, Francia o UK reflejan mejores posiciones del ranking global y otros como Portugal e Irlanda están prácticamente en la misma posición e Italia algo más rezagado (78,80).
- Además, se han corregido los datos de 2022 en cuanto a la inversión hacia el extranjero, que, pese a que sigue presentando un crecimiento con respecto al año 2021, gracias al comportamiento de la actividad de internacionalización de nuestras empresas, éste es mucho más tímido del que se marcaba en el primer cuatrimestre de este año.
- Desde el ámbito de las empresas creadas ha sido un cuatrimestre volátil. En mayo se crearon 10.404 empresas, lo cual supone un crecimiento del 20,65% con respecto al valor de abril. En junio logró mantenerse en valores similares (10.206), pero en julio volvió a valores cercanos a los de abril e incluso algo inferiores (8.292).
- Los PMI a nivel nacional, han seguido una tendencia decreciente durante todo el cuatrimestre, con respecto a los valores de abril. El PMI compuesto ha mostrado una mayor volatilidad, llegando a 55,2 en mayo y cayendo hasta 48,6 en agosto, mientras que el PMI manufacturero tuvo como pico los 48,4 de mayo, cayendo hasta el 46,5 en agosto. A nivel UE, el PMI compuesto sigue un comportamiento similar al español, con la excepción de que el manufacturero muestra una tímida recuperación en agosto.
- Por otra parte, la producción industrial volvió en mayo al mismo valor con el que cerró 2022. No obstante, en julio y agosto ha mostrado una tímida tendencia decreciente, situándose en agosto 1,80 puntos porcentuales por debajo del cierre del año pasado, acorde con los datos sobre PMI apuntados.
- Los anteriores datos, PMI y producción industrial, están en concordancia con lo reflejado en los últimos datos (segundo trimestre de 2023) de la central de balances del Banco de España, ya que tanto en cifra de negocios (-20,8), valor añadido bruto (-20,6) o resultado económico bruto (-40,0) las tasas de variación del sector industrial son las de mayor variación negativa en todos los casos.
- La situación en el mercado del gas se ha estabilizado algo más tras el desplome de finales de 2022 y comienzos del 2023. Utilizando el TTF Holandés como medida, observamos como tras alcanzar en agosto del año pasado un valor de 239,9 y cerrar el año en 76,3, este cuatrimestre ha oscilado entre valores generalmente inferiores pero cercanos a los de abril (38,540), siendo el valor mínimo 26,850 en mayo y el máximo de 37,103 en junio.

BLOQUE 7: OTROS INDICADORES

RESUMEN EJECUTIVO

- En el ámbito de aprovisionamiento del gas para el caso de España, pese a que solo contamos con datos hasta julio, este cuatrimestre observamos una caída acentuada de las importaciones desde África en mayo y junio, y una notable recuperación en julio. Por otro lado, notamos como en mayo y julio el aumento de las importaciones desde Europa y Euroasia compensan la caída de las importaciones americanas, mientras que en junio son las importaciones americanas, con un crecimiento del 82,60% intermensual, las que compensan la caída de las provenientes de África, Europa y Euroasia. En las importaciones de crudo, observamos un comportamiento prácticamente idéntico al del gas en mayo y junio (en mayo crece Europa y Euroasia y cae América, y en junio ocurre lo contrario). Sin embargo, en julio las importaciones desde América se mantienen prácticamente inmóviles y las de Europa, Euroasia y, especialmente, Oriente Medio crecen.
- La productividad por hora trabajada ha seguido creciendo durante el segundo trimestre de 2023 -último dato disponible- aunque a menor ritmo que en el primer trimestre (1,12% en el segundo por el 2,98% del primero). De este modo sigue con el crecimiento continuado que mantiene desde el segundo trimestre de 2022.
- Los datos sobre confianza de los consumidores nos trasladan cierta consolidación en su mejora con respecto al cierre de 2022, aunque aún por debajo del dato de cierre de los años 2021 y 2019, siendo prácticamente idéntico al de 2020, después de estar oscilando durante los primeros meses del año alrededor de los 70 puntos. En agosto ha alcanzado los 98,6 puntos tras comenzar el año en 68. Si nos fijamos en los índices de situación actual y de expectativas, también siguen una tendencia al alza durante los meses analizados, siendo en julio también el mes de menor crecimiento.
- Desde el ámbito de la confianza empresarial, este cuatrimestre se mantiene la tendencia positiva de comienzos del año, creciendo en 2,6 puntos porcentuales en el tercer trimestre de este 2023 y llegando a un valor 135,9 puntos, convirtiéndose en el valor más elevado desde 2018, y acercándose por primera vez al máximo alcanzado en el tercer trimestre de 2017, en el que se alcanzaron los 136,9 puntos.
- Sin embargo, el Economic Sentiment Index de la Eurozona, que tiene en cuenta tanto a consumidores como a productores de una manera conjunta, sufrió una notable caída en el mes de mayo con respecto a abril, pasando de los 103,6 puntos a los 100,6. En el mes de junio registró una nueva caída, aunque algo más leve, y en julio volvió a la senda de crecimiento, continuada en agosto pero sin llegar a volver a alcanzar el valor de abril.
- El índice de materias primas Dow Jones Commodity Index (DJCI) se ha estabilizado durante este segundo cuatrimestre en valores superiores pero cercanos a los 1.000 dólares. Esto, aunque ciertamente ha representado una subida con respecto a finales del primer cuatrimestre, no ha llegado al pico alcanzado a mediados de 2022, en el que el índice ascendió hasta los 1.219,6 dólares. Sí que se encuentra aún, muy por encima de la media histórica, la cual se sitúa alrededor de los 700 dólares.
- El Baltic Dry Index (BADI) observamos que, tras recuperarse en marzo y abril de su gran caída de principios de año, el índice vuelve a caer por debajo de los 1000 dólares en el mes de mayo, para posteriormente asentarse alrededor de los 1100 dólares durante los 3 meses posteriores. Este índice mide el coste medio del transporte marítimo de materias primas como el carbón, acero o los granos a través de las 26 principales rutas internacionales, por lo que podemos entender su valor como la de una cierta estabilización del comercio internacional tras una época de incertidumbre.
- Por lo que respecta al Volatility Index (VIX), ha disminuido en los últimos 3 meses del cuatrimestre, manteniéndose en valores cercanos a los 13,5 dólares. Esto, en concordancia con el índice anterior, nos indica una menor volatilidad en la bolsa y, por tanto, cierta sensación de estabilidad en los mercados ya que prácticamente se está en datos de cierre del año 2019.



OBSERVATORIO FINANCIERO ^y CLAVES ECONÓMICAS

BLOQUE 8: CLAVES ECONÓMICAS DEL CUATRIMESTRE

CLAVES ECONÓMICAS DEL CUATRIMESTRE

Este apartado sobre “*Claves Económicas del Cuatrimestre*” se integra como un bloque que persigue analizar, de una manera condensada y práctica, algunos de los principales fenómenos económicos observados a lo largo del cuatrimestre anterior. Para ello se apoya en las denominadas “*Claves Económicas*”, comentarios de aspectos puntuales de la actividad económica, que el Servicio ha trabajado y elaborado en los cuatro meses del período, y que se incluyen como **anexo** a este informe. Así, por ejemplo, de mayo a septiembre se han tratado temas de actualidad como la vuelta a las restricciones fiscales de la UE, el análisis de las últimas crisis bancarias, o las claves de la remuneración de los depósitos. Por otro lado, le hemos dedicado tiempo y atención al análisis de variables clave para la economía como la inversión en I+D+i o la tan debatida productividad.

CLAVES DEL CUATRIMESTRE

Clave 28. Junio 23 : Las reglas fiscales de la UE.

Clave 29. Junio 23: Crisis bancarias y casos recientes en EEUU y Europa.

Clave 30. Julio 23: I+D+i: breve análisis conceptual y coyuntura.

Clave 31. Agosto 23 : Productividad.

Clave 32. Agosto 23 : Los depósitos de la banca y las claves de su remuneración.

BLOQUE 8: CLAVES ECONÓMICAS DEL CUATRIMESTRE

LAS REGLAS FISCALES DE LA UE

Este cuatrimestre comenzó con el análisis de la vuelta a las restricciones fiscales prepandémicas tras desactivarse la cláusula general de salvaguardia, por la cual se les permitía a los estados miembros una mayor flexibilidad en su endeudamiento con motivo de la crisis del COVID-19. Sin embargo, los datos históricos prepandemia, agudizados después de ésta, han puesto de manifiesto que los objetivos de las reglas fiscales se han convertido en algo casi inalcanzable para algunos países, al menos sin poner en riesgo su estabilidad económica y social. Por ello, se ha propuesto una reforma para, sin salirse de las bases conceptuales del pacto, intentar solucionar este problema de forma escalonada, generándose así un debate en el seno de la UE sobre las características que debería tener dicha reforma y cómo volver a la senda ortodoxa de las reglas fiscales. Además, analizamos algo más pormenorizadamente el caso español, donde observamos la situación actual, la estructura de su deuda y las previsiones para los próximos años.

CRISIS BANCARIAS Y CASOS RECIENTES EN EE.UU. Y EUROPA

Uno de los acontecimientos más importantes de este último cuatrimestre han sido las crisis bancarias sucedidas tanto en Estados Unidos como en menor medida en Europa. De Estados Unidos analizamos en detalle la caída de Silvergate Bank, Silicon Valley Bank, Signature Bank y First Republic Bank. Por otro lado, en Europa nos centramos únicamente en el Credit Suisse y se decidió hacer un comentario sobre la situación de la banca española. En el informe incluimos además como se originó esta crisis, como se gestionó en Europa y las perspectivas de futuro de este sector. Este análisis nos pone en alerta de la importancia de las adecuadas prácticas de gobernanza bancaria, regulación constante y comunicación fluida regulador–regulado, así como de la adecuada ética y del desarrollo directivo apropiado para adecuar los riesgos a los objetivos de negocio marcados y a las características de las entidades, lo que ayudará a que los riesgos que se produzcan puedan ser detectados y mitigados con mucha más antelación.

I+D+i: BREVE ANÁLISIS CONCEPTUAL Y COYUNTURA

A la hora de analizar el crecimiento y la productividad de un país, la inversión en I+D+i es, como es conocido, una de las variables más importantes a tener en cuenta. En esta clave definimos y diferenciamos los distintos términos que conforman el I+D+i: Investigación, Desarrollo e Innovación. Asimismo, comparamos el gasto en I+D de varios países europeos, y lo correlacionamos con la competitividad y productividad de los mismos, llegando a la conclusión de que dichas variables guardan una correlación positiva. Por último, analizamos en detalle el caso español, examinando de donde proviene su financiación (Administración Pública, Empresas, Enseñanza Superior o Instituciones Privadas Sin Ánimo de Lucro), a que sectores se dirige (Agricultura, Construcción, Servicios...), o como se encuentra respecto a los objetivos fijados en la Estrategia Española de Ciencia, Tecnología e Innovación 2021-2027, concluyendo que al ritmo actual será muy complicado alcanzar el deseado 2,12% de inversión sobre el PIB. Además, explicamos el funcionamiento actual de las deducciones por inversión en I+D+i y su efectividad durante los últimos años.

BLOQUE 8: CLAVES ECONÓMICAS DEL CUATRIMESTRE

PRODUCTIVIDAD

En relación con el I+D+i, analizamos la variable productividad, una de las más importantes cuando se estudia la situación económica de los países, debido a su estrecha relación con el comportamiento de indicadores clave como son la competitividad de las empresas, los sueldos, la tasa de empleo o la capacidad para el pago de las pensiones. Nos centramos como de costumbre en la situación española, la cual pese a haberse mantenido históricamente cerca de la media europea, ha empeorado con respecto a ésta en estos últimos años hasta el actual, en el cual ha mostrado una tímida recuperación. En esta clave concluimos que las causas determinantes de la baja productividad española son la escasa inversión que hacemos en I+D+i, los bajos niveles de stock de capital tecnológico sobre PIB, del stock de capital humano, de capital público sobre población y de capital productivo sobre el empleo, a lo que se añaden problemas estructurales como el bajo y descoordinado gasto público en educación (65% del de la media de la UE). Esto convierte en un reto inmediato de nuestra economía aprovechar los fondos europeos de recuperación Next Generation EU, con un enfoque de economía real y productiva.

LOS DEPÓSITOS DE LA BANCA Y LAS CLAVES DE SU REMUNERACIÓN

En la última clave de este cuatrimestre explicamos cómo se remuneran los depósitos de la banca y que variables han influenciado en su bajo valor en los últimos años. Entre esas variables destacan la necesidad de financiación de las entidades bancarias y los principales tipos de referencia que establezca el BCE. Ambas variables, a causa de los fondos TLTRO impulsados por la UE, promovían una remuneración de los depósitos más reducida. Sin embargo, la caducidad de estos fondos debería provocar el efecto opuesto, lo cual se comenzó a cumplir por término medio en la Unión Europea, mientras que España se ha quedado, por ahora, notablemente rezagada. Esto ha generado un debate sobre el porqué se produce esta diferencia, manifestándose ciertas opiniones en el sentido de que los bancos podrían formar oligopolios colusivos. El sector ha explicado que la divergencia observada trae causa de su sobrada liquidez y de la escasa demanda de crédito, lo que les permite no tener que competir de momento, a través de una mayor remuneración, para obtener financiación en el mercado minorista.



OBSERVATORIO FINANCIERO ^y CLAVES ECONÓMICAS

RESUMEN EJECUTIVO, PREVISIONES ECONÓMICAS Y
PRINCIPALES CLAVES ECONÓMICAS DEL CUATRIMESTRE

CONCLUSIONES, PREVISIONES ECONÓMICAS Y PRINCIPALES CLAVES ECONÓMICAS DEL CUATRIMESTRE

Las tasas de crecimiento de las principales economías en 2023 mantienen cierta resiliencia aunque tienen una tendencia decreciente, excepto Japón que muestra una tasa de crecimiento mayor que el año anterior.

La economía española supera los malos augurios del último trimestre del 2022 y, tras la última revisión del INE - se ha reducido en 1 décima el decrecimiento de 2020 (-11,2%), y ha aumentado en 9 y 3 décimas en 2021 (+6,4%) y 2022 (+5,8%)- se ha constatado que ha superado un 2% su nivel prepandemia.

En el segundo semestre de 2023, el PIB se ha incrementado un 0,5% con una variación interanual del 2,2%. La clave del crecimiento está en el consumo de los hogares. El sector exterior y la inversión en bienes de equipo, sin embargo, empiezan a mostrar señales de debilidad.

Las tasas de inflación continúan moderándose, así como las tasas subyacentes. En España, el diferencial con la Eurozona se ha estrechado hasta 1,1 puntos, lo que resta competitividad a nuestra economía, muy condicionada por incremento del precio de petróleo. A este incremento hay que añadir el efecto que está teniendo la revalorización del Dólar en el mes de septiembre, divisa en la que se realizan las transacciones, y su repercusión en el IPC. Es por ello, que se revisa al alza 5 décimas la previsión de incremento del IPC medio a final de año hasta el 3,5%.

Continúa la tendencia positiva del empleo en el 2º trimestre, tal como se refleja en cifras de la Contabilidad Trimestral como las de la EPA y en la cifra de afiliados a la seguridad social, en niveles históricamente altos. Además, en el último año, la población asalariada temporal se ha reducido a más de 700.000 personas y el salario por ocupado ha aumentado más de un 5%. La creación de empleo estuvo acompañada de un aumento de la productividad por hora trabajada, que creció un 1,2%. No obstante, en septiembre se denota una cierta moderación al ser el mes de septiembre que menos ha crecido el empleo desde 2018.

El endeudamiento de la economía española en términos de PIB sigue reduciéndose según datos del primer trimestre de 2023. Así, la deuda bruta de las empresas y de los hogares consolidada se ha reducido 14,2 puntos hasta el 121,1% del PIB. La ratio de endeudamiento sobre PIB de las Administraciones Públicas (AA.PP.) según el PDE, se situó a finales de junio de 2023 en el 111,2%, 0,4 puntos porcentuales menos que a finales de 2022. Sin embargo, en términos nominales, la deuda pública en circulación sigue aumentando hasta superar los 1,55 billones de euros en julio de 2023.

La renta familiar está creciendo por los buenos datos de empleo, pero el poder adquisitivo cae por la inflación, altos intereses e imposición indirecta. La tasa de ahorro de los hogares ha crecido, se estima en el 20,0% de la RDB, frente al 14,7% del mismo trimestre de 2022, pero su destino más que el consumo y la inversión, se dirige a amortizar deudas y a la prevención.

La economía española ha registrado en el primer trimestre de 2023 un incremento en su capacidad de financiación frente al resto del mundo de 16.575 millones de euros respecto a marzo 2022; así, la posición inversora internacional neta ha mejorado en ese periodo.

Preocupa la pérdida rápida de inversión extranjera que está sufriendo España a junio de 2023: el neto de inversiones directas es negativo (-11,477 m.m. de euros) y el neto de inversiones en cartera ha caído en 22 miles de millones en medio año hasta 4,2 mm. La incertidumbre política y fiscal podría estar entre sus causas.

La sostenibilidad del déficit público se encuentra en una posición intermedia en la UE con una influencia significativa del precio de la energía y el incremento de la inflación. Por otra parte, el cambio de tendencia en la recaudación, en concreto la reducción de la recaudación del IVA en agosto, puede que tenga efectos negativos en el déficit de las cuentas públicas a final de año.

Ante el marco general de desaceleración de la actividad económica, con un gran efecto en el sector industrial, sobre todo en países como Italia y Alemania, España en menor medida, la demanda externa se ha visto muy afectada, tal como muestra la tendencia decreciente de las exportaciones en el último trimestre. Cabe esperar que el último trimestre del año, con el alargamiento de la temporada turística y el mantenimiento del sector servicios se pueda alcanzar un crecimiento, aunque mínimo, positivo. También, la aplicación de los fondos europeos, algunos antes de final de año, pueden tener su efecto positivo en las empresas españolas, sobre todo las grandes, mientras que las pymes y autónomos, están siendo los más perjudicados por la coyuntura, cierres y bajas.

**CONCLUSIONES, PREVISIONES ECONOMICAS Y
PRINCIPALES CLAVES ECONOMICAS DEL CUATRIMESTRE**

Con datos analizados de los dos primeros cuatrimestres del año, las previsiones del Observatorio son:

Previsión a 9/10/2023	2023
PIB	2,3%
IPC Medio	3,5%
Tasa de Paro	11,8%
Déficit Público/PIB	3,8-4%
Deuda Pública/PIB	110,5%

Respecto a los mercados de capitales, el año 2023 continúa siendo positivo para la renta variable. Los resultados empresariales siguen siendo positivos, fundamentalmente debido al mantenimiento de la demanda, a lo que se suma el freno a las subidas de los tipos de interés tanto en Europa como en Estados Unidos.

Las materias primas, uno de los principales focos de inflación, continúan tensando el mercado, fundamentalmente petróleo como se ha indicado. Las materias primas no energéticas se han reducido pero el precio de los alimentos sigue subiendo. Por su parte la cotización del oro marcó máximos en mayo en los 59 euros por gramo, pasando a cotizar al cierre de julio por debajo de los 57 euros.

Respecto al mercado de divisas, el euro que había recuperado posiciones frente a la mayoría de las divisas en términos nominales hasta agosto, en el último mes el dólar se ha revalorizado, fundamentalmente por la política monetaria de la Reserva Federal.

Las curvas de tipos siguen subiendo en sus diferentes plazos y en sus diferentes mercados, desde el mercado interbancario hasta el mercado monetario, continuando en el mercado de renta fija a medio y largo plazo. Los tipos de interés de las nuevas emisiones de deuda en España siguen aumentando hasta colocarse por encima del 3,5%, mientras que el coste medio de la deuda total en circulación ha superado el 2%.

El Euribor a 12 meses continúa una tendencia alcista, que conlleva el encarecimiento de hipotecas a tipo variable, y lleva hacia una convergencia a medio plazo hacia el nivel terminal de los tipos de interés en la Eurozona (previsiblemente en torno al 4,50%).

Los mercados secundarios de deuda continúan la tendencia alcista. La rentabilidad del bono a diez años se situó al cierre de agosto en el 3,5% y a 3,9% a cierre de septiembre situándose la prima de riesgo en 110 puntos.

En cuanto a la Política monetaria, el agregado monetario amplio M3 en la Eurozona se ha reducido un 0,4% interanual hasta julio, entrando en negativo por primera vez desde marzo de 2010. En España, está estancada en el +0,09% en el mismo mes. La caída de un 9,2% del agregado monetario M1 muestra que se están empezando a notar de manera fuerte las restricciones de política monetaria.

El balance consolidado del Banco de España se ha reducido en los primeros 8 meses del año en 75 mil millones de euros. Por su parte, el balance consolidado del Eurosistema también se ha reducido en 4,39 billones de euros.

Respecto al crédito y otros indicadores de las entidades financieras, en el segundo cuatrimestre de 2023 se denota la contracción tanto de la demanda como de la oferta de crédito al sector privado, debido al incremento de los tipos de interés y al endurecimiento de las condiciones de concesión del crédito. La política monetaria contractiva está surtiendo efecto tanto en el volumen de crédito como en los precios que las entidades financieras están ofertando. El stock de crédito ha empezado a caer mientras que la morosidad sigue estable.

El ajuste bancario continúa en número de oficinas y entidades. A junio de 2023 el número de oficinas ha descendido en 52 respecto a diciembre de 2022 y se hay dos entidades financieras menos entre nacionales y extranjeras.

CONCLUSIONES, PREVISIONES ECONOMICAS Y PRINCIPALES CLAVES ECONOMICAS DEL CUATRIMESTRE

En este escenario, los principales **indicadores adelantados** para este cuatrimestre seleccionados como de mayor fuerza predictiva, del Bloque 7, son los siguientes:

- ✓ El **Coste Laboral Unitario Real** en este cuatrimestre de 2023 ha pasado de ser 103,3 –último dato informado en el anterior observatorio- a 100,5. Sin embargo, la predicción para 2024 se ha mantenido prácticamente inmóvil (de 100,62 a 100,6). Creciendo la **productividad por hora trabajada** durante el segundo trimestre de 2023 –último dato disponible- aunque a menor ritmo que en el primer trimestre (1,12% en el segundo por el 2,98% del primero).
- ✓ **PMIs, Producción industrial** y datos del comportamiento empresarial del **sector industrial** informados desde la central de balances del Banco de España nos arrojan unas cifras del cuatrimestre que confirman la ralentización del sector, ya reflejada en los indicadores desde el inicio del año. PMI manufacturero tuvo como pico los 48,4 de mayo, cayendo hasta el 46,5 en agosto, en cualquier caso debajo de 50. La **producción industrial** volvió en mayo al mismo valor con el que cerró 2022 y en los últimos datos (segundo trimestre de 2023) de la **central de balances del Banco de España**, ya que tanto en cifra de negocios (-20,8), valor añadido bruto (-20,6) o resultado económico bruto (-40,0) las tasas de variación del sector industrial son las de mayor variación negativa en todos los casos.
- ✓ Los datos sobre **confianza de los consumidores nos trasladan cierta consolidación en su mejora con respecto al cierre de 2022, aunque aún por debajo del dato de cierre de los años 2021 y 2019, dato** prácticamente idéntico al de 2020, después de estar oscilando durante los primeros meses del año alrededor de los 70 puntos
- Por lo que respecta a la **esfera internacional**, este resumen ejecutivo general contendría los siguientes aspectos clave:
 - ✓ **Economic Sentiment Index de la Eurozona**, sufrió caídas notables durante el cuatrimestre, recuperándose en agosto, pero sin llegar a volver a alcanzar el valor de abril.
 - ✓ El índice de materias primas **Dow Jones Commodity Index (DJCI)** se ha estabilizado durante este segundo cuatrimestre en valores superiores, pero cercanos a los 1.000 dólares. Se encuentra, no obstante, por encima de la media histórica, la cual se sitúa alrededor de los 700 dólares.
 - ✓ El **Baltic Dry Index (BADI)** observamos que se asienta alrededor de los 1.100 dólares, por lo que podemos entender que su valor nos traslada cierta estabilización del comercio internacional tras una época de incertidumbre.
 - ✓ **Volatility Index (VIX)**, ha disminuido en los últimos 3 meses del cuatrimestre, manteniéndose en valores cercanos a los 13,5 dólares. Esto, en concordancia con el índice anterior, nos reflejaría cierta sensación de estabilidad en los mercados ya que prácticamente se está en datos de cierre del año 2019.
- **Desarrollo Sostenible**, el *'Informe de Desarrollo Sostenible 2023'* refleja una estabilización en el ranking final español, 80,43 en 2022 (donde 100 supondría haber cumplido con los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible), siendo esta la decimosexta posición entre los 166 países que se incluyen en este informe y supone prácticamente la misma puntuación con respecto a 2021 (80,46) y 2020 (80,03). Países como Alemania, Francia o UK reflejan mejores posiciones del ranking global y otros como Portugal e Irlanda están prácticamente en la misma posición e Italia algo más rezagado (78,80).



OBSERVATORIO FINANCIERO ^y CLAVES ECONÓMICAS

ANEXO

CLAVES DEL CUATRIMESTRE

Clave 28. Junio 23: Las reglas fiscales de la UE.

Clave 29. Junio 23: Crisis bancarias y casos recientes en EEUU y Europa.

Clave 30. Julio 23: I+D+i: breve análisis conceptual y coyuntura.

Clave 31. Agosto 23: Productividad.

Clave 32. Agosto 23: Los depósitos de la banca y las claves de su remuneración.



Las reglas fiscales de la UE

El Marco de Gobernanza Económica de la Unión Europea cuenta con una serie de reglas fiscales a partir de las cuales busca contribuir a que los distintos Estados miembros mantengan una estructura de las finanzas públicas sólida y alcanzar sus objetivos económicos y fiscales, sin olvidar la estabilidad de precios. Estas reglas fiscales se recogen en el **Pacto de Estabilidad y Crecimiento**, firmado por los 27 países miembros de la Unión Europea.

Situación actual

Las reglas fiscales actuales establecen para los Estados miembros el máximo **déficit público**, que se define como el exceso de los gastos del sector público de un país sobre el total de sus ingresos, que pueden tener anualmente, fijándose en un **3%**, y el máximo nivel de **deuda pública**, que es la acumulación del déficit o superávit público anual del país, sobre el PIB nacional que pueden sostener, fijado en el **60%**.

Pese a la claridad e importancia de estas medidas, como podemos ver en el siguiente gráfico encontramos que muchos países de la zona euro no los cumplen actualmente.

PUBLIC BALANCE AND GENERAL GOVERNMENT DEBT, 2019-2022 (% of GDP) · Data extracted on 20-04-2023

	Public balance (net borrowing / lending of consolidated general government sector)				General government debt (general government consolidated gross debt)			
	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
EU	-0.5	-6.7	-4.8	-3.4	77.7	90.0	88.0	84.0
Euro area 19	-0.6	-7.1	-5.3	-3.6	84.1	97.2	95.5	91.6
Euro area 20	-0.6	-7.1	-5.3	-3.6	84.0	97.2	95.4	91.5
Belgium	-2.0	-9.0	-5.5	-3.9	97.6	112.0	109.1	105.1
Bulgaria	2.1	-3.8	-3.9	-2.8	20.0	24.5	23.9	22.9
Czechia	0.3	-5.8	-5.1	-3.6	30.0	37.7	42.0	44.1
Denmark	4.1	0.2	3.6	3.3	33.7	42.2	36.7	30.1
Germany	1.5	-4.3	-3.7	-2.6	59.6	68.7	69.3	66.3
Estonia	0.1	-5.5	-2.4	-0.9	8.5	18.5	17.6	18.4
Ireland	0.5	-5.0	-1.6	1.6	57.0	58.4	55.4	44.7
Greece	0.0	-9.7	-7.1	-2.3	180.6	208.3	184.6	171.3
Spain	-3.1	-10.1	-5.9	-4.6	99.2	120.4	118.3	113.2
France	-3.1	-9.0	-6.5	-4.7	97.4	114.6	112.9	111.6
Croatia	0.2	-7.3	-2.5	0.4	71.0	87.0	78.4	68.4
Italy	-1.5	-9.7	-0.0	-8.0	134.1	154.0	149.0	144.4
Cyprus	1.3	-5.8	-2.0	2.1	90.6	113.6	101.2	86.5
Latvia	-0.6	-4.4	-7.1	-4.4	36.5	42.0	43.7	40.8
Lithuania	0.5	-6.5	-1.2	-0.6	35.8	46.3	43.7	38.4
Luxembourg	2.2	-3.4	0.7	0.2	22.4	24.5	24.5	24.6
Hungary	-2.0	-7.5	-7.1	-6.2	65.3	79.3	79.6	73.3
Malta	0.5	-9.7	-7.8	-5.8	40.3	52.9	55.1	53.4
Netherlands	1.8	-3.7	-2.4	0.0	48.5	54.7	52.5	51.0
Austria	0.6	-8.0	-5.8	-3.2	70.6	82.9	82.3	78.4
Poland	-0.7	-6.9	-1.8	-3.7	45.7	57.2	53.6	49.1
Portugal	0.1	-5.8	-2.9	-0.4	116.6	134.9	125.4	113.9
Romania	-4.3	-9.2	-7.1	-6.2	35.1	46.9	48.6	47.3
Slovenia	0.7	-7.7	-4.6	-3.0	66.4	79.6	74.5	69.0
Slovakia	-1.2	-5.4	-5.4	-2.0	43.0	58.9	61.0	57.8
Finland	-0.9	-5.6	-2.8	-0.9	64.9	74.7	72.6	73.0
Sweden	0.6	-2.8	0.0	0.7	35.5	39.8	35.5	33.0

Fuente: Eurostat

Destacan especialmente los datos de deuda pública de los países del sur de Europa, estando a la cabeza Grecia con un 171,3% de deuda pública sobre el PIB, pese a una reducción de este dato en el último año del 23,3%, seguido de Italia con un 144,4%. **España** también sobrepasa con creces los límites establecidos por la Comisión Europea, con una deuda del **113,2%** (1.502.543 millones de euros) al cierre del último año, siendo además el país de la UE que más ha aumentado su deuda sobre el PIB desde 2019 en puntos porcentuales. También encontramos a Bélgica, Francia y Portugal entre los países cuya deuda pública supera el total de su PIB. Por el contrario, el mejor dato lo ostenta Estonia con un 18,4% seguido de Bulgaria con un 22,9% y Luxemburgo con un 24,6%.

Cabe señalar que la pandemia ha afectado a este dato, puesto que los gobiernos se han visto en la obligación de incrementar en gran

medida su gasto público con el objetivo de proteger sus economías y evitar recesiones mayores. De hecho, la UE activó la **cláusula general de salvaguardia** del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que prevé una desviación temporal de los requisitos presupuestarios que normalmente se aplican en caso de grave recesión económica. No obstante, y pese a lo anterior, muchos de los países que están en cabeza de los incumplimientos ya venían manteniendo esa situación antes de la pandemia.

Vemos que en los últimos dos años el porcentaje de deuda, en general, ha disminuido, aunque es importante mencionar que la deuda se mide sobre el PIB, por lo que puede haber aumentado en términos absolutos, disminuyendo el porcentaje que representa sobre el PIB por el aumento de esta última magnitud (y donde también debemos de tener en cuenta el proceso inflacionista).



¿De dónde proviene la deuda?

Administración Central

En el caso español esta deuda proviene principalmente de la Administración Central, cuya deuda supone el **80%** del total. Actualmente ha iniciado una leve senda decreciente, pero durante la crisis del COVID fue, lógicamente, la que más creció. Esto se produjo por el incremento de los gastos para cubrir las necesidades sanitarias, sociales y económicas del país, como la compra de vacunas, el rescate de la SAREB o los ERTE. Además, hubo una gran reducción de ingresos públicos debido al cese y la reducción de la actividad económica. Aunque el verdadero reto se centrará en que, descontado el efecto de la inflación, **se produzca una reducción real, a ritmo constante de la deuda pública** de la Administración Central.

Comunidades Autónomas

Seguidamente encontramos las Comunidades Autónomas, las cuales producen el **23,7%** de la deuda y que, tras estar en tendencia creciente durante prácticamente la totalidad del periodo que va de 2008 a 2021, ha comenzado a decrecer en los últimos tiempos.

Administraciones de la Seguridad Social

A continuación, las Administraciones de la Seguridad Social son las únicas de las instituciones del sector público que no siguen una tendencia decreciente tras la recuperación posterior a la pandemia. Históricamente han sido las que menor deuda sobre el PIB acumulaban, pero, a partir de mediados de 2017, comenzó a crecer hasta situarse en el **7,8%** de la deuda total española. Este dato, además, si no se buscan soluciones de control, se espera que vaya a más en un futuro, potenciado principalmente por el **envejecimiento de la población**.

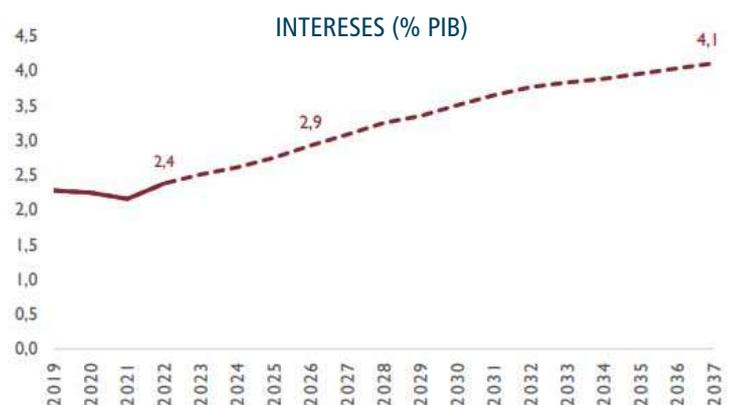
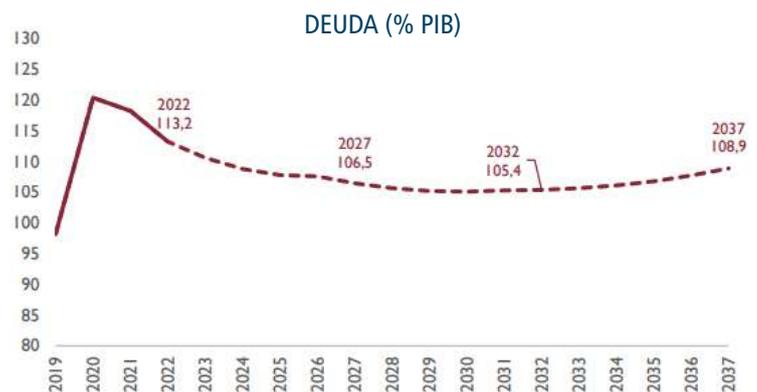
Corporaciones Locales

Por último, encontramos las Corporaciones Locales, las cuales tienen mínimos de deuda, suponiendo actualmente tan solo un **1,7%** del total, habiendo llegado al 4,4% entre 2012 y 2013.

Previsiones para España

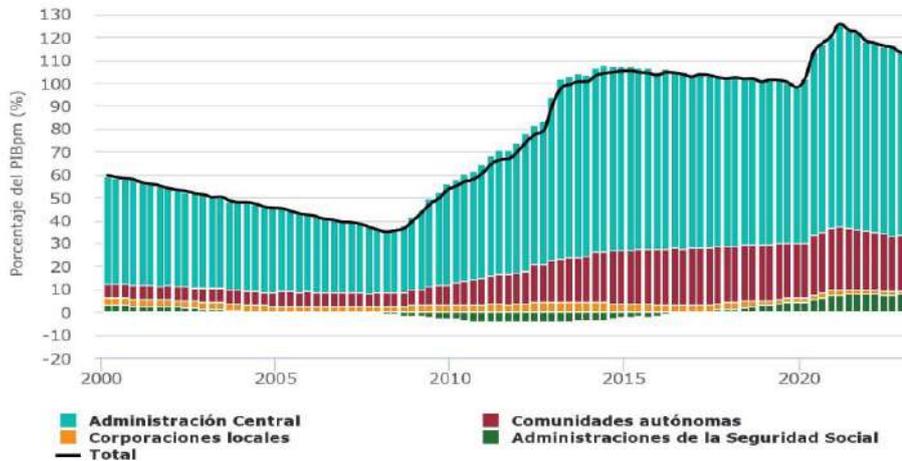
No obstante la necesidad indicada anteriormente, como podemos observar en el gráfico siguiente, la AIReF, coincidente con las previsiones del **Programa de Estabilidad español 2023-2026**, en su último informe prevé un breve periodo de estabilización de la deuda española, tras el cual se espera una inercia creciente motivada, principalmente, por el envejecimiento de la población española, lo que dificultará la sostenibilidad de las finanzas públicas en el medio y largo plazo, y alejará a España del objetivo de la Comisión Europea del 60%.

El principal problema de esta deuda tan elevada son los costes que supone el pago de los intereses de la misma, potenciados además por la **subida de tipos** por parte del Banco Central Europeo en los últimos meses. Como muestra el siguiente gráfico, el coste a cierre de 2022 de los intereses de la deuda es del 2,4% del PIB, y la AIReF espera que este dato siga creciendo gradualmente hasta rondar un 4% en los próximos 15 años. Así, CaixaBank pronostica que en 2025 la factura por intereses para España podría ascender a 41.000 millones de euros, pese a la estrategia del Tesoro de ir incrementando la vida media de la deuda (7,9 años en la actualidad).





DEUDA NETA DE ACTIVOS FINANCIEROS FRENTE A AAPP (Porcentaje del PIBpm)



Esto, evidentemente, también afectará a la elaboración de los nuevos presupuestos generales tras las elecciones de este 23 de julio. El Programa de Estabilidad 2023-2026 establece que los gastos financieros para 2023 serán de 31.330 millones de euros, lo cual supone un 13% del Presupuesto de gastos no financieros de 2023, dato que seguirá aumentando y limitando el gasto público para otros objetivos.

Fuente: Banco de España.

Deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE)

UE: Vuelta a la normalidad

Este año 2023 la cláusula general de salvaguardia del Pacto de Estabilidad y Crecimiento UE **se desactivará** y se volverán a establecer restricciones sobre deuda y déficit públicos. Sin embargo, es evidente que la realidad económica actual no es comparable con la prepandémica, por lo que la Comisión Europea ha propuesto una reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento para adaptarlo a esta nueva situación.

Esta reforma ha generado una gran controversia entre los países miembros, en cuanto al carácter que debe tener la misma. Algunos países, liderados por Francia e Italia, abogan por que las políticas fiscales **no sean excesivamente restrictivas y se adapten a las condiciones económicas individuales de cada país**, puesto que es necesario garantizar unas inversiones mínimas para asuntos como la transición verde y digital. Además, argumentan que Europa no debe quedarse atrás en cuanto a inversión, teniendo en cuenta que China o

Estados Unidos están invirtiendo más. Proponen basarse en el Análisis de Sostenibilidad de Deuda para crear un marco de actuación de entre 4 y 7 años. A este respecto, el BCE entiende que el análisis convencional hay que completarlo con una evaluación en profundidad más sistemática de los riesgos de cada país¹.

La otra corriente de opinión la lidera Alemania, y reclama **objetivos numéricos y comunes para todos los países de la Unión, priorizando la consolidación fiscal**. Por ejemplo, proponen medidas como una rebaja anual obligada de la deuda del 1% sobre el PIB en aquellos países con niveles de endeudamiento superiores. Pese a que serían medidas **más restrictivas que las propuestas por Francia e Italia**, sí son medidas más laxas que las actuales, las cuales requerirían reducciones del 5% anual del exceso de deuda sobre el 60% del PIB.

Artículo: Análisis de la Sostenibilidad de la Deuda en la Zona del Euro, Banco de España.

LEEMOS POR TI

Las **reglas fiscales** de la Unión Europea buscan controlar los niveles máximos de deuda pública y déficit de los Estados miembros de la Unión, fijándose el primero en el **60% sobre el PIB**, y el segundo en el **3% anual**.

Para el **caso español**, y otros países con valores excesivos de deuda pública, las recientes **subidas de los tipos** causan, además de un efecto directo sobre la carga de intereses a soportar por los presupuestos públicos, la consecuente disminución de recursos para aplicar otras políticas de alcance presupuestario. Por el contrario, el proceso inflacionista permite que el pago de los intereses de la deuda viva anterior a éste sea algo más fácil.

Los datos históricos prepandemia, agudizados después de ésta, han puesto de manifiesto que los objetivos de las reglas fiscales se han convertido en algo casi inalcanzable para algunos países, al menos sin poner en riesgo su estabilidad económica y social. Por ello, se ha propuesto una **reforma** para, sin salirse de las bases conceptuales del pacto, intentar solucionar este problema de forma escalonada, generándose así un debate en el seno de la UE sobre las características que debería tener dicha reforma y cómo volver a la senda ortodoxa de las reglas fiscales.

Un primer grupo de países, liderado por Francia e Italia, aboga por que las nuevas reglas no sean excesivamente restrictivas y **se adapten a las condiciones económicas** específicas de cada país. Por el contrario, el grupo liderado por Alemania defiende objetivos numéricos **algo más restrictivos y comunes para todos los países de la Unión**.

No obstante, en ambas soluciones, **el escenario que se vislumbra es la vuelta a la normalidad** y, por tanto, la búsqueda del control del déficit y reducción de la deuda pública, con los efectos colaterales que conllevará para aquellos países que sistemáticamente incumplen ambas métricas.

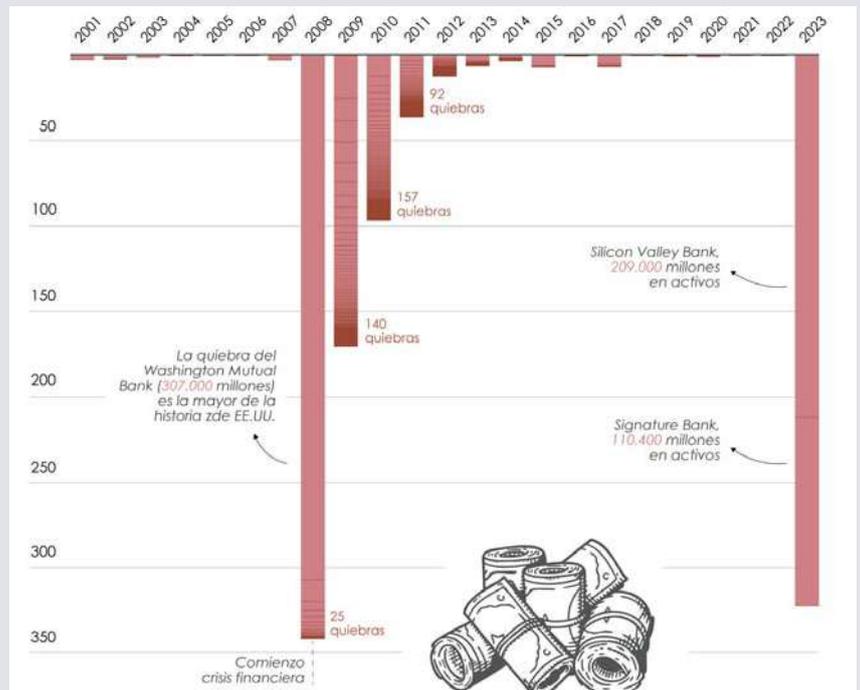


Crisis bancarias y casos recientes EEUU y Europa · 2023

Para no olvidar...

El 15 de septiembre de 2008 comenzó uno de los peores episodios de la historia del sistema financiero internacional, con la caída de *Lehman Brothers*, cuarto banco de inversión norteamericano, sin que la Reserva Federal hiciera o pudiera hacer nada para evitarlo. A partir de ahí, el pánico y la crisis de las *subprime* (hipotecas de alto riesgo) se extendió por todo el sistema a nivel mundial, lo que estuvo a punto de provocar un colapso financiero global. Sin embargo, el cambio en la estrategia de las autoridades monetarias lo evitó, con la intervención de los Bancos Centrales, que utilizaron distintas medidas de rescate de las entidades privadas. No obstante, desencadenó una crisis económica extremadamente intensa, de la que muchos países han tardado más de un lustro en recuperarse. En 2008 quebraron finalmente 25 bancos estadounidenses, con un total de 373.588 millones en activos, lo que solo fue la antesala de la cascada de bancarrotas que se extenderían por el país en los años siguientes.

QUIEBRAS BANCARIAS EN ESTADOS UNIDOS (miles de millones de \$ en activos)



Autor: José Luis Marín (2023)

Fuente: FDIC (2022)

¿Qué ha ocurrido en 2023?

En marzo de 2023 comenzó una nueva tormenta monetaria en EE. UU., que amenazaba con expandirse, otra vez, a todo el sistema financiero internacional. Sin embargo, la quiebra de unos pocos bancos al año no tiene por qué ser el inicio automático de una crisis global. A continuación, se analizan los factores que han desencadenado en esta situación y sus posibles consecuencias.

Antecedentes: la inflación y los tipos de interés

Las medidas expansivas de política monetaria y fiscal desplegadas por los Gobiernos y Bancos Centrales para paliar los efectos de la COVID-19 sobre ciudadanos y empresas, los problemas de abastecimiento de algunas materias primas, la crisis energética provocada

por la guerra de Ucrania, etc., son algunas de las causas que han desequilibrado los mercados y han dado lugar a fuertes tensiones inflacionistas, alcanzándose cifras no conocidas desde hacía décadas.

Mientras que en EEUU la inflación es de demanda, en Europa es de oferta

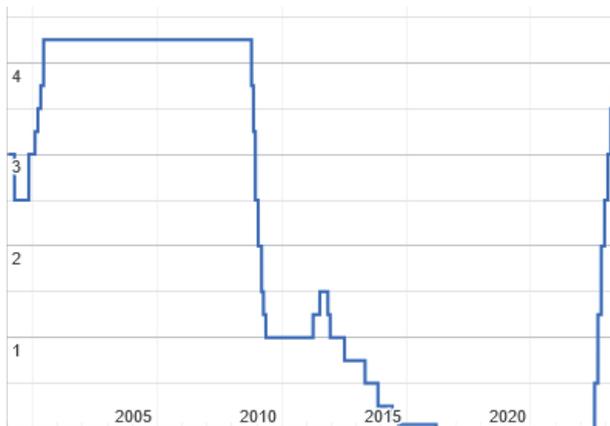
- **Inflación de demanda:** surge como consecuencia de un exceso de demanda sobre la oferta, ya que el mercado tiende a equilibrarse mediante el aumento de los precios. En EEUU, la salida de la pandemia provocó un fuerte tirón de la demanda, auspiciado por una política monetaria tremendamente expansiva.
- **Inflación de oferta:** el aumento de los precios de los productos viene provocado por el aumento de los costes de producción. En Europa, el aumento de los precios de ciertas materias primas y una intensa crisis energética, provocada por la guerra de Ucrania, ha llevado a las empresas a incrementar sus precios y así tratar de conservar sus márgenes.



Ante esta situación, las autoridades monetarias iniciaron una etapa de subida de tipos, con la finalidad de devolver la inflación al objetivo del 2%, aunque el ritmo el Banco Central Europeo (BCE) y de la Reserva Federal de EE. UU. (Fed) ha sido diferente.

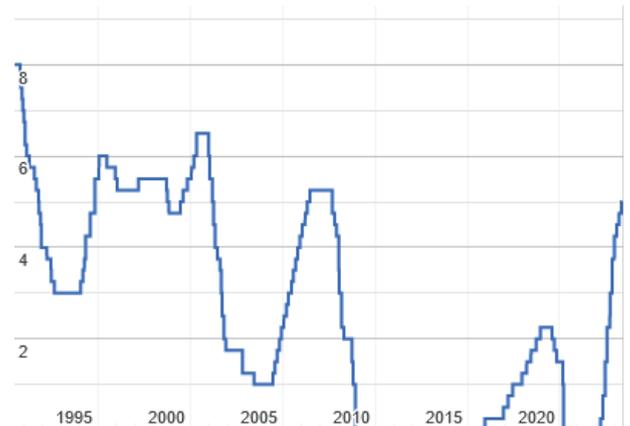
EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS

BCE · Zona Euro - Tipos de interés canco central



Fuente: <https://datosmacro.expansion.com/tipo-interes/zona-euro>

Fed · Estados Unidos - Tipos de interés canco central



Fuente: <https://datosmacro.expansion.com/tipo-interes/usa>

Así, después de muchos años de tipos de interés nulos o negativos, en este momento, en la Zona Euro el tipo es del 4,00%, mientras que en EE. UU. es del 5,00%.

Consecuencias de las subidas de los tipos de interés para las entidades financieras

Tras la crisis financiera de 2008, las entidades financieras se vieron sujetas a ciertas regulaciones sobre sus ratios de cobertura de liquidez, para garantizar posibles salidas de depósitos en un corto plazo de tiempo. Entre los activos líquidos en los que podían invertir estaban, entre otros, los bonos del tesoro; como consecuencia de esta norma, los bancos compraron billones de bonos.

El **riesgo de tipo de interés de los bonos** consiste en que al subir los tipos el valor de los bonos se reduce, por lo que se produce una pérdida contable no realizada. Este riesgo puede cubrirse mediante el IRS (Interest Rate Swap), que garantiza un tipo fijo de compra y de venta.

El problema de la falta de confianza en la banca

Cuando la **confianza en la banca** se agrieta, se desencadena una espiral peligrosa: los depositantes sacan su dinero, los accionistas venden y los inversores piden más dinero por prestar a las entidades... todo ello genera un pánico que puede acabar contagiando a todo el sistema, dada la alta interconexión entre los agentes.

La quiebra bancaria en EEUU

Silvergate Bank

Fundado en 1988 en La Jolla, California, fue el primer banco en caer. Llegó a ser la segunda mayor entidad financiera especializada en **criptomonedas y blockchain** en EEUU, tras su incursión en este mundo en 2013. En noviembre de 2022 comenzaron los problemas, con la bajada del precio de las criptomonedas y la quiebra de FTX (principal plataforma de intercambio de criptomonedas, con sede en Bahamas).

Los primeros días de marzo de 2023, tras perder un 95% de su valor, anunció su liquidación voluntaria y el cierre de todas sus operaciones, garantizando el reembolso de todos los depósitos.



Fuente: <https://es.cointelegraph.com/news/silvergate-begins-nyse-delisting-process-as-it-readies-to-cut-230-staff>



Silicon Valley Bank

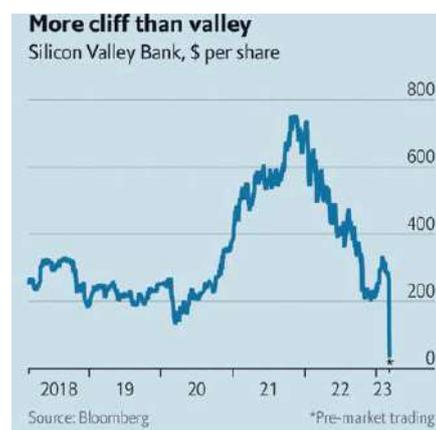
Sin duda, la quiebra que ha producido un mayor pánico es la de Silicon Valley Bank (SVB). Fundado en 1983 en Santa Clara, California, experimentó una intensa expansión gracias a la naturaleza de sus principales clientes: **empresas tecnológicas asentadas en la costa oeste** de EEUU, siendo socio bancario de casi la mitad de ellas. Además, se convirtió en el prestamista de referencia de las empresas emergentes (start-up).

La bajada del valor de las acciones de las empresas tecnológicas, junto a la subida de los tipos de interés, se consideran los dos factores que han llevado al banco a su caída. Su principal problema era que el 57% de sus activos eran bonos y no tenía cubierto el riesgo por tipo de interés. De esta manera, la rápida subida de los tipos hizo que el precio de los bonos (adquiridos con rentabilidades

inferiores a las que ofrece el mercado ahora) baje y, ante la falta de liquidez por la retirada de depósitos de sus clientes se vio obligado a vender los bonos a pérdidas.

Así, el 8 de marzo de 2023, cuando el banco comunicó la necesidad de captar nuevos fondos para hacer frente a esa situación, se desató el pánico entre los clientes, agravado por el hecho de que el 90% de los depósitos de SVB sobrepasaban el umbral de 250.000\$ cubiertos por el FDIC (corporación federal de seguros de depósitos), **es decir, no estaban garantizados**. La facilidad de retirar fondos online y la concentración de sus clientes en un mismo sector, donde todas las empresas se conocen, precipitó todo el proceso, dando lugar a la retirada 42.000 millones\$ en un solo día y la caída de más del 60% del valor de sus acciones.

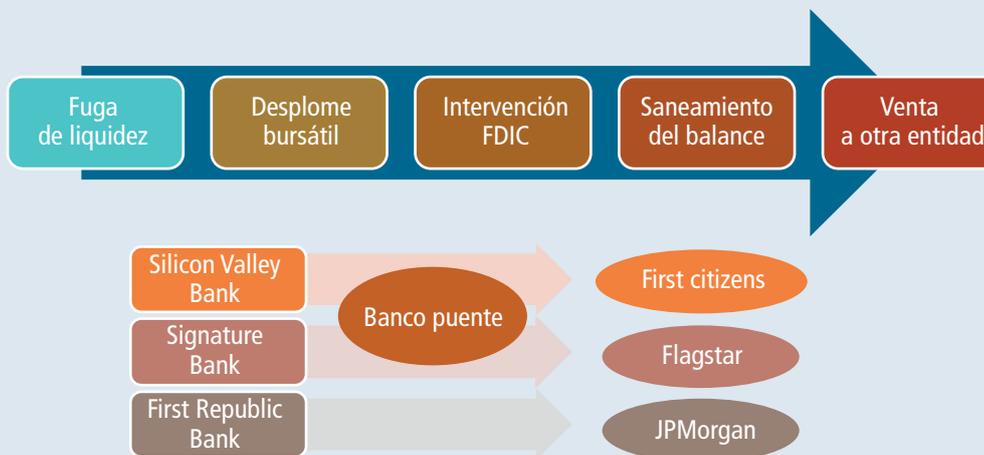
El día 10, las autoridades decidieron intervenir la entidad, para evitar que el pánico se contagiara a otras entidades financieras.



The Economist

PROCESO DE QUIEBRA Y RESCATE

Tras la caída de Silvergate Bank, y su contagio hacia otras entidades, la Fed decidió intervenir, a través de la FDIC.



REACCIÓN DE LA RESERVA FEDERAL (FED)

Las autoridades de EE.UU. han actuado rápida y contundentemente para calmar los mercados, de tal manera que activaron una **medida de excepción por riesgo sistémico**, que tiene como objetivo cubrir el total de depósitos de los bancos liquidados, incluyendo los superiores a los 250.000\$, no protegidos por el seguro de garantía de la FDIC. No obstante, no se salva a los accionistas de los bancos.

“Los inversores de los bancos no estarán protegidos. Se arriesgaron a sabiendas, y cuando el riesgo no valió la pena, los inversores perdieron su dinero. Así es como funciona el capitalismo”, Joe Biden.

Además, la Fed ha ofrecido un programa de ayuda a cualquier banco que tenga problemas de liquidez (*Bank Term Funding Program*), facilitando líneas de crédito por el valor nominal de los títulos que tengan, así como extendiendo la liquidez a través de las líneas de swap.

¿QUIÉN ES LA FDIC?

La Corporación Federal de Seguros de Depósitos (FDIC) es una agencia federal independiente, que se creó tras el crash bancario de 1929, cuya misión **es garantizar y recuperar el dinero de los clientes** de un banco en caso de quiebra, asegurando los depósitos de hasta 250.000\$. La devolución de ese dinero se realiza mediante el Fondo de Garantía de Depósitos (DIF), que se financia regularmente con pagos trimestrales que hacen los propios bancos y con los intereses que generan los bonos del gobierno (en España el equivalente sería el FGD).



Signature Bank

Si la quiebra de SVB suponía la segunda más grande en la historia de EEUU (209.000 millones \$), la de Signature Bank pasó a ocupar el tercer puesto del pódium (110.400 millones \$). El pánico desencadenado por la liquidación de Silvergate no sólo se expandió hacia SVB, sino que también lo hizo hacia Signature, por su doble relación con **el sector tecnológico y el de las criptomonedas**.

Con sede en Nueva York, el Signature Bank New York (SBNY) fue fundado en 2001, y expandió sus oficinas hacia Connecticut, California y Carolina del Norte. En 2018 abre su negocio a las criptomonedas, cuyas empresas pasaron a representar el 30% de sus depósitos.

El 12 de marzo de 2023 la entidad es intervenida por la FDIC, para proteger la confianza en el sistema bancario. A diferencia de lo sucedido a SVB, el SBNY tenía más diversificada su cartera de activos, con una menor proporción de bonos del Tesoro, además de que no

procedió a su venta para hacer frente a las necesidades de liquidez. Sin embargo, el mismo día del cierre de Silvergate, decidió emitir un comunicado informando de su situación financiera, para tratar de dar confianza a sus inversores, **lo que provocó el efecto contrario**, despertando todo tipo de recelos, que le llevó a su hundimiento en bolsa. En lo que sí coincidía con SVB era en que el 90% de sus depósitos no estaban garantizados, lo que apresuró la retirada de dinero por los clientes.

Según la FDIC, la quiebra de la entidad se debió, fundamentalmente, a su mala gestión del riesgo de liquidez, al perseguir un crecimiento desmesurado utilizando depósitos sin asegurar. Además, no atendió a las numerosas y repetidas recomendaciones de los supervisores de la FDIC, y estaba siendo investigada por posible blanqueo de dinero, tanto por el Departamento de Justicia como por la Comisión del Mercado de Valores de EEUU.

First Republic Bank

El último banco en sucumbir ha sido First Republic Bank (FRB), **14º banco del país por tamaño de activos** a finales de 2022, 213.000 millones \$, pasando a ser el segundo mayor que cae en la historia de EEUU, tras el Washington Mutual Bank (307.000 millones \$) en 2008, desbancando de ese puesto al SVB.

Fundado en 1985, y con sede en San Francisco, sus sucursales se reparten por California y zonas urbanas de la Costa Este, y estaba **especializado en hipotecas a tipos preferentes para clientes** de alto poder adquisitivo (conocidas como hipotecas jumbo).

Al igual que los anteriores, el principal problema del FRB era el alto porcentaje de depósitos no asegurados, junto a la rápida subida de los tipos de interés y las pérdidas en el valor de sus bonos. Así, el 1 de mayo, tras sufrir una fuga masiva de depósitos, fue intervenido por la FDIC y acordada su venta a JPMorgan, que asume todos los depósitos (incluso los no asegurados) y prácticamente todos los activos, aunque no la deuda corporativa ni las acciones preferentes. El rescate es un cuidadoso equilibrio entre intervención pública y privada: JP

Morgan paga 9.600 millones \$ por los depósitos, mientras que el FDIC asume un coste por 11.800 millones \$, mientras que ambas partes compartirán las pérdidas de los préstamos residenciales y comerciales de First Republic.

ACTIVOS EN MILES DE MILLONES DE DÓLARES, 2022



Otros pequeños bancos

En los primeros días del mes de mayo pasado se seguían produciendo noticias y rumores sobre ciertas turbulencias en el mercado financiero norteamericano, afectando, en todos los casos, a pequeñas entidades de carácter regional:

- PacWest, con sede en Beverly Hills, Los Ángeles (California), ha perdido más del 70% de valor en Bolsa en lo que va de año.
- Western Alliance Bancorporation, grupo bancario regional con sede en Phoenix (Arizona).
- Metropolitan Bank, pequeña entidad neoyorquina.
- RBB Bancorp, pequeño banco californiano, importante entre la comunidad china.
- Customers Bancorp, con sede en West Reading (Pensilvania).
- Zions Bancorp; KeyCorp; Truist Financial; US Bancorp; Citizens Financial; Huntington Bancshares...



¿Contagio a Europa?

La crisis de confianza empezó a expandirse por todo el sistema financiero mundial, pero la rápida actuación de los Bancos Centrales impidió que las consecuencias fueran de calado.

En Europa, la mayor parte de los bancos registraron importantes caídas en bolsa durante las jornadas más críticas del mes de marzo (como Deutsche Bank o Commerzbank) y, además, Credit Suisse, **la segunda entidad más importante de Suiza**, ha tenido que ser absorbida para evitar el colapso.

Pese a que la posibilidad de contagio se incrementó, dada la mayor interconexión de Credit Suisse con la banca europea, parece que, por ahora, el riesgo se ha frenado.



Fuente: <https://es.investing.com/indices/stoxx-banks-eur-price>

Credit Suisse

Fundado en 1856 y con sede central en Zúrich, arrastraba malos resultados desde 2021 que se amplificaron durante 2022, al tener dificultades para hacer frente a una gran huida de depósitos. En esta situación, presentó un plan de reestructuración que, entre otras medidas, contemplaba la ampliación de capital, que se materializó a través de Banco Nacional Saudí (BNS), que pasó a convertirse en su accionista mayoritario, con un 10% del capital.

Sin embargo, la tormenta financiera de marzo de 2023 no dio tiempo a la entidad a aplicar su plan, pues a los **problemas reputacionales que arrastraba**, por estar involucrado en casos de malas praxis de gobernanza (blanqueo, espionaje, etc.), se unió el reconocimiento de problemas de gestión de riesgos y de control interno. En esta tesitura, su principal accionista, BNS, anunció que no incrementaría su capital en caso de necesidad, al estar al límite del tope regulatorio (10%), lo que provocó el desplome de las acciones.

La inyección inicial de liquidez por parte del Banco Nacional Suizo (SNB) no fue suficiente, por lo que las autoridades establecieron un plan de rescate de emergencia, que obligaba a UBS a su absorción, para

garantizar, de esta manera, la estabilidad financiera del país. Así, UBS, primer banco suizo y uno de los mayores gestores de fortunas del mundo, ha pasado a convertirse en la mayor entidad en la gestión patrimonial, por delante de JPMorgan.

ACTIVOS EN MILES DE MILLONES DE DÓLARES, 2022





La situación en España

Aunque no cabe duda de que el pánico se extendió por todos los parquets del mundo, provocando retrocesos en las cotizaciones de la mayor parte de las entidades financieras, el tamaño de los bancos españoles y la **confianza en la regulación y control por parte del BCE** parecen haber servido de freno a una posible bola de nieve.

Además, existen diferencias entre el sector bancario español y el norteamericano objeto de esta clave económica, siendo una de las principales que, en nuestro país, la mayor parte de depósitos son inferiores a los 100.000€, cifra que es la que cubre el Fondo de Garantía de Depósitos (FGD), por lo que el miedo de los clientes a no poder recuperar su dinero es menor y, por tanto, no es probable que el pánico se expanda de la manera que lo hizo en EE. UU. A ello se une la diferente estructura y origen de sus pasivos y activos bancarios.

COTIZACIONES DE LOS BANCOS ESPAÑOLES EN BOLSA (3 y 6 meses)

Hoy	Semana	1M	3M	6M	Interanual			
Nombre	Último	Var	Var %	Vol	Max	Min		
Bankinter	5,232	-0,494 ▼	-8,59% ▼	9.371.944	6,16	5		
Caixabank	3,403	-0,231 ▼	-6,34% ▼	35.194.401	3,8	3,12		
Banco Santander	3,2	-0,406 ▼	-11,34% ▼	98.336.399	3,71	3,04		
Liberbank	0,283	-0,041 ▼	-12,75% ▼	13.453.847	0,33	0,27		
Unicaja Banco	0,934	-0,099 ▼	-9,62% ▼	25.334.999	1,08	0,88		
Banco Sabadell	0,951	-0,11 ▼	-10,33% ▼	68.001.812	1,12	0,87		
Bankia	1,784	0,124 ▲	7,47% ▲	23.656.159	1,86	1,63		
BBVA	6,492	-0,35 ▼	-5,14% ▼	62.871.935	7,05	6,11		

Hoy	Semana	1M	3M	6M	Interanual			
Nombre	Último	Var	Var %	Vol	Max	Min		
Bankinter	5,232	-1,23 ▼	-18,97% ▼	219.892.286	6,93	5		
Caixabank	3,403	-0,526 ▼	-13,38% ▼	711.424.007	4,14	3,12		
Banco Santander	3,2	-0,344 ▼	-9,79% ▼	2.627.129.885	3,87	2,94		
Liberbank	0,283	-0,032 ▼	-10,04% ▼	183.279.566	0,36	0,27		
Unicaja Banco	0,934	-0,239 ▼	-20,44% ▼	487.114.027	1,22	0,88		
Banco Sabadell	0,951	-0,219 ▼	-18,7% ▼	1.923.737.881	1,33	0,87		
Bankia	1,784	0,336 ▲	23,15% ▲	158.175.959	1,85	1,32		
BBVA	6,492	-0,569 ▼	-8,09% ▼	860.367.386	7,56	5,74		

<https://www.estrategiasdeinversion.com/cotizaciones/bancos-espanoles-en-bolsa>

El gobernador del Banco de España, Pablo Hernández de Cos, **ha descartado el contagio de la crisis financiera a los bancos españoles**, puesto que disponen de una mayor capitalización, liquidez y solvencia que los afectados por la crisis en EE. UU., aunque sí ve probable que la misma sea un lastre adicional al crecimiento de nuestra economía. En cualquier caso, el principal problema es la crisis de confianza, elemento fundamental en este sector de la economía

Perspectiva de futuro

Las regulaciones establecidas tras la crisis financiera de 2008 han sido de gran calado, tanto en la Unión Europea como en EEUU, y sus objetivos eran hacer a los **bancos más resilientes**, mejorando la supervisión y regulación, así como proteger a los consumidores.

• Unión Europea

Creación ABE (Autoridad Bancaria Europea); Directiva MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive II); Basilea III; etc.

• EEUU

Dodd-Frank Act; Volcker Rule; Basilea III; etc.

Sin embargo, en 2018, bajo la presidencia de Donald Trump **se relajó la regulación para los bancos medianos y pequeños de EEUU**.

Por lo tanto, en la actualidad, los bancos grandes de EEUU están más protegidos que antes de 2008, mejor capitalizados y con mayor liquidez; sin embargo, no es así para los pequeños, como es el caso de los que han caído en este 2023, por lo que es posible que siga la fuga de depósitos hacia los bancos más grandes y mejor regulados.

No obstante, eso no parece que suponga un riesgo para el conjunto del sistema, pues se trata más de una crisis temporal de liquidez que permanente de solvencia, y el respaldo dado por las autoridades, así como el movimiento de JPMorgan, deben devolver la confianza al sistema.

Respecto a la situación en Europa, se considera que lo ocurrido con Credit Suisse es un caso aislado, consecuencia de sus circunstancias concretas, sobradamente conocidas y descontadas por el mercado, por lo que no se contempla que pueda expandirse hacia el resto del sistema. No obstante, la Comisión Europea ha hecho una propuesta para ajustar y seguir mejorando el actual marco de gestión de crisis bancarias y garantía de depósitos, centrándose en los bancos medianos y pequeños.

(https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/ip_23_2250).

En consecuencia, **no parece que se trate de una crisis sistémica**, pero si los tipos de interés siguen subiendo se corre el riesgo de que continúen las turbulencias. Y eso es así porque no sólo seguirá existiendo el riesgo de tipo de interés de los bonos para las entidades, sino que pueden aumentar los impagos por parte de sus prestatarios, ante la subida de las cuotas de los préstamos a tipo de interés variable.

Además, lo que se ha demostrado es que no basta con que los Bancos Centrales inyecten liquidez a las entidades en dificultades, sino que deben revisarse los modelos de negocio y a quienes los administran; por ello, **se habla de la existencia de una buena regulación, pero de una mala gestión de la crisis**. (Fernando Zunzunegui, profesor de Derecho Bancario en la Universidad Carlos III).

(<https://cadenaser.com/nacional/2023/03/17/terremoto-financiero-balance-danos-cadena-ser/>).



LEEMOS POR TI

En marzo de 2023 comenzó una **nueva tormenta monetaria en EEUU**, que amenazaba con expandirse, otra vez, a todo el sistema financiero internacional. Sin embargo, la quiebra de unos pocos bancos al año no tiene por qué ser el inicio de una crisis global, pues puede ser algo asumible por el sistema si existe **una adecuada regulación y un entramado institucional que funcione adecuadamente**.

Cuando la **confianza en la banca** se agrieta, se desencadena una espiral peligrosa: los depositantes sacan su dinero, los accionistas venden y los inversores piden más dinero por prestar a las entidades, y todo ello genera un pánico que puede acabar contagiando a todo el sistema, dada la alta interconexión entre los agentes.

El riesgo de tipo de interés de los **Bonos del Tesoro** consiste en que, al subir los tipos, el valor de los bonos se reduce, por lo que se produce una pérdida contable no realizada. Este riesgo puede cubrirse mediante el IRS (Interest Rate Swap), que garantiza un tipo fijo de compra y de venta.

Las autoridades de EEUU **actuaron rápida y contundentemente** para calmar los mercados, de tal manera que activaron una **medida de excepción por riesgo sistémico**, que tiene como objetivo cubrir el total de depósitos de los bancos liquidados, incluyendo los superiores a los 250.000\$ no protegidos por el seguro de garantía de la FDIC. No obstante, no se salvará a los accionistas de los bancos. Además, la Fed ha ofrecido un programa de ayuda a cualquier banco que tenga problemas de liquidez (Bank Term Funding Program), ofreciendo líneas de crédito por el valor nominal de los títulos que tengan, y extendiendo la liquidez a través de las líneas de swap.

La crisis de confianza empezó a expandirse por todo el sistema financiero mundial, **pero la rápida actuación de los Bancos Centrales impidió que las consecuencias fueran de calado**. En Europa, la mayor parte de los bancos registraron importantes caídas en bolsa durante las jornadas más críticas del mes de marzo (como Deutsche Bank o Commerzbank) y, además, la segunda entidad más importante de Suiza ha tenido que ser absorbida para evitar el colapso. Pese a que la posibilidad de contagio se incrementó, dada la mayor interconexión de Credit Suisse con la banca europea, parece que, por ahora, la situación se ha frenado y controlado de forma adecuada.

Aunque no cabe duda de que el pánico se extendió por todos los parquets del mundo, provocando retrocesos en las cotizaciones de la mayor parte de las entidades financieras, **el tamaño de los bancos españoles y la confianza en la regulación y control** por parte del BCE parecen haber servido de freno a una posible bola de nieve. Además, existen importantes diferencias entre el sector bancario español y el norteamericano.

En cualquier caso, la lectura de los casos ocurridos en EEUU y Europa nos ponen en alerta sobre la importancia de las **adecuadas prácticas de gobernanza bancaria, regulación constante y comunicación fluida regulador-regulado, así como de la ética y del desarrollo directivo apropiado para adecuar los riesgos a los objetivos de negocio marcados** y a las características de las entidades, lo que ayudará a que los riesgos que se produzcan puedan ser detectados y mitigados con antelación.



I+D+i: breve análisis conceptual y coyuntura

¿Qué es I+D+i?

Es importante diferenciar el significado de las distintas siglas que conforman el I+D+i. El primer concepto, **investigación**, consiste en el empleo de recursos materiales y humanos para la obtención de nuevos conocimientos. Dentro de la investigación se debe diferenciar entre investigación fundamental y aplicada. La primera no se realiza con ningún objetivo específico concreto, más allá del puro y muy necesario avance del conocimiento científico, aunque, como es lógico, posteriormente esta información puede resultarnos útil. La aplicada, en cambio, parte de un problema específico cuya solución no existe o es mejorable, y se apoya en los conocimientos de la investigación fundamental para encontrar la solución más eficiente posible.

A continuación, tenemos el **desarrollo**. Una vez la información obtenida en la fase de investigación llega a unos resultados con cierto grado de aceptación científica, se procede con la fase de desarrollo, en la cual se busca convertir esos nuevos conocimientos en realidades prácticas que solucionen un problema o mejoren la realidad actual.

Por último, la **innovación**. En este caso, en vez de usar recursos para obtener nuevos conocimientos, se busca invertir

conocimientos que permitan generar recursos (dinero), ser más productivos, eficientes, etc. En definitiva y simplificando, consiste en adaptar lo obtenido en los procesos de investigación y desarrollo a productos y servicios que puedan ser comercializados, o implementar nuevos procesos desarrollados que optimicen la actividad.

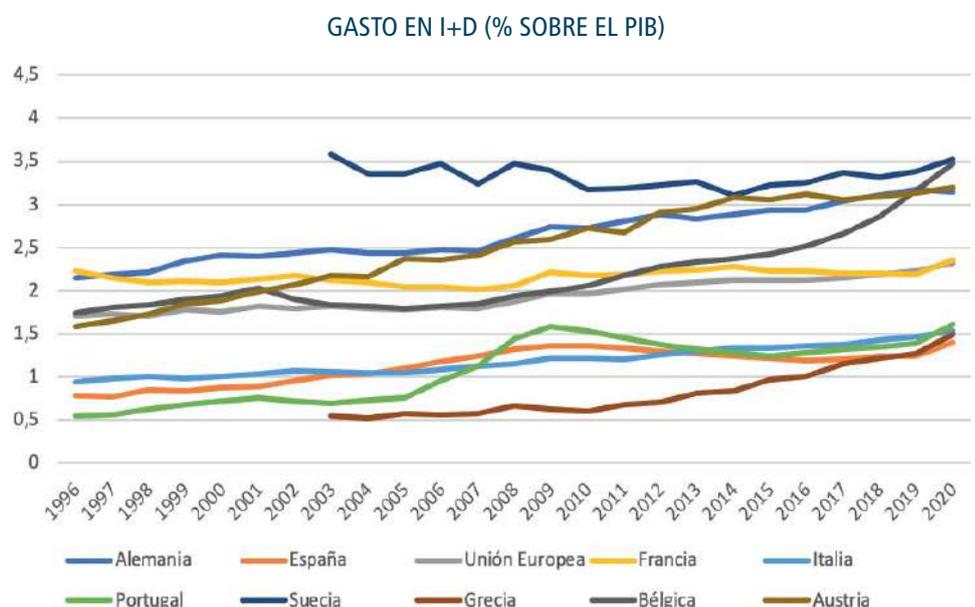
A título de ejemplo ilustrativo podemos citar una publicación del Banco Santander¹ que nos puede resultar útil para su mejor comprensión. Así, el proceso de investigación podría ser descubrir el funcionamiento de las ondas electromagnéticas de radio de alta frecuencia; el desarrollo sería que, a partir del conocimiento de que las ondas de radio de alta frecuencia se pueden utilizar para calentar alimentos y líquidos, se comiencen a desarrollar tecnologías o métodos para ello; y, por último, la innovación sería crear un dispositivo, en este caso un microondas doméstico, a partir de esas tecnologías desarrolladas, con el objetivo de ponerlo a disposición de la población y obtener un rédito económico.

1. <https://www.becas-santander.com/es/blog/investigacion-y-desarrollo.html>

Comparativa de inversión en I+D

A continuación, vemos un gráfico que muestra la **evolución de la inversión** realizada en I+D por España y varios países europeos. Como podemos observar, España ha sido el país de la UE que menos porcentaje del PIB ha invertido en I+D en los últimos dos años, con tan solo el **1,41%** en 2020, lo que supone un gasto de **15.768,13 millones de euros**. España es, además, comparativamente, el país cuyo porcentaje de inversión ha crecido menos en los últimos años.

El que más invierte es Suecia, con un 3,53%, seguido de cerca por Bélgica, que ha crecido exponencialmente en los últimos años, pasando de un 2% en 2009 a un 3,48% en 2020. En ese grupo de alta inversión encontramos también a Austria y Alemania y, algo más abajo, con una inversión similar a la media europea, Francia.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial



I+D+i: breve análisis conceptual y coyuntura



economistas
Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

Es destacable que los países del sur de Europa invierten una proporción claramente inferior al resto, siendo en 2020 la inversión media de la Unión Europea del **2,32%**, y la de España, Portugal, Italia y Grecia del 1,51%.

Debemos tener en cuenta que, en 2020, debido a la pandemia, la inversión real de la mayoría de estos países se ralentizó considerablemente, pero al reducirse el PIB también este año, la ratio no se vio tan afectada. En el caso de España, la inversión real tan solo aumentó en un 1,26%, cuando lo años anteriores venía aumentando entre el 4 y el 6%.

Correlación con la competitividad y la productividad

Con el fin de analizar una posible correlación entre gasto en I+D y la competitividad de un país, en el siguiente cuadro hemos recogido el puesto en el ranking de competitividad mundial del IMD en los últimos años de todos los países analizados en el gráfico anterior.

Encontramos que la correlación entre ambas variables es elevada, estando los países del sur de Europa en posiciones más bajas del ranking, y los países que más invierten en posiciones más altas. Es destacable el caso de Bélgica, la cual vimos anteriormente que había incrementado su gasto en I+D en gran medida en los últimos años y, como vemos, ha logrado subir 6 puestos en el ranking entre 2019 y 2022.

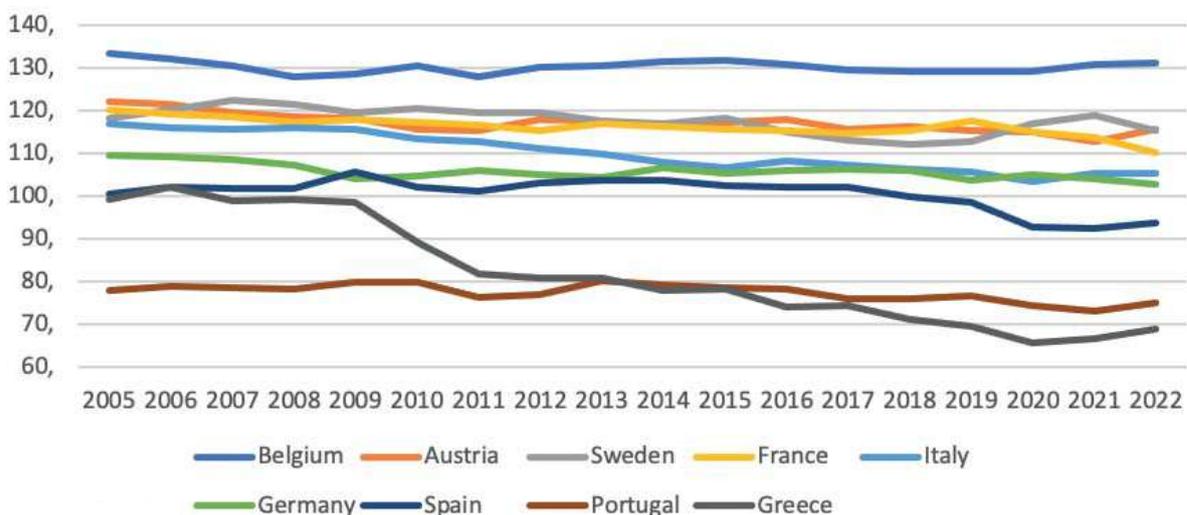
Grecia, que ha sido la que históricamente ha invertido menos en I+D, se encuentra claramente por debajo del resto de países en el ranking, aunque seguramente en este dato también influya la crisis de deuda soberana que afectó a Grecia hasta aproximadamente 2018.

Ranking Competitividad IMD	2018	2019	2020	2021	2022
Suecia	9	9	6	2	4
Alemania	15	17	17	15	15
Austria	18	19	16	19	20
Bélgica	26	27	25	24	21
Francia	28	31	32	29	28
España	36	36	36	39	36
Italia	42	44	44	41	41
Portugal	33	39	37	36	42
Grecia	57	58	49	46	47

Fuente: IMD World Competitiveness Ranking

Por otro lado, podemos analizar también la correlación con la productividad del trabajo en estos países. Encontramos un comportamiento similar al ranking de competitividad, donde, con algunas excepciones, aquellos países que han invertido más en I+D cuentan con un mejor índice de competitividad en relación a los demás.

PRODUCTIVIDAD DEL TRABAJO



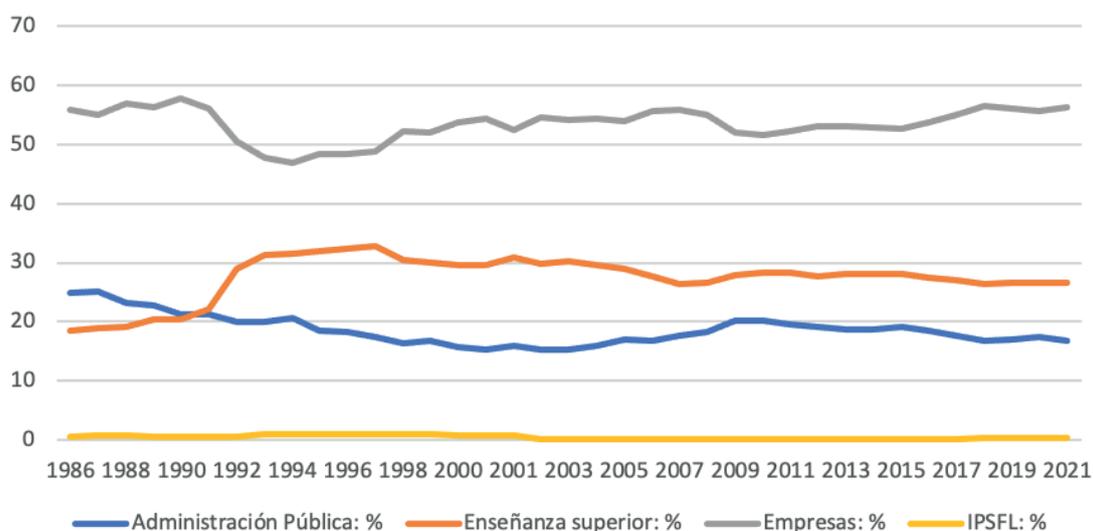
Fuente: Eurostat



Estructura de la inversión en I+D+i en España

Primero analizaremos, para el caso de España, cómo se distribuye la inversión en I+D entre las distintas instituciones. En el gráfico que mostramos a continuación, observamos que el mayor porcentaje del gasto total, con un 56,2% en 2021, lo realizan las empresas. Después, encontramos la enseñanza superior con un 26,6%, seguido de cerca por la Administración Pública con el 16,9% del gasto total. Por último, y con un valor residual, encontramos las Instituciones Privadas Sin Fines de Lucro, cuyo dato en 2021 es del 0,3%.

EVOLUCIÓN DEL GASTO INTERNO EN I+D POR SECTORES DE EJECUCIÓN



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE

No obstante lo anterior, si tenemos en cuenta que en 2021 el gasto de Enseñanza superior –que lleva aparejado la apuesta por la investigación y no solo la formación– ha sido financiado en un 71,5% por fondos de las Administraciones Públicas, y distribuimos el origen de los fondos, los porcentajes quedarían como siguen: un 50,2% por parte de las empresas, un 37,5% de las Administraciones Públicas, un 4% por parte de la Enseñanza Superior, un 0,9% de las Instituciones Privadas Sin Fines de Lucro y, por último, un 7,4% procedente del resto del mundo.

Además, debemos tener en cuenta que, siguiendo el Manual de Frascati², las deducciones en los impuestos personales (Renta y, fundamentalmente, Sociedades), que son incentivos para la inversión

en I+D establecidos por la Administración, llevadas a cabo en el pasado, se consideran fondos internos de las empresas, dado que no necesariamente van a ser utilizadas para financiar I+D en el periodo de referencia actual, por lo que el peso real de los costes para la Administración en este punto es incluso mayor del indicado.

Seguidamente, en el cuadro posterior, encontramos los porcentajes de innovación de los distintos sectores de la economía española. El sector industrial se destaca como el más innovador con un 32,9% de empresas innovadoras sobre el total, y el sector de la construcción arroja el dato más bajo, con un 14,2%.

2. <https://www.fecyt.es/es/publicacion/manual-de-frascati-2015>

Sector	Empresas innovadoras (%)	Innovadoras de producto (%)	Innovadoras en los procesos de negocio (%)
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	17,5	10,1	13
Industria	32,9	20,9	29,3
Construcción	14,2	5	12,9
Servicios	21,2	11,6	18,7
TOTAL NACIONAL	22,6	12,6	19,9

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE



La deducción por I+D+i en el Impuesto sobre Sociedades

- **I+D:** en general, el porcentaje de deducción es el 25% de los gastos efectuados en el período impositivo por este concepto.

No obstante, **si los gastos efectuados** en la realización de actividades de investigación y desarrollo en el período impositivo son **mayores que la media** de los efectuados en los 2 años anteriores se aplicará el 25% hasta dicha media y el **42% sobre el exceso** respecto de ésta.

Además, se practicará una **deducción adicional del 17% del importe de los gastos de personal** de la entidad correspondiente a **investigadores cualificados** adscritos en exclusiva a actividades de investigación y desarrollo.

- **Base de la deducción por I+D:** estará constituida por el importe de los gastos de investigación y desarrollo, teniendo que constar individualizados por proyectos, (incluye amortizaciones de los bienes afectos directamente a estas actividades) y, en su caso, por las inversiones en elementos de inmovilizado material e intangible, excluidos los edificios y terrenos.

La base de la deducción se minorará en el importe de las subvenciones recibidas para el fomento de dichas actividades e imputables como ingreso en el período impositivo.

- **Innovación: el porcentaje de deducción aplicable es el 12%** de los gastos efectuados en el período impositivo.

- **Base de la deducción por innovación:** estará constituida por el importe de los gastos del período en estas actividades que correspondan a los siguientes conceptos: diagnóstico tecnológico, diseño industrial e ingeniería de procesos, adquisición de patentes, licencias, know-how y diseños (en estos casos hasta un máximo de un millón de euros), y la obtención del certificado de cumplimiento de las normas de aseguramiento de la calidad de la serie ISO 9000, GMP o similares, sin incluir aquellos gastos correspondientes a la implantación de dichas normas.

Tendrán derecho a la deducción por actividades de I+D+i las cantidades pagadas para la realización de dichas actividades en España o en cualquier Estado miembro de la Unión Europea o del Espacio Económico Europeo, por encargo del contribuyente a un tercero.

- **Límites:** estas deducciones, junto con el resto de las deducciones por incentivos, **no podrán exceder conjuntamente del 25% de la cuota íntegra minorada en las deducciones para evitar la doble imposición y las bonificaciones**. No obstante, **el límite se elevará al 50%** cuando el importe de estas deducciones y de las culturales, que corresponda a gastos e inversiones efectuados en el propio período impositivo, exceda del 10% de la cuota íntegra, minorada en las deducciones para evitar la doble imposición internacional y las bonificaciones.

Para el caso de que no se quiera o no se puedan aplicar estas deducciones en el ejercicio, **podrán aplicarse en las liquidaciones de los períodos impositivos que concluyan en los 18 años inmediatos y sucesivos**.

También existe la posibilidad para las entidades que apliquen el tipo general del 25% o el del 30% de saltarse los límites sobre cuota del ejercicio (renunciando a un 20% de la deducción) o, incluso, si existe insuficiencia de cuota, solicitar su abono.

Para dar una mayor seguridad jurídica en la aplicación de esta deducción, se prevé que los contribuyentes puedan aportar informe motivado emitido por el Ministerio correspondiente o por un organismo adscrito al mismo que se refiera al cumplimiento de los requisitos científicos para calificar la actividad desarrollada por la empresa, teniendo carácter vinculante. Asimismo, podrán presentar consultas vinculantes sobre la interpretación y aplicación de la deducción o acudir a la vía de los acuerdos previos de valoración de los gastos e inversiones.

BENEFICIOS FISCALES I+D+I EN LOS PGE EN MILLONES DE EUROS

	2020	2021	2022	2023
Deducción I+D+i	626,47	662,33	891,44 (*)	672,38

Fuente: Memoria de beneficios fiscales PGE

(*) Se puede hacer la precisión de que, en la actualización efectuada con motivo de la elaboración de los PGE para 2023, se redujo el importe del incentivo en 2022 a solo 642,24 millones de euros.

Como se ve en el cuadro anterior, el beneficio fiscal va creciendo de manera moderada

Independientemente de la deducción, estas actividades tienen un incentivo complementario consistente en poder aplicar libertad de amortización sobre los elementos del inmovilizado material e intangible (excluyendo a los edificios, si bien estos pueden amortizarse linealmente en 10 años en la parte afecta a I+D+i) afectos a las mismas. Asimismo, se pueden amortizar libremente los gastos de investigación y desarrollo activados como inmovilizado intangible, excluyendo las amortizaciones de los elementos que se amortizan libremente.

El estudio realizado por la AIRef sobre beneficios fiscales, respecto a I+D+i, concluye que este beneficio fiscal, aunque en teoría es potente, ve mermada su plena aplicación por los límites y requisitos normativos. Además, estima que, de manera parecida a lo que ocurre en otros países, el beneficio fiscal alcanza el objetivo de fomentar la inversión que se incrementa en 1,5 euros por cada euro destinado por la Administración al incentivo fiscal.



Estrategia de Ciencia, Tecnología e Innovación

España se ha impuesto el **objetivo de que el porcentaje de I+D+sobre el PIB, para 2027, alcance el 2,12%** según la Estrategia Española de Ciencia, Tecnología e Innovación 2021-2027 para facilitar la articulación de nuestra política, en este punto, con el programa marco de ciencia e innovación de la UE, Horizonte Europeo (2021-2027).

En el informe de COTEC se calcula que la inversión real tendría que crecer un 12,7% anualmente hasta 2027 o, en otras palabras, duplicar la inversión actual, para poder cumplir el objetivo.

Teniendo en cuenta, además, que el dato de 2021 se ha visto amplificado en buena parte gracias a los fondos Next Generation, los

cuales buscan promover, en gran medida, este tipo de inversiones, que en la actualidad se están llevando a cabo políticas restrictivas para combatir la inflación que perjudican a la inversión y que, en el año 2021, ocurrió el efecto contrario al de 2020, que la inversión real aumentó en términos absolutos (de 15.768,13 a 17.249,25 millones de euros) pero el PIB lo hizo también, por lo que la ratio se mantuvo casi inmóvil (de 1,41% a 1,43%), concluimos que **va a ser muy difícil alcanzar el mencionado objetivo** del 2,12% de inversión sobre PIB.

LEEMOS POR TI

España es uno de los países de la UE que menos invierte en I+D+i en porcentaje del PIB, 1,41% en 2020 (último dato oficial disponible), siendo 2,32% el porcentaje medio invertido en Europa.

La inversión en estas actividades es determinante en el desarrollo económico de un país si consideramos que su **correlación con la competitividad de la economía y con la productividad del trabajo** es elevada.

Sin tener en cuenta los incentivos fiscales, en 2021 el 56,2% del gasto en I+D+i lo realizan las empresas, el 26,6% la enseñanza superior y el 16,9% la Administración Pública, aunque ese porcentaje sería más elevado si consideramos que la enseñanza superior es financiada en más de un 71% por las Administraciones Públicas. Resultando, en este caso, los siguientes porcentajes: **Empresas 50,3%; Administración pública 37,5%; IPSFL 0,9%; Enseñanza Superior 4%; y resto 7,4%**.

Por sectores, el que más apuesta por la innovación, con los últimos datos disponibles, ha sido el de la industria.

En lo que se refiere al **incentivo en el Impuesto sobre Sociedades**, consistente en las deducciones por estas actividades, complementado con la posibilidad de amortizar libremente los activos afectos a las mismas, se puede calificar como **potente**, al menos desde la literalidad de la normativa, aunque su **efectividad**, a pesar de las mejoras que se han ido sucediendo, está **lastrada** por los límites cuantitativos y requisitos establecidos.

No obstante, según el estudio realizado por la AIReF, **el incentivo fiscal alcanza el objetivo de fomentar la inversión**, incrementándose ésta en 1,5 euros por cada euro de deducción.

Vemos difícil que en 2027 se alcance el objetivo que nos hemos marcado (Estrategia Española de Ciencia, Tecnología e Innovación 2021-2027) de que **la inversión en I+D+i llegue al 2,12% del PIB** porque el incremento anual, según COTEC, tendría que ser superior al 12% y por la política monetaria restrictiva para luchar contra la inflación que todavía puede durar algunos años, salvo que se priorice este tipo de inversiones.



Productividad

Definición y conceptos clave

La productividad es una medida económica que calcula **cuántos bienes y servicios se han producido por cada factor utilizado (trabajador, capital, tiempo, tierra...)** durante un periodo determinado. Es decir, un organismo, entidad, empresa, país o área económica mejorará su productividad, por ejemplo, cuando logre producir más con el mismo número de recursos, o cuando consiga producir lo mismo con un menor número de recursos.

Por tanto, la fórmula para calcular la productividad sería el resultado de dividir la cantidad producida por el total de factores utilizados para conseguir dicha cantidad. En esta clave utilizaremos una de las formas más comunes de medir la productividad, el **PIB por hora trabajada**, que refleja cuánto produce un país en relación con las horas de trabajo de sus habitantes.

Por tanto, la productividad es una variable importante para el seguimiento y análisis económico de un país, ya que su mejora repercute positivamente en variables de especial relevancia,

como podrían ser la competitividad de las empresas nacionales, los sueldos, las tasas de empleo o la mejor capacidad para pagar las pensiones. Además, es la forma clave y generalmente aceptada de lograr un **crecimiento económico sostenible** en el tiempo, que no dependa del endeudamiento de los factores productivos o de las aportaciones desde las administraciones públicas.

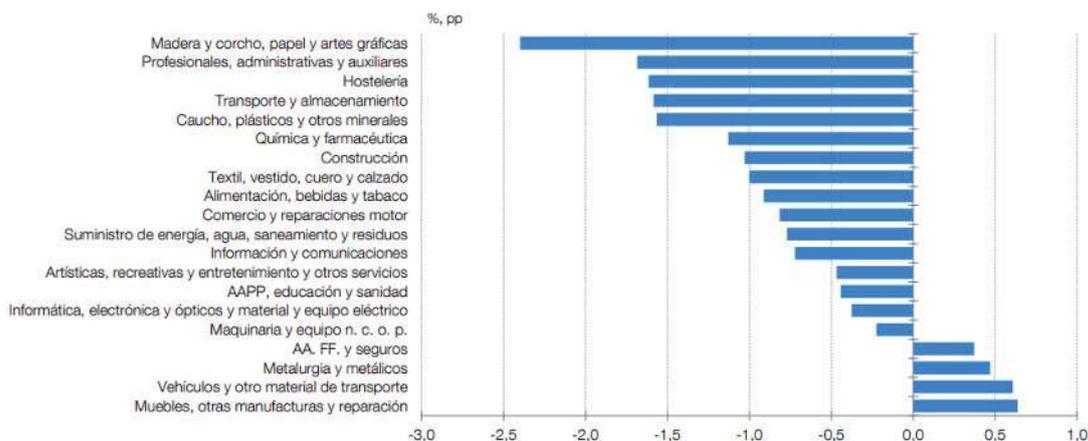
También cabe destacar que **la productividad y el estado de bienestar son altamente interdependientes**. Un mayor estado de bienestar permitirá, por ejemplo, proporcionar a los trabajadores un nivel de seguridad económica que les permita centrarse en su trabajo y ser más productivos o, también, puede ayudar a atraer y retener a los trabajadores cualificados. Por otro lado, como ya hemos mencionado antes, un incremento en la productividad mejorará el estado de bienestar a través de mejoras en distintas variables económicas clave, además de facilitar la financiación del mismo, al incrementar los ingresos por impuestos sin elevar éstos.

La productividad sectorial

Si nos centramos en los distintos sectores que conforman la economía nacional, observamos que son muy pocos los que mantienen un crecimiento en la productividad de sus factores productivos superior al de la media europea. Concretamente, estos sectores son las administraciones financieras y seguros, metalurgia y metálicos, vehículos y otro material de transporte, y muebles, otras manufacturas y reparación.

Por el contrario, los sectores que menor crecimiento productivo han presentado, en comparación con Europa, son la hostelería, los profesionales, administrativas y auxiliares, y el sector de la madera y corcho, papel y artes gráficas, siendo este último el peor dato de todos.

DIFERENCIAL EN EL CRECIMIENTO ANUAL DE LA PTF ENTRE ESPAÑA Y LA UE-12 (2000-2016)



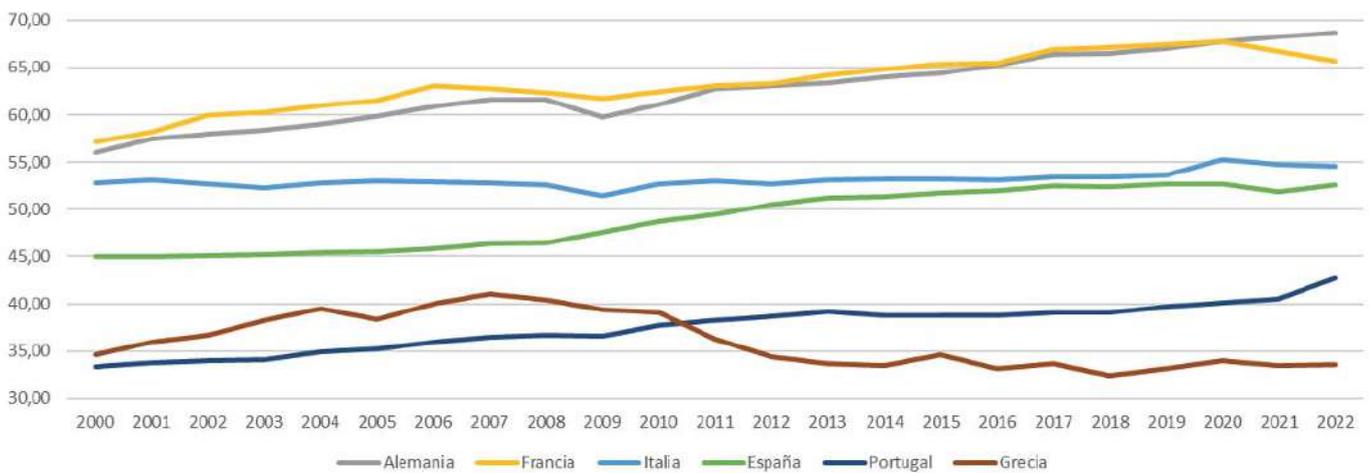


Comparación con la Unión Europea

Como ya hemos mencionado antes, y como podemos ver en el gráfico posterior, España queda retrasada con respecto a las grandes economías europeas en términos de productividad. Si realizamos ese análisis comparativo por áreas geográficas cercanas, es decir con las economías únicamente del sur de Europa, la diferencia no es tan acusada, ya que en este caso la productividad española guarda una

ventaja considerable con respecto a Portugal y Grecia, que quedan muy lejos de la media europea, y se mantiene por debajo, pero cercana a la ratio italiana. No obstante, con respecto a las economías de mayor tamaño y competitividad europea la diferencia de España es ciertamente relevante.

PIB (en dólares) POR HORA TRABAJADA

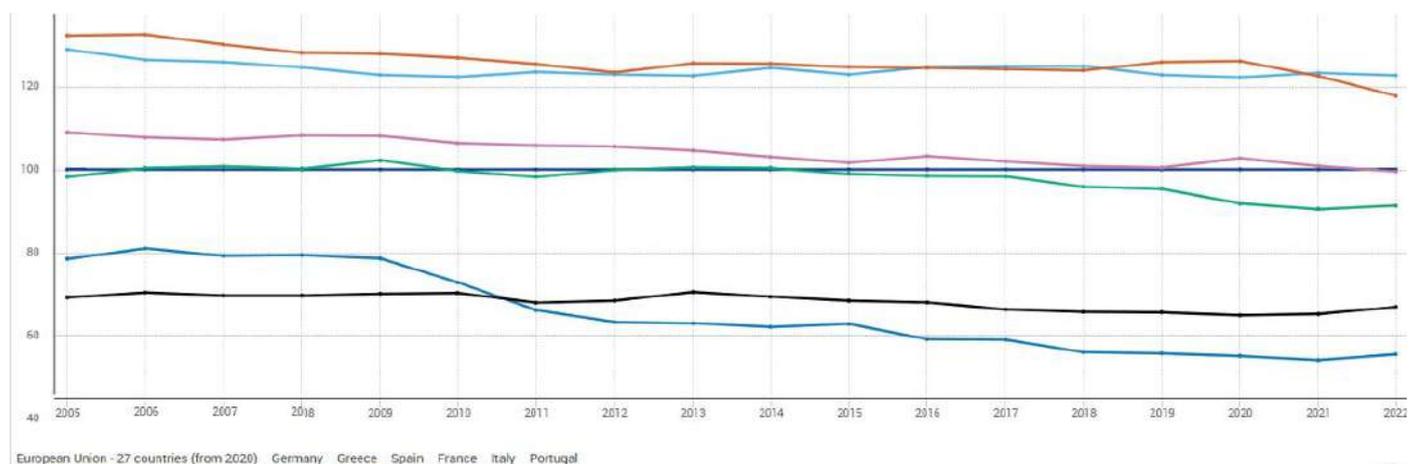


Fuente: Elaboración propia a partir de datos de OECD

El siguiente gráfico nos muestra cómo España históricamente ha oscilado siempre alrededor de la media de la Unión Europea, hasta 2015, cuando comenzó una senda decreciente que no ha cedido hasta este último año 2022, en el que ha presentado una muy tímida señal de recuperación, situándose en un valor del 91,3 sobre el índice europeo.

Es importante resaltar que un aumento en la productividad PIB/hora trabajada no tiene por qué ir siempre unido a un crecimiento del PIB, sino que también puede estar relacionado con una caída en ambas variables, siempre y cuando sea menor en proporción la caída de las

horas trabajadas. Por ejemplo, en el caso de España, con la crisis financiera de 2008 se vivió uno de estos casos. En 2009 el PIB español se contrajo en un 9%, uno de los valores más elevados de toda la Unión Europea; sin embargo, el empleo también sufrió una gran caída, concretamente del 11% de las horas trabajadas, lo que provocó un aumento de la productividad laboral, a pesar de la recesión. Alemania en cambio, cuyo PIB también se contrajo en un 9%, logró que su empleo no disminuyese en tal cantidad, reduciéndose en tal solo un 6% sus horas trabajadas, mermando esto su productividad.



Fuente: Eurostat



Productividad



En el siguiente cuadro podemos observar cómo crece o decrece la productividad laboral de cada país, tomando como índice su valor en 2015. Como vemos, solo hay 2 países –Luxemburgo y Grecia– que no presentan crecimiento en el periodo de 2015-2022. En el caso de Luxemburgo es importante resaltar la mayor volatilidad de los datos a causa del menor tamaño de sus números. Por otro lado, en Grecia observamos que aún se encuentra resentida por la crisis de deuda soberana que sufrió en 2010, quedándose muy lejos aún de los niveles previos a esta.

REAL LABOUR PRODUCTIVITY PER HOUR WORKED. INDEX (2015=100). 1999-2022

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
EU	81,7	84,4	86,1	87,8	88,6	90,1	91,1	92,6	93,5	93,2	92,2	94,8	96,6	97,1	97,9	98,6	100,0	100,4	102,2	102,9	104,0	105,3	105,6	106,3
Belgium	87,4	88,1	88,3	88,0	89,7	92,6	94,0	94,5	96,2	95,5	95,0	96,4	95,8	96,3	97,1	98,5	100,0	100,1	99,9	100,1	100,9	104,1	102,8	:
Bulgaria	58,5	63,8	66,3	70,0	72,1	73,8	77,1	79,9	82,6	83,7	84,6	89,5	93,5	96,6	96,4	97,0	100,0	102,6	103,6	106,4	110,3	111,1	118,3	120,8
Czechia	63,3	66,0	71,1	72,2	75,9	79,1	83,2	88,3	92,0	91,7	89,6	91,7	93,3	93,6	93,9	95,0	100,0	99,6	103,1	104,5	107,3	109,9	110,4	109,1
Denmark	83,7	85,6	85,3	86,0	87,4	90,2	91,5	92,7	92,8	91,5	90,6	94,2	94,5	96,3	97,1	98,6	100,0	101,2	103,1	105,4	106,1	107,2	108,3	107,4
Germany	85,0	87,1	89,3	90,1	90,8	91,6	93,0	94,5	95,7	95,7	92,8	94,9	97,4	98,0	98,5	99,5	100,0	101,4	103,2	103,4	104,2	105,2	106,1	108,5
Estonia	54,2	60,6	64,1	68,4	71,8	76,7	81,2	85,3	91,7	88,5	90,4	95,2	93,7	96,8	98,0	100,6	100,0	102,7	105,7	112,6	116,2	122,9	122,8	115,7
Ireland	54,0	57,0	59,1	62,2	63,9	66,7	67,3	68,5	70,2	69,1	73,7	78,3	80,3	80,9	78,8	82,9	100,0	97,0	101,5	106,3	108,8	127,9	136,3	140,6
Greece	96,6	99,9	104,0	105,9	110,6	114,0	110,7	115,5	118,5	116,9	113,8	112,8	104,8	99,4	97,1	96,5	100,0	95,9	97,2	93,8	95,6	98,1	96,8	97,1
Spain	86,5	86,9	87,0	87,1	87,4	87,7	88,0	88,5	89,5	89,7	91,9	94,2	95,6	97,5	98,9	99,2	100,0	100,5	101,3	101,1	101,7	101,7	100,1	101,5
France	85,3	87,5	89,2	91,8	92,3	93,3	94,1	96,5	96,0	95,4	94,4	95,7	96,6	96,9	98,3	99,2	100,0	100,3	102,4	102,8	103,2	103,7	102,2	100,5
Croatia	72,6	74,9	77,8	81,7	84,2	87,0	89,9	91,4	93,0	92,9	86,9	88,6	92,3	94,4	97,4	95,4	100,0	102,9	104,5	105,4	104,2	96,7	107,9	112,0
Italy	96,4	99,1	99,8	99,0	98,3	99,1	99,6	99,3	99,3	98,7	96,7	98,9	99,6	99,1	99,9	99,9	100,0	99,7	100,3	100,3	100,8	103,9	102,9	102,6
Cyprus	83,4	86,7	87,1	89,7	89,2	91,9	94,6	98,0	97,1	96,9	96,0	97,7	97,7	97,9	98,7	98,7	100,0	101,0	102,3	103,3	104,3	106,4	108,3	109,9
Latvia	45,9	50,1	52,2	56,1	60,6	66,7	71,6	76,3	82,4	82,4	84,6	87,4	87,5	93,2	93,2	95,8	100,0	102,6	107,0	108,9	113,9	117,9	124,1	120,6
Lithuania	51,8	52,5	58,6	61,3	67,0	68,6	73,3	79,3	84,9	87,0	83,2	88,0	94,0	95,9	98,9	100,8	100,0	99,0	106,3	108,6	112,9	119,7	123,5	119,4
Luxembourg	96,5	97,7	95,9	96,7	97,4	99,2	100,2	102,3	105,0	99,9	99,7	101,4	99,6	99,2	101,0	100,8	100,0	102,0	100,5	98,8	98,0	101,3	99,3	97,0
Hungary	66,0	69,3	73,3	77,4	80,2	85,0	90,5	94,4	96,7	99,3	96,3	97,5	100,1	98,8	99,6	98,4	100,0	97,7	100,7	104,8	109,2	109,5	114,0	116,3
Malta	:	70,9	71,7	71,4	75,2	78,6	77,7	78,2	80,3	80,8	79,6	84,7	85,3	87,8	90,1	94,1	100,0	95,1	101,1	98,7	95,9	92,3	100,2	103,0
Netherlands	85,3	88,0	88,9	89,5	90,7	92,3	94,5	95,9	96,8	97,3	95,1	97,1	97,7	97,6	98,3	99,0	100,0	99,8	100,4	100,1	99,4	98,3	99,8	100,4
Austria	81,1	83,0	84,1	85,6	86,3	88,0	90,1	92,5	94,8	94,9	94,2	95,6	96,6	97,6	98,2	98,6	100,0	99,9	101,1	101,5	101,5	104,0	103,8	105,9
Poland	59,1	63,8	66,0	69,6	72,7	75,4	76,6	78,8	80,8	81,4	84,1	89,1	93,3	94,9	95,9	97,6	100,0	102,0	107,0	114,3	119,7	118,2	119,2	125,4
Portugal	85,2	86,1	87,0	87,7	88,0	90,0	91,0	92,7	94,1	94,7	94,3	97,2	98,6	99,6	101,0	100,0	100,0	100,1	100,9	100,8	102,3	102,6	105,1	108,9
Romania	42,6	44,0	46,8	54,6	56,8	63,6	67,1	72,6	76,6	85,1	84,3	82,6	88,0	90,3	91,6	95,3	100,0	102,7	109,9	116,4	119,6	120,8	122,1	127,6
Slovenia	73,9	76,3	79,0	79,3	81,7	84,4	90,1	95,5	99,6	99,4	93,2	96,4	99,9	99,3	98,3	99,4	100,0	103,5	107,4	110,0	111,1	111,9	114,9	116,3
Slovakia	56,6	58,5	60,5	64,9	69,9	71,9	74,3	78,7	84,7	86,5	84,0	89,8	91,2	92,6	94,8	96,7	100,0	100,4	102,6	105,3	107,6	114,0	117,3	114,4
Finland	82,9	86,5	88,2	89,0	90,9	93,9	95,7	98,0	101,2	100,0	95,6	98,9	100,3	98,7	99,0	99,2	100,0	102,4	105,0	103,7	103,6	103,7	104,4	105,9
Sweden	76,9	79,6	80,3	83,2	86,3	89,4	91,9	94,5	94,8	93,1	91,8	95,0	95,8	95,4	96,1	97,2	100,0	99,4	100,3	100,5	102,9	104,0	106,9	107,2
Iceland	70,0	72,0	74,7	76,1	78,7	84,0	86,5	88,7	94,1	91,3	97,1	96,1	96,2	96,4	98,4	98,3	100,0	101,1	101,9	104,5	107,7	107,3	109,6	109,2
Norway	87,1	90,5	93,9	95,9	99,0	101,1	102,2	101,5	99,7	96,7	96,7	97,2	96,5	97,4	98,0	98,7	100,0	100,7	102,8	102,0	101,6	102,5	104,0	103,5
Switzerland	82,9	85,6	87,6	88,0	87,6	88,1	90,1	92,4	94,2	95,1	93,0	98,1	97,5	97,9	99,7	100,7	100,0	100,6	102,3	104,5	105,2	106,7	108,5	:

Fuente: Eurostat

Para el caso de España sí que observamos un crecimiento productivo en este periodo 1999-2022, pero claramente inferior al de la media europea, quedándose casi 5 puntos por debajo de esta, y siendo el quinto país de la lista que menos ha crecido. El país que más ha crecido, quedando claramente destacado sobre el resto, es Irlanda con un valor de 140,6 puntos en 2022 (partiendo de un 54% en 1999) sobre el índice, seguido por Rumania con 127,6 y Polonia con 125,4 (que partían del 42,6 y 59,1% respectivamente).

Factores que inciden en la productividad laboral

A la hora de mejorar la productividad, existen muchos factores que les permiten influir en ella. Entre estos factores destaca la **educación**¹, habiéndose demostrado en numerosos informes de la OCDE, Banco Mundial, Universidad de Chicago... que influye muy positivamente sobre la productividad de los países.

Otros factores muy comúnmente relacionados con la productividad son la **inversión en I+D+i, el tamaño de las empresas** (cuanto más grandes tienden a ser más productivas gracias a economías de escala, mayor capacidad para invertir en últimas tecnologías...) o lo desarrollado que está el **comercio internacional** en el país en cuestión.

En el caso español, la productividad es una de las principales causas que **alejan al país de las principales economías europeas**. La baja productividad española se puede entender desde varios factores. Una

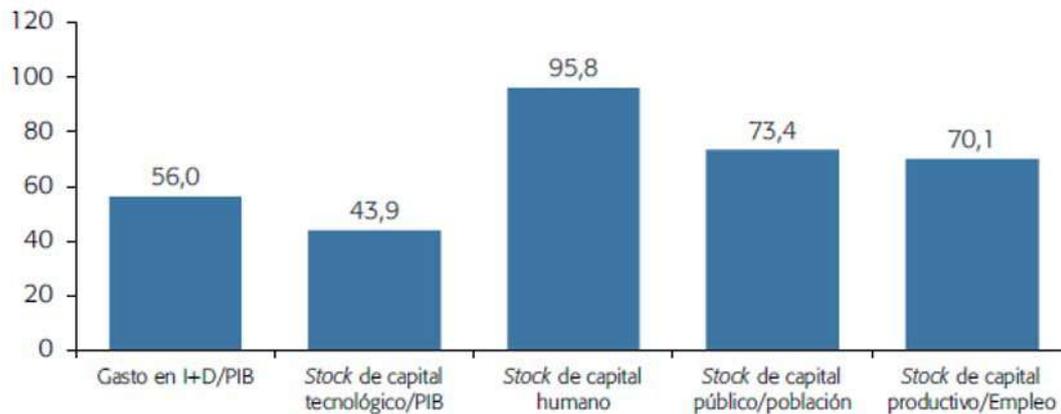
de las principales causas es su baja inversión en I+D+i, siendo España en los últimos dos años registrados (2019 y 2020) el país con menor inversión en I+D+i como porcentaje del PIB de toda la Unión Europea. Además, es el país que menor crecimiento ha presentado en dicha variable en los últimos años.

Analizando la productividad total de los factores según el gráfico siguiente, España presenta niveles de stock de capital tecnológico sobre el PIB, de capital humano, de capital público sobre la población y de capital productivo sobre el empleo, claramente inferiores a la media europea, siendo especialmente preocupantes los datos de capital tecnológico. A esto habría que añadirle otra serie de problemas estructurales como, por ejemplo, que el gasto público en educación con relación a la población de 16 a 65 años es el 65% del de la Unión Económica y Monetaria.

1. OECD (2015), Universal Basic Skills: What Countries Stand to Gain, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264234833-en>



FACTORES EXPLICATIVOS DE LA PTF DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA, 2019 (Base 100 = UEM)



Fuente: Banco de España

El reto inmediato de la economía española en la actualidad, en este frente, es aprovechar los fondos europeos de recuperación (*Next Generation EU*) para realizar inversiones encaminadas a aumentar el output potencial de nuestra economía. Sin embargo, la escasa productividad y las reducidas opciones que hay por el momento de que vaya a cambiar la situación, unido a los excesivos niveles de

deuda y la reactivación de las reglas fiscales de la Unión Europea, nos auguran un escenario de escaso crecimiento económico para la economía española, o al menos para la variable productividad y los factores ligados a ella, salvo que se realice un cambio de rumbo que apueste a medio y largo plazo por lo aquí brevemente señalado.

LEEMOS POR TI

La productividad, como resultado de dividir la cantidad que produce un país entre los factores de producción utilizados para conseguir esa producción, **resulta una variable clave para realizar el seguimiento y análisis económico de un país**, ya que ésta repercute positivamente o, en caso contrario, negativamente en variables relevantes como la competitividad de las empresas, los sueldos, la tasa de empleo o la capacidad para el pago de las pensiones.

En España, son pocos los **sectores que incrementan la productividad de sus factores** por encima de la media europea: administraciones financieras y seguros, metalurgia, vehículos o muebles. **Los sectores con menor crecimiento** de su productividad son la hostelería, los profesionales, administrativas y auxiliares, y el sector de la madera, corcho, papel y artes gráficas.

Si nos fijamos en **la productividad por hora trabajada**, tiene alguna ventaja sobre las economías menores del sur de Europa, salvo respecto a Italia, pero **está bastante por debajo de las grandes economías de la UE**.

Aunque históricamente nuestra productividad estuvo en línea con la media de la UE hasta 2015, aunque con diversos matices en su análisis, es a partir de ese ejercicio cuando ha ido disminuyendo, hasta que en 2022 ha tenido una tímida recuperación, pero sin repercusión en cuanto a la posición comparativa final que no cambia.

Los factores que inciden en la productividad laboral son, en primer lugar, **la educación**, teniendo también importancia **la inversión en I+D+i, el tamaño de las empresas** (es directamente proporcional) o **el desarrollo del comercio internacional** en el país.

En nuestro caso, podemos identificar, como **causas determinantes de la baja productividad**, **la escasa inversión que hacemos en I+D+i**, los bajos niveles de stock de capital tecnológico sobre PIB, del stock de capital humano, de capital público sobre población y de capital productivo sobre el empleo, a lo que se añaden problemas estructurales como el **bajo y descoordinado gasto público en educación** (65% del de la media de la UE).

El reto inmediato de nuestra economía es **aprovechar los fondos europeos de recuperación Next Generation EU**.



Los depósitos de la banca y las claves de su remuneración

¿Qué es y cómo funciona?

La remuneración de los depósitos se refiere al tipo de interés que ofrecen los bancos o, en otras palabras, el dinero que pagan los bancos a sus clientes por depositar su dinero en una cuenta. Normalmente, para medirla, se utiliza la TAE (Tasa Anual Equivalente), ya que permite homogeneizar la retribución o coste de los distintos depósitos y/o créditos en forma de porcentaje anual. Recoge todas las variables relacionadas con la operación, desde el interés que paga/cobra el banco, hasta las comisiones y otros cargos, o los distintos periodos de pago y la duración de la operación.

Es importante diferenciarla del TIN (tipo de interés nominal), el cual se refiere exclusivamente al tipo de interés que el cliente paga o recibe por parte del banco, sin tener en cuenta el resto de las variables.

Los bancos pagan más o menos dinero a sus clientes por los depósitos en función de distintas variables. Una de las más importantes es la necesidad de financiación que tiene la entidad bancaria en ese momento. Si un banco dispone de la liquidez suficiente para cumplir con las reservas obligatorias y poder llevar a cabo todas sus operaciones, no tendrá la necesidad de remunerar en exceso a sus clientes, puesto que no necesita captar sus depósitos.

Otra variable que influirá en la TAE de los depósitos son los principales tipos de referencia que establezca el Banco Central Europeo (BCE) para las entidades bancarias. Inicialmente, tenemos los **tipos de interés de las operaciones principales de financiación**, que hace referencia al interés que pagan los bancos para obtener financiación a una semana en el BCE, y el **tipo de interés de la facilidad marginal de crédito**, que es el tipo de interés que los bancos pagan para obtener financiación a un día del BCE. Cuanto más bajos sean estos tipos de interés, menor será el coste para los bancos de financiarse por este método, y menor será la necesidad de los bancos de pagar altos precios por los depósitos de sus clientes.

Por otro lado, encontramos el **tipo de facilidad de depósito**, que se refiere a la remuneración que reciben las entidades bancarias por realizar depósitos a un día en los bancos centrales. Aunque esta variable esté más orientada a afectar el coste del crédito bancario, también afecta a la retribución de los depósitos. Esto es así ya que cuanto mayor sea este tipo, mayor será la disposición de las entidades bancarias a subir la retribución de sus depósitos, pues podrán obtener una mayor rentabilidad segura por ese dinero. En 2020 llegó a ser del -0,5%, con la intención de que los bancos no mantuviesen su dinero depositado y lo utilizaran para conceder créditos y préstamos baratos, y así reactivar la economía.

Fondos TLTRO y la inflación

Las operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO), son uno de los instrumentos de política monetaria más utilizados por el BCE. Mediante las TLTRO, el BCE ofrece **préstamos a un coste favorable para los bancos**, fomentando así la concesión de préstamos a las empresas y a los consumidores a un tipo de interés más bajo, apoyando así el gasto y la inversión.

El BCE puso en marcha tres series de operaciones de este tipo: TLTRO I en 2014, TLTRO II en 2016 y TLTRO III en 2019. Esta última se modificó en 2020 a causa de la crisis del coronavirus. Los bancos pudieron recibir una financiación a un tipo de interés del 0,5% inferior al tipo de facilidad de depósito, lo que se tradujo en un **tipo de interés del -1%**. Estas condiciones más atractivas se han aplicado desde el 24 de junio de 2020 hasta el 23 de junio de 2022 y con ellas se buscó reactivar la economía tras el cese de la actividad potenciando el crédito barato y, con ello, el consumo y la inversión.

Como podemos observar en el gráfico adjunto, los bancos de muchos países ya comenzaron a pedir TLTRO con los primeros efectos del COVID sobre la economía, pero tras la modificación mencionada en junio de 2020 vemos como el número de operaciones TLTRO prácticamente se duplicó.

LONGER-TERM REFINANCING OPERATIONS AT THE ECB (EUR Bn)



Fuente: ECB, Bloomberg. Intesa Sanpaolo



Los depósitos de la banca y las claves de su remuneración



economistas
Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

Sin embargo, y como vemos en el gráfico de la derecha, esta medida, unida a otras medidas de política monetaria expansiva, así como a las de rotura de stock y a los problemas en los mercados de productos energéticos, influyeron para que la **inflación creciera exponencialmente**, llegando a ser en 2022 del 8,4% en España y del 8,8% en la media de la Unión Europea. Al situarse tan por encima del objetivo habitual de inflación de la Unión Europea (mantenerla inferior pero cercana al 2%), **el BCE decidió modificar su política monetaria hacia una más restrictiva**, para controlar la subida de precios.

INFLACIÓN UE Y ESPAÑA



Fuente: Banco Mundial

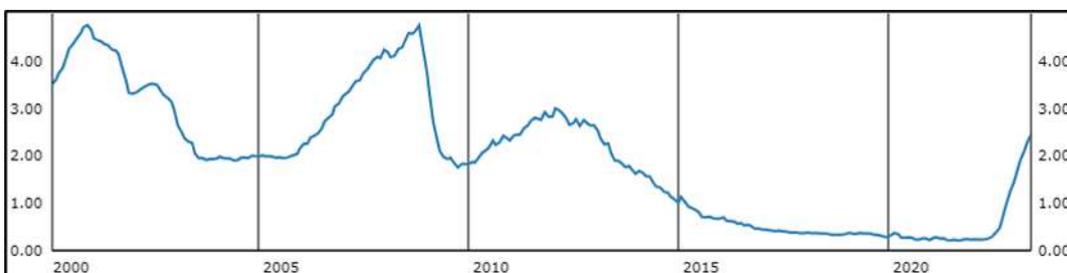
Esto se ha traducido en subidas de todos los principales tipos de referencia anteriormente mencionados. Concretamente, en la última actualización de julio de 2023, **el tipo de interés de las operaciones principales de financiación, los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito aumentaron hasta el 4,25 %, el 4,50 % y el 3,75 %** respectivamente.

Además, se eliminarán todo tipo de medidas similares a los fondos TLTRO que proporcionen financiación barata a los bancos, reduciéndose también las retribuciones por las reservas en los bancos centrales, siendo la **reducción de la retribución de las reservas mínimas de 3,75% a 0%** este pasado mes de julio.

Efectos sobre la remuneración de los depósitos

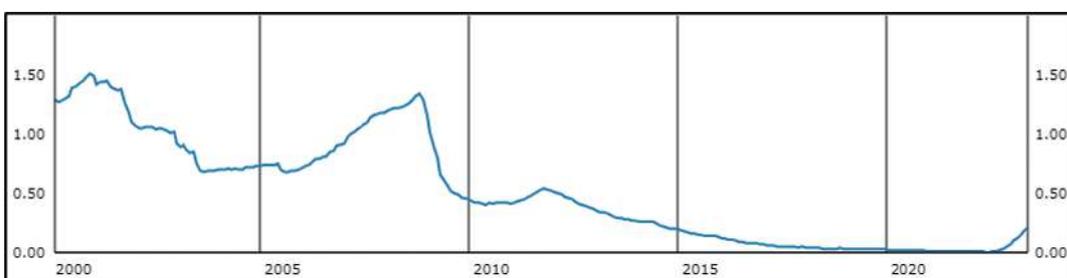
En condiciones normales, y por los motivos que ya hemos explicado antes, **esta subida de tipos debería traducirse en aumento de la remuneración bancaria por los depósitos de sus clientes**. Y, como podemos observar en los gráficos que encontramos a continuación, se han ido cumpliendo en cierta forma estas expectativas en el conjunto de la **zona euro**, con subidas de los tipos de interés de los depósitos a plazo hasta el 2,44% y de los depósitos a la vista hasta el 0,21% en mayo, valores que no se alcanzaban desde 2013/2014.

DEPÓSITOS A PLAZO EURO AREA



Fuente: BCE

DEPÓSITOS A LA VISTA EURO AREA



Fuente: BCE



Los depósitos de la banca y las claves de su remuneración



economistas
Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

Sin embargo, en el **caso español** este repunte está siendo mucho más suave, en algunos casos inapreciable. Tal y como se muestra en los dos gráficos posteriores, **España se encuentra a la cola, en términos de remuneración de los depósitos bancarios**, tanto a menos de un año, como a más de un año. En los depósitos a menos de un año, en abril, la banca española ha alcanzado un TAE medio del 1,33%, mientras que la media de la eurozona está en el 2,27%; y las otras grandes economías europeas como Alemania, Francia e Italia, se encuentran en valores del 2,33%, 3,03% y 3,11%, respectivamente. Mientras tanto, a los depósitos a más de un año, en España se les retribuye de media el 1,64%, cuando en Alemania el interés alcanza el 2,42%, en Francia el 2,81% y en Italia el 2,97%

REMUNERACIÓN DE LOS DEPÓSITOS A MENOS DE UN AÑO

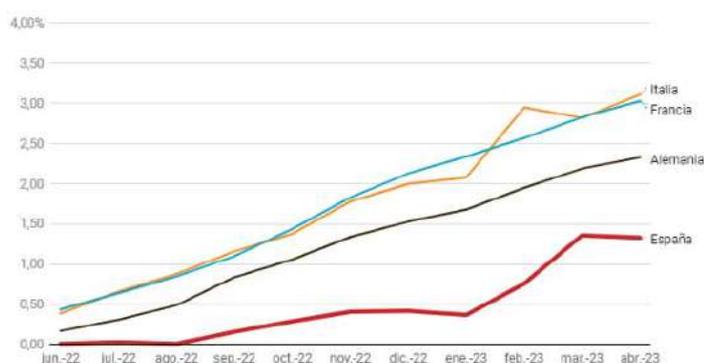


Gráfico: ABC · Fuente: BCE · Creado con Datawrapper

REMUNERACIÓN DE LOS DEPÓSITOS A MÁS DE UN AÑO

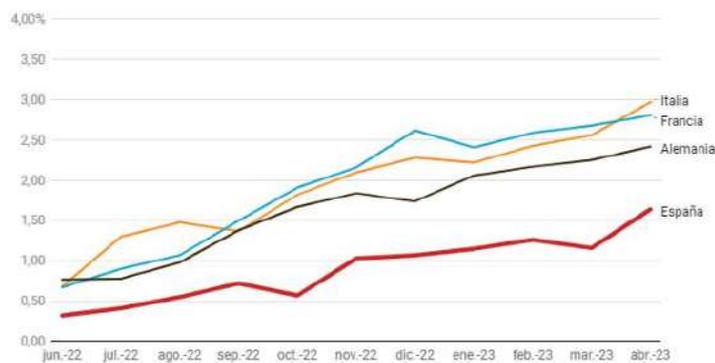


Gráfico: ABC · Fuente: BCE · Creado con Datawrapper

Este retraso en el aumento de las retribuciones ha sido objeto de atención en los medios de comunicación y para algunos representantes de las administraciones públicas. Por ejemplo, Nadia Calviño –vicepresidenta y ministra de asuntos económicos en España– ha pedido a Competencia un estudio acerca del por qué las entidades no remuneran más los depósitos. Por otro lado, anunció que, de seguir la situación así, se podría estudiar algún cambio legislativo para que aumente la rentabilidad del ahorro.

La preocupación podría provenir de la posibilidad de que se formara un oligopolio colusivo, por el cual los principales bancos decidan conjuntamente no aumentar la remuneración de sus depósitos, para así no entrar en una guerra de competencia y reducir sus beneficios. No obstante –como más adelante apuntamos, y según declaraciones de los principales directivos de las entidades bancarias– la remuneración de los depósitos llegará al mercado cuando se convierta en una necesidad competitiva para captar el pasivo directamente de los clientes bancarios y no únicamente a través del mercado mayorista.

Como podemos observar, el margen neto de intereses, que refleja la diferencia entre lo que reciben los bancos por prestar dinero y lo que les cuesta obtenerlo, es claramente superior en el conjunto de bancos españoles respecto al de otros países.

Este dato, en principio y sin tener en cuenta otras variables, no reflejaría la existencia de un oligopolio colusivo, al menos en los últimos años, puesto que esta diferencia siempre ha existido históricamente.

Los bancos argumentan que tienen sobrada liquidez, proveniente principalmente de los fondos TLTRO, permitiendo que no se vean en la necesidad de adquirir liquidez del mercado minorista, y que la demanda de crédito es escasa por la subida de tipos, y por tanto, no tienen necesidad alguna para remunerar esos depósitos.

MARGEN NETO DE INTERESES DE LOS BANCOS



Fuente: BCE



Los depósitos de la banca y las claves de su remuneración



economistas
Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

Así mismo, otro de los motivos es que, en la época en la que los tipos de referencia del BCE estaban en valores negativos, ellos no repercutieron el coste de depósito a los particulares, por lo que ahora no tienen la capacidad de ir tan rápido como otros países a la hora de remunerar estos productos.

Sin embargo, los fondos TLTRO, como ya hemos mencionado antes, tienen una duración de tres años, lo que significa que durante este año los bancos se verán en la obligación de comenzar a devolver gran parte de esos fondos, y con ello perderán buena parte de su liquidez. En consecuencia, **se espera que esta pérdida de liquidez comience a manifestarse en la retribución de los depósitos pasado el verano o, como tarde, en 2024.**

LEEMOS POR TI

La **remuneración de los depósitos** se refiere al dinero que pagan los bancos a sus clientes por depositar su dinero en una cuenta, y se mide, normalmente, a partir de la TAE. La TAE se verá influenciada por diversos factores entre los que destacan la liquidez de las entidades bancarias (a mayor liquidez, menor remuneración) o los principales tipos de referencia del BCE (a mayores tipos mayor remuneración).

Los TLTRO son una herramienta del BCE para estimular la economía de la Zona Euro mediante la provisión de dinero muy barato a los bancos. Esta fue una de las principales medidas que tomó el BCE tras la crisis del coronavirus, dando abundante financiación a tipos negativos (-1%), **para que así los bancos pudiesen conceder créditos y préstamos baratos a los agentes económicos**, y reactivar de este modo la economía tras el cese de la actividad.

Sin embargo, los TLTRO unidos a otras medidas expansivas, la rotura de stock y los problemas en los mercados de productos energéticos, han influido **sobre el montante de inflación, llegando a ser ciertamente preocupante** (8,4% España y 8,8% UE en 2022). Para controlarla, el BCE ha iniciado políticas monetarias restrictivas, tales como el aumento de los principales tipos de referencia o la eliminación de la remuneración de las reservas.

Con esta situación, **parecería razonable que se produjese una subida de la remuneración de los depósitos bancarios**, lo cual se comenzó a cumplir por término medio en la Unión Europea, mientras que **España se ha quedado, por ahora, notablemente rezagada**. Esto ha generado un debate sobre el porqué se produce esta diferencia, manifestándose ciertas opiniones en el sentido de que los bancos podrían formar oligopolios colusivos. El sector ha explicado que la divergencia observada trae causa de su sobrada liquidez y de la escasa demanda de crédito, lo que les permite no tener que competir, a través de una mayor remuneración, para obtener financiación en el mercado minorista.

Sin embargo, el vencimiento de los fondos TLTRO es a 3 años, lo que significa que durante este año los bancos se verán en la obligación de comenzar a devolver gran parte de esos fondos, y con ello perderán buena parte de su liquidez. En consecuencia, **se espera que esta pérdida de liquidez comience a manifestarse en la retribución de los depósitos pasado el verano o, como tarde, en 2024.**



**OBSERVATORIO
FINANCIERO y
CLAVES
ECONÓMICAS**

Consejo General de Economistas de España

C/ Nicasio Gallego 8

28010- Madrid

Tfno 914322670

www.economistas.es