

TERCER 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)

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 30 de enero de 2024.

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 tercer cuatrimestre de 2023

CONCLUSIONES, PREVISIONES ECONÓMICAS Y PRINCIPALES CLAVES

ANEXO

Claves Económicas



OBSERVATORIO FINANCIERO ^y CLAVES ECONÓMICAS

BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

ÍNDICE DE CUADROS

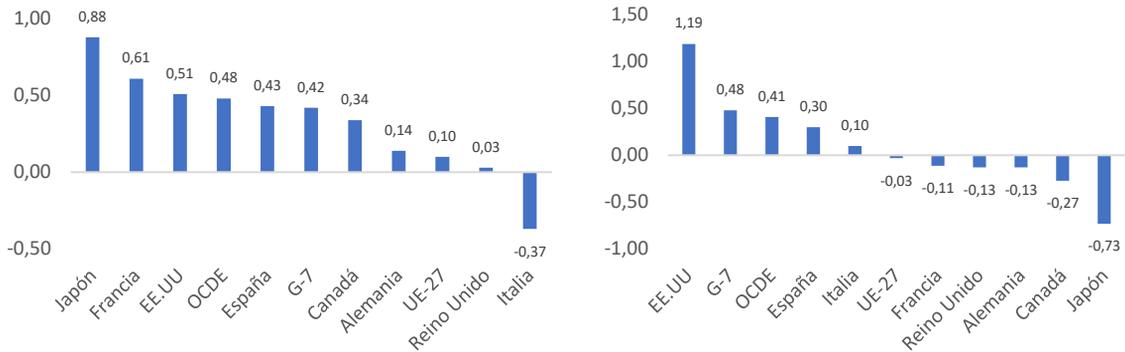
- C-1.1.: Perspectivas de crecimiento económico de la Comisión Europea
- C-1.2.: Proyecciones sobre el entorno internacional y supuestos técnicos
- C-1.3.: Proyecciones de las principales macromagnitudes de la economía española 2022-2025
- C-1.4.: Indicadores del mercado de trabajo: EPA
- C-1.5.: Resumen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

ÍNDICE DE GRÁFICOS

- G-1.1.: Variación del PIB en el último trimestre
- 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 2º trimestre de 2023 (izq.) y en el 3º 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		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Bélgica	1,4	1,4	1,5	2,4	4,2	1,9	5,6	5,6	5,4	-4,9	-4,9	-5,0
Alemania	-0,3	0,8	1,2	6,2	3,1	2,2	3,1	3,2	3,2	-2,2	-1,6	-1,3
Irlanda	-0,9	3,0	3,4	5,3	2,7	2,1	4,2	4,2	4,3	0,9	0,6	1,0
Grecia	2,4	2,3	2,2	4,3	2,8	2,1	11,4	10,7	9,9	-2,3	-0,9	-0,8
ESPAÑA	2,5	1,7	2,0	3,6	3,4	2,1	12,1	11,6	11,1	-4,1	-3,2	-3,4
Francia	1,0	1,2	1,4	5,8	3,0	2,0	7,2	7,4	7,5	-4,8	-4,4	-4,3
Italia	0,7	0,9	1,2	6,1	2,7	2,3	7,6	7,4	7,3	-5,3	-4,4	-4,3
Países Bajos	0,6	1,1	1,7	4,6	3,7	2,0	3,6	3,9	3,9	-0,5	-1,8	-2,0
Portugal	2,2	1,3	1,8	5,5	3,2	2,4	6,5	6,5	6,4	0,8	0,1	0,0
Zona Euro	0,6	1,2	1,6	5,6	3,2	2,2	6,6	6,6	6,4	-3,2	-2,8	-2,7
UE-27	0,6	1,3	1,7	6,5	3,5	2,4	6,0	6,0	5,9	-3,2	-2,8	-2,7
Reino Unido	0,6	0,5	1,3	7,3	3,6	2,5	4,3	4,7	4,6	-3,7	-2,9	-2,9
Japón	1,9	0,8	0,6	3,3	2,7	2,2	2,5	2,4	2,4	-6,6	-5,3	-4,1
EE.UU.	2,4	1,4	1,8	4,2	3,0	2,2	3,7	4,1	3,9	-8,0	-7,5	-7,4

Fuente: Previsiones de Otoño de la Comisión Europea, actualización noviembre 2023

BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

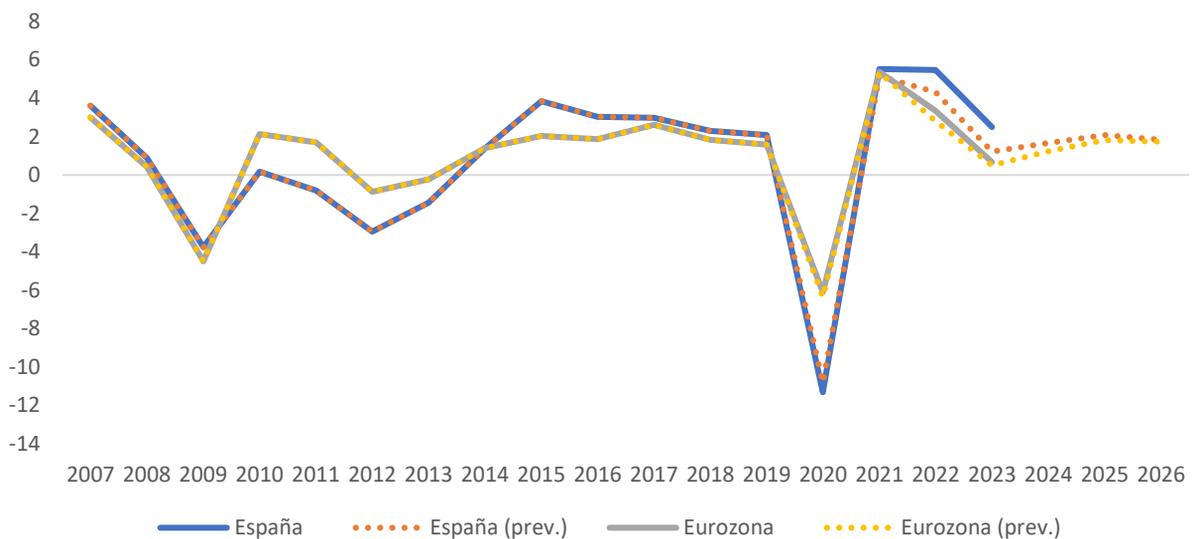
Cuadro 1.2.: Entorno internacional y supuestos técnicos

Proyecciones sobre el entorno internacional y supuestos técnicos

	Diciembre 2023 (últimas)				Septiembre 2023		
	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025
Supuestos técnicos							
Euribor a 3 meses (en % anual)	3,4	3,6	2,8	2,7	3,4	3,7	3,1
Rendimiento deuda pública a 10 años (en % anual)	3,2	3,2	3,3	3,4	3,1	3,3	3,4
Precio del petróleo (en \$ por barril)	84,0	80,1	76,5	73,6	82,7	81,8	77,9
Precios de las materias primas no energéticas en \$ (tasas de variación anual en %)	-13,2	-2,3	2,4	1,7	-13,6	-3,1	3,2
Tipo de cambio \$/€	1,08	1,08	1,08	1,08	1,09	1,09	1,09
Tipo de cambio efectivo nominal del euro (tasas de variación anual en %)	121,9	123,5	123,5	123,5	123,0	124,9	124,9
Entorno internacional (tasas de variación anual en %)							
PIB mundial (excluida Zona Euro)	3,3	3,1	3,2	3,2	3,2	3,0	3,2
Comercio mundial (excluida Zona Euro)	1,1	3,0	3,0	3,2	0,2	3,2	3,3
Demanda externa de la Zona Euro	0,8	2,6	2,9	3,1	0,1	3,0	3,0

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

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



Último dato publicado: avance 2023. Fuente: FMI

BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

Cuadro 1.3: Escenario macroeconómico 2022-2025 , según el Banco de España e INE

Proyecciones de las principales macromagnitudes de la economía española

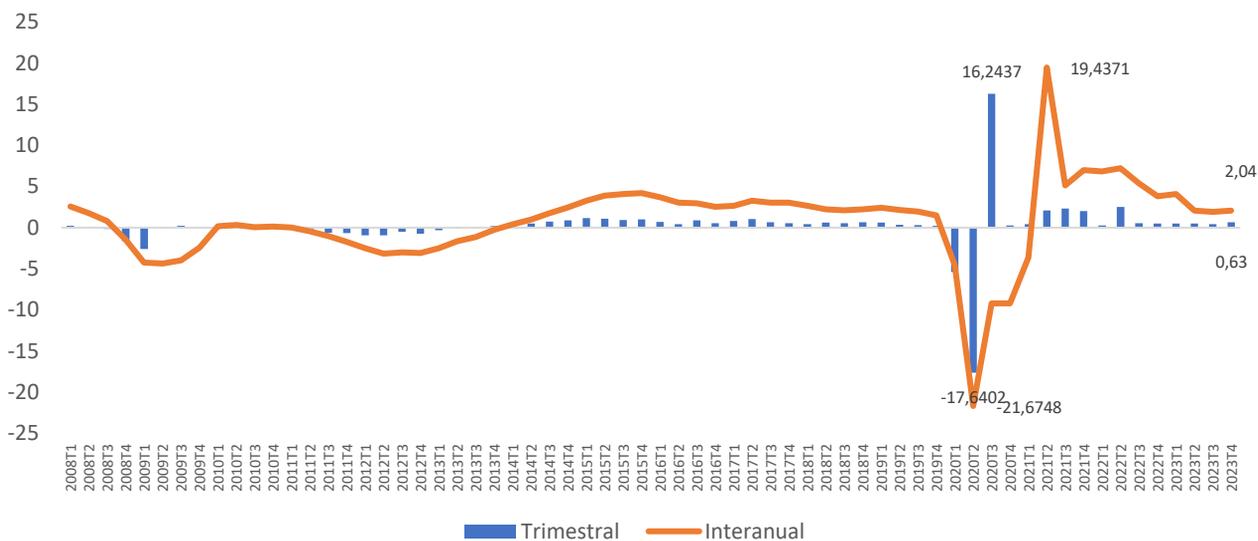
Tasas de variación anual sobre volumen y % del PIB

	Proyecciones diciembre 2023				Proyecciones septiembre 2023		
	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025
PIB	2,5	1,6	1,9	1,7	2,3	1,8	2,0
Consumo privado	2,3	2,3	1,7	1,5	0,7	2,2	2,0
Consumo público	4,4	0,8	1,5	1,3	1,4	0,8	1,4
Formación bruta de capital fijo	1,6	2,7	2,7	1,8	3,1	3,4	2,4
Exportación de bienes y servicios	1,2	0,3	3,0	2,9	4,0	2,2	3,0
Importación de bienes y servicios	1,7	1,3	3,0	2,7	1,5	3,2	3,0
<i>Demanda nacional (contribución al crecimiento)</i>	<i>2,1</i>	<i>2,0</i>	<i>1,8</i>	<i>1,5</i>	<i>1,2</i>	<i>2,1</i>	<i>1,9</i>
<i>Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)</i>	<i>-0,0</i>	<i>-0,4</i>	<i>0,1</i>	<i>0,2</i>	<i>1,1</i>	<i>-0,3</i>	<i>0,1</i>
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	3,4	3,3	2,0	1,9	3,6	4,3	1,8
Índice armonizado de precios de consumo, sin energía ni alimentos	3,6	1,9	1,9	1,8	4,1	2,3	1,7
Empleo (horas trabajadas)	2,8	1,3	1,1	0,9	1,3	1,5	1,3
Tasa de paro (% de la población activa)	11,7	11,7	11,4	11,3	12,0	11,5	11,3
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (% del PIB)	3,4	2,9	3,0	3,0	5,0	4,1	3,3
Capacidad(+) / necesidad (-) de financiación de las AA.PP. (% del PIB)	-3,8	-3,4	-3,6	-3,6	-3,7	-3,4	-4,1
Deuda de las AA.PP. (% del PIB)	109,8	106,3	107,2	108,4	108,8	106,9	107,9

Fecha de cierre de las proyecciones: 30-11-2023. Último dato publicado de la CNTR: IV trimestre 2023. Variaciones interanuales en el trimestre final de 2023, excepto el PIB (agregación anual).

Fuente: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

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

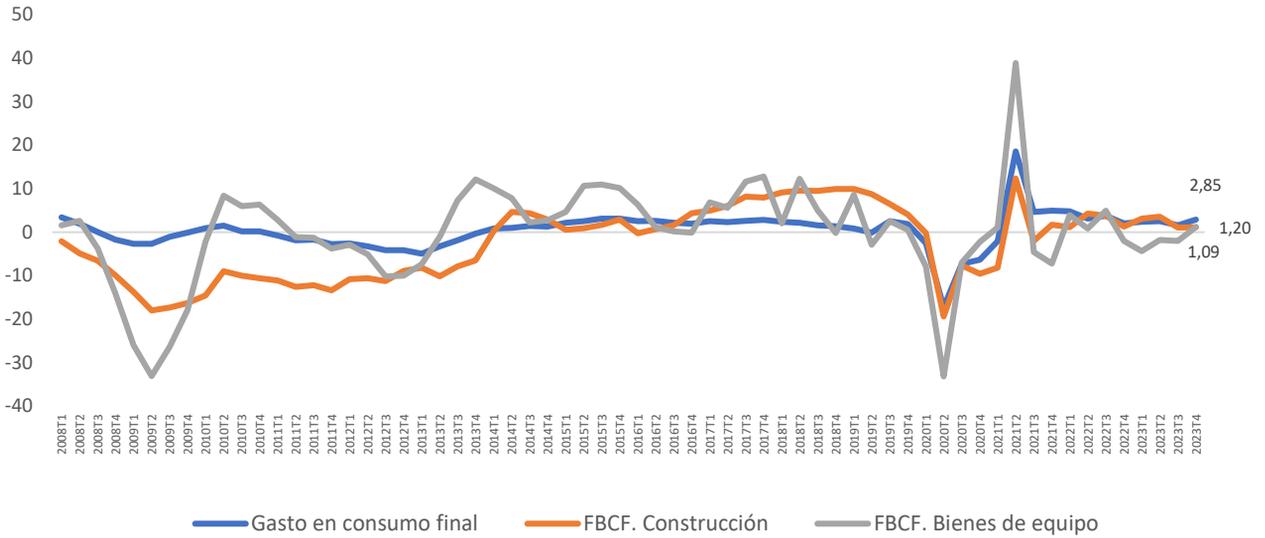


Datos publicados el 30-01-24

Fuente: Contabilidad Nacional Trimestral de España. Revisión Estadística 2023, INE.

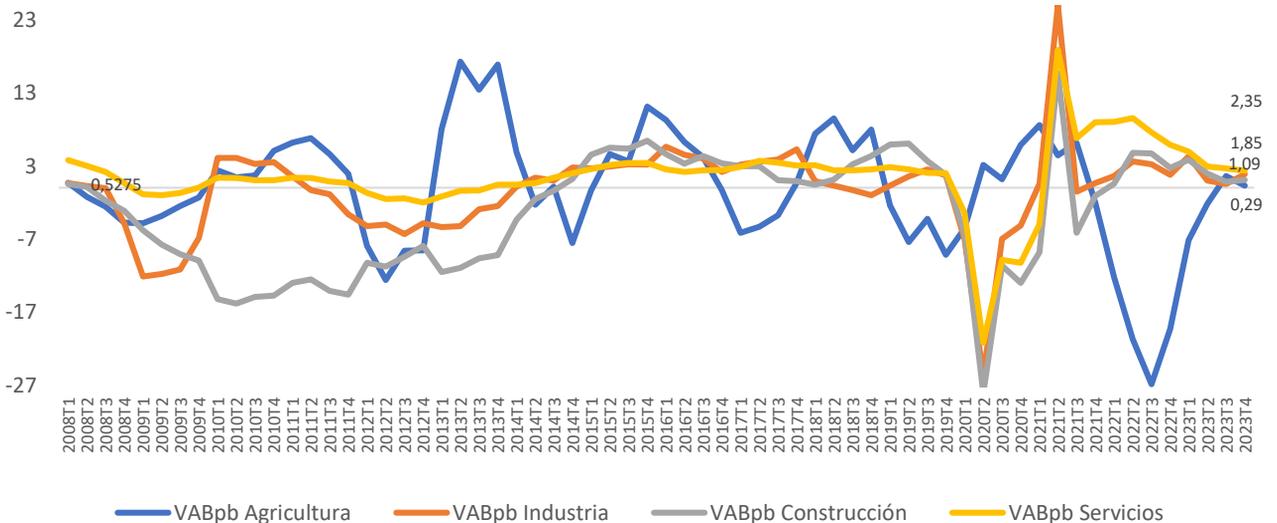
BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

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 30-01-24
Fuente: Contabilidad Nacional Trimestral de España. Revisión Estadística 2019, INE.

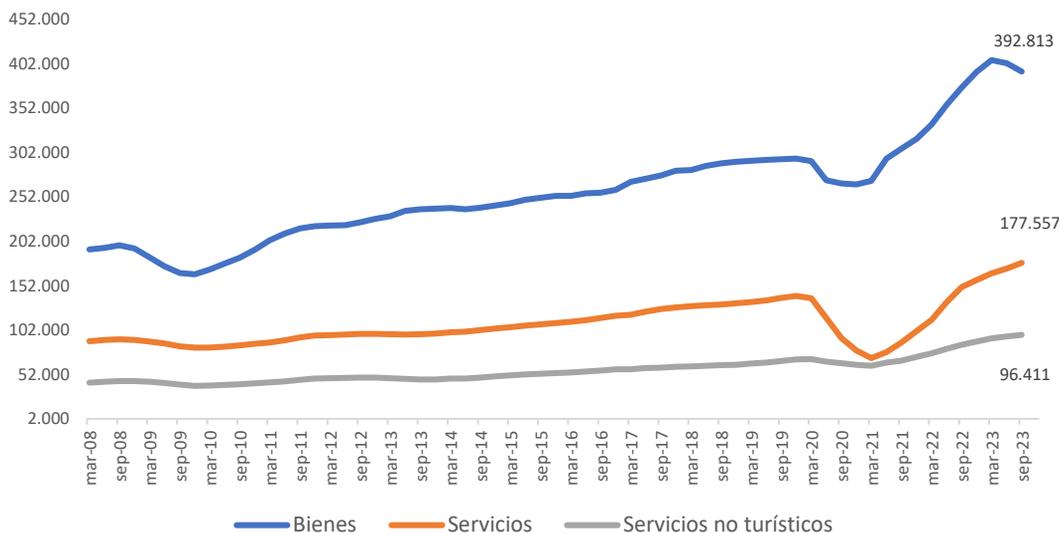
Gráfico 1.5.: Evolución del Valor Añadido Bruto por sectores de la economía española (en tasas de variación interanual, índices de volumen encadenados)



Datos publicados el 30-01-24
Fuente: Contabilidad Nacional Trimestral de España. Revisión Estadística 2019, INE.

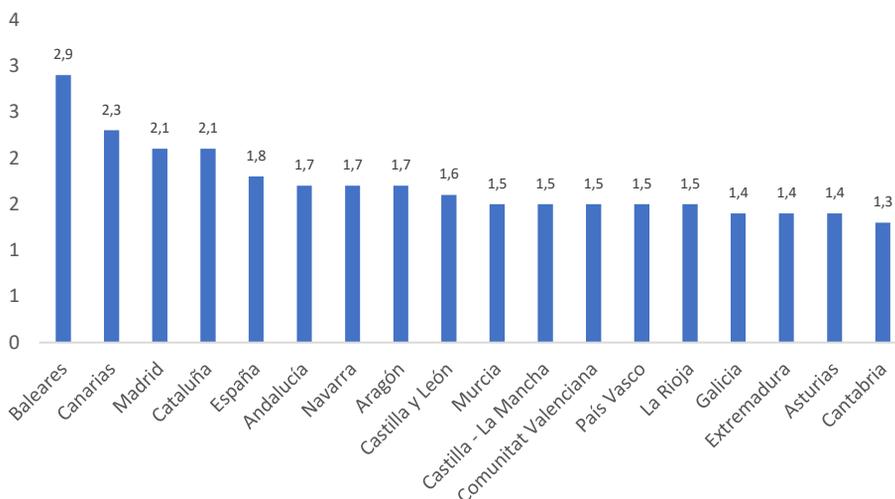
BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

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



Último dato publicado: sep-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)

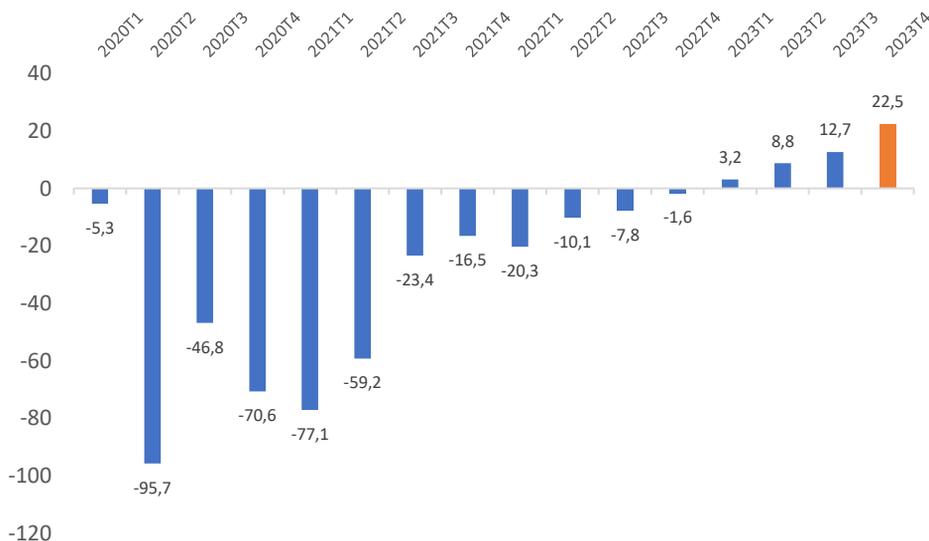


Avance de la CNTR publicado el 31-10-23

Fuente: Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF).

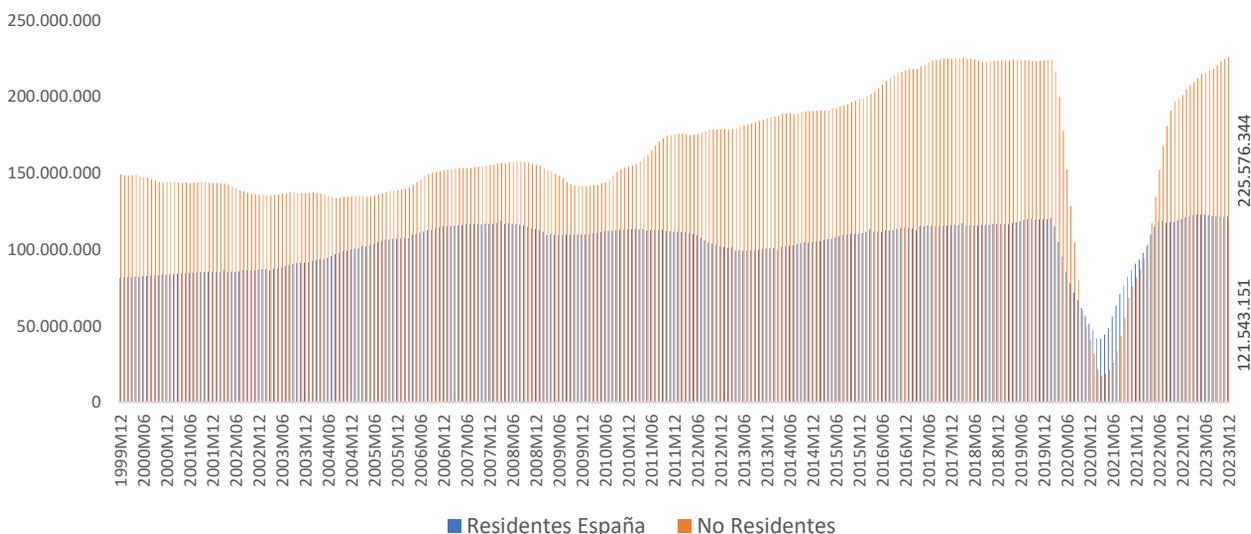
BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

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 T4. Fuente: Exceltur (Alianza para la Excelencia Turística).

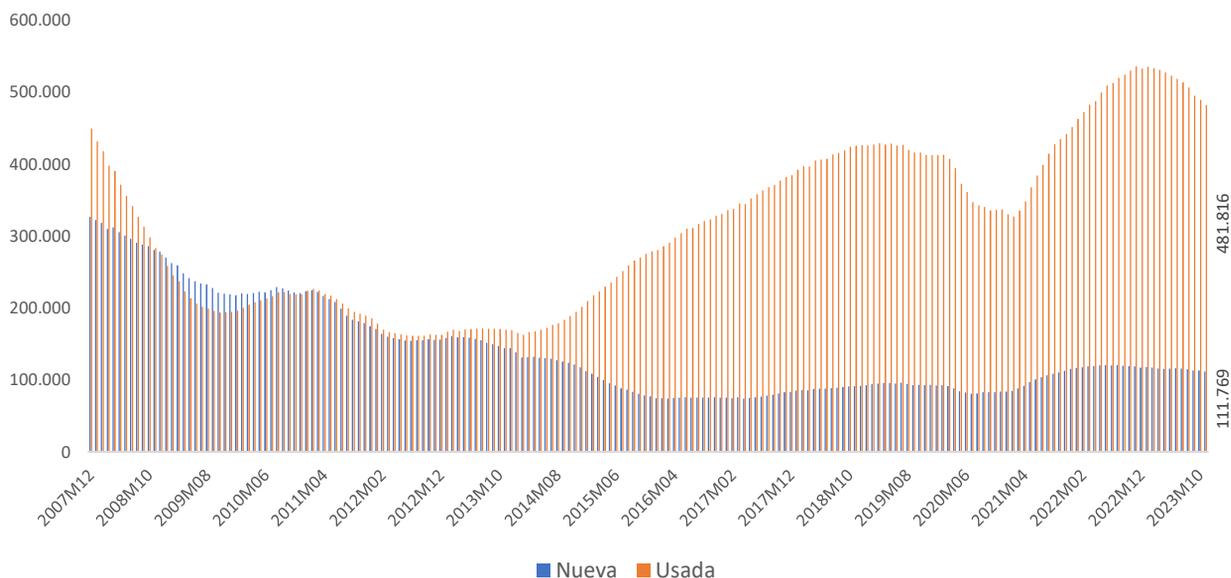
Gráfico 1.9.: Pernoctaciones en establecimientos hoteleros de España por nacionalidad. Millones de pernoctaciones, acumulado 12M



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

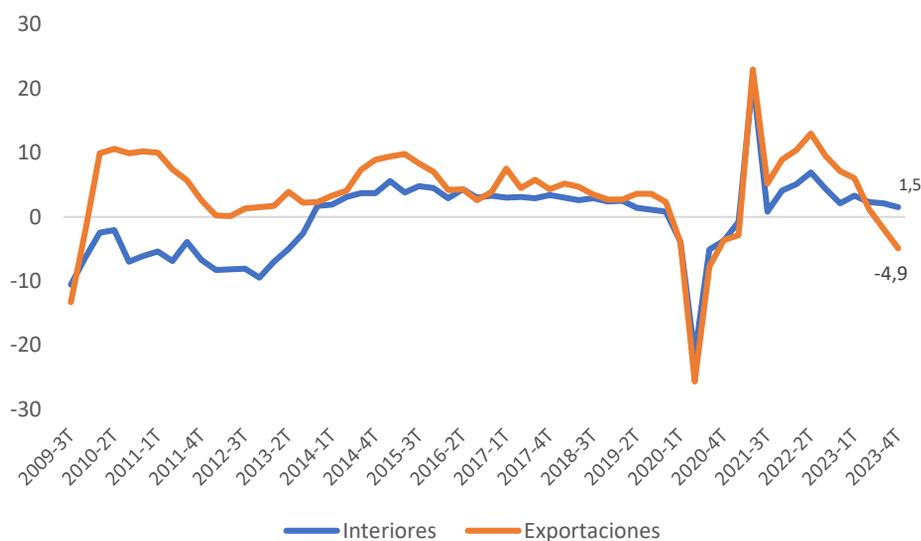
BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

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



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

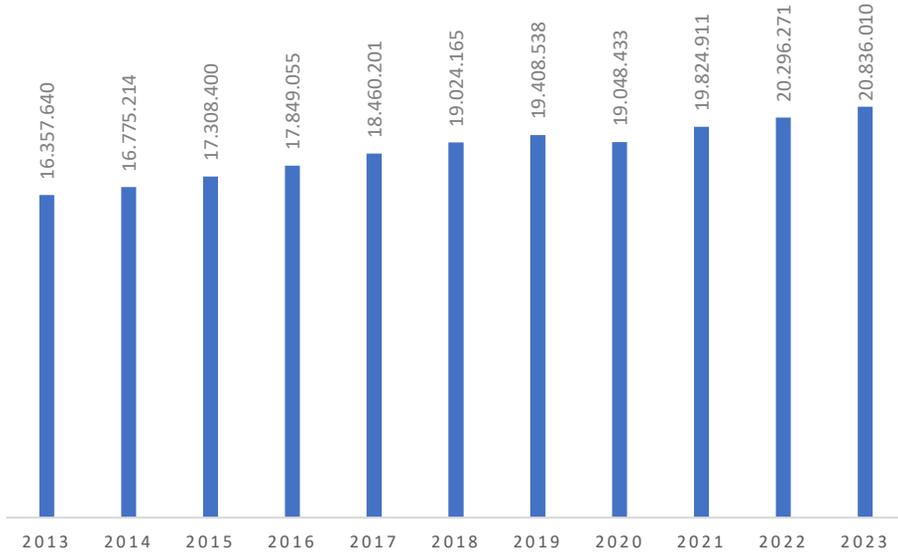
Gráfico 1.11.: Evolución de las ventas de las grandes empresas españolas (tasas de variación interanual suavizadas en %. Datos deflactados y corregidos de estacionalidad y calendario)



Último dato publicado: 2023 T4
Fuente: Agencia Tributaria

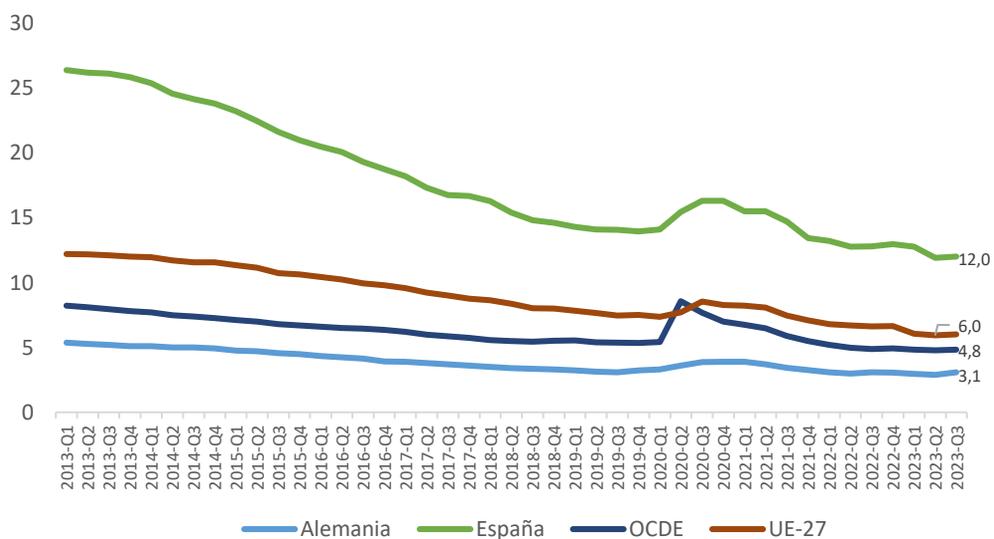
BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

Gráfico 1.12.: Trabajadores afiliados a la Seguridad Social en España (miles de trabajadores, media mensual en diciembre 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 T3. 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 4T)

Principales indicadores de la Encuesta de Población Activa (EPA)

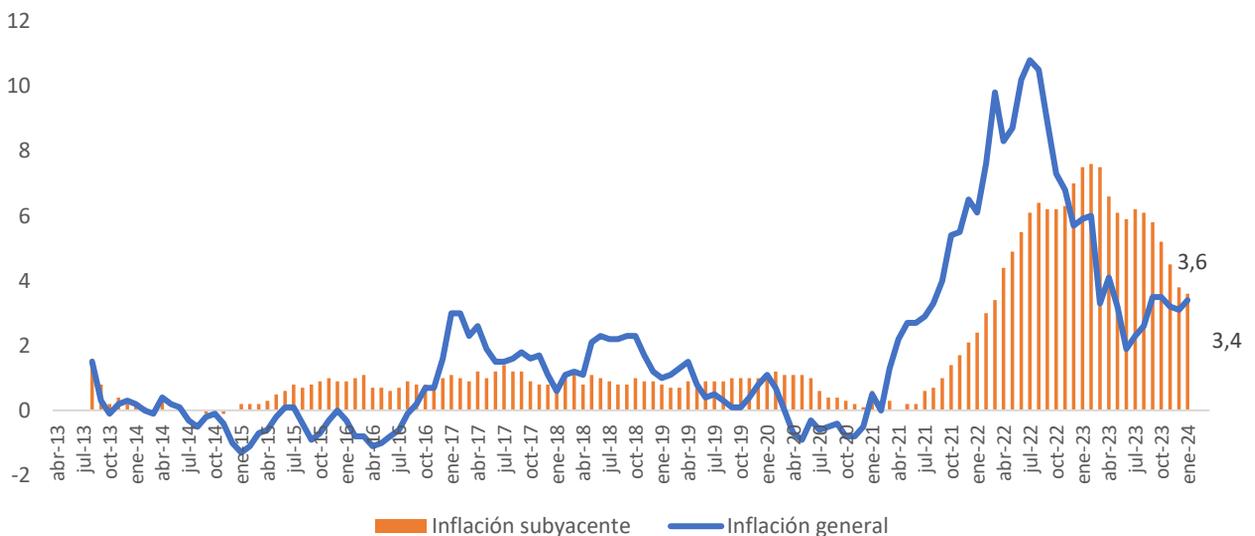
Miles de personas y %

	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. 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
3t. 23	24.121,0	21.265,9	2.855,2	11,8
4t.23	24.077,4	21.246,9	2.830,6	11,7
Tasa de variación en % 4t.23				
Intertrimestral	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Interanual	2,1	3,8	-6,4	-1,2

* 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: ene-24. 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	2023	1,5	1,3	1,5	0,2
PIB España	Tasa de var. interanual en %	IV trim. 2023	2,5	1,9	5,8	0,6
PIB UEM	Tasa de var. interanual en %	III trim. 2023	0,1	0,0	1,3	-1,2
Consumo de los hogares - CNTR España	Tasa de var. interanual en %	IV trim. 2023	2,3	2,2	2,2	0,0
Consumo de las AAPP – CNTR España	Tasa de var. interanual en %	IV trim. 2023	4,4	4,1	1,6	2,9
Formación Bruta de Capital Fijo - CNTR España	Tasa de var. interanual en %	IV trim. 2023	1,6	2,0	-0,4	2,0
Exportaciones de bienes y servicios - CNTR España	Tasa de var. interanual en %	IV trim. 2023	1,2	-0,8	8,7	-10,4
Importaciones de bienes y servicios- CNTR España	Tasa de var. interanual en %	IV trim. 2023	1,7	-0,4	0,1	-2,3
Empleo <i>equivalente a tiempo completo</i> - CNTR ESPAÑA	Tasa de var. interanual en %	IV trim. 2023	2,8	3,0	2,0	-0,2
Ocupados -EPA	Tasa de var. interanual en %	IV trim. 2023	3,8	2,9	1,4	0,9
Parados -EPA	Tasa de var. interanual en %	IV trim. 2023	-6,4	-5,4	-2,6	-1,0
Activos -EPA	Tasa de var. interanual en %	IV trim. 2023	2,1	1,9	1,2	0,2
Tasa de paro -EPA	En % sobre la Pob. Activa	IV trim. 2023	11,7	11,6	12,9	0,1
Índice de Tendencia Competitividad frente a la OCDE ⁽¹⁾	Año 2010=100	sep-23	100,2	100,3	99,1	-0,1
IPC General - España	Tasa de var. interanual en %	ene-24	3,4	3,1	5,7	0,3
Diferencial IPCA España/UEM	Puntos porcentuales	dic-23	0,4	0,9	-3,7	-0,5
IPC Subyacente - España	Tasa de var. interanual en %	ene-24	3,6	3,8	7,0	-0,2
Costes Laborales Por Trabajador y Mes	Tasa de var. Interanual en %	III trim. 2023	5,0	5,8	4,2	-0,8
Precio de la vivienda libre (MITMA)	Tasa de var. interanual en %	III trim. 2023	4,2	3,0	3,3	1,2

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

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

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

BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

RESUMEN EJECUTIVO

- El año 2023 cierra con un comportamiento heterogéneo en las grandes economías. Sorprende al alza el caso de España y Estados Unidos.
- 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, destacando varios casos como el de Alemania de entrada en **recesión** durante los últimos trimestres de 2023.
- **Estados Unidos muestra los mejores datos de crecimiento trimestral último**. La media OCDE continúa en torno al 0,4% trimestral.
- El hecho más importante en estos últimos meses es la revisión estadística del PIB por parte del INE, la cual ha permitido **destacar aún más a España frente al resto de las economías, alcanzando el PIB en números índices de la Eurozona al cuarto trimestre de 2023**.
- Según los datos de Contabilidad Nacional publicados el 30 de enero, el **PIB español** se ha incrementado un 2,5% en el conjunto del año 2023 y **la variación interanual del cuarto trimestre ha sido del 2,0%** en términos de volumen. Tanto el primer como el segundo trimestre han tenido una revaluación de una décima en sus tasas trimestrales.
- **Para 2024 se espera una tasa de PIB cercana al 1,6%**, la cual podría revisarse al alza dado el fuerte dato de crecimiento del cuarto trimestre. 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 cuarto trimestre de 2023, sólo creciendo interanual un 1,6%. **La contribución de la demanda nacional al crecimiento interanual del PIB en el último trimestre del año fue de 2,1 puntos frente a los 1,3 puntos en septiembre**, mientras que **la contribución de la demanda externa cae casi seis décimas hasta -0,0 puntos porcentuales**.
- Exportaciones y la formación bruta de capital fijo son los agregados macro que más sufren 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**. Sin embargo, **la mayor parte del crecimiento se explica por el crecimiento del consumo público**, lo cual introduce dudas relevantes sobre el cumplimiento de los objetivos de déficit.
- Tanto las cifras de la Contabilidad Trimestral como las de la Encuesta de Población Activa (EPA) relativas al cuarto trimestre reflejan que continúa la tendencia positiva del **empleo**, marcando en términos de equivalencia a tiempo completo un 2,8% interanual. Asimismo, según la EPA, la tasa de paro está en el 11,7% en el mismo período.
- La cifra de **afiliados a la Seguridad Social** está en niveles históricamente altos: prácticamente en 20,8 millones de afiliados, bajo los efectos de la última reforma laboral, la cual está influyendo en una formalización mayor de contratos, pero con una **duración media decreciente**.
- Por su parte, **los costes laborales unitarios suben un 5,0%** en el tercer trimestre de 2023, 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

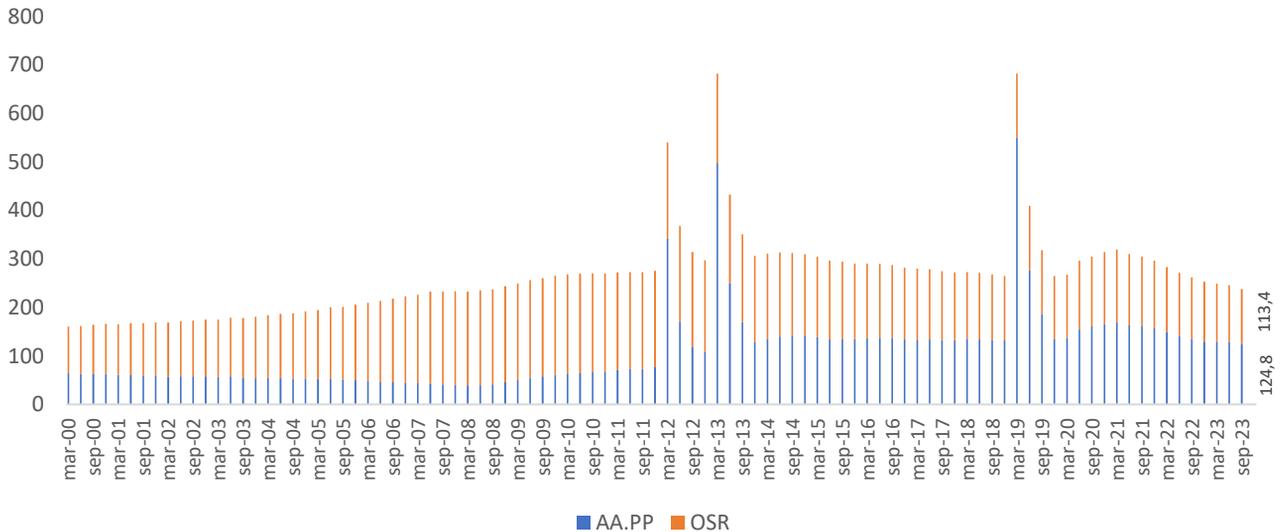
- Cuadro 2.1.: Deuda bruta no consolidada de los sectores no financieros por sectores prestatarios. Cuentas financieras
- Cuadro 2.2.: Resultados Cuentas Trimestrales no Financieras:
- Cuadro 2.3.: Balanza de Pagos de la economía española
- Cuadro 2.4.: Posición inversora Internacional Neta de la economía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

ÍNDICE DE GRÁFICOS

- Gráfico 2.1.: Deuda 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 (hogares y empresas)
- Gráfico 2.4.: Ratio de deuda de los hogares sobre renta bruta disponible
- Gráfico 2.5.: Patrimonio neto de los hogares en porcentaje de la renta bruta disponible por tipo de activos (financieros y reales)
- 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.: Distribución por instrumentos de los Activos financieros de los hogares e ISFLSH
- 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

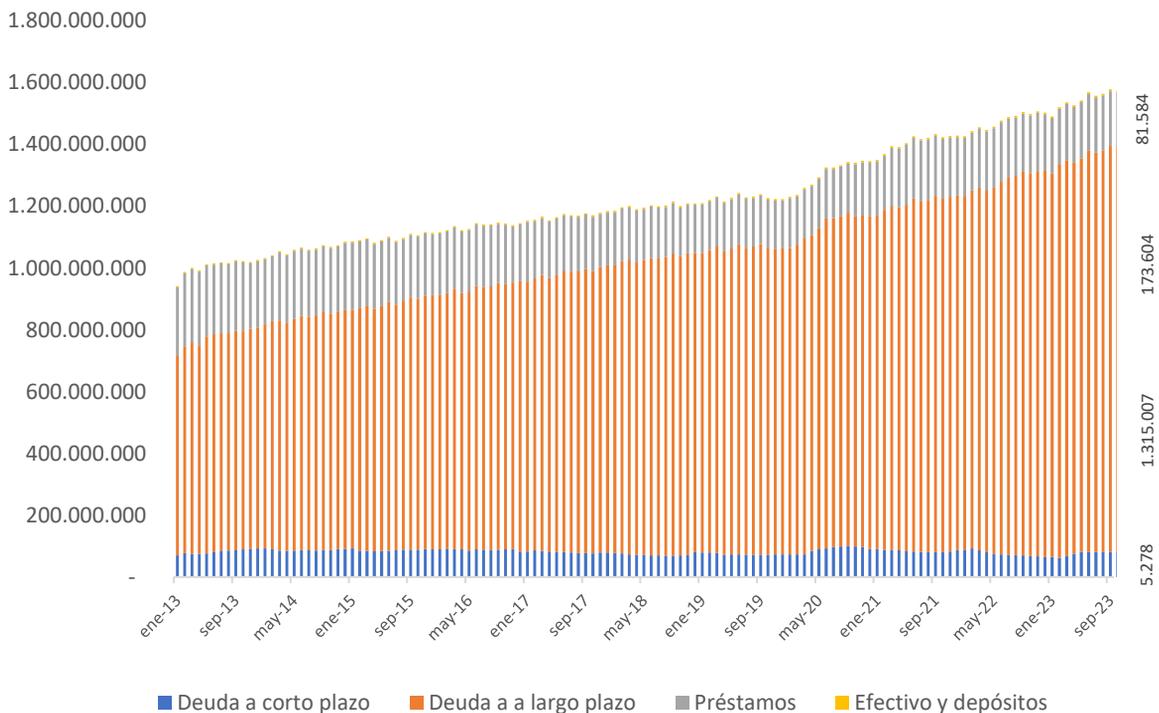
BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

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



Último dato publicado: 2023 T3. Fuente: Cuentas Financieras de la Economía Española. Banco de España.

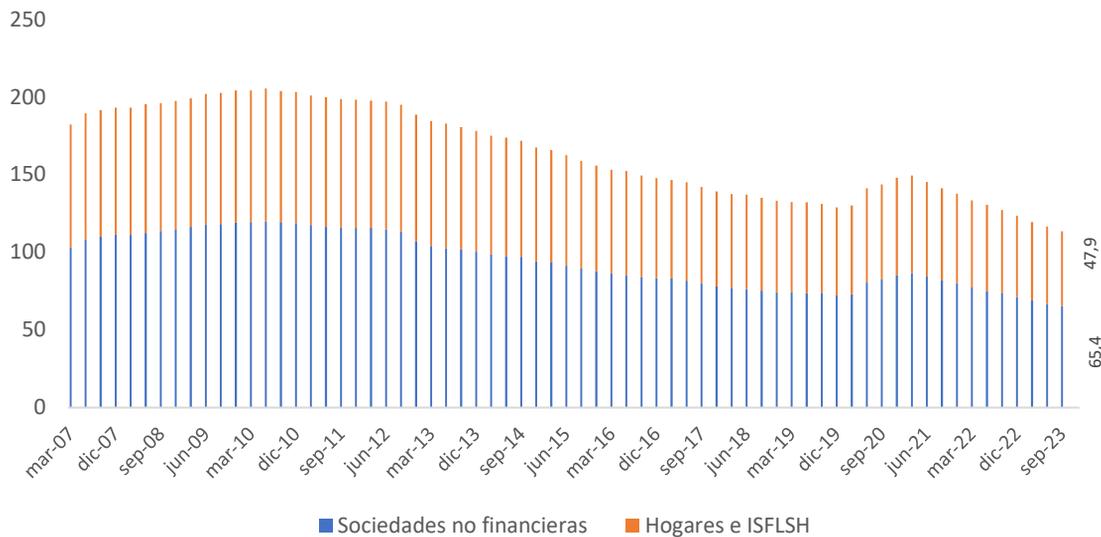
Gráfico 2.2.: Deuda de las AA.PP en circulación por instrumentos (en millones de euros)



Último dato publicado: 2023 T3. Fuente: Banco de España

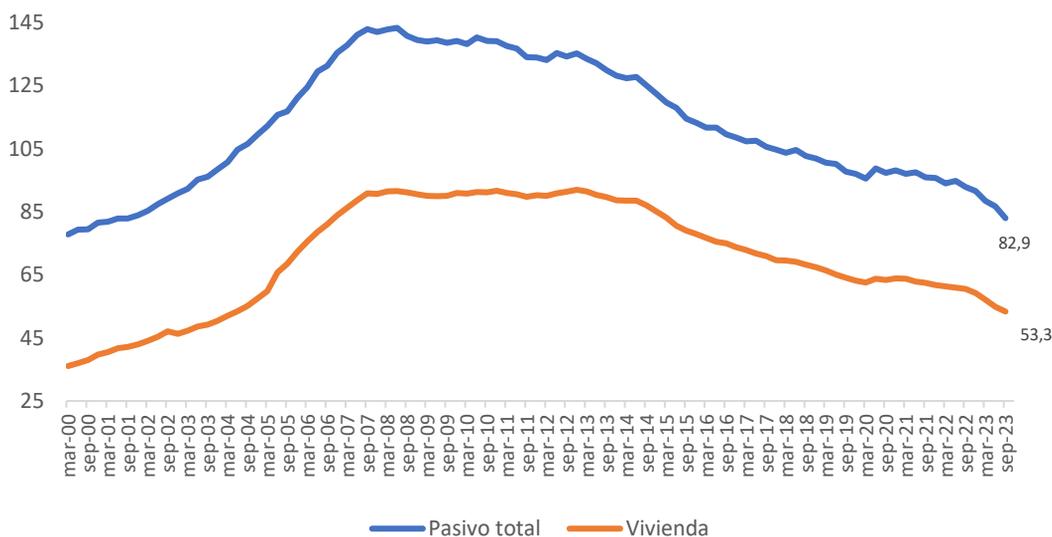
BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

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



Último dato publicado: 2023 T3. Fuente: Banco de España

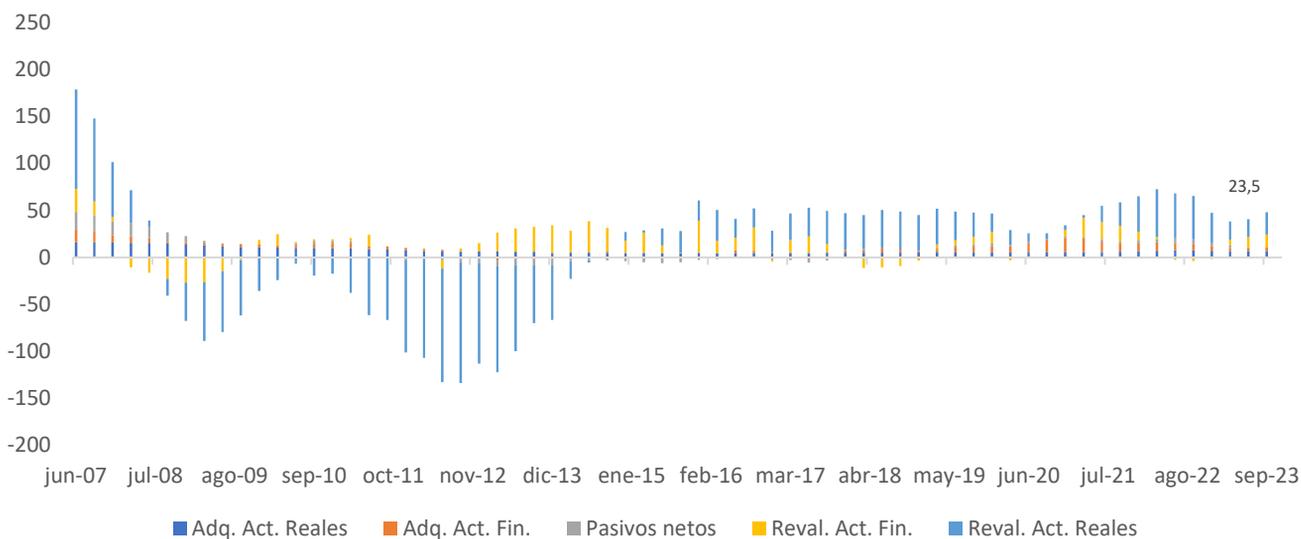
Gráfico 2.4.: Ratio de deuda de los hogares sobre renta bruta disponible (loan-to-income ratio, en trimestres)



Último dato publicado: 2023 T3. 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 T3. Fuente: Banco de España

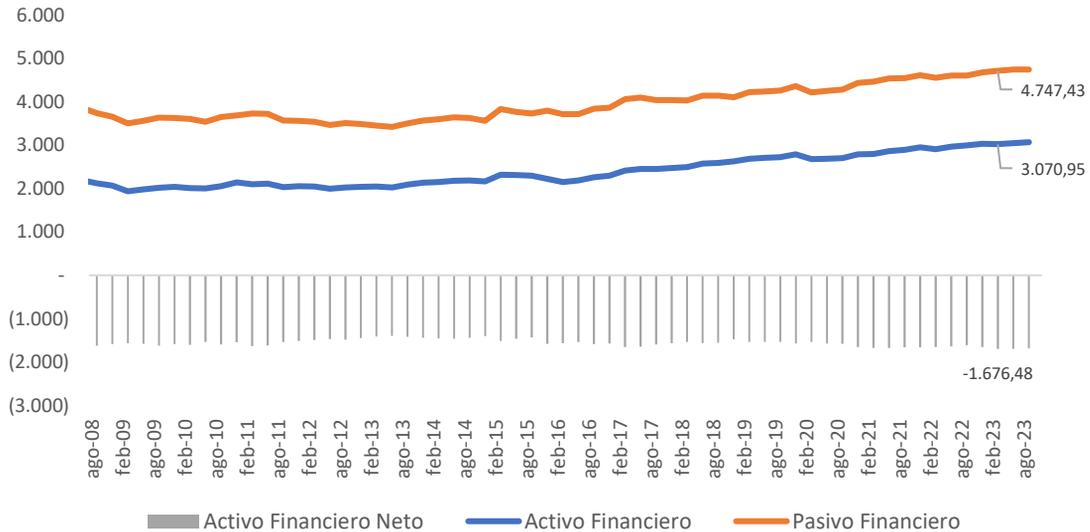
Cuadro 2.1.: Deuda bruta no consolidada de los sectores no financieros por sectores prestatarios (en valores representativos de deuda y en préstamos, en % del PIB – SEC 2010) por trimestres

	IV trim 2021	I trim 2022	II trim 2022	III trim 2022	IV trim 2022	I trim 2023	II trim 2023	III trim 2023
Total economía no consolidada	316,3	304,0	292,3	283,4	274,1	268,8	264,1	256,1
Administraciones Públicas	155,4	147,8	139,4	133,7	129,6	129,9	129,2	124,8
Otros sectores residentes	160,9	156,1	152,9	149,7	144,5	138,9	135,0	131,3
- Sociedades no financieras	103,3	100,1	97,2	96,1	92,2	88,5	85,1	83,3
- Hogares e ISFLSH	57,6	56,1	55,6	53,7	52,3	50,4	49,9	48,0

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

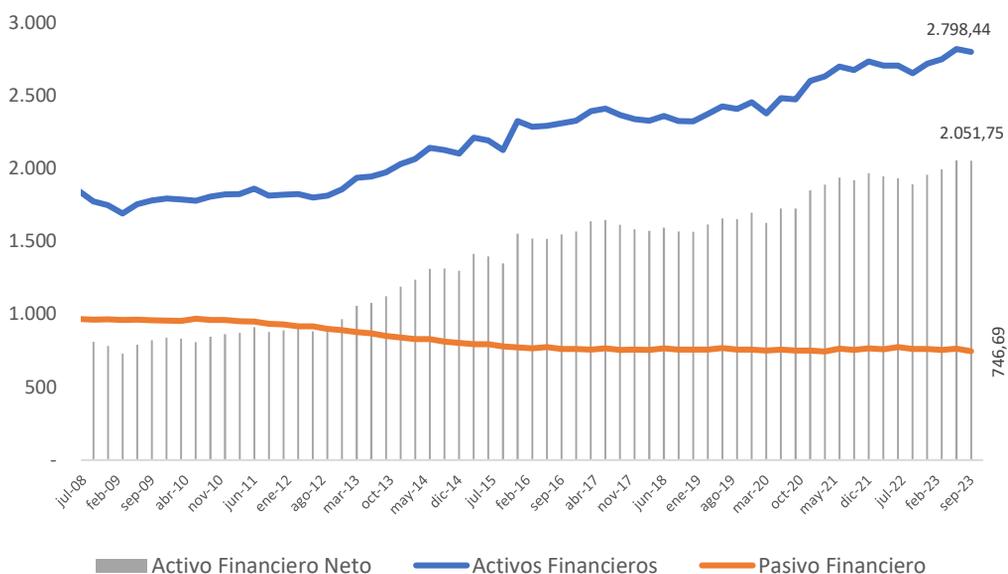
BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

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: 3T 2023. Fuente: Cuentas Financieras de la Economía Española. Banco de España

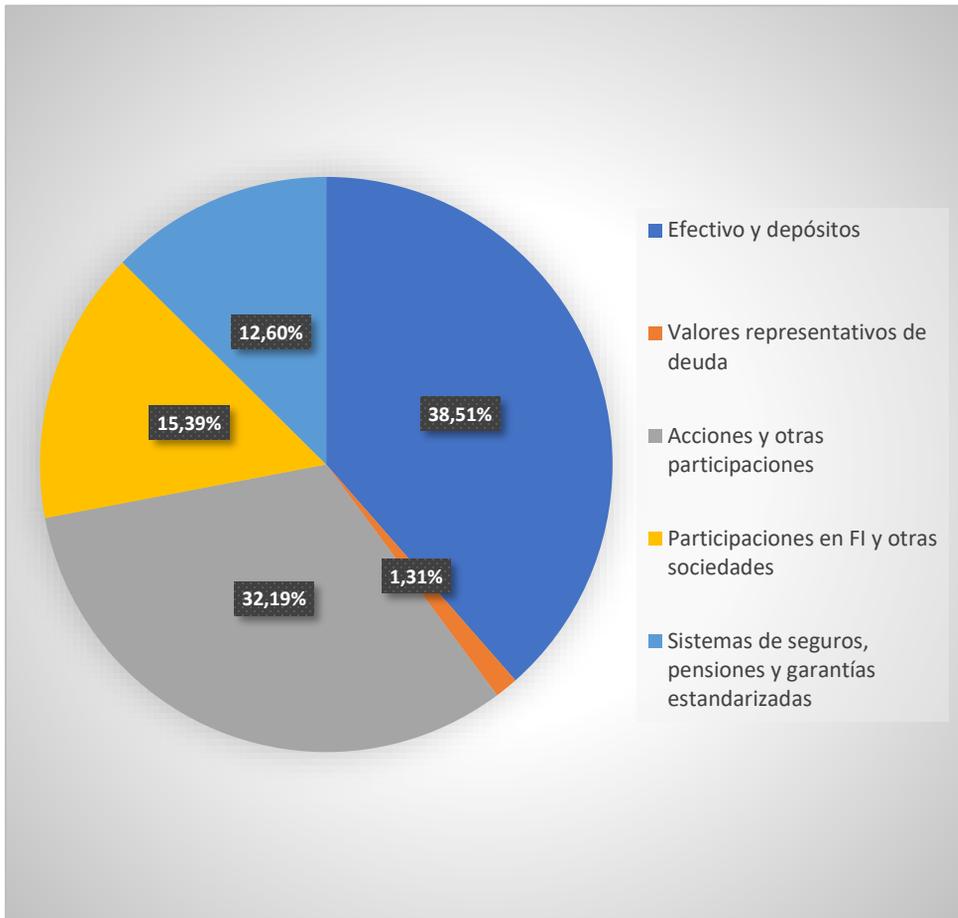
Gráfico 2.7.: Activos financieros totales de los hogares e ISFLSH: Evolución de la posición financiera (en miles de millones de euros)



Último dato disponible: 3T 2023. Fuente: Cuentas Financieras de la Economía Española. Banco de España

BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

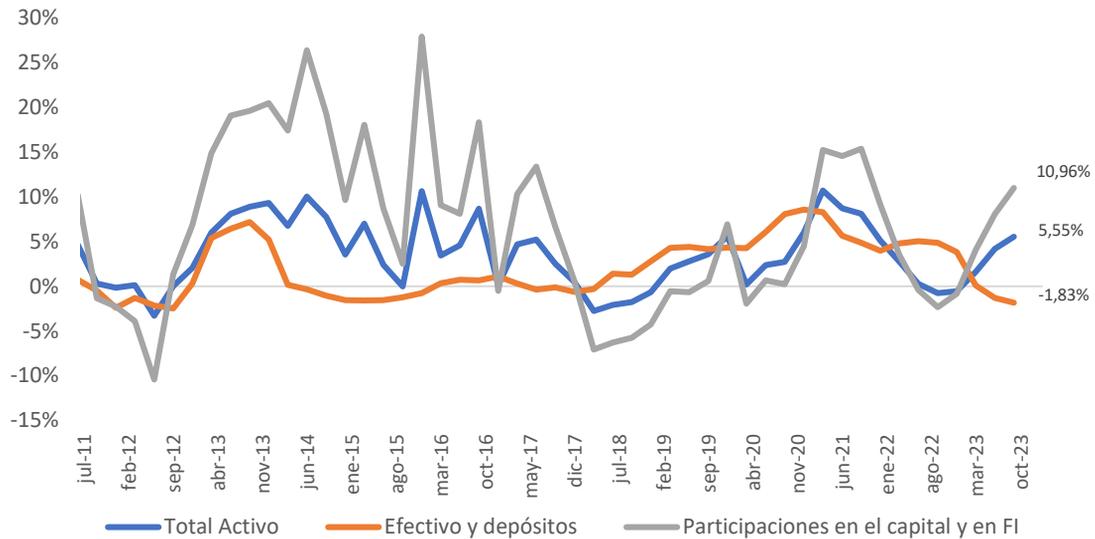
Gráfico 2.8.: Activos financieros de los hogares e ISFLSH por instrumentos. En % sobre el total de activos financieros.



Último dato disponible: 2023 T3. Fuente: Cuentas Financieras de la Economía Española. Banco de España

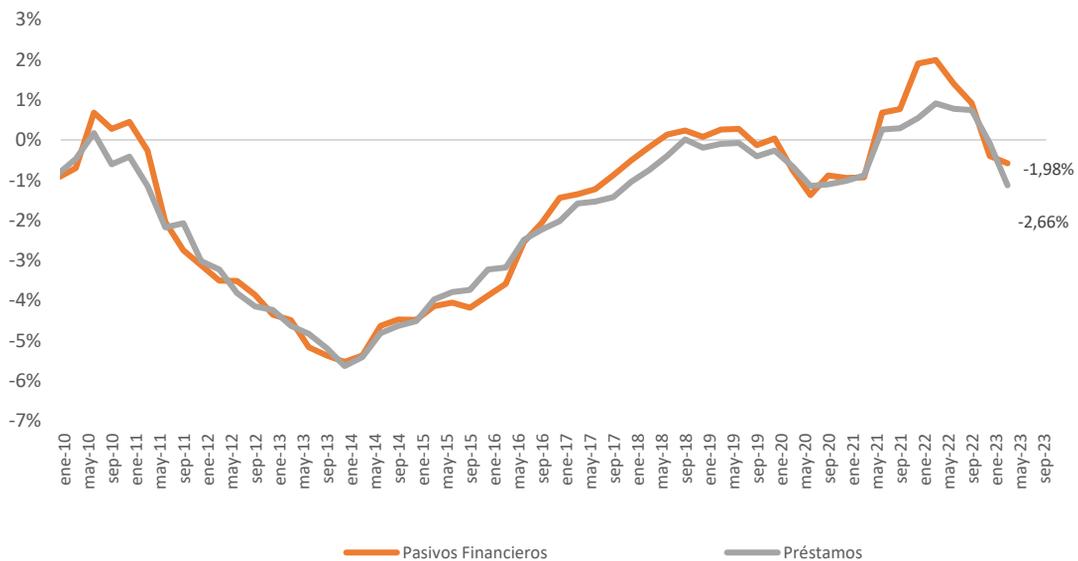
BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

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



Último dato: 2023 T3. 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 T3. 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

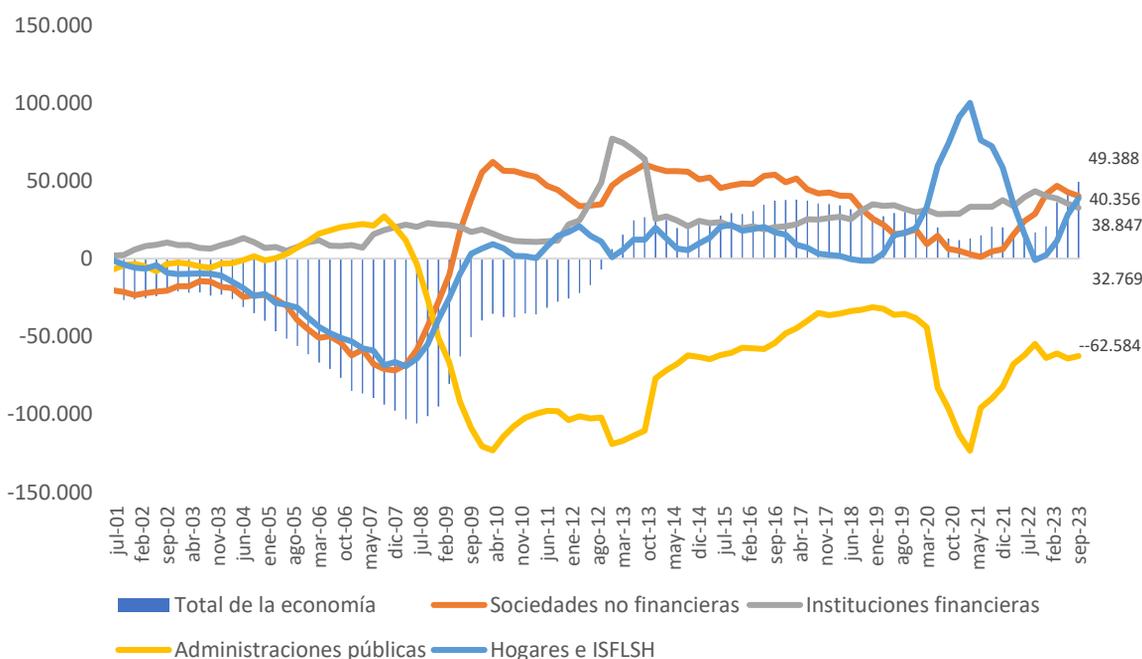
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación por sectores institucionales de la economía, según Contabilidad Nacional

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

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

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

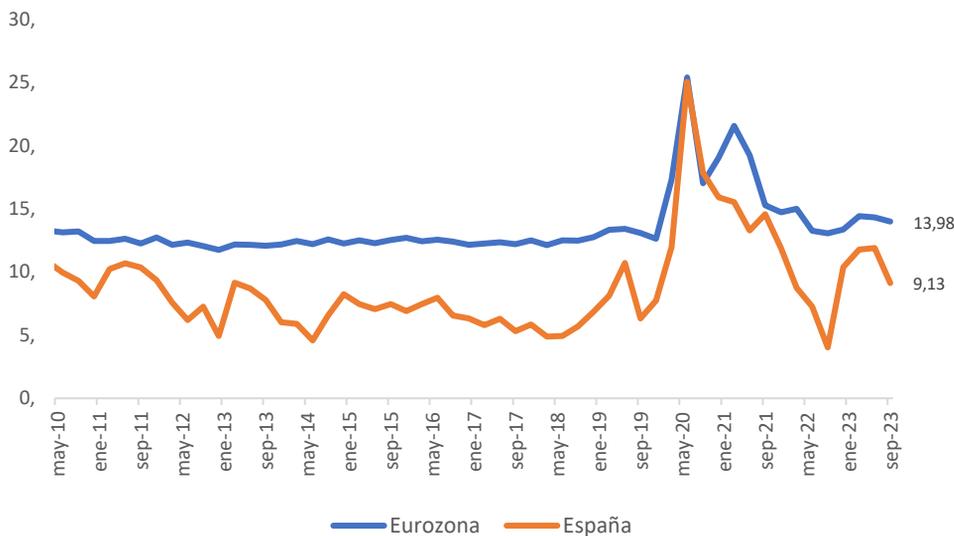
Gráfico 2.11.: Economía Nacional: Capacidad (+) / Necesidad (-) de financiación por sectores institucionales. Millones de euros. Acumulado 4 trimestres



Último dato publicado: 2023 T3. Fuente: Contabilidad Nacional Trimestral No Financiera de los Sectores Institucionales. INE

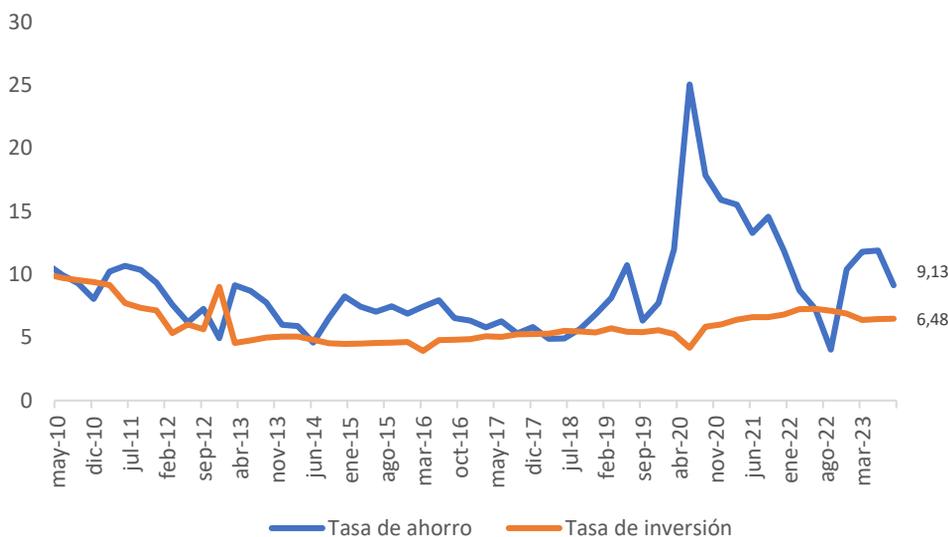
BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

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: 3T 2023. Fuente: Eurostat

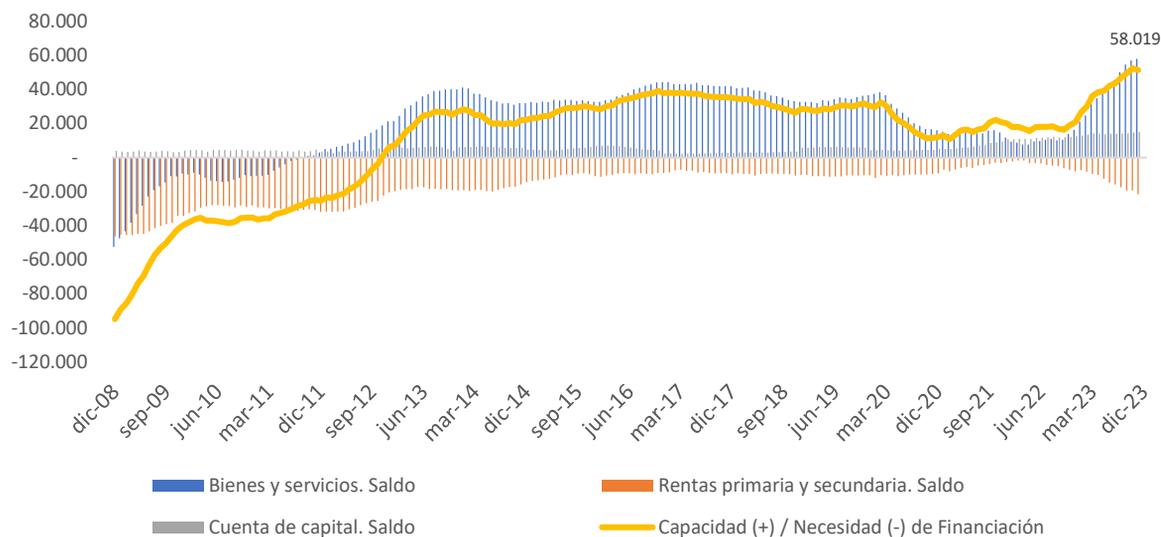
Gráfico 2.13.: Ahorro e Inversión de las familias e ISFLSH en España (en % de la RBD. Datos ajustados estacionalmente)



Último dato publicado: 3T 2023. Fuente: Eurostat

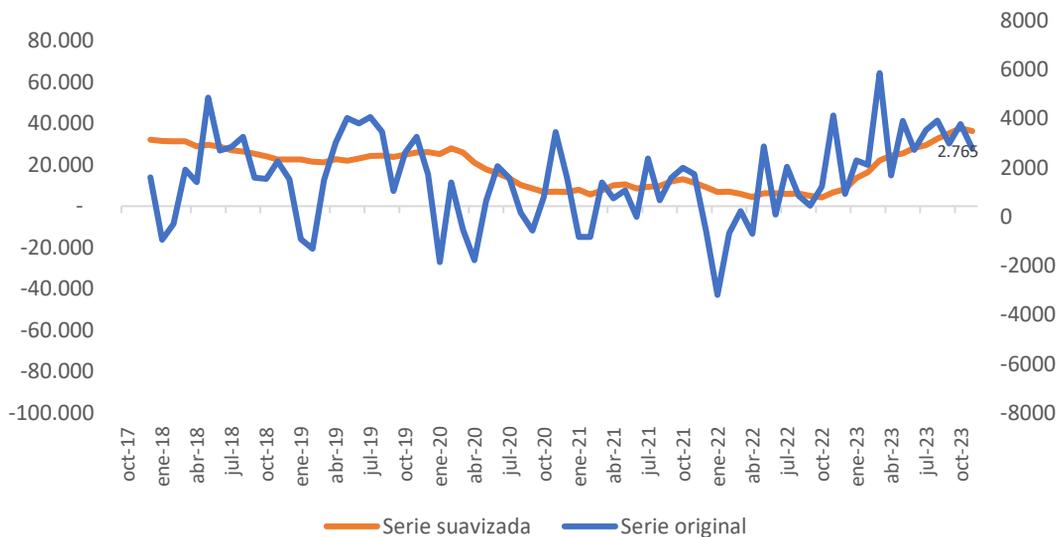
BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

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



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

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



Último dato publicado: oct-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 ex BdE	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	26.236	36.617	4.215	25.827	7.951	-49.963	20.533
2020	6.917	16.103	5.147	7.642	15.884	51.166	-102.273
2021	9.300	11.754	10.828	23.559	-17.015	2.537	862
2022	8.239	16.314	12.507	26.134	-701	33.784	22.896
Mar. 2023*	5.854	6.850	1.354	4.512	630	9.675	6.596
Jun. 2023*	2.718	6.107	1.253	1.512	-13.709	-13.063	7.417
Nov. 2023*	2.765	5.089	1.333	4.233	3.319	-14.371	20.262

* Son datos provisionales.

Fuente: Banco de España.

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

Resumen. Saldos a fin de periodo

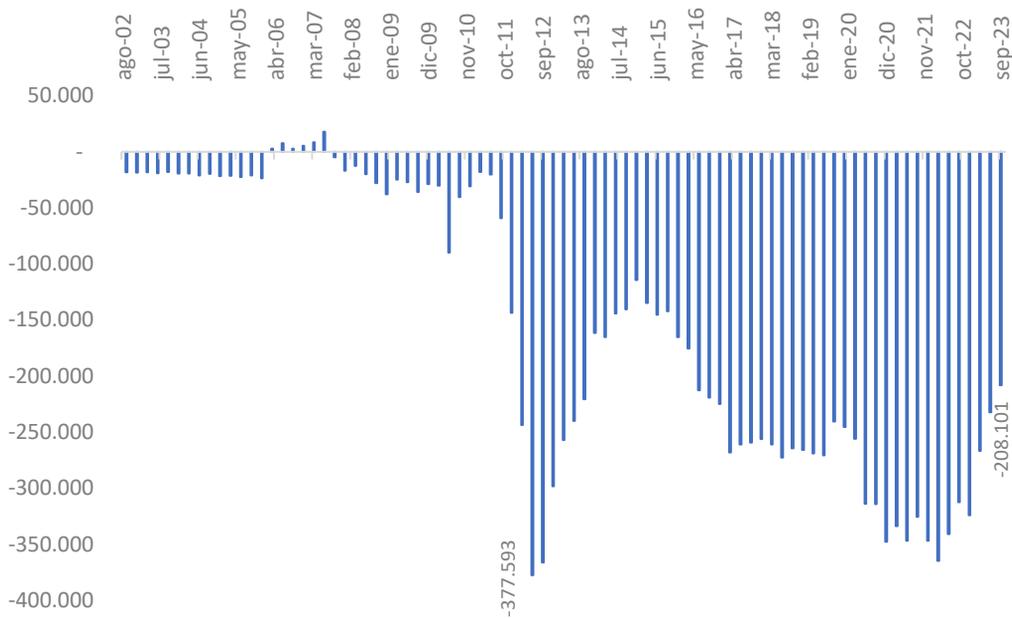
Miles de millones de euros

	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	- 829.428	- 191.492
II Trim 2023	- 793.748	- 159.334
III Trim 2023	- 769.822	- 138.059
Tasas de variación interanual en %	-0,3%	-40,4%

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: sep-23. Fuente: Balanza de Pagos. Banco de España

BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

Cuadro 2.5.: Resumen Principales Variables

<i>Indicador</i>	<i>Unidad</i>	<i>Fecha última referencia</i>	<i>Dato actual</i>	<i>Trimestre anterior</i>	<i>Año anterior</i>	<i>Var. trim</i>
Posición financiera de los hogares (Cuentas financieras)						
Activos financieros	Tasa de var. interanual %	III trim 23	5,5	4,2	-0,5	1,3
<i>Efectivo y depósitos</i>	Tasa de var. interanual %	III trim 23	-1,8	-1,3	3,8	-0,5
<i>Particip. en capital y fondos de inversión</i>	Tasa de var. interanual %	III trim 23	11,0	8,0	-0,8	3,0
Pasivos financieros	Tasa de var. interanual %	III trim 23	-2,0	-1,2	-0,4	-0,8
<i>Préstamos</i>	Tasa de var. interanual %	III trim 23	-2,7	-1,8	-0,1	-0,9
Endeudamiento bruto consolidado de las Soc. no financieras (Cuentas financieras)	En % del PIB	III trim 23	65,5	66,7	71,2	-1,2
Endeudamiento bruto consolidado de los Hogares e ISFLSH (Cuentas financieras)	En % del PIB	III trim 23	48,0	49,9	52,2	-1,9
Tasa de ahorro de los hogares. Cuentas no financieras	En % s/ RDB	III trim 23	9,1	11,9	10,4	-2,8
Balanza de Pagos						
Saldo por cuenta corriente	En Millones de €. Acumulado anual	nov-23	36.427	35.242	8.238	1.185
Saldo por cuenta de capital	En Millones de €. Acumulado anual	nov-23	14.954	14.143	12.509	811
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	En Millones de €. Acumulado anual	nov-23	51.385	49.389	12.509	1.996
Deuda de las AA.PP en circulación consolidada	En Millones de €	nov-23	1.575.475	1.577.265	1.502.804	-1.790
Total Deuda Externa frente al resto del mundo	En Millones de €	sep-23	2.363.943	2.372.396	2.325.176	-8.453
Activos netos del Banco de España frente al Eurosistema	En Millones de €	sep-23	-208.101	-232.226	-324.028	24.125

* 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 se reduce en el tercer 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 113,4% del PIB, lo que supone una disminución de 13,7 puntos con respecto a septiembre de 2022, debido tanto a la bajada de la ratio de deuda de las sociedades no financieras (-8,0pp hasta el 65,5% del PIB) como también la de hogares (-5,7pp hasta el 48,0% 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 septiembre de 2023 en el 124,8%, lo que supone una reducción de 10,7 p.p. con relación a la ratio registrada en el tercer trimestre de 2022. De este modo, en conjunto, **la deuda bruta de los sectores no financieros de la economía española representaba en septiembre de 2023 el 238,3% del PIB**, 24,4 p.p. menos que en el tercer 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 1,57 billones de euros**, un incremento de 68.750 millones en un año. El crecimiento más rápido del PIB nominal permite que la ratio sobre PIB descienda a pesar de que el denominador (la deuda) continúe subiendo (Gráfico 2.2).
- Por su parte, **la riqueza neta de los hogares e ISFLSH** (activos totales menos pasivos) escaló hasta el 48,1% de la renta bruta disponible, 2,5 puntos menos que en septiembre de 2022 (Gráfico 2.5). Los activos financieros de los hogares e ISFLSH alcanzaron los 2.051,8 miles de millones, subiendo un 8,6% con relación al mismo período del año anterior, debido a la revalorización de los activos financieros.
- Por instrumentos, **el 38,5% de los activos financieros se encontraba en efectivo y depósitos, el 32,2% en acciones y participaciones**, seguido de participaciones en fondos de inversión (15,4%) y seguros y fondos de pensiones (12,6%). Hay un claro movimiento de salida de efectivo y depósitos debido a la baja remuneración y un mayor apetito por el riesgo.
- Por otra parte, **la economía española registraba una capacidad de financiación frente al resto del mundo de 51.385 millones de euros acumulados a noviembre de 2023** (Cuadro 2.3 y Gráfico 2.14), 1.996 millones más que en septiembre de 2023.
- 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 RBD**.
- Profundizando en el estado financiero de las familias, **la tasa de ahorro de los hogares se situó en el 9,1% de la renta disponible en el tercer trimestre de 2023** según Eurostat, frente al 11,8% del trimestre. (Gráfico 2.12). La tasa de ahorro de la Eurozona se mantiene de diciembre de 2022 a septiembre de 2023 en el entorno del 14,0%.
- Por último, la PIIN se mantiene estable en los -769 mil millones de euros a septiembre de 2023. Por su parte, la deuda externa bruta se ha reducido ligeramente en el tercer trimestre hasta los 2,4 billones de euros.
- Llama poderosamente la atención **la pérdida rápida de inversión extranjera que está sufriendo España**. En el mes de noviembre, último dato disponible, el neto de inversiones en cartera es negativo (Cuadro 2.3).



OBSERVATORIO FINANCIERO ^y CLAVES ECONÓMICAS

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

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 3.1.: Evolución de los principales índices bursátiles internacionales

Cuadro 3.2.: Evolución de los principales índices bursátiles europeos

Cuadro 3.3.: Cuadro Resumen de indicadores – Bloque 3

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 3.1.: Tipo de cambio del euro

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

Gráfico 3.3.: Tipo de cambio del yuan renminbi chino

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

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

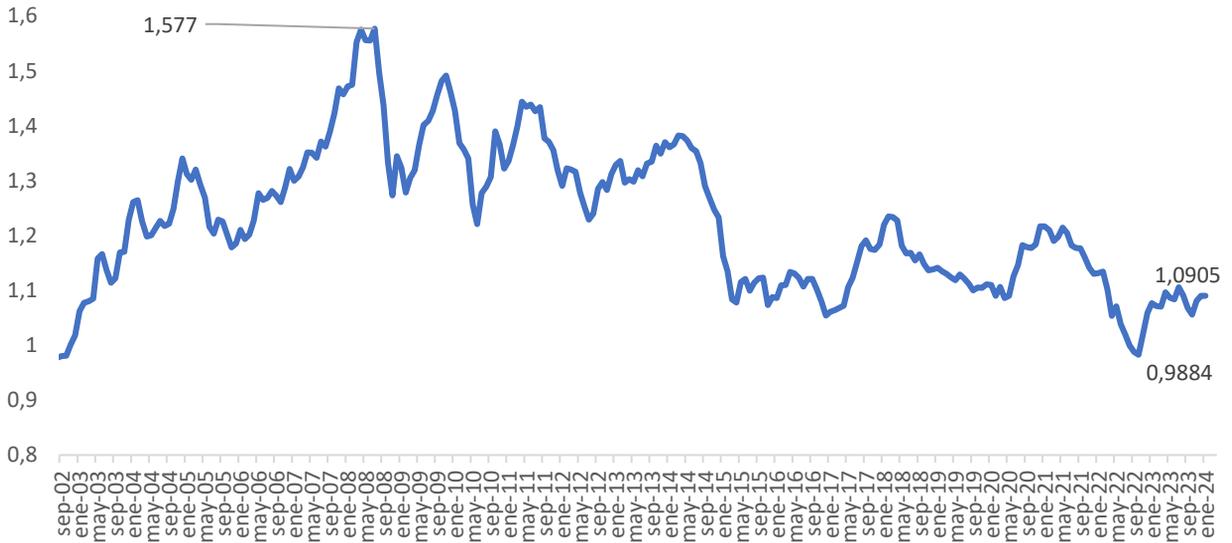
Gráfico 3.6.: Cotización de otras materias primas distintas del petróleo

Gráfico 3.7.: Precio del oro

Gráfico 3.8.: Cotización del IBEX-35

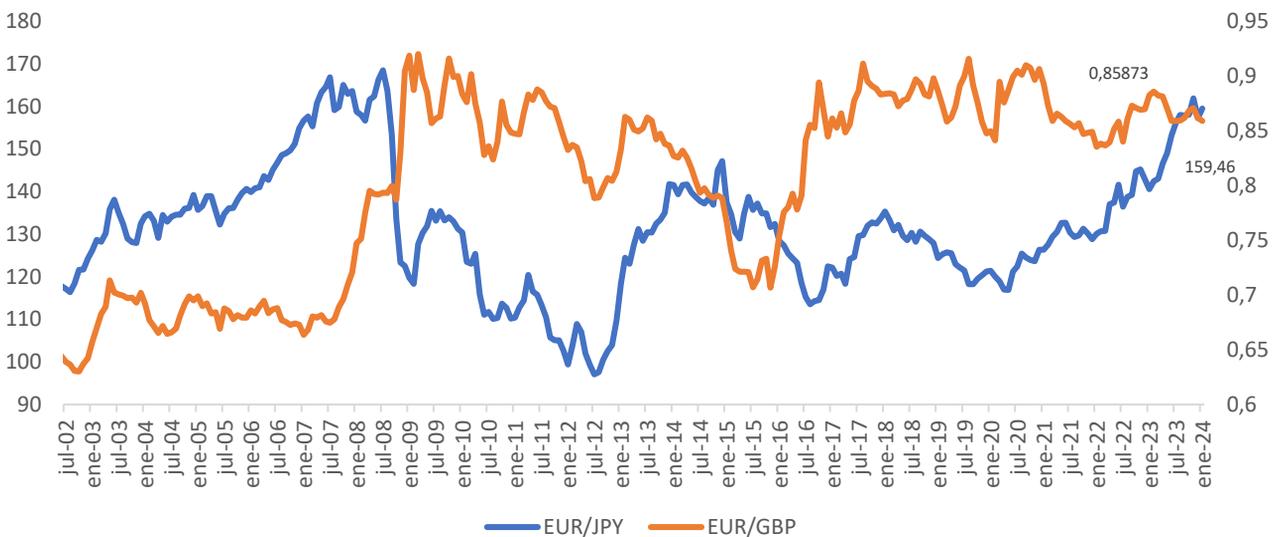
BLOQUE 3: TIPOS DE CAMBIO Y COTIZACIONES DE MATERIAS PRIMAS, PETRÓLEO E ÍNDICES BURSÁTILES

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



Último dato publicado: ene-24
(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: ene-24
(provisional). Fuente: Banco de España

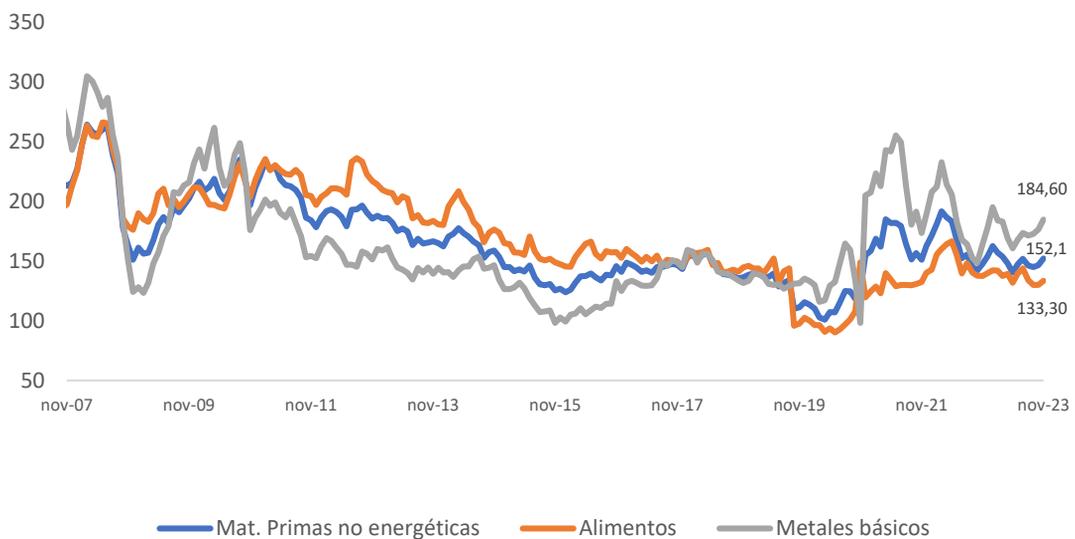
BLOQUE 3: TIPOS DE CAMBIO Y COTIZACIONES DE MATERIAS PRIMAS, PETRÓLEO E ÍNDICES BURSÁTILES

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



Último dato publicado: ene-24.
Fuente: Banco de España

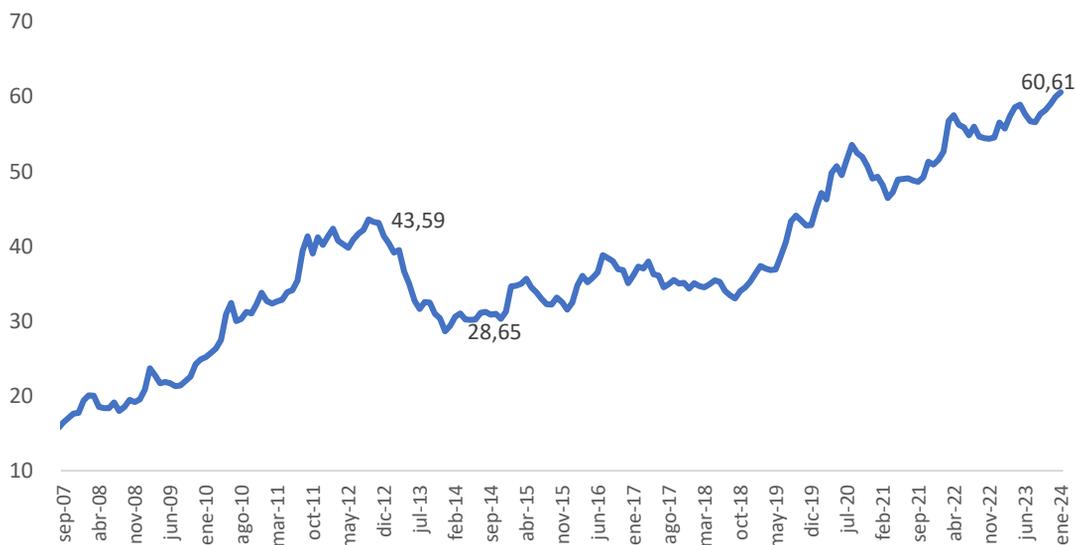
Gráfico 3.6.: Cotización de otras materias primas (distintas del petróleo). Base 100 en 2000



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

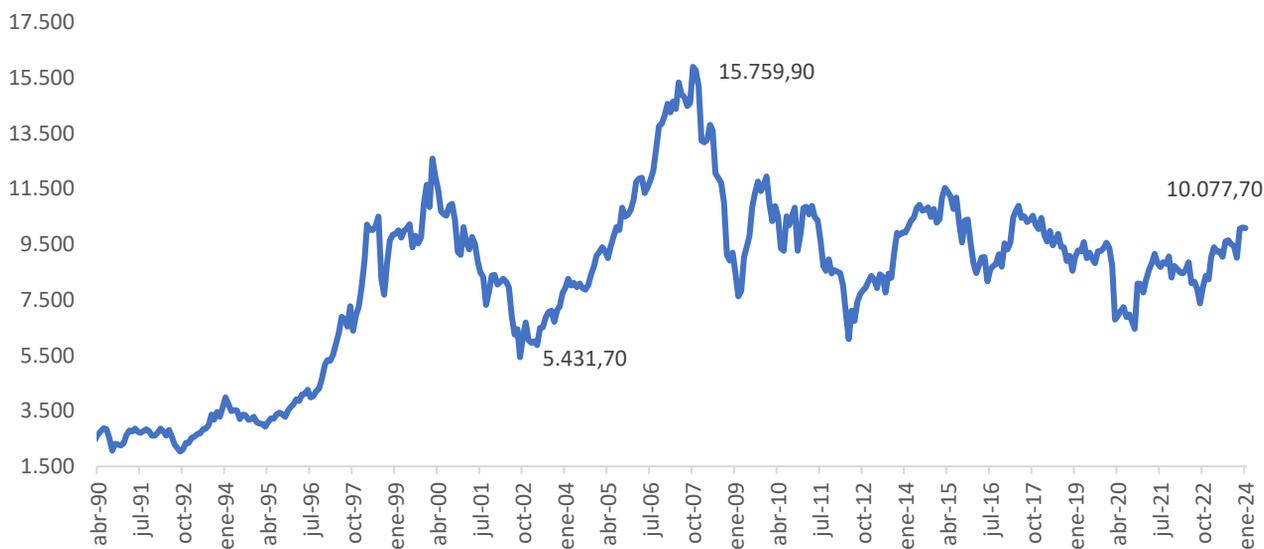
BLOQUE 3: TIPOS DE CAMBIO Y COTIZACIONES DE MATERIAS PRIMAS, PETRÓLEO E ÍNDICES BURSÁTILES

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



Último dato publicado: ene-24.
Fuente: Banco de España

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



Último dato publicado:
ene-24. 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 2023 (30 dic. 2023)	% Variación desde inicio año \$ (YTD)
China	SHANGHAI COMP	3.242,7	3.057,4	2.974,9	-6,5
México	IPC	53.576,7	49.001,0	57.386,2	36,6
Brasil	BOVESPA	110.945,0	104.561,0	134.185,2	33,2
Argentina	MERVAL	84.600,0	242.000,0	929.704,2	1,1

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)	FTSE-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
2023	37.689,54	7.733,24	33.464,17	16.751,64	7.543,18	4.521,65
ene-24	38.109,43	7.635,09	35.751,07	16.961,39	7.634,14	4.635,47
2023 YTD (en \$)	13,7%	9,73%	19,54%	24,64%	20,71%	23,48%

Último dato publicado: ene-24.
Fuente: Bloomberg

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 YoY</i>
Tipo de cambio oficial del Euro/dólar	Dólares por 1 euro	31/01/2024	1,0905	1,0903	1,0903	1,2
Cotización de la libra esterlina	Libra por 1 euro	31/01/2024	0,8587	0,8616	0,8616	-2,6
Cotización del yen japonés	Yen por 1 euro	31/01/2024	159,46	157,21	157,21	13,5
Cotización del yuan renminbi	Yuan por 1 euro	31/01/2024	7,8201	7,7870	7,7870	6,9
Precio materias primas - Alimentos	Año 2000=100	nov-23	133,3	129,8	139,8	-2,9
Precio materias primas – Metales básicos	Año 2000=100	nov-23	184,6	176,4	177,9	12,6
Precio materias primas - Mat. Primas -No energía	Año 2000=100	nov-23	152,1	146,4	153,9	3,0
Precio del oro	€/gr.	31/01/2024	60,6	59,9	59,9	7,1
Precio del petróleo Brent	(Dólares/ barril)	31/01/2024	81,7	80,3	80,3	-3,3
IBEX 35 Bolsa de Madrid - diario	Índices (Base dic.1989=3000)	31/01/2024	10.077,7	10.102,1	10.102,1	11,5

* 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 ha sido muy positivo para la renta variable**, gracias a los buenos resultados empresariales y la expectativa de bajada de los tipos de interés en los próximos meses.
- En Europa, el índice selectivo Eurostoxx 50 ha cerrado 2023 con una subida del 23,5% en dólares, mientras que el IBEX-35 en España sube un 22,7% en el mismo período, por lo que se ha situado por encima de los 10.000 puntos. (Cuadro 3.1 y Gráfico 3.8).
- En el resto de plazas europeas se han registrado subidas muy importantes: 24,6% el DAX alemán y 20,7% el CAC 40 de París, ambos porcentajes en dólares. El índice FTSE 100 de Reino Unido sube más moderada (+9,7% en dólares), mientras que los grandes índices internacionales como el índice Dow Jones Industriales (+13,7%) en el mercado estadounidense y, en mayor medida, el NIKKEI 225 japonés (+19,5%) 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 ha moderado su amenaza alcista. El precio del barril de Brent se situó ligeramente por debajo de los 82 dólares al cierre de enero (Gráfico 3.5). Por su lado, las materias primas no energéticas suben un 3% en 2023 por la importante subida de los precios de los metales básicos debido a las tensiones que se están registrando en el comercio marítimo (+12,6% en el año el índice de metales). Por su parte, **el precio de los alimentos sigue bajando (-2,9%)** (Cuadro 3.3 y Gráfico 3.6).
- **A pesar de que los tipos de interés reales han subido, la cotización del oro marcó máximos en enero en los 60 euros por gramo** (Gráfico 3.7). Es una commodity que cerró 2023 con ganancias en el año (+7,2% en euros).
- Respecto al mercado de divisas, **el euro ha recuperado posiciones frente a la mayoría de las divisas en términos nominales**. Contra el USD sube un 1,2%, en el caso del yen japonés el euro se revaloriza un 13,5% (todo ello en términos interanuales desde enero), mientras que frente a la libra esterlina se deprecia un 2,6% desde el inicio de año (Cuadro 3.3).
- En términos reales, **la competitividad del euro se mantiene prácticamente en los mismos niveles**. El tipo de cambio efectivo real ha subido hasta 101,2 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 México.



OBSERVATORIO FINANCIERO ^y CLAVES ECONÓMICAS

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

ÍNDICE DE CUADROS

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

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

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

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.: Curva de rendimientos de la Deuda del Estado

Gráfico 4.6.: Curva de rendimiento de la Deuda Pública (AAA) en la UEM

Gráfico 4.7.: Coste de la deuda pública en emisión y circulación

Gráfico 4.8.: Rendimiento del bono español a 10 años frente al alemán

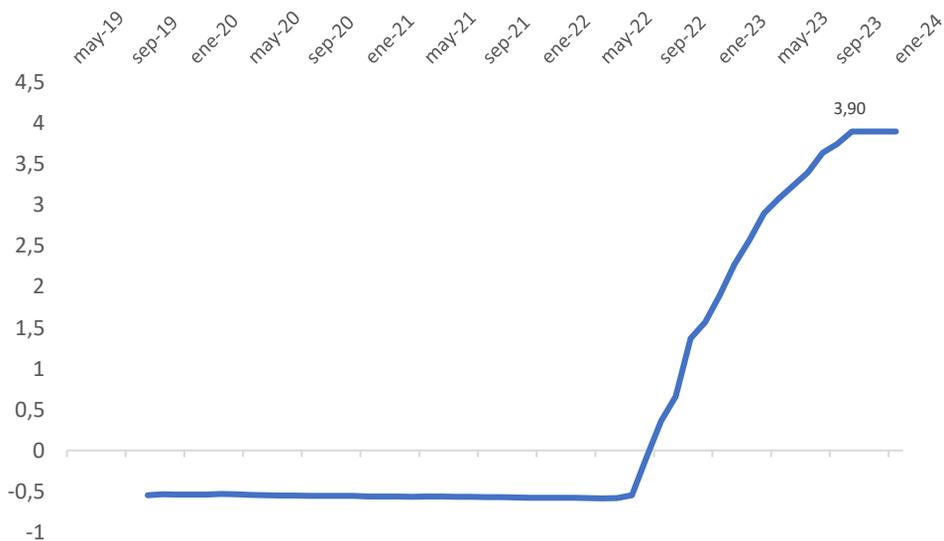
Gráfico 4.9.: Trayectoria de los tipos de la deuda a 10 años. Detalle desde 2014 (sin Grecia)

Gráfico 4.10.: Evolución de los Credit Default Swap (CDS)

Gráfico 4.11.: Indicador de estrés en los mercados financieros españoles (de la CNMV)

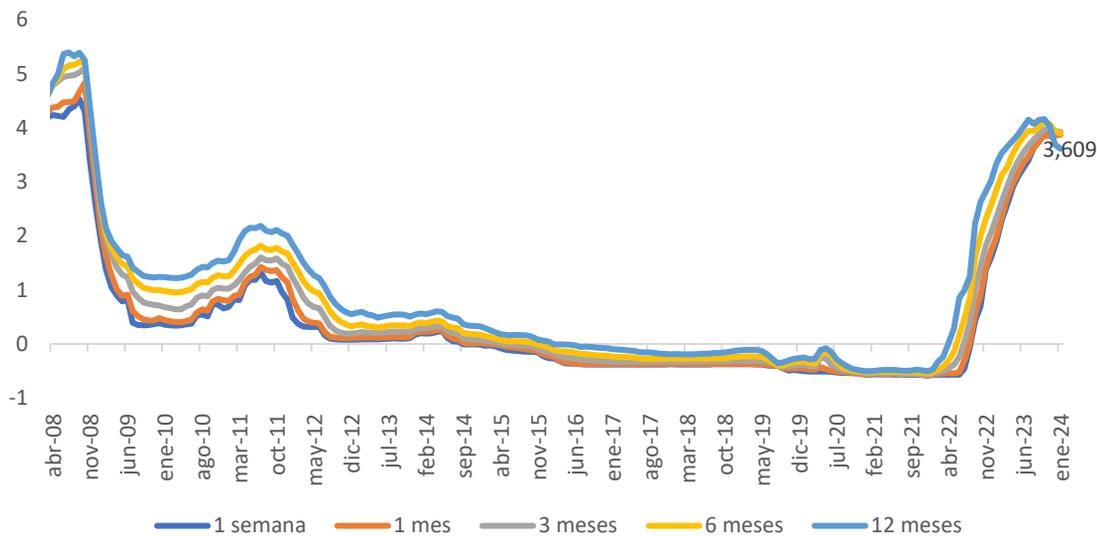
BLOQUE 4: TIPOS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS INTERBANCARIOS Y EN LOS MERCADOS DE DEUDA

Gráfico 4.1.: €STR. En %



Último dato: ene-24.
Fuente: Banco de España

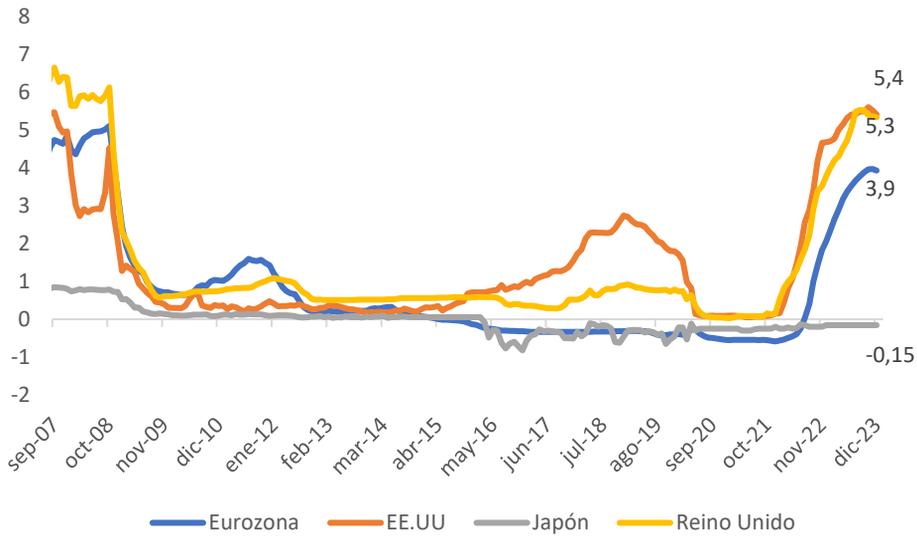
Gráfico 4.2.: Tipos del Euribor a distintos plazos (en %)



Último dato: ene-24.
Fuente: Banco de España

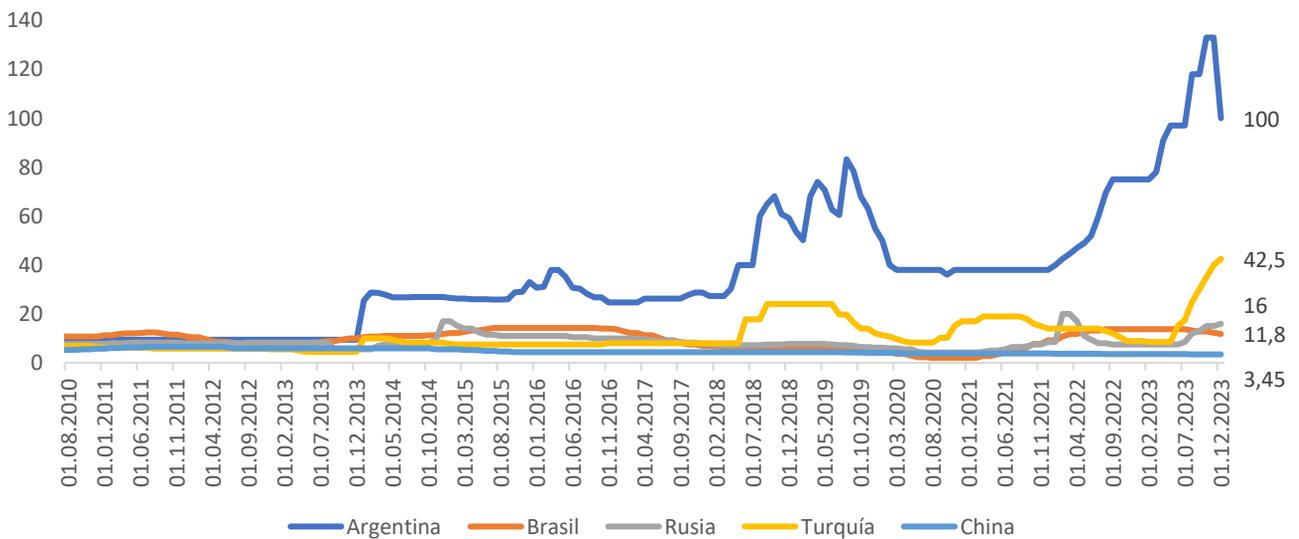
BLOQUE 4: TIPOS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS INTERBANCARIOS Y EN LOS MERCADOS DE DEUDA

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



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

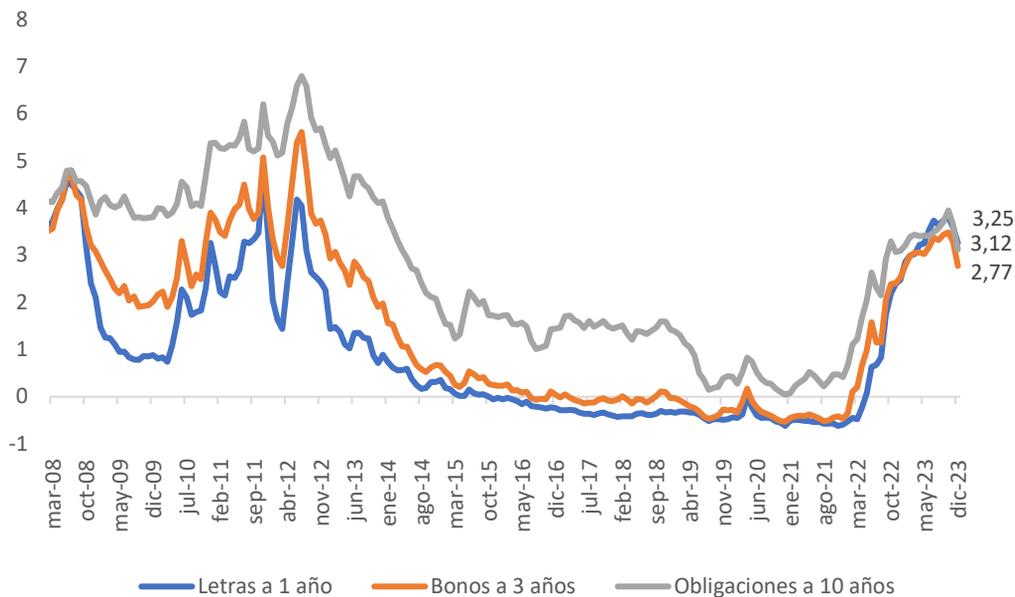
Gráfico 4.4.: Tipos de interés de referencia en las economías emergentes (datos mensuales en %)



Último dato publicado:
dic-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: dic-23.

Fuente: Banco de España

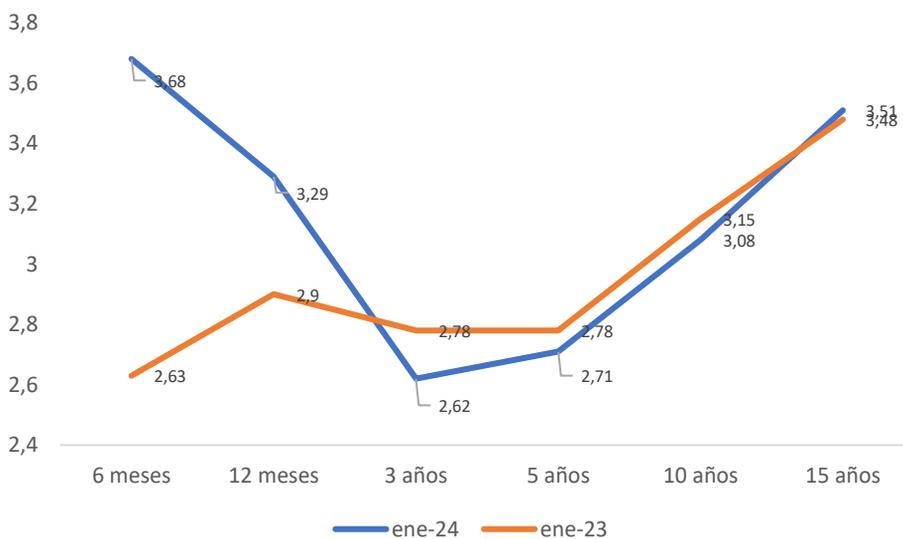
Cuadro 4.1.: Tipos efectivos de interés de las nuevas emisiones

FECHA	EMISIONES A CORTO PLAZO						EMISIONES A LARGO PLAZO							RENDIMIE NTO EFECTIVO MEDIO*	B y O Indexados (Tipo Interés Real)	Pro memoria REND.EFE C.Medio (Inflac.Estí mada)**	
	LETRAS					RESTO	BONOS y OBLIGACIONES						RESTO				
	Hasta 3 m.	6 meses	9 meses	12 meses	18 meses		2 años	3 años	5-7 años	10 años	15 años	20-50 años					
2013	0,420	0,787	0,981	1,225	1,717		2,473	2,524	3,408	4,773	4,978	5,290	1,533	2,452		2,452	
2014	0,176	0,266	0,361	0,421				1,014	1,788	2,877	3,767	3,947	1,962	1,463	1,056	1,519	
2015	-0,069	0,017	0,033	0,080				0,349	0,871	1,820	2,053	2,732		0,807	0,403	0,841	
2016	-0,341	-0,179	-0,169	-0,143				0,087	0,492	1,513	1,764	2,800	0,871	0,599	0,028	0,611	
2017	-0,461	-0,394	-0,369	-0,339				-0,032	0,411	1,534	2,104	2,817	-0,004	0,560	0,326	0,622	
2018	-0,522	-0,441	-0,388	-0,366				0,006	0,418	1,423	1,964	2,582	0,615	0,594	-0,100	0,646	
2019	-0,517	-0,454	-0,437	-0,404				-0,251	0,069	0,861	1,264	1,562	0,329	0,195	-0,051	0,231	
2020	-0,521	-0,406	-0,374	-0,349		-0,382		-0,150	0,181	0,719	0,835	1,238	-0,153	0,172	-0,510	0,178	
2021	-0,629	-0,585	-0,559	-0,547				-0,439	-0,138	0,343	0,799	1,164	0,139	-0,052	-1,020	-0,035	
2023	3,172	3,374	3,422	3,413			3,056	3,173	3,183	3,497	3,832	3,957		3,425	1,386	3,442	
Enero	2,206	2,606	2,847	2,990				2,809	2,740			3,207	3,431		2,880	1,022	2,892
Febrero	2,529	2,701	2,966	2,824				2,924	3,074	3,212	3,902	3,652		3,209	0,881	3,209	
Marzo	2,674	3,162	3,039	3,313				3,437	3,189	3,577		3,814		3,369	1,169	3,383	
Abril	2,958	3,018	3,191	3,141				3,009	3,262	3,466		3,805	3,929		3,329	1,059	3,334
Mayo	3,109	3,159	3,231	3,224			3,056	2,931	3,003		3,755	3,997		3,251	0,659	3,248	
Junio	3,297	3,404	3,486	3,455				3,147	3,127	3,556	3,844	3,981		3,471	1,136	3,474	
Julio	3,557	3,637	3,815	3,786				3,307	3,241	3,557	3,729	3,821		3,599	1,099	3,599	
Agosto	3,563	3,683	3,710	3,674				3,244	3,286	3,609				3,553	0,872	3,548	
Septiembre	3,508	3,696	3,747	3,674				3,430	3,428	3,639		4,190		3,643	1,029	3,642	
Octubre	3,614	3,859	3,829	3,870				3,513	3,661	4,033	4,483			3,853	2,082	3,957	
Noviembre	3,608	3,757	3,711	3,616				3,247	3,337	3,601		4,292		3,732	1,540	3,741	
Diciembre	3,641	3,650	3,511	3,316					2,834			3,591		3,392	1,203	3,394	

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

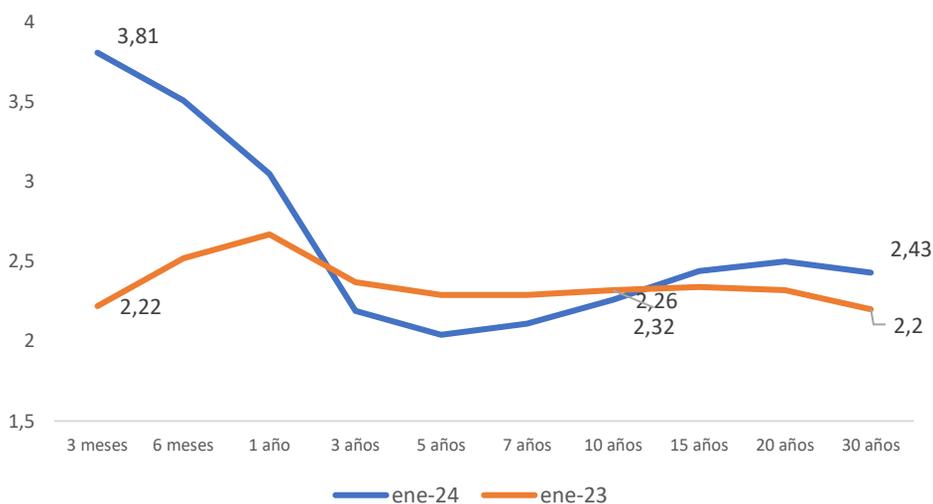
BLOQUE 4: TIPOS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS INTERBANCARIOS Y EN LOS MERCADOS DE DEUDA

Gráfico 4.5.: Curva de rendimientos de la Deuda del Estado (en %)



Último dato: 01/02/2024. Fuente: Bloomberg

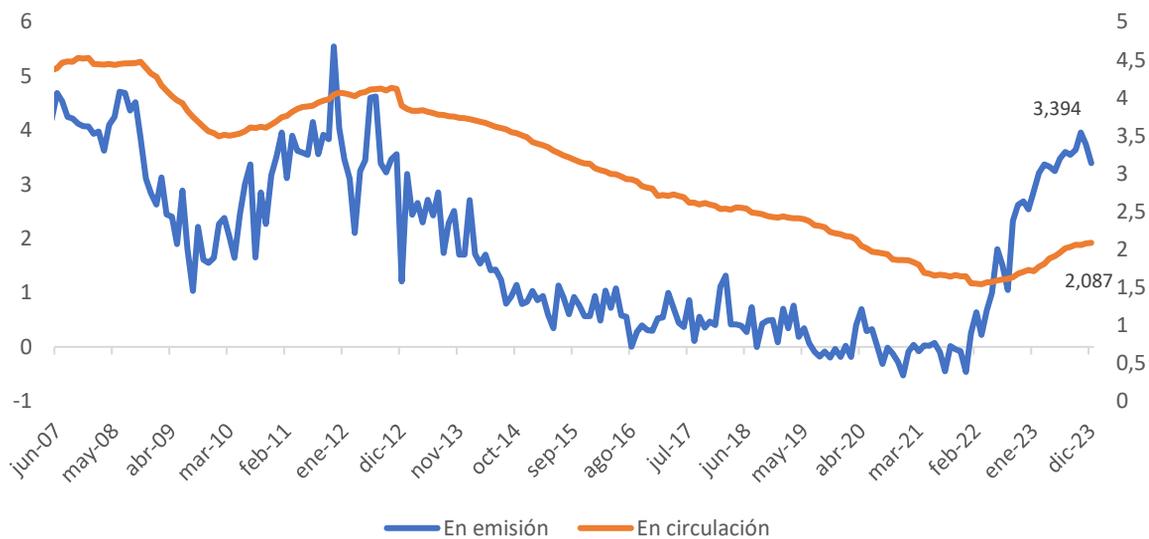
Gráfico 4.6.: Curva de rendimientos de la Deuda de la UEM (en %)



Último dato: 01/02/2024. Fuente: Banco Central Europeo

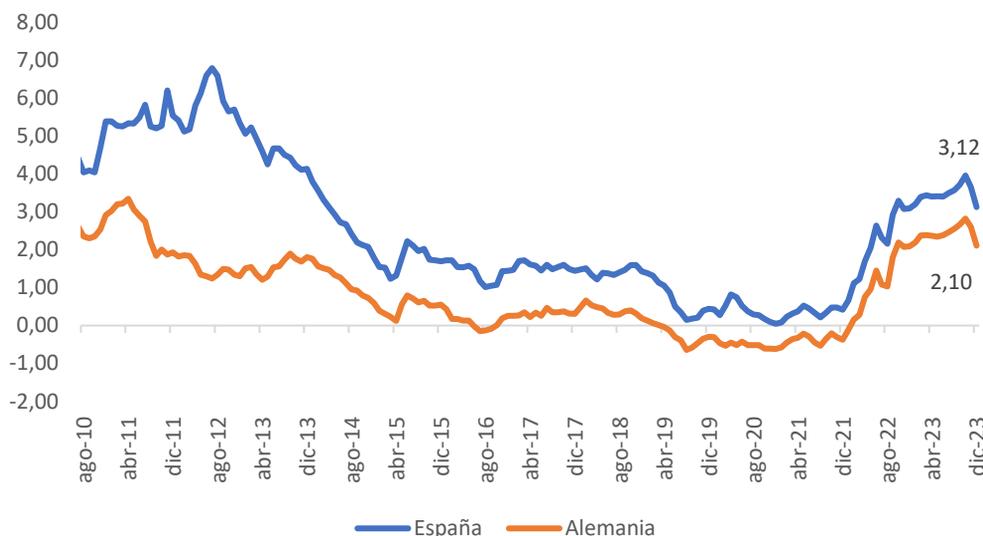
BLOQUE 4: TIPOS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS INTERBANCARIOS Y EN LOS MERCADOS DE DEUDA

Gráfico 4.7.: Coste de la deuda pública en emisión y circulación En % (medias mensuales)



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

Gráfico 4.8.: Rendimiento del bono español a 10 años frente al alemán (en %. Promedio mensual)



Último dato publicado: dic-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- ene-24	Var. en el año (p.b.)
España	0,04	0,41	3,09	3,08	-1
Alemania	-0,62	-0,38	2,09	2,15	6
Austria	-0,42	-0,05	2,74	2,69	-5
Bélgica	-0,39	0,03	2,70	2,75	5
Finlandia	-0,41	-0,06	2,71	2,65	-6
Francia	-0,34	0,05	2,62	2,65	3
Grecia	0,63	1,29	4,22	3,19	-103
Países Bajos	-0,55	-0,32	2,35	2,42	7
Irlanda	-0,29	0,10	2,53	2,58	5
Italia	0,58	1,05	4,26	3,72	-54
Portugal	0,03	0,36	3,10	2,86	-24

Fuente: Banco de España e Investing

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

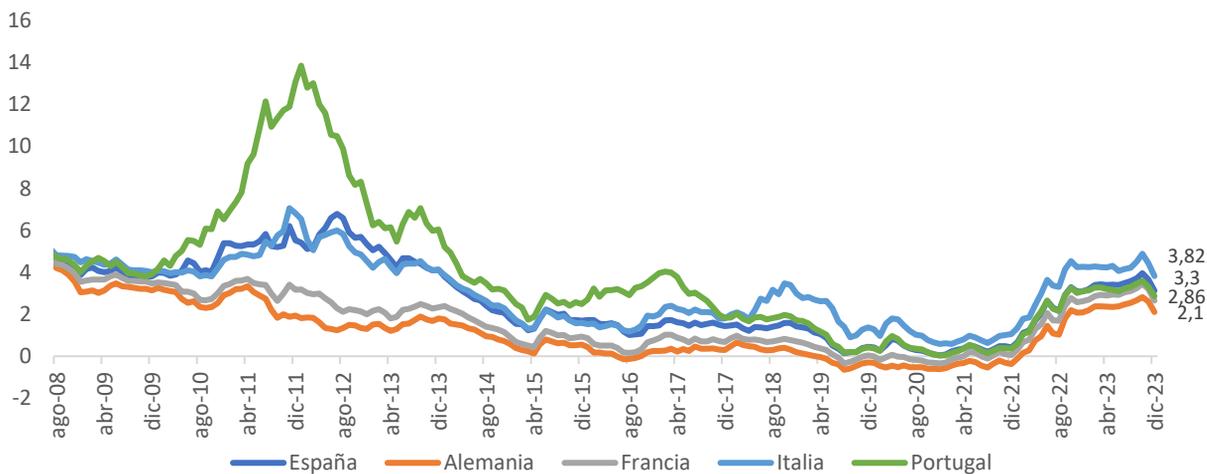
Primas de riesgo de la deuda soberana - Diferenciales frente a Alemania (pb)

	31-dic.-2020	31-dic.-21	31-dic-22	31- ene-24	Var. en el año (p.b.)
España	66	79	100	93	-7
Alemania	0	0	0	0	0
Austria	20	33	65	54	-11
Bélgica	23	41	61	60	-1
Finlandia	21	32	62	50	-12
Francia	28	43	53	50	-3
Grecia	125	167	213	104	-109
Países Bajos	7	6	26	27	1
Irlanda	33	48	44	43	-1
Italia	120	143	217	157	-60
Portugal	65	74	101	71	-30

Fuente: Banco de España e Investing

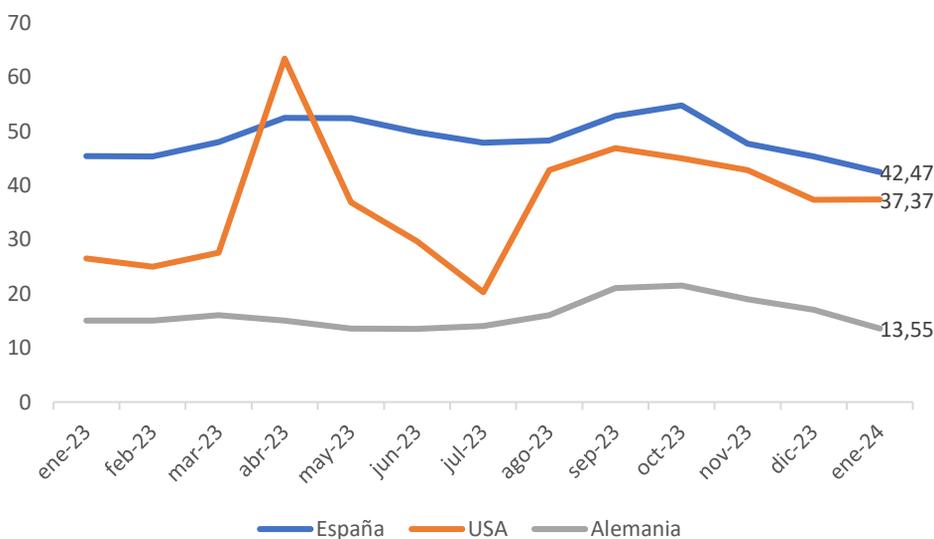
BLOQUE 4: TIPOS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS INTERBANCARIOS Y EN LOS MERCADOS DE DEUDA

Gráfico 4.9.: 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: dic-23.
Fuente: Banco de España

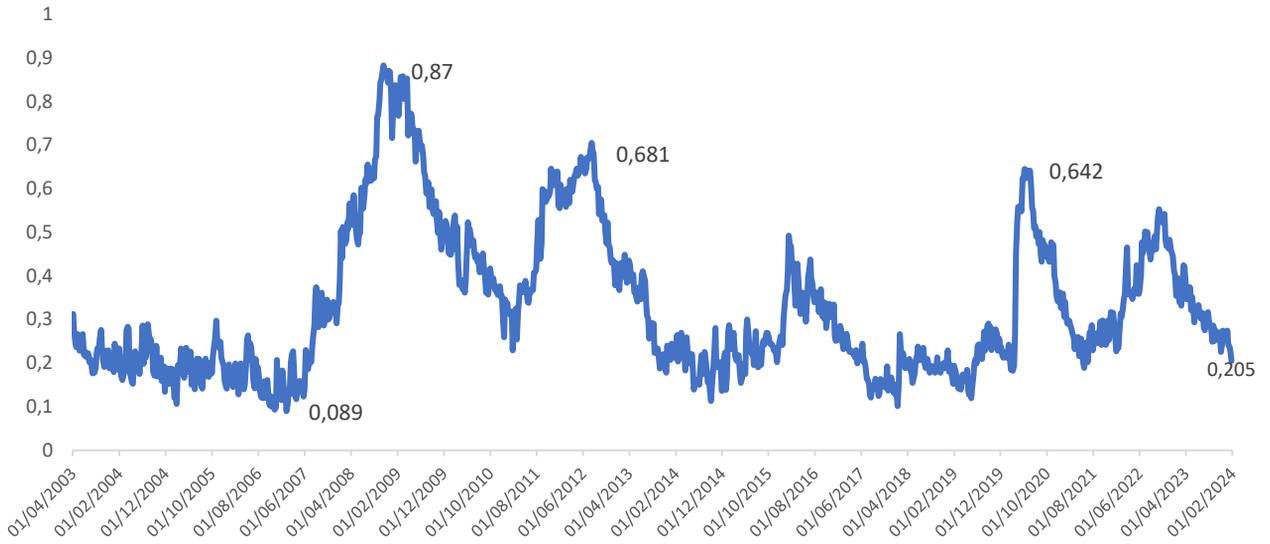
Gráfico 4.10.: Credit Default Swap (CDS) a 5 años. Datos mensuales,



Último dato: ene-24. Fuente: Bloomberg

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

Gráfico 4.11.: Indicador de estrés de los mercados financieros. Datos semanales



Último dato: 26-01-2024.
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

<i>Indicador</i>	<i>Unidad</i>	<i>Fecha referencia*</i>	<i>Dato actual</i>	<i>Mes anterior</i>	<i>Año último más reciente</i>
€STR (interbancario a 1 día)	En %	ene-24	3,90	3,90	3,90
Interbancario a 3 meses					
<i>Zona Euro</i>	En %	ene-24	3,92	3,93	3,93
<i>Reino Unido</i>	En %	dic-23	5,34	5,36	3,78
<i>EE.UU.</i>	En %	dic-23	5,41	5,52	4,68
<i>Japón</i>	En %	dic-23	-0,15	-0,15	-0,15
Euribor por plazos					
<i>1 semana</i>	En %	ene-24	3,87	3,85	3,85
<i>1 mes</i>	En %	ene-24	3,86	3,85	3,85
<i>3 meses</i>	En %	ene-24	3,92	3,93	3,93
<i>6 meses</i>	En %	ene-24	3,89	3,92	3,92
<i>12 meses</i>	En %	ene-24	3,60	3,68	3,68
Deuda pública – cotización					
<i>12 meses</i>	En %	ene-24	3,29	2,63	2,47
<i>3 años</i>	En %	ene-24	2,62	2,78	2,53
<i>10 años</i>	En %	ene-24	3,08	3,15	3,08
Tipo del <i>bund</i> alemán (10 años)	En %	ene-24	2,15	2,09	2,09
Diferencial a 10 años (prima de riesgo) España-Alemania (Datos para el último día del mes)	En p.p	ene-24	93,0	100,0	100,0
Indicador de estrés mds. financieros españoles - CNMV	Valor entre 0-1	ene-24	0,20	0,27	0,27

* Datos en promedios mensuales en %

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

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

RESUMEN EJECUTIVO

- Las expectativas de prontas bajadas de los tipos de interés están llevando a **toda la curva de tipos a la baja**, 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 descendiendo** hasta colocarse por debajo del 3,4%, mientras que **el coste medio de la deuda total en circulación continúa por encima del 2%**.
- 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 3,5%.
- En el mercado interbancario del área del euro los tipos de interés han experimentado un ascenso relevante siguiendo la inercia de los meses anteriores para posteriormente empezar a bajar.
- El Euríbor a uno, seis y doce meses se situaron al cierre del tercer cuatrimestre en el 3,86%, 3,89% y 3,60%, respectivamente. (Gráfico 4.2). **El Euríbor a 12 meses ha empezado claramente a descender**, con lo que esto conlleva en términos de pago de hipotecas a tipo variable.
- En los mercados secundarios de deuda, **la tendencia bajista se produce por la previsión de pronta bajada de tipos**. En el mercado español, la rentabilidad del bono a diez años se situó al cierre del mes de enero en el 3,08%. Por su parte, la rentabilidad del bono alemán se situó en el 2,15% en el mismo período, con lo que el diferencial España-Alemania se situó en 93 p.b.,(Cuadros 4.2 y 4.3).
- En consecuencia, las primas de riesgo se están relajando, especialmente **Grecia, Italia y Portugal** (Grecia cotiza al 3,19% cayendo 109 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 mantiene su tipo de referencia y **Brasil** que lo ha bajado.
- Por último, según la Comisión Nacional de Mercado de Valores (CNMV), el indicador de estrés de los mercados financieros españoles se ha moderado hasta 0,20 (Gráfico 4.12).



OBSERVATORIO FINANCIERO ^y CLAVES ECONÓMICAS

BLOQUE 5: INDICADORES DE POLÍTICA MONETARIA

ÍNDICE DE CUADROS

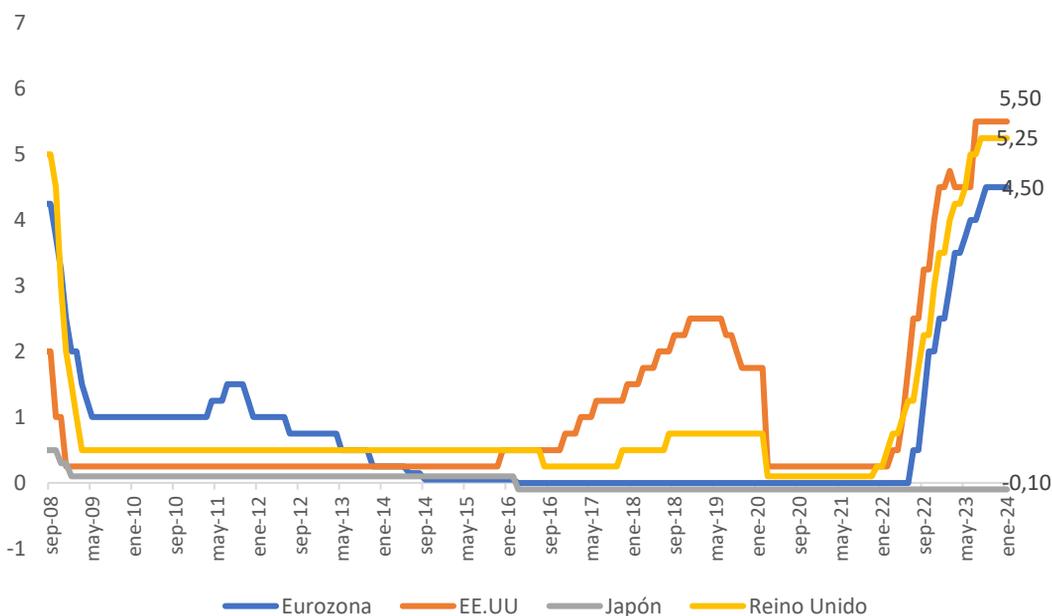
- Cuadro 5.1.: Agregados monetarios en la Zona Euro
- Cuadro 5.2.: Financiación al sector privado en la Zona Euro
- Cuadro 5.3.: CUADRO Resumen de indicadores - Bloque 5

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: Alemania 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: ene-24.
Fuente: Banco de España

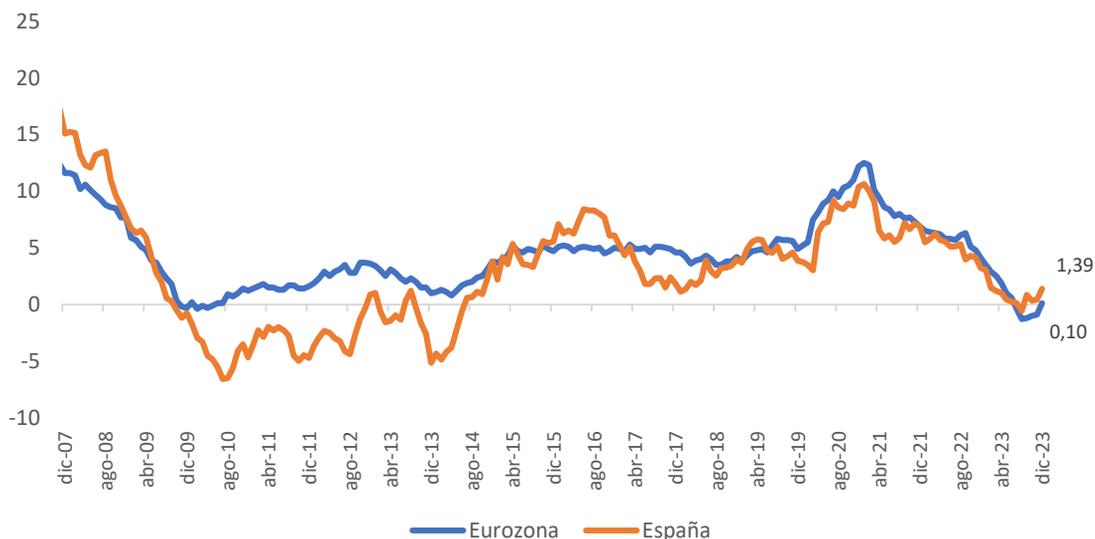
Gráfico 5.2.: Agregados monetarios en la Zona Euro: M1, M2 y M3 (en tasas de variación interanual en %)



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

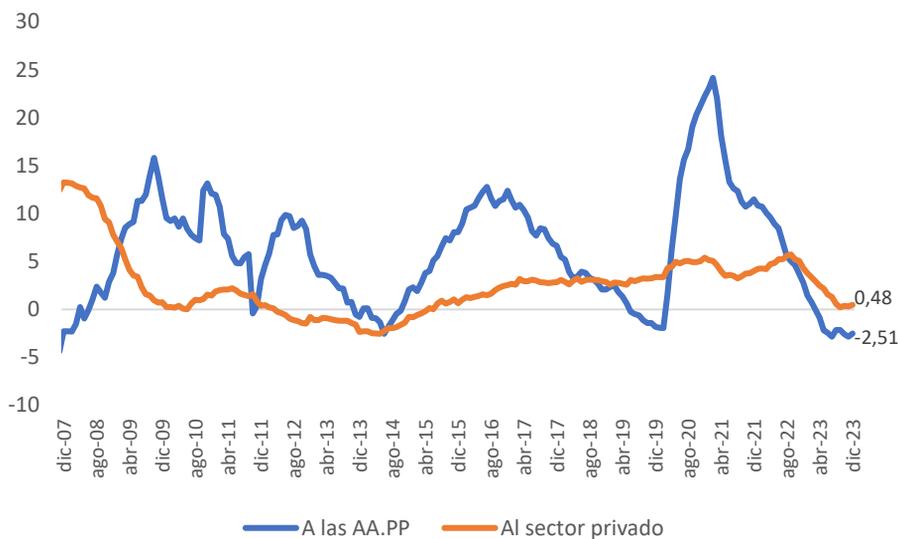
BLOQUE 5: INDICADORES DE POLÍTICA MONETARIA

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



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

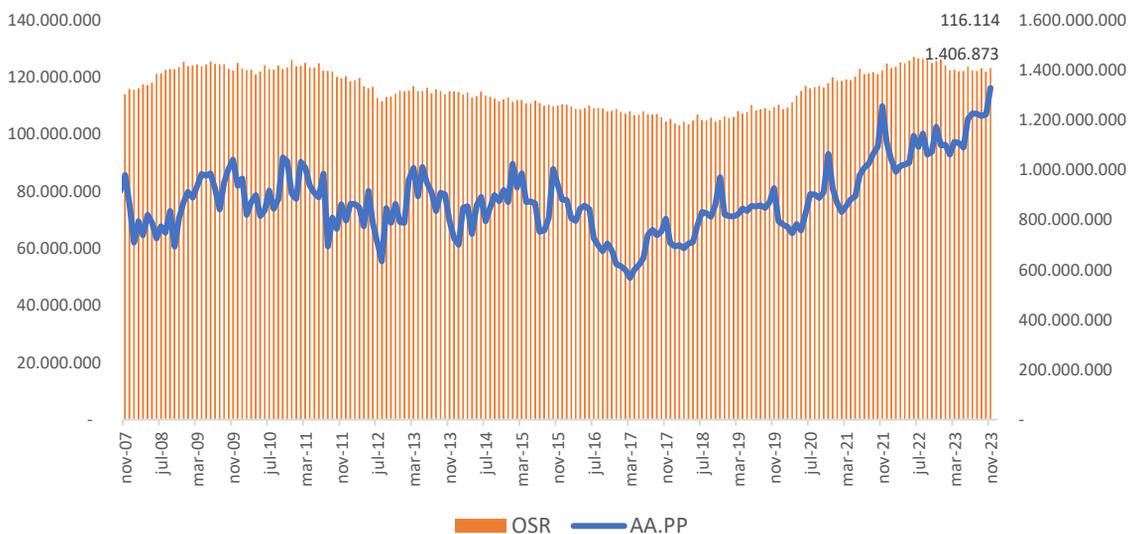
Gráfico 5.4.: Principal contrapartida a la M3 en la Zona Euro: crédito al sector privado y a las AA.PP. en la UEM. Tasas de variación interanual en %



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

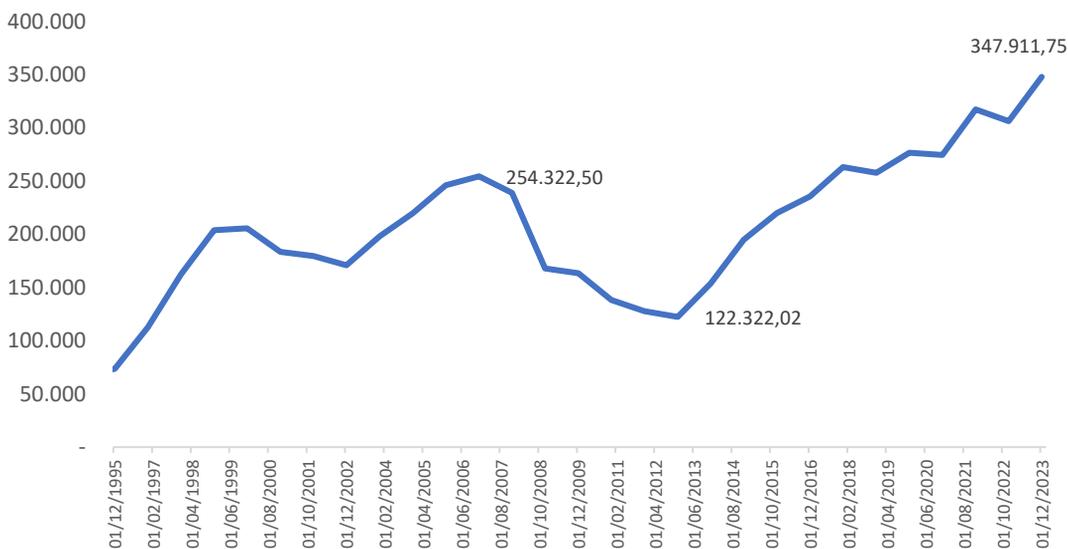
BLOQUE 5: INDICADORES DE POLÍTICA MONETARIA

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



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

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



Último dato: dic-23. Fuente: Inverco

BLOQUE 5: INDICADORES DE POLÍTICA MONETARIA

Cuadro 5.1.: Agregados monetarios en la Zona Euro. En millones de euros

	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	M1	Otros depósitos a corto plazo	M2	Instrumentos negociables netos	M3
dic-22	1.538.479	9.788.709	11.327.188	3.944.276	15.271.464	820.277	16.091.741
ene-23	1.540.731	9.738.469	11.279.200	4.018.338	15.297.538	820.184	16.117.722
feb-23	1.539.626	9.593.964	11.133.590	4.101.474	15.235.064	858.439	16.093.503
mar-23	1.544.064	9.447.575	10.991.639	4.194.144	15.185.783	879.051	16.064.834
abr-23	1.536.764	9.373.200	10.909.964	4.239.845	15.149.809	874.866	16.024.675
may-23	1.537.096	9.280.905	10.818.001	4.293.224	15.111.225	900.477	16.011.702
jun-23	1.534.688	9.179.653	10.714.341	4.405.582	15.119.923	902.263	16.022.186
jul-23	1.534.090	9.090.753	10.624.843	4.442.557	15.067.400	893.572	15.960.972
ago-23	1.533.900	9.020.131	10.554.031	4.477.828	15.031.859	904.216	15.936.075
sep-23	1.535.529	8.985.427	10.520.956	4.551.628	15.072.584	921.437	15.994.021
oct-23	1.536.021	8.868.499	10.404.520	4.622.193	15.026.713	946.141	15.972.854
nov-23	1.533.984	8.834.904	10.368.888	4.678.505	15.047.393	955.014	16.002.407
dic-23	1.536.449	8.831.549	10.367.998	4.766.825	15.134.823	977.555	16.112.378
var %	-0,13%	-9,78%	-8,47%	20,85%	-0,89%	19,17%	0,13%

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

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

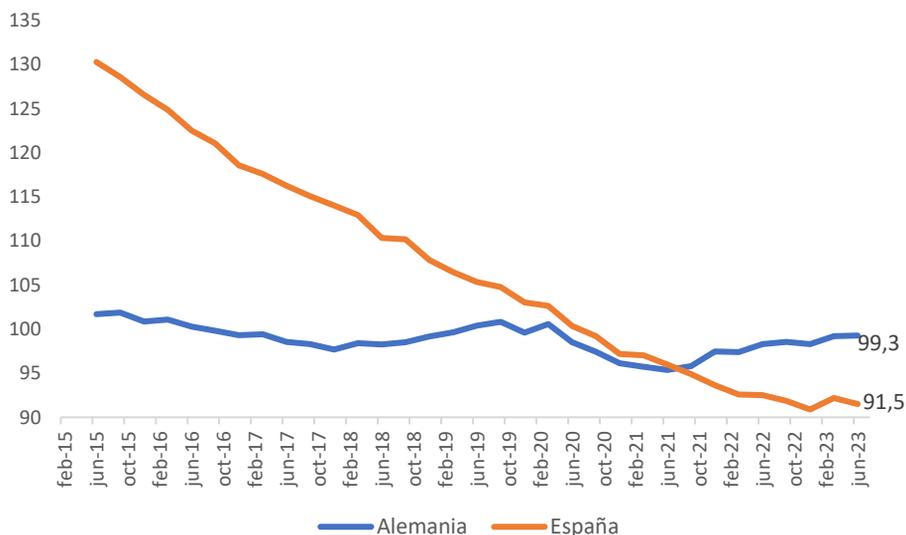
	Saldo dic-2023 (miles de Millones de €)	Tasas de variación interanual en %										
		sep-20	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	dic-23
Préstamos												
Familias	6.648	3,5	3,5	3,8	4,3	4,3	4,5	4,5	4,6	4,4	3,8	0,1
Compra de vivienda	5.229	4,5	4,7	5,0	5,4	5,4	5,7	5,4	5,4	5,1	4,4	0,2
Crédito al consumo	734	-0,1	-1,6	-1,6	0,4	0,7	0,6	2,6	3,4	3,3	3,1	2,7
Otros préstamos	686	1,0	1,5	1,5	1,3	0,7	0,6	-0,2	0,0	0,2	0,2	-3,0
Sociedades no financieras	5.127	6,5	6,5	4,6	2,6	1,5	1,4	3,5	6,0	8,0	5,5	0,2
Hasta 1 año	913	7,5	10,4	-3,5	-3,5	1,8	-3,5	2,4	14,1	19,6	9,0	-4,7
De 1 año hasta 5 años	1.092	2,6	2,9	-1,4	0,8	0,6	3,4	-0,9	5,9	9,9	7,6	1,3
Más de 5 años	3.121	9,1	11,2	10,0	6,5	5,1	5,3	5,4	3,7	4,0	3,7	1,3

Fuente: Banco Central Europeo.

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

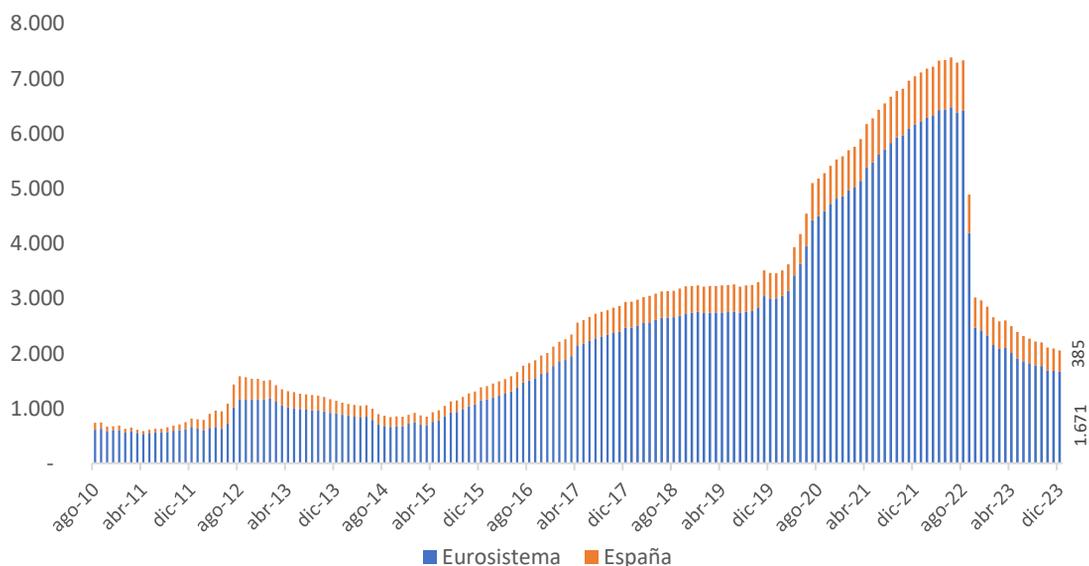
BLOQUE 5: INDICADORES DE POLÍTICA MONETARIA

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



Último dato: jun-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

	Unidad	Fecha última referencia	Dato actual	Período anterior	Año anterior	Var. Último período
Indicadores para EUROZONA						
Tipo oficial BCE (en %)	En %	ene-24	4,5	4,5	4,5	0,0
Agregados monetarios UEM: M1	Tasa de var. interanual en %	dic-23	-8,5	-9,5	-8,5	1,0
Agregados monetarios UEM: M2	Tasa de var. interanual en %	dic-23	-0,9	-1,9	-0,9	1,0
Agregados monetarios UEM: M3	Tasa de var. interanual en %	dic-23	0,1	-0,9	0,1	1,0
Crédito UEM Sector Privado	Tasa de var. interanual en %	dic-23	0,5	0,3	0,5	0,2
Crédito UEM Sector a las AA.PP.	Tasa de var. interanual en %	dic-23	-2,5	-2,8	-2,5	0,3
Ratio de crédito sobre depósitos en Alemania	En %	jun-23	99,3	99,2	98,3	0,1
Balance del Eurosistema-Préstamo neto a las ent. de crédito (Total BCE)	€ x 10 ⁹	dic-23	1.671	1.682	1.671	-9
Indicadores para ESPAÑA						
Agregados monetarios M3, Componente español	Tasa de var. interanual en %	dic-23	1,4	0,4	1,4	1,0
Volumen de Depósitos OSR en España	Miles de millones de €	nov-23	1.406	1.392	1.541	14
Volumen de Depósitos AA.PP en España	Miles de millones de €	nov-23	116	106	96	10
Vol. Activos Fondos Inversión Mobiliaria. INVERCO (España)	Miles de millones de €	dic-23	347	335	306	12
Balance del Eurosistema – España	Miles de millones de €	dic-23	385	409	385	-24
Ratio de crédito sobre depósitos	En %	jun-23	91,5	92,2	90,9	-0,7

* 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

- Después de la normalización de los tipos de interés y, en consecuencia, las restricciones de la oferta monetaria, tanto en la Eurozona como en España **la cantidad de dinero en el mercado ha empezado de nuevo a crecer.**
- En este sentido, **el agregado monetario amplio M3 en la Eurozona sube un 0,1% interanual hasta diciembre de 2023.** En España, la M3 crece un 1,4% en el mes de diciembre en términos interanuales (Gráficos 5.2 y 5.3). Sin embargo, los agregados más básicos siguen bajando como es el caso de la M1 (depósitos a la vista y efectivo) a un ritmo del -8,5% hasta diciembre. Todavía hay importantes restricciones de política monetaria.
- El crecimiento de la M3 se sustancia en que la tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado en la Eurozona fue del 0,5% en diciembre de 2023. (Cuadro 5.2). Mientras, la tasa de crecimiento interanual del crédito otorgado a las Administraciones Públicas ha sido del -2,5% en diciembre de 2023. **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 385 mil millones de euros al cierre del mes de diciembre frente a los máximos ya lejanos por encima de los 900 mil millones en 2022.
- Se trata de una caída importante donde su principal explicación radica tanto en la significativa recomposición en las posiciones de exceso de liquidez de las entidades de crédito observada desde 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 dos años), como en las desinversiones netas en deuda pública española por parte del BCE con sus programas de compras.
- Por su parte, el balance consolidado del Eurosistema también se ha reducido por este mismo efecto desde los 6,16 billones de euros a 1,67 billones al cierre de diciembre, mostrando una caída superior al 70% (Gráfico 5.8 y Cuadro 5.3).
- **La salida de depósitos de particulares y empresas (que ya supera en noviembre los 26.000 millones de euros interanuales),** en parte, se destina a aportar a instrumentos financieros como los fondos de inversión. El patrimonio en fondos en España se ha incrementado un 13% en lo que llevamos de año hasta los 347 mil 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

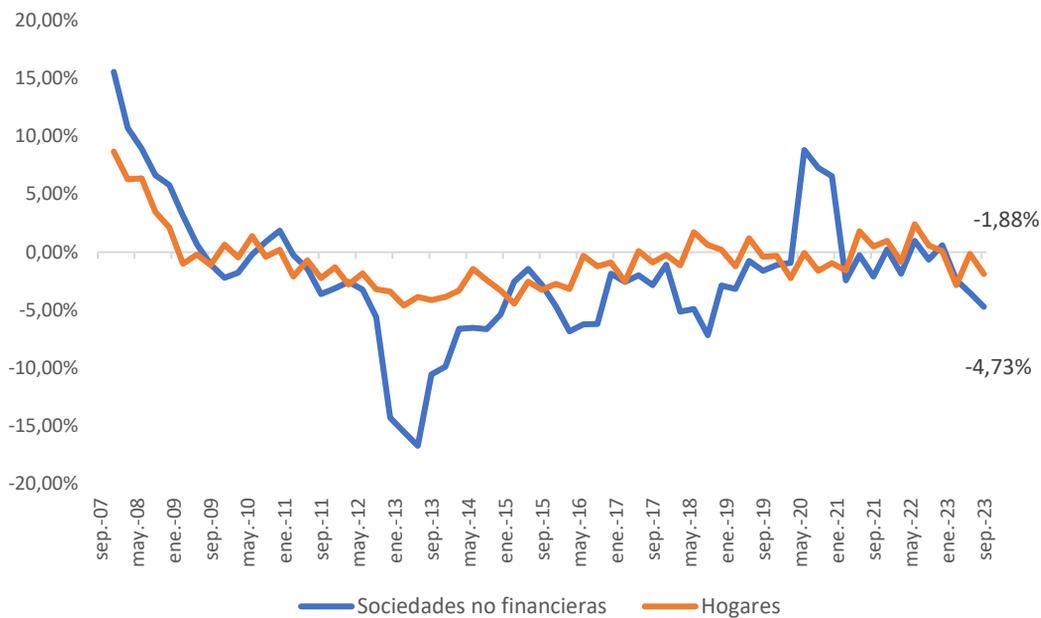
- Cuadro 6.1.: Crédito al Sector privado (OSR) por finalidad
- Cuadro 6.2.: Total crédito y créditos dudosos a Hogares e ISFLSH
- Cuadro 6.3.: Crédito y créditos dudosos para financiar actividades productivas a las empresas
- Cuadro 6.3. (Continuación): Crédito y créditos dudosos para financiar actividades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

ÍNDICE DE GRÁFICOS

- Gráfico 6.1.: Financiación 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

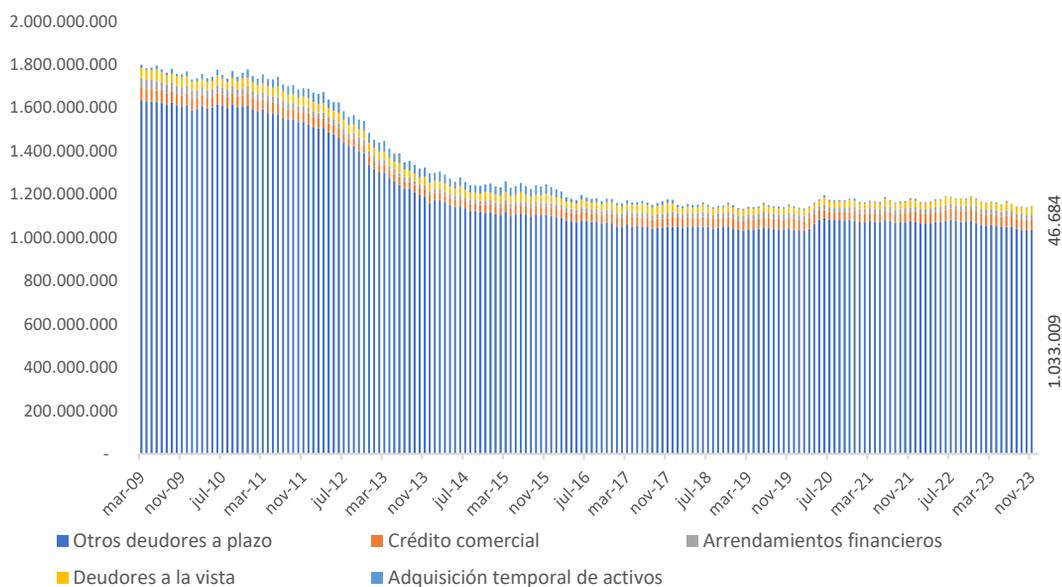
BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

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



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

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



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

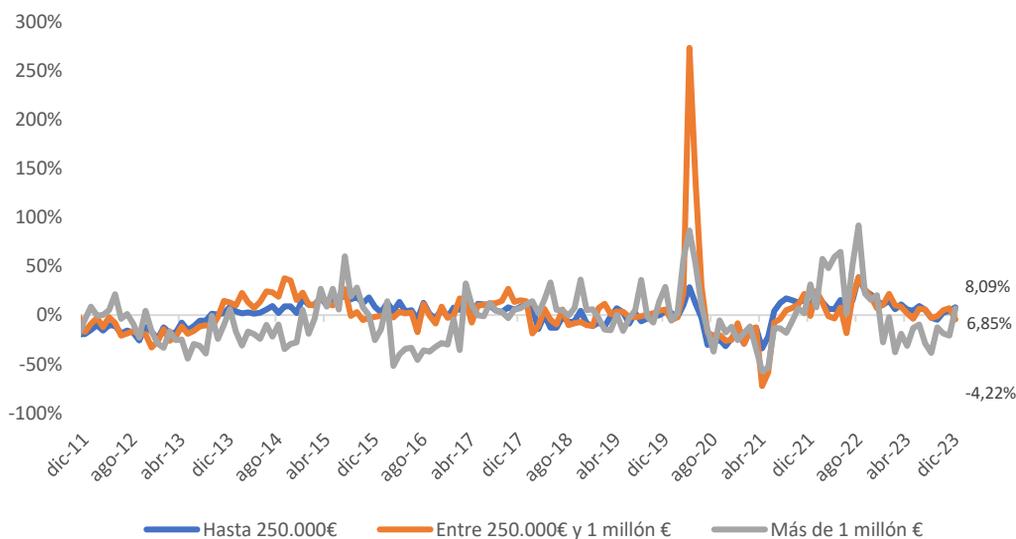
BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

Gráfico 6.3.: Tasa de dudosidad (en %)



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

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



Último dato: dic-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 dudosidad (%)
dic-12	1.604.934	40.523	1.335.512	39.591	21.840	167.468	10,43
dic-13	1.448.244	34.570	1.159.366	38.148	18.925	197.235	13,62
dic-14	1.380.101	36.606	1.117.315	35.916	17.661	172.603	12,51
dic-15	1.327.123	42.640	1.098.012	33.890	18.250	134.332	10,12
dic-16	1.276.140	45.058	1.064.196	31.463	19.141	116.281	9,11
dic-17	1.253.944	48.764	1.047.827	38.873	20.787	97.692	7,79
dic-18	1.208.315	48.723	1.037.809	29.494	22.030	70.258	5,81
dic-19	1.193.526	50.561	1.034.061	28.769	22.942	57.192	4,79
dic-20	1.224.440	42.162	1.077.559	28.338	21.216	55.164	4,51
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	1.223.700	47.169	1.070.780	31.126	22.075	52.548	3,56
feb-23	1.211.439	42.727	1.064.208	30.120	22.017	52.367	3,55
mar-23	1.210.960	43.012	1.063.759	30.000	22.005	52.184	3,51
abr-23	1.213.939	47.317	1.063.760	29.416	21.960	51.485	3,55
may-23	1.222.085	47.731	1.071.610	29.426	22.101	51.216	3,59
jun-23	1.222.119	46.876	1.071.972	29.937	22.269	51.064	3,5
jul-23	1.234.559	51.656	1.074.375	38.378	22.235	47.916	3,5
ago-23	1.232.572	52.415	1.079.131	30.967	22.623	47.435	3,56
sep-23	1.225.099	49.849	1.074.667	30.921	22.425	47.237	3,56
oct-23	1.223.502	51.254	1.072.478	31.111	22.333	46.325	3,6
nov-23	1.222.609	50.402	1.072.940	30.711	22.514	46.042	3,57
Tasa de variación YTD	-1,49%	-5,69%	-2,28%	26,49%	4,71%	-1,17%	0,01

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

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
III trim 2023	631.222	495.732	63.382	6,7	2,6	3,9
Tasa de variación interanual en %				-		-
III trim 23/II trim 22	- 2,31	- 3,33	6,35	7,01	0,24	8,01

Último dato: 3T 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
III trim 2023	537.930	21.046	105.860	25.670	385.354	84.731	29.043	35.180	60.528	70.308	105.564
Tasa de variación interanual en % III trim 23/ III trim 21	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	5,14	8,64	9,78	5,75	3,53	3,22	6,96	7,15	0,34	7,92	0,53

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

BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

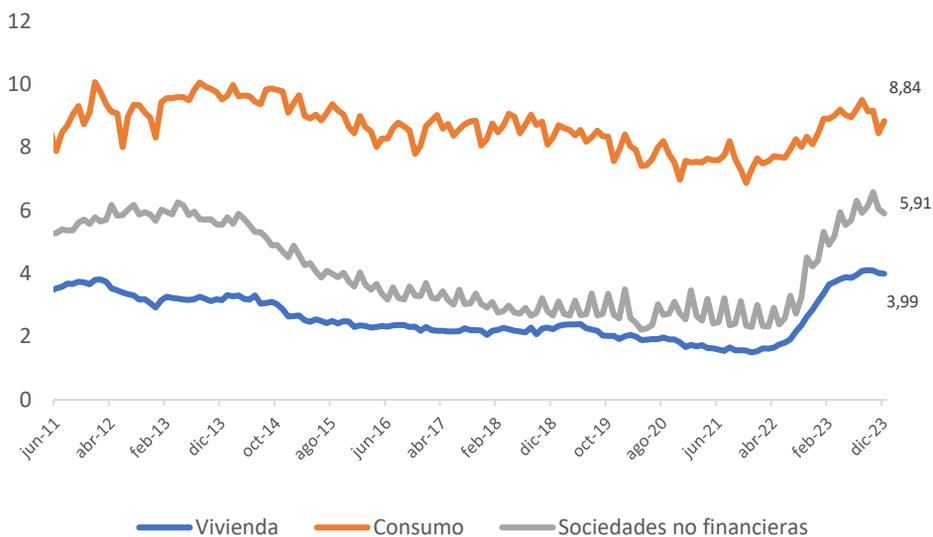
Cuadro 6.3. (continuación): Crédito y créditos dudosos para financiar actividades productivas a las empresas.- Tasa de dudosidad

	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	
III trim 2023	4,1	5,3	3,7	7,8	3,8	5,6	7,0	4,1	0,5	3,2	3,9	
Var. En pp III trim 23/ III trim 22	-	0,4	0,2 -	0,0 -	0,2	0,5 -	0,2	1,8 -	0,3	0,1 -	0,8	0,6

Último dato: 3T 2023.
Fuente: Banco de España

BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

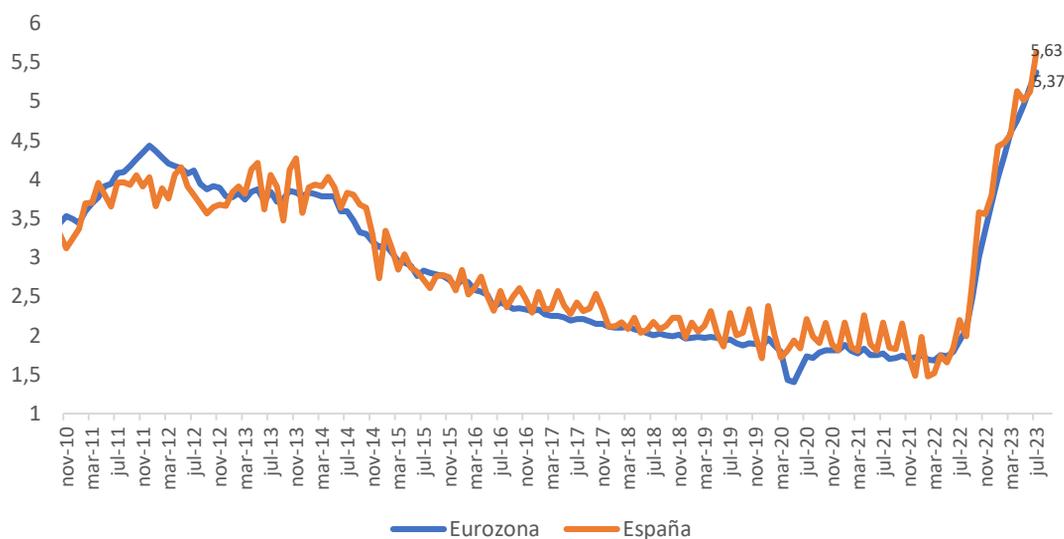
Gráfico 6.5.: Tipos de interés TAE (tasa anual equivalente) para nuevos préstamos y créditos por destinos (en %, datos mensuales)



Último dato: dic-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

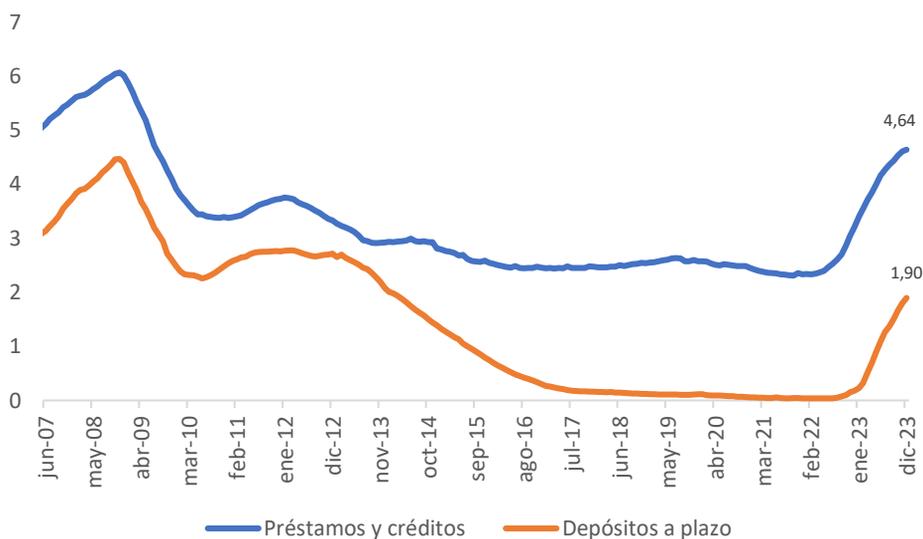


Último dato: jul-23.

Fuente: Banco de España

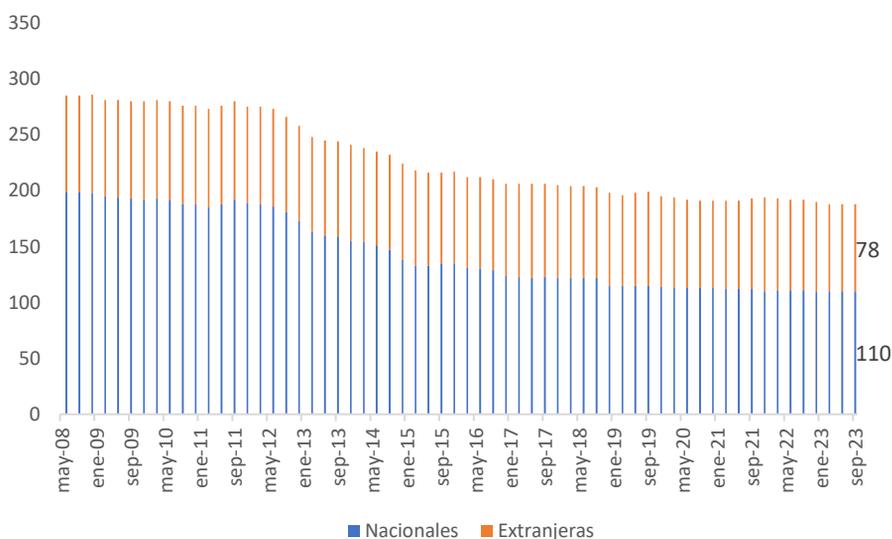
BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

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



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

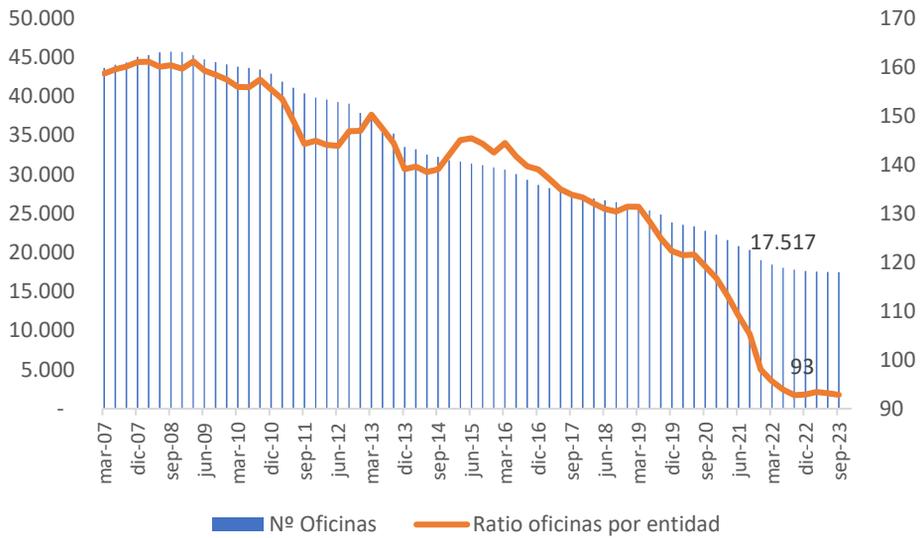
Gráfico 6.8.: Número de entidades de depósito en España



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

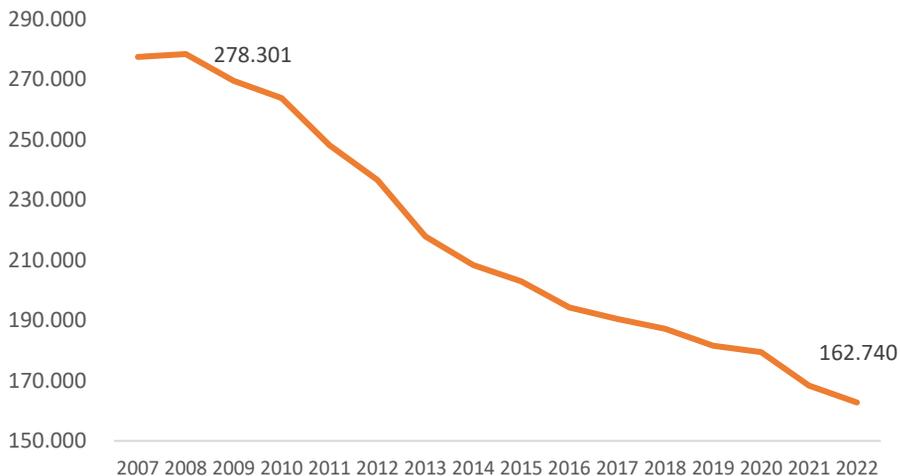
BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

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: sep-23.
Fuente: Banco de España

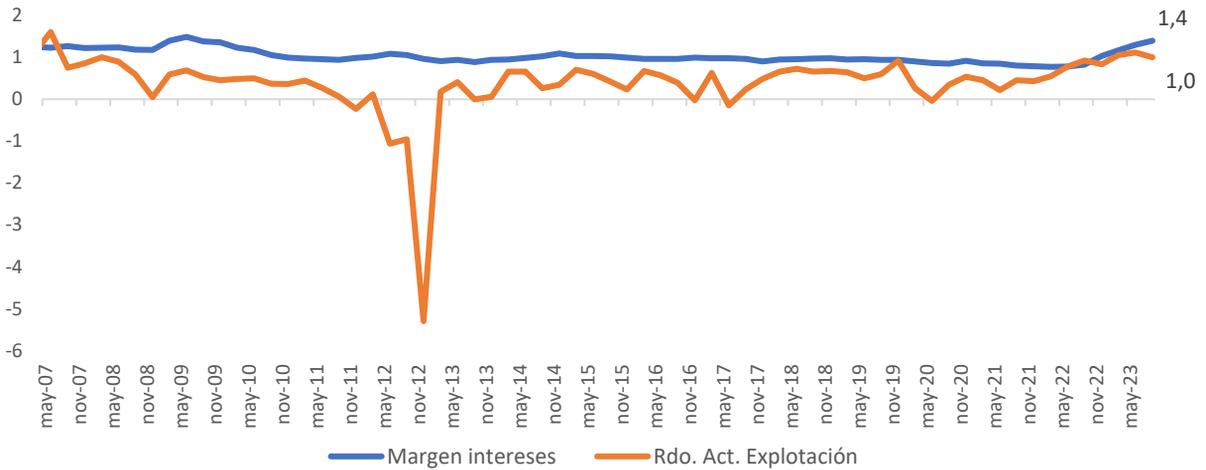
Gráfico 6.10.: Número de empleados del sector bancario



Último dato: 2022.
Fuente: Banco de España

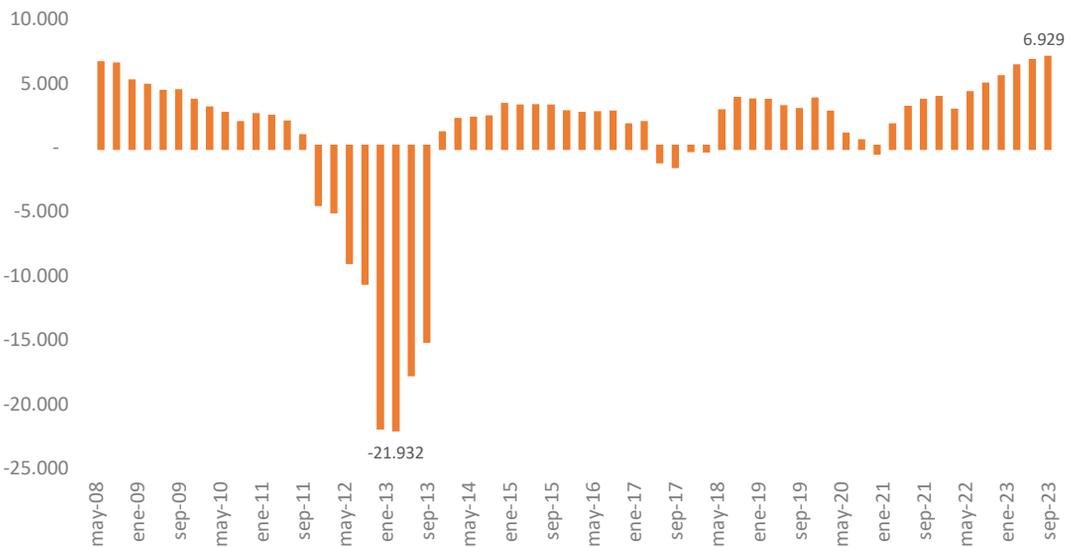
BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

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



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

BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

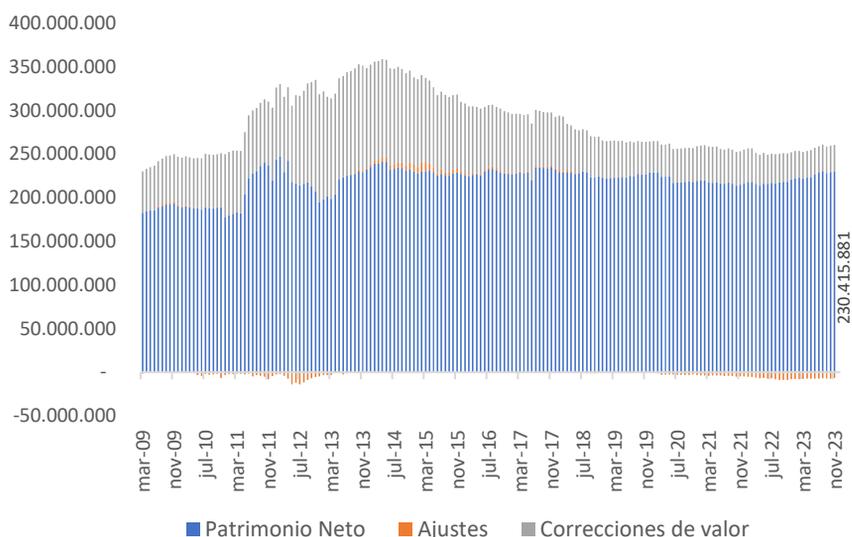
Cuadro 6.4.: Correcciones de valor por deterioro de activos del crédito a otros sectores residentes

	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
III trim 2023	19.286,11	10.550,82	478,93	1.987,47	999,20	7.085,22	8.735,30	3.845,82	234,49	1.685,05	56,12	2.913,82
<i>Tasa de variación interanual en % IIIT 2023/III T 2022</i>	-7,7%	-12,5%	1,7%	-8,4%	-6,8%	-15,1%	-1,2%	0,3%	-1,0%	-3,6%	-11,6%	-1,5%

Fuente: Banco de España.

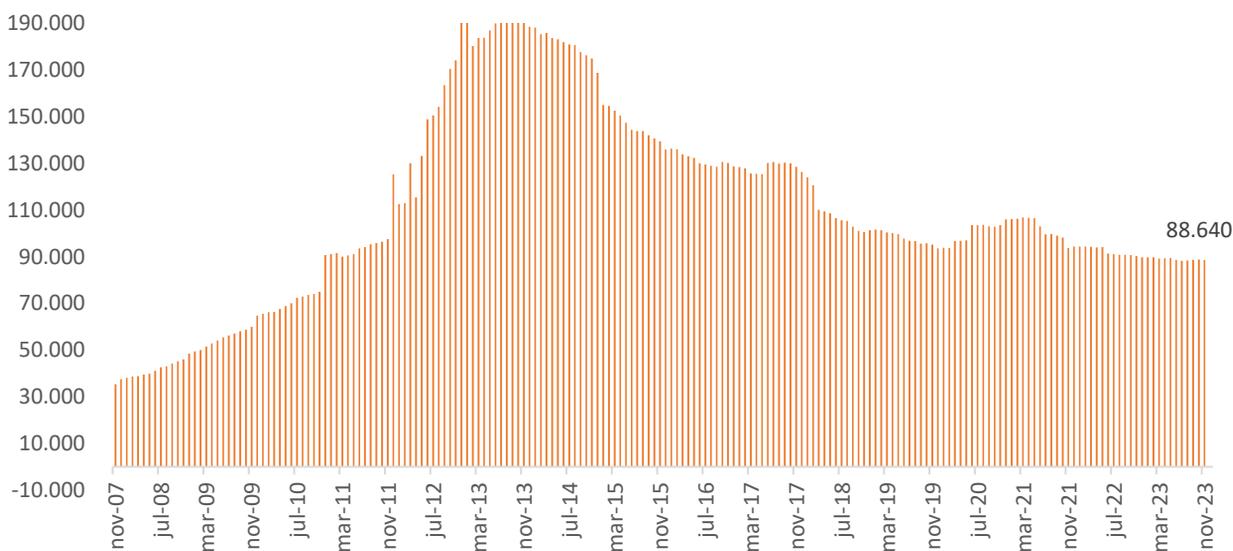
BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

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: nov-23.
Fuente: Banco de España

Gráfico 6.14.: Provisiones totales de las entidades de crédito



Último dato: nov-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 %	sep-23	-4,7	-3,5	-0,6	-1,2
A hogares e ISFLSH	Tasa de var. interanual en %	sep-23	-1,9	-0,2	0,6	-1,7
Crédito OSR por finalidad						
Crédito comercial	Tasa de var. interanual en %	nov-23	-7,7	-8,2	16,7	0,5
Deudores a la vista	Tasa de var. interanual en %	nov-23	4,3	0,2	2,4	4,1
Arrendamientos financieros	Tasa de var. interanual en %	nov-23	5,1	4,5	1,7	0,6
Tasa de dudosidad del crédito OSR	En %	nov-23	3,6	3,6	3,5	0,0
Crédito a hogares por funciones de gasto. Total hogares	Tasa de var. interanual en %	III trim. 2023	-2,3	-1,6	-0,1	-0,7
Adquisición y rehabilitación de viviendas	Tasa de var. interanual en %	III trim. 2023	-3,3	-2,7	1,1	-0,6
Bienes de consumo duradero	Tasa de var. interanual en %	III trim. 2023	6,3	5,3	0,1	1,0
Crédito para financiar actividades productivas. Total	Tasa de var. interanual en %	III trim. 2023	-5,1	-3,7	-0,7	-1,4
Agricultura, ganad. Pesca	Tasa de var. interanual en %	III trim. 2023	-8,6	-8,0	3,0	-0,6
Industria (sin constr.)	Tasa de var. interanual en %	III trim. 2023	-9,8	-8,0	-0,9	-1,8
Construcción	Tasa de var. interanual en %	III trim. 2023	-5,7	-2,0	-2,4	-3,7
Servicios	Tasa de var. interanual en %	III trim. 2023	-3,5	-2,3	-0,7	-1,2
Nuevo préstamos concedidos Total (hogares+empresas)						
A hogares e ISFLSH para vivienda	Tasa de var. interanual en %	dic-23	-1,3	-11,1	-1,3	12,4
A empresas						
Hasta 250 mil euros.	Tasa de var. interanual en %	dic-23	8,1	4,2	8,1	3,9
Entre 250 mil y 1 millón de euros	Tasa de var. interanual en %	dic-23	-4,2	7,2	-4,2	-11,0
Más de 1 millón de euros	Tasa de var. interanual en %	dic-23	6,8	-20,8	6,8	27,6
Tipo sintético (TAE) para préstamos y créditos	En %	dic-23	4,6	4,6	4,6	0,0
Tipo sintético (TAE) para depósitos	En %	dic-23	1,9	1,8	1,9	0,1
Nº de entidades de depósito en España	Unidades	III trim. 2023	188	188	190	0,0
Españolas	Unidades	III trim. 2023	110	110	110	0,0
Extranjeras	Unidades	III trim. 2023	78	78	80	0,0
Nº de oficinas entidades de depósito en España	Unidades	III trim. 2023	17.458	17.517	17.648	-59,0
Ind. Rentabilidad. Resultado de Explotación	En %	III trim. 2023	1,0	1,1	0,8	-0,1
Ind. Rentabilidad. Margen de intereses	En %	III trim. 2023	1,4	1,3	1,0	0,1
Provisiones.	En %	nov-23	-1,8	-2,2	-4,9	0,4

Fuente: Banco de España y BCE.

BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

RESUMEN EJECUTIVO

- La tónica general del cierre 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 sigue cayendo** (-1,9% en familias y -4,7% en sociedades no financieras) mientras que la morosidad sigue estable en torno al 3,5% – 3,6%.
- 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 noviembre de otros deudores a plazo tuvo una disminución del 3,8% (las operaciones mayoritarias y a largo plazo), el crédito comercial bajó un 7,6%, los arrendamientos financieros aumentan un 5,0% y, por último, los deudores a la vista un 4,3%. (Cuadros 6.1 y 6.6).
- Con respecto a los dudosos, en noviembre se contabilizaron 42.396 millones de euros, el 3,57% 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 septiembre de 2023 de la financiación crediticia suma 537.930 millones, observándose una caída interanual del 5,1%. Las actividades agrarias experimentaron una caída del 8,6%, la industria (excepto construcción) cae un 9,8%, la construcción cede un 5,7%, los servicios caen un 3,5% y las actividades inmobiliarias caen un 7,9%.
- Las nuevas operaciones de crédito concedidas por las entidades financieras a diciembre de 2023 a las sociedades no financieras han crecido extraordinariamente especialmente en las operaciones de menos de 250.000 euros (+8,1%) y en las operaciones de más de un millón de euros (6,8%), mientras que cae en el caso de entre 250.000 euros y un millón (-4,2%) (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, donde el dato positivo de más de un millón de euros sea un atípico y no una tendencia.
- 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 4% (0,9 p.p. desde el cierre de 2022), para el consumo el 8,8% (0,4 p.p. en el mismo período que para vivienda) y para sociedades no financieras del 5,9% (1,5 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 diciembre en el 4,6% mientras que para los depósitos es del 1,9%.
- En el tercer trimestre de 2023, el margen de intereses de las entidades de crédito generó una rentabilidad implícita sobre balance del 1,4% (+0,4pp con respecto a diciembre de 2022), mientras que el resultado antes de impuestos ascendió hasta el 1,0% (+0,2pp con respecto al cierre de 2022). Por otra parte, las provisiones por insolvencia del crédito en noviembre de 2023 ascienden a 88.640 millones de euros (-1,8% 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 septiembre de 2023 el número de oficinas asciende a 17.458 (pérdida de 59 con respecto a diciembre de 2022) y se mantiene el número de entidades financieras en 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 septiembre	2023 octubre	2023 noviembre	2023 diciembre
Dow Jones Commodity Index (puntos a cierre del año)	642,31	731,59	946,24	1.048,69	997,69	982,93	957,8	939,39
Economic Sentiment Index (puntos a cierre del año)	-	-	108,3	99	99,2	100,6	99	101,2
Empresas creadas (% var. Periodo a cierre del año)	-1,23%	-15,70%	27,69%	-1,50%	-1,50%	16,00%	6,40%	-
Importaciones de gas (GN+GNL) desde África (% var. Periodo a cierre del año) Gigavatio/hora.	-23,10%	12,74%	45,32%	-18,78%	5,09%	12,81%	5,72%	-
Importaciones de gas (GN+GNL) desde América (% var. Total del año) Gigavatio/hora.	78,11%	1,48%	13,94%	94,36%	-48,50%	-4,40%	-11,96%	-
Importaciones de gas (GN+GNL) desde Asia-Pacífico (% var. Total del año) Gigavatio/hora.	-	-	1010,4 3 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%	-15,18%	-37,82%	-0,96%	-
Importaciones de gas (GN+GNL) desde Oriente Medio (% var. Total del año) Gigavatio/hora.	27,13%	-32,96%	18,85%	-18,50%	-17,92%	-33,80%	-80,77%	-
Importaciones de crudo desde África (% var. Total del año) Miles de toneladas.	8,54%	-29,73%	18,79%	-3,02%	29,33%	5,27%	58,05%	-
Importaciones de crudo desde América (% var. Total del año) Miles de toneladas.	-4,46%	4,07%	-9,84%	49,54%	45,74%	46,48%	-2,02%	-
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%	-66,66%	-30,20%	-30,36%	-
Importaciones de crudo desde Oriente Medio (% var. Total del año) Miles de toneladas.	-20,83%	-33,03%	14,99%	33,87%	-53,62%	-31,06%	-18,71%	-
Índice de Confianza del Consumidor (índice mensual)	77,7	63,1	81,3	68	77,2	70,5	76,7	77,6
PMI Compuesto (índice mensual)	51,9	41,7	58,3	49,6	48,6	50	49,8	50,4
PMI Manufacturero (índice mensual)	47,4	51	56,2	46,4	47,7	45,1	46,3	46,2
Producción Industrial (% var. Periodo a cierre del año)	2,20%	2,20%	3,10%	-3,20%	-3,30%	0,60%	1,10%	-

BLOQUE 7: OTROS INDICADORES

Cuadro 7.2: Indicadores nacionales de frecuencia trimestral

	2019	2020	2021	2022	2023
Índice de Confianza Empresarial (% var del periodo a cierre)	131,1	105,5	130,3	127,2	133,2 (T4)
Productividad por hora efectivamente trabajada (% var. Periodo a cierre de año)	0,00%	-2,55%	2,24%	-0,08%	-0,06% (T3)

Cuadro 7.3: Indicadores nacionales de frecuencia anual o superior

	2020	2021	2022	2023	2024
Coste Laboral Unitario Real (puntos: Comisión Europea)	108,5	106,1	102,9	102	102,2
Indicador Multidimensional de Calidad de Vida (puntos)	101,71	101,83	101,427	-	-
Inversión directa en el extranjero (% de PIB)	43,89%	39,07%	40,51%	-	-
Inversión en i+D (% PIB)	1,41%	1,14%	1,44%	-	-
Inversión extranjera directa recibida (% de PIB)	62,50%	55,99%	58,10%	-	-
World Competitiveness Index (ranking)	36	39	36	36	-

Cuadro 7.4: Indicadores internacionales de frecuencia diaria

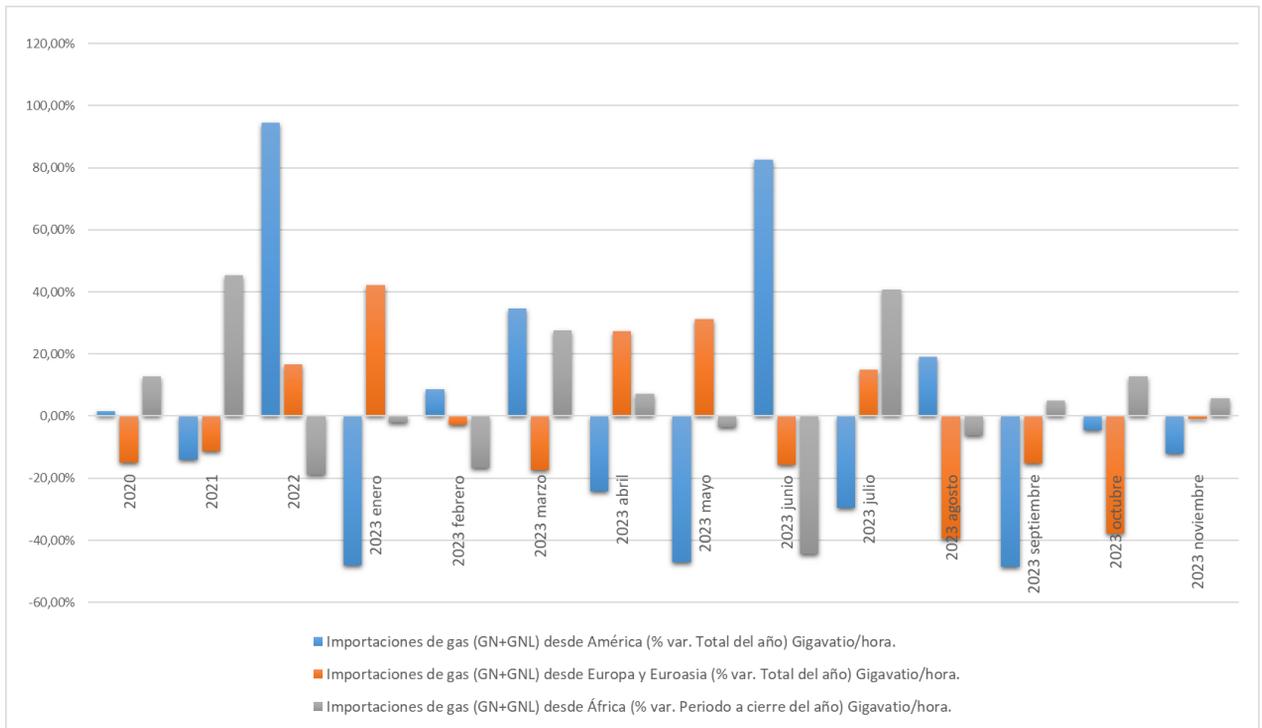
	2019	2020	2021	2022	2023 Septiembre	2023 Octubre	2023 Noviembre	2023 Diciembre
Baltic Dry Index (puntos)	1.090	1.366	2.217	1.515	1.701	1.459	2.937	2.094
Title Transfer Facility Holandés [TTF] (euros)	12,05	19,12	70,345	76,3	41,859	48,005	42,09	32,35
Volatility Index [VIX] (puntos a cierre del año)	13,78	22,75	17,22	21,67	17,52	18,14	12,92	12,45

Cuadro 7.5: Indicadores internacionales de frecuencia mensual

	2019	2020	2021	2022	2023 Septiembre	2023 Octubre	2023 Noviembre	2023 Diciembre
Economic Sentiment Index Eurozona	-	-	114,4	99	94	93,9	94,3	96,5
Índice de Confianza del Consumidor Eurozona (puntos)	100,8	98,9	99,3	97,2	98,3	98,2	98	-
PMI Compuesto eurozona (puntos)	50,9	49,1	53,3	49,3	47,2	46,5	47,6	47,6
PMI Manufacturero eurozona (puntos)	45,9	55,5	58	47,8	43,4	43,1	44,2	44,4

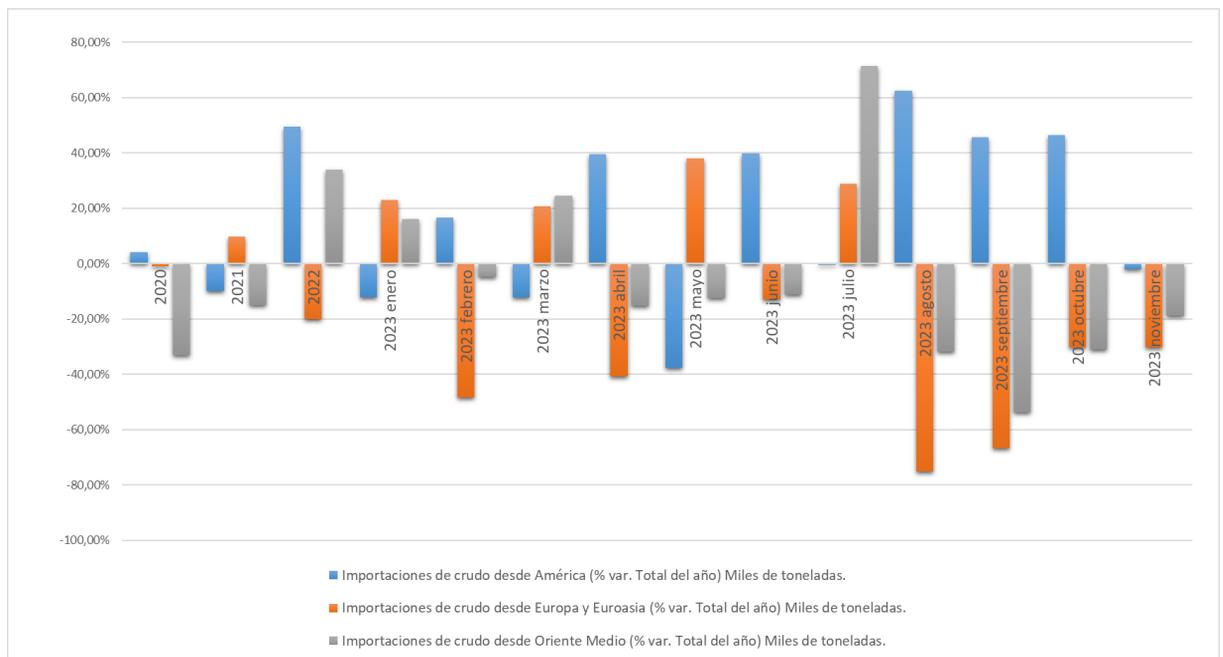
BLOQUE 7: OTROS INDICADORES

Gráfico 7.1.: Importaciones de GN + GNL
Variación interanual



Fuente: CORES

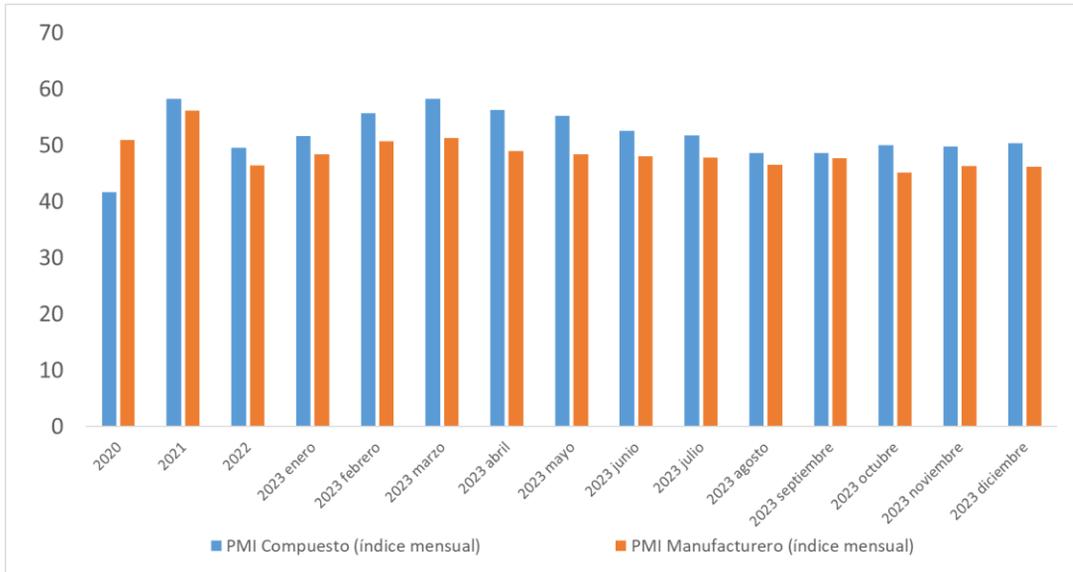
Gráfico 7.2.: Importaciones de Petróleo
Variación interanual



Fuente: CORES

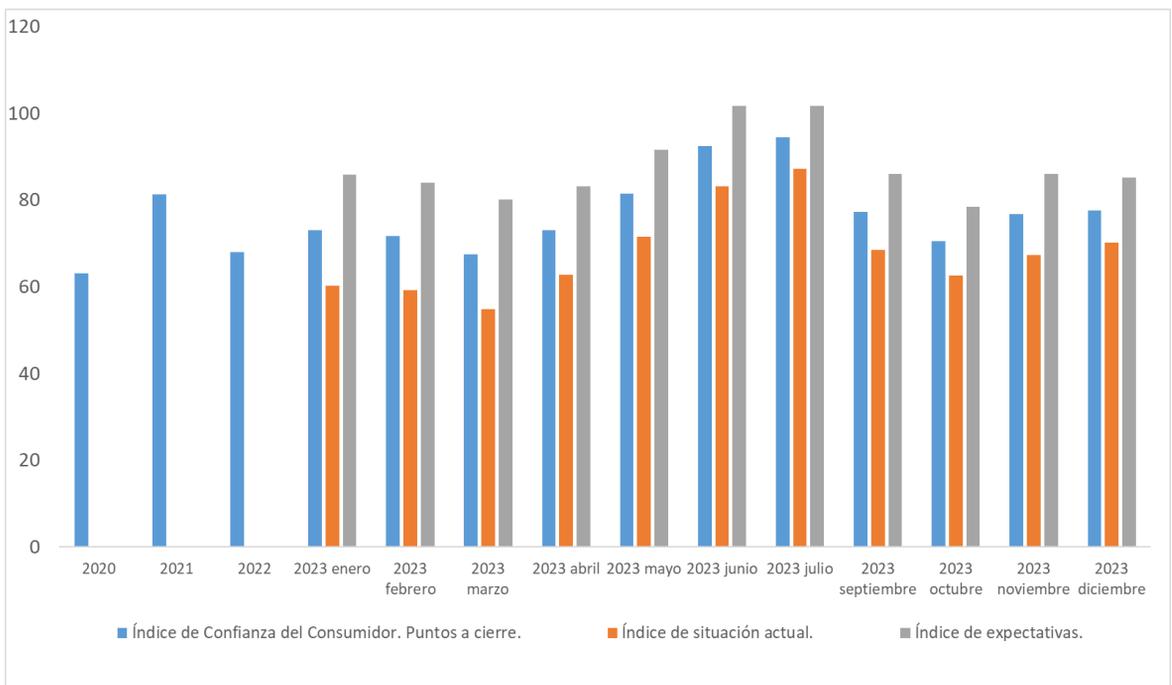
BLOQUE 7: OTROS INDICADORES

Gráfico 7.3.: PMI Compuesto y PMI Manufacturero



Fuente: Investing

Gráfico 7.4.: Índice de Confianza del Consumidor



Fuente: CIS

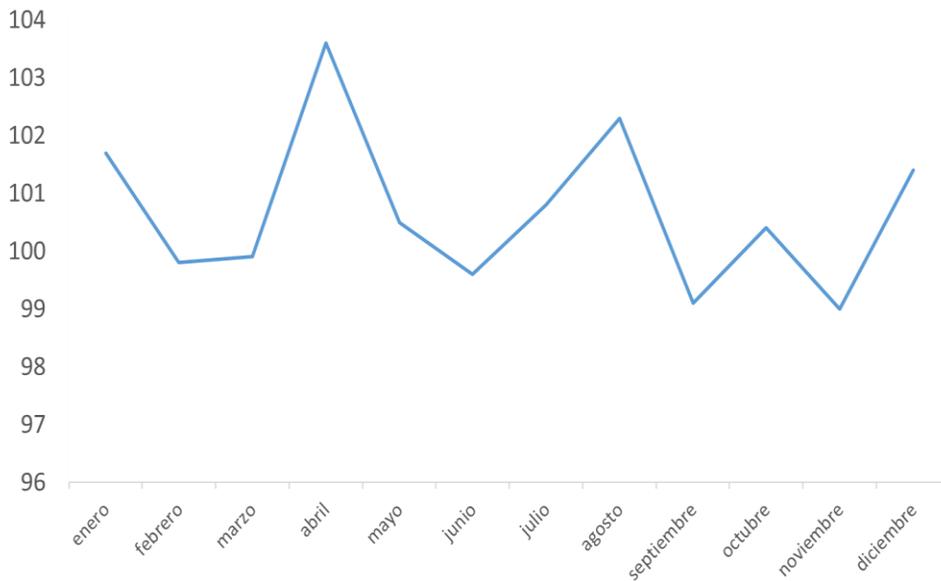
BLOQUE 7: OTROS INDICADORES

Gráfico 7.5.: Índice de Confianza Empresarial



Fuente: INE

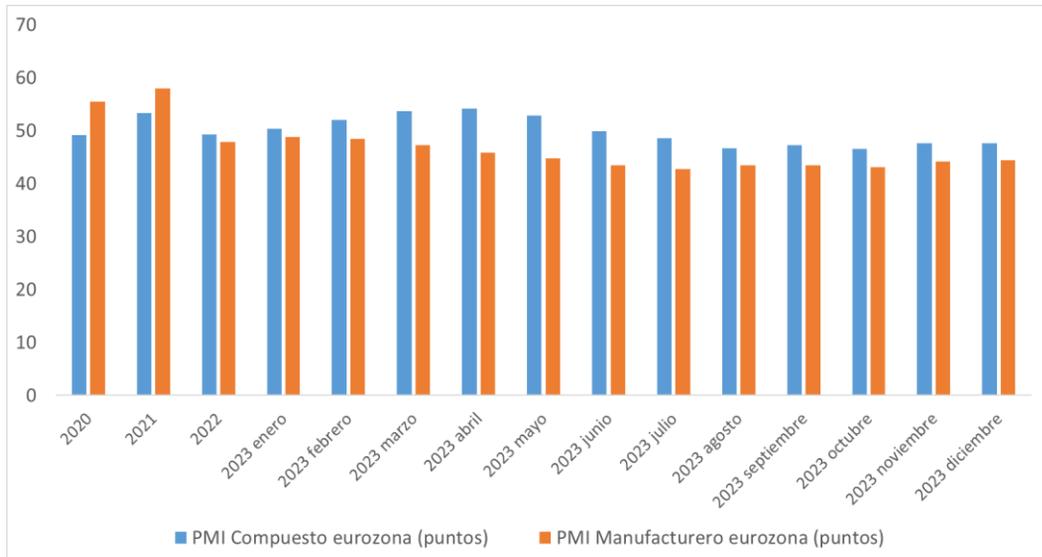
Gráfico 7.6.: Economic Sentiment Index España (2023)



Fuente: Eurostat

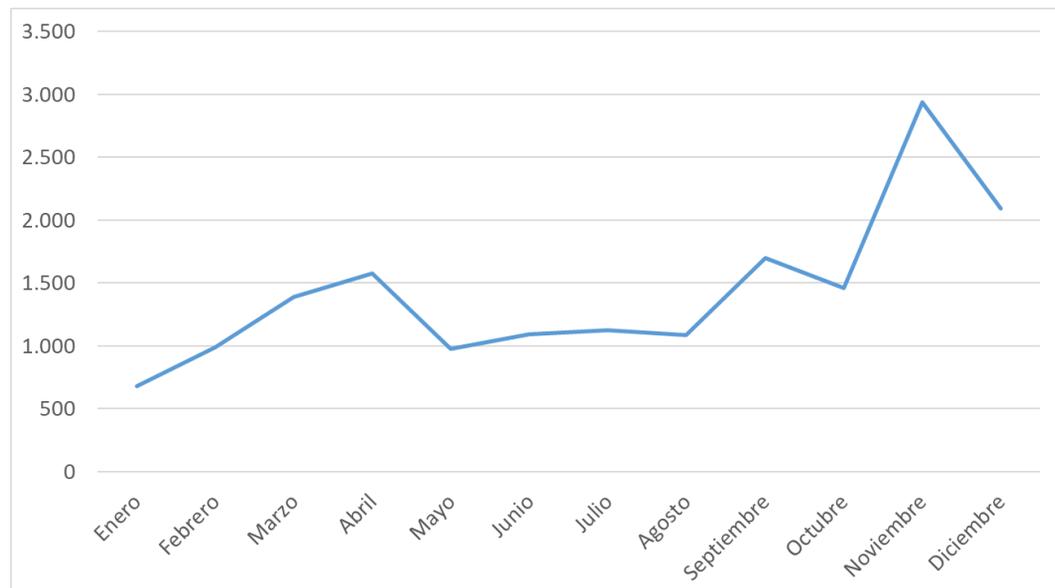
BLOQUE 7: OTROS INDICADORES

Gráfico 7.7.: PMI Compuesto y PMI Manufacturero eurozona



Fuente: Investing

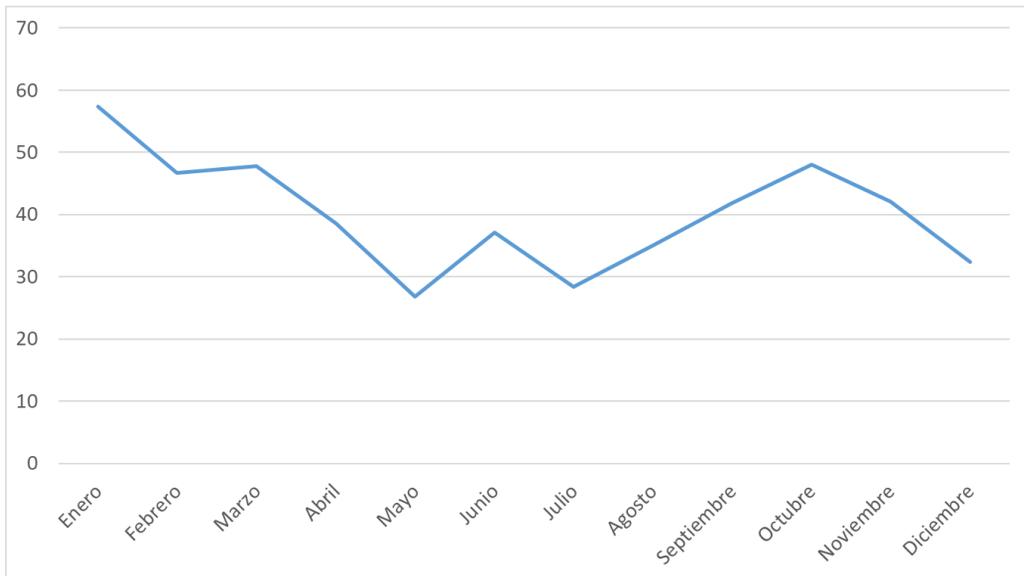
Gráfico 7.8.: Baltic Dry Index (2023)



Fuente: Investing

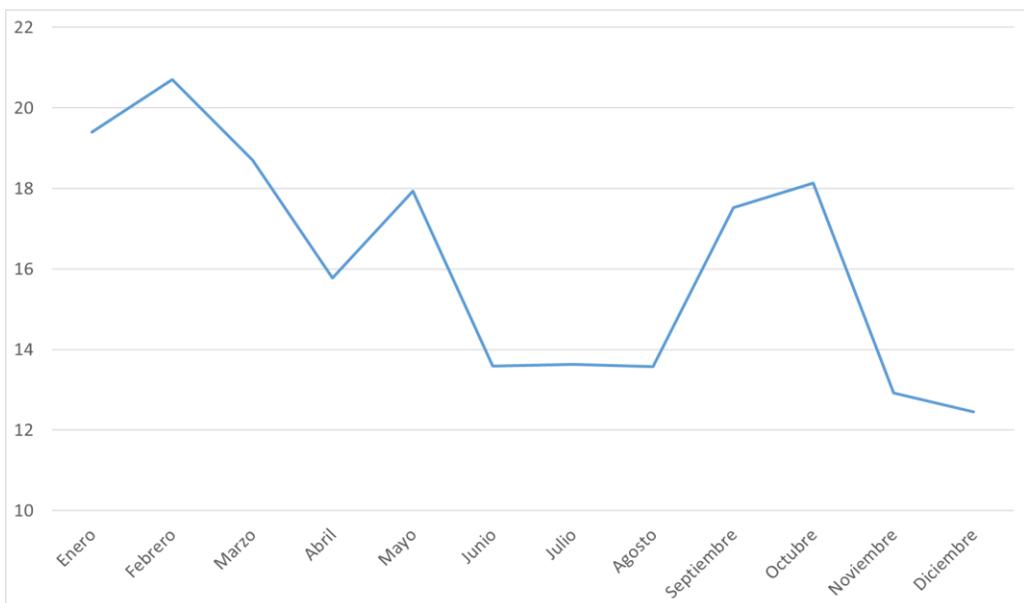
BLOQUE 7: OTROS INDICADORES

Gráfico 7.9.: Title Transfer Facility (2023)



Fuente: Investing

Gráfico 7.10.: Volatility Index (2023)

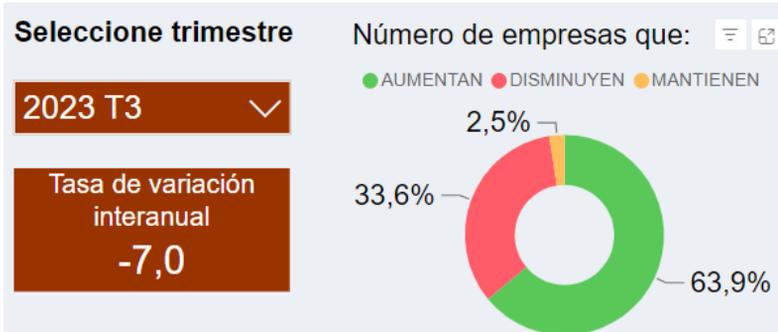


Fuente: Investing

BLOQUE 7: OTROS INDICADORES

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

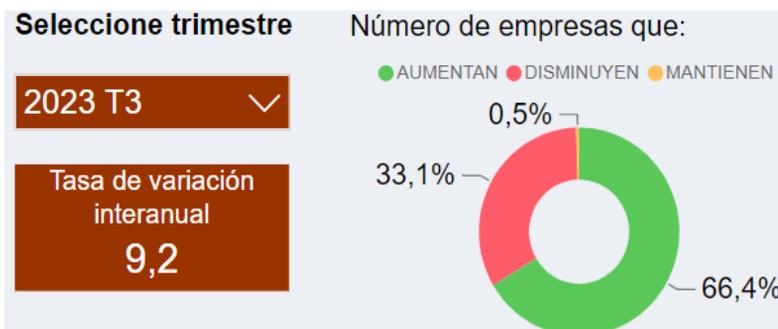
CIFRA DE NEGOCIOS



RESULTADO ORDINARIO NETO



VALOR AÑADIDO BRUTO



Fuente: Central de Balances del Banco de España

BLOQUE 7: OTROS INDICADORES

RESUMEN EJECUTIVO

- Como es habitual, comenzamos discutiendo aquellos indicadores de frecuencia anual que nos ayudan a conocer, de una manera extendida, aspectos no convencionales también relevantes para comprender la evolución de la economía de nuestro país. Este cuatrimestre contamos con seis actualizaciones.
- La primera refleja una muy leve disminución del Coste Laboral Unitario Real en 2023, que ha pasado de ser 102,9 en 2022 a 102. Sin embargo, la predicción para 2024 es que aumentará, también ligeramente, hasta el 102,2.
- Posteriormente, encontramos el Indicador Multidimensional de Calidad de Vida, presentado por el INE, que se construye a partir de una serie de indicadores, que ofrecen una visión panorámica y multidimensional de la calidad de vida en España, mediante la elección de un conjunto amplio pero limitado de indicadores (actualmente 60) que cubren nueve dimensiones usadas para describir la calidad de vida. El dato se ha actualizado para 2022 –último dato disponible-, mostrando una leve caída del indicador hasta los 101,427 puntos.
- Por otro lado, tenemos la inversión directa realizada en el extranjero desde España, y la inversión extranjera directa recibida. Mientras que en el 2021 ambos indicadores presentaron una notable caída con respecto al año anterior, en 2022 tanto la inversión realizada como la recibida presentó aumentos, especialmente la segunda con más de 2 puntos porcentuales. Sin embargo, durante el 2023, como ya mencionábamos al inicio de este informe, llama poderosamente la atención la pérdida rápida de inversión extranjera que está sufriendo España. En el mes de noviembre, último dato disponible, el neto de inversiones en cartera es negativo.
- Con respecto a la inversión pública en I+D, España ha invertido una de las mayores cifras de su serie histórica 8,356 millones de euros, lo que supone un aumento de un 11% con respecto a 2021. Sin embargo, España, con un 1,44%, sigue lejos del objetivo del 2,12% para 2027.
- Por último, hemos incluido una nueva actualización del ranking del World Competitiveness Index, en el que España no ha variado posición con respecto a 2022 (36). Este índice analiza y clasifica los países según como manejan sus competencias para lograr creación de valor en el largo plazo.
- A continuación, realizamos un análisis de los indicadores de frecuencia trimestral, en los que seguimos la evolución de dos, el Índice de Confianza Empresarial y la Productividad por hora efectivamente trabajada.
- Para el primero contamos ya con el dato del primer trimestre del 2024, que arroja un valor de 134, y cerrando el 2023 con una caída intertrimestral del 2%. El tercer trimestre alcanzó el valor más elevado, de nuevo, desde antes de la pandemia (135,9).
- La productividad por hora trabajada ha caído en un 0,06%, presentando por tanto la primera caída desde el segundo trimestre de 2022, tras crecer en 2,19% y 0,9% los dos primeros trimestres del año.
- En cuanto al resto de indicadores, tanto nacionales como internacionales, que consideramos interesantes para el análisis coyuntural y estructural de la economía española podemos destacar lo contenido en los siguientes párrafos.
- Los PMI a nivel nacional (compuesto y manufacturero), se han mostrado volátiles a lo largo del cuatrimestre, pero en cualquier caso en el terreno de la debilidad o falta de pujanza consistente. Así, el PMI compuesto aunque ha presentado crecimiento en el intervalo septiembre-diciembre, únicamente ha pasado de 48,6 a un tímido 50,4. Por otro lado, el manufacturero ha disminuido en 1,5 puntos hasta los 46,2 en diciembre. A nivel UE, los indicadores se han mostrado dispares a los españoles, logrando un crecimiento en ambas variables, pero siendo algo más leve la del PMI compuesto.
- El índice de confianza de los consumidores en España, 77,6 el último dato disponible, se mantiene muy por debajo de la media de la Eurozona (valores siempre cercanos a 100) durante este año 2023, pero algo por encima de la media nacional a cierre de 2022 (68).
- El Economic Sentiment Index de la Eurozona, que tiene en cuenta tanto a consumidores como a productores de una manera conjunta, se ha mantenido durante todo el cuatrimestre en valores cercanos pero superiores a 90, sin volver a los valores próximos a 100 que obtuvo a principios de año; mientras que el español si ha pasado durante el cuatrimestre de la barrera de los 100 puntos, cerrando el año en su máximo desde abril con 101,2 puntos.

BLOQUE 7: OTROS INDICADORES

RESUMEN EJECUTIVO

- En el apartado de creación de empresas, se ha cerrado un cuatrimestre positivo en términos de variación interanual, con un crecimiento en el mes de octubre del 16%.
- Sin embargo, la producción industrial se muestra algo más afectada por la escasez de incentivos a la inversión que encontramos en la actualidad, mostrando caídas del 3,30% en el mes de septiembre y subidas muy leves durante octubre y noviembre, de 0,60% y 1,10% respectivamente, que denotan su clara desaceleración.
- Otro punto importante a analizar es el sector energético, donde realizamos un seguimiento de las importaciones tanto de gas (incluyendo el licuado) como de petróleo crudo y de la procedencia de las mismas.
- Este último cuatrimestre, las importaciones de gas se han reducido y las de petróleo han aumentado. Concretamente, las reducciones para el gas han sido del 12,42%, 8,23% y 0,68% interanuales, siendo especialmente fuerte la caída de las procedentes de América y de Oriente (en términos porcentuales).
- Con respecto al petróleo, los aumentos han sido de 4,17%, 8,64% y 3,96% para los mismos meses. Sin embargo, las importaciones desde Europa y Euroasia han decrecido notablemente, siendo África y, sobre todo, América las que sustentan este aumento.
- Las escasas importaciones procedentes de Asia-Pacífico, se han eliminado por completo durante este cuatrimestre, tanto para gas como para petróleo crudo.
- Por último, analizaremos el comportamiento de algunos índices de mercado que representan en buena medida la deriva de los mismos.
- El TTF Holandés, comúnmente utilizado como representante de la situación del mercado del gas, se ha asentado –con cierto repunte– en valores más cercanos a los 40 en este cuatrimestre, tras cerrar 2022 en 76,3 y tras alcanzar mínimos durante el año en los meses de mayo y junio con valores por debajo de 30.
- El índice de materias primas Dow Jones Commodity Index (DJCI), tras un segundo cuatrimestre donde parecía haberse estabilizado en valores superiores pero cercanos a los 1.000 dólares, ha vuelto a caer por debajo de esa barrera, cerrando el año en 939,39 dólares. Así, aún continúa con la tendencia decreciente que viene marcando desde el primer cuatrimestre del 2022, donde alcanzó un máximo común de 1.219,6 dólares, aunque se encuentra aún muy por encima de la media histórica, la cual se situaba alrededor de los 700 dólares.
- El Baltic Dry Index (BADI) observamos que, tras una cierta estabilización a lo largo del año 2022, en este año 2023 la incertidumbre global y las tensiones conocidas en las rutas del transporte ha vuelto hacer que supere la barrera de los 2.000, en el cierre de diciembre, e incluso estuvo muy próximo a los 3.000 en noviembre (2.937).
- Por lo que respecta al Volatility Index (VIX), ha continuado con su tendencia descendiente durante este último cuatrimestre del año, cerrando el año en 12,45. Esto nos indica una menor volatilidad 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 de Estudios ha trabajado y elaborado en los cuatro meses del período, y que se incluyen como **anexo** a este informe. Así, por ejemplo, de septiembre a diciembre se han tratado temas de actualidad como la última reforma de pensiones, el análisis de las correcciones en las estimaciones del PIB, o las claves de la nueva Adenda al Plan de Recuperación. Por otro lado, le hemos dedicado tiempo y atención al análisis de nuevas políticas clave para la Economía tanto para el presente como para el futuro, como podrían ser las inversiones extranjeras directas y la autonomía estratégica abierta, o la transición ecológica y sus conexiones con la economía.

CLAVES DEL CUATRIMESTRE

Clave 33. Septiembre 23 : Transición ecológica: qué es y cómo se relaciona con la economía en general y con el empleo en particular.

Clave 34. Septiembre 23: El PIB: recientes actualizaciones en su estimación.

Clave 35. Octubre 23: Adenda al Plan Español de Recuperación, Transformación y Resiliencia.

Clave 36. Noviembre 23: Las claves del informe de gasto público en pensiones

Clave 37. Noviembre 23: España y el control de las inversiones extranjeras directas en sectores estratégicos

Clave 38. Diciembre 23: Ejecución actual de los fondos europeos Next Generation y análisis de sus perceptores

BLOQUE 8: CLAVES ECONÓMICAS DEL CUATRIMESTRE

TRANSICIÓN ECOLÓGICA: QUÉ ES Y CÓMO SE RELACIONA CON LA ECONOMÍA EN GENERAL Y CON EL EMPLEO EN PARTICULAR.

Este cuatrimestre comenzó con el análisis de la denominada transición ecológica y su influencia sobre la economía y el empleo. La escasez de recursos, los desastres naturales o la subida de las temperaturas, entre otras cosas, están generando una preocupación creciente a nivel mundial debido a los efectos que esto conlleva tanto sobre las empresas como sobre la población. Por este motivo, las principales instituciones mundiales han comenzado a elaborar acuerdos para enfrentarse a este nuevo reto global de manera coordinada. Entre ellos destacan el Acuerdo de París, el Pacto Verde Europeo o, a nivel español, el Marco Estratégico de Energía y Clima. Además, analizamos algo más pormenorizadamente el mercado laboral, donde esta transición se prevé que provoque la destrucción de puestos de trabajo, pero que a su vez facilite la creación de nuevos; los denominados como empleos verdes. Por todo ello, la Economía Ambiental está creciendo a elevadas tasas anuales, llegando a suponer actualmente el 3,05% del PIB español,.

EL PIB: RECIENTES ACTUALIZACIONES EN SU ESTIMACIÓN.

En septiembre se dieron a conocer las estimaciones de la Contabilidad Nacional Anual, donde se revisaron los datos de marzo de crecimiento del PIB de la Contabilidad Nacional Trimestral. Ambos informes suelen presentar datos muy similares e incluso idénticos, sin embargo, la gran incertidumbre económica vivida en los últimos años,, provocó un cierto estrés estadístico adicional sobre los modelos utilizados. Las nuevas estimaciones del INE nos muestran que la economía española creció un 6,4% en 2021 y un 5,8% en 2022, frente al 5,5% que se estimó en marzo para ambos años. Además, afirma que en 2020 la economía cayó una décima menos (-11,2%) de lo calculado a principios de año. Esto supone en total una mejora del 1,3%, en el acumulado de los tres años. Como consecuencia, muchas otras estadísticas calculadas sobre el PIB tales como la presión fiscal o la deuda pública, han experimentado cierta mejora. Con estos nuevos datos, se observa que España recuperó su nivel de PIB precovid antes de lo anunciado, en 2022, aunque aún y así sigue siendo la última de las principales economías europeas en hacerlo. Por último, resaltar que los datos de 2021 y 2022 siguen sin ser definitivos, por lo que habrá que esperar a las próximas actualizaciones para conocer el dato final.

ADENDA AL PLAN ESPAÑOL DE RECUPERACIÓN, TRANSFORMACIÓN Y RESILIENCIA.

España, en el análisis global, se presenta como uno de los países más avanzados en cuanto a la asignación inicial del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia. Concretamente, ha logrado hasta ahora la ejecución del 30% de los hitos y objetivos establecidos, recibiendo por ello un 56% de los fondos inicialmente asignados, dato matizado por la asignación real de estos sobre la economía (83% en 2021 y 69% en 2022). Sin embargo, los continuos acontecimientos internacionales directamente relacionados con el devenir de la economía (inflación, COVID, conflictos bélicos...), han motivado la creación de una adenda al Plan de Recuperación español, para adaptar las reformas e inversiones a las necesidades actuales. A través de dicha adenda se formaliza el aumento de los fondos en 93.000 millones de euros, a cambio de la introducción de 42 nuevas medidas, y la modificación de 17 inversiones y 8 reformas del Plan de Recuperación inicial. Se espera que el Plan, de lograr ejecutarse en su plenitud y al suponer algo más del 12% del PIB español, contribuya decididamente a la mejora de la economía y, sobre todo, al avance de la transición ecológica mencionada anteriormente. Aspecto éste que solo podrá evaluarse al final de su ejecución real, por lo que será muy necesario el seguimiento en la evaluación de las políticas públicas.

BLOQUE 8: CLAVES ECONÓMICAS DEL CUATRIMESTRE

LAS CLAVES DEL INFORME DE GASTO PÚBLICO EN PENSIONES

La sostenibilidad del sistema de la Seguridad Social es un problema de creciente importancia en los últimos años, principalmente a causa de la estructura poblacional española. Por ello, desde 2020 se han ido aprobando medidas para tratar de garantizar la sostenibilidad del sistema de Seguridad Social, tales como el conocido Mecanismo de Equidad Intergeneracional o la Cuota de Solidaridad. Para cumplir uno de los objetivos del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia, recientemente el MISSMI ha publicado un informe en el que, siguiendo unos cálculos propios, afirma que no serán necesarias nuevas reformas más allá de las ya presentes, dado que el sistema de pensiones logrará la sostenibilidad buscada. Sin embargo, organizaciones como la AIReF o FEDEA niegan esta última afirmación y sostienen que sus cálculos no son precisos, ya que obvian el aumento del gasto que generan algunas de las medidas y se basan en estimaciones macroeconómicas demasiado optimistas. Sin duda es este uno de los temas clave en el que se hace muy necesario su clarificación definitiva, con escenarios más concluyentes a corto, medio y largo plazo.

ESPAÑA Y EL CONTROL DE LAS INVERSIONES EXTRANJERAS DIRECTAS EN SECTORES ESTRATÉGICOS

En esta píldora coyuntural aportamos claridad a un asunto sobre el que se ha generado cierta controversia a raíz de la posible entrada del grupo saudí STC en el accionariado de Telefónica. Para comenzar, definimos con precisión el régimen actual y los distintos conceptos más complejos del mismo, tales como la definición de sector estratégico o las especificaciones para la defensa nacional. Posteriormente, nos centramos en el caso Telefónica y explicamos las posibles soluciones con sus respectivas consecuencias. Además, para profundizar en la reflexión aportamos otros casos de casuística similar. Por último, comentamos el último informe de la Comisión Europea: ResilientEU2030; un informe en el que se introduce el concepto Autonomía Estratégica Abierta para dar respuesta a estas amenazas sin caer en el proteccionismo ni renunciar a los valores europeos de competitividad, sostenibilidad y cohesión.

EJECUCIÓN ACTUAL DE LOS FONDOS EUROPEOS NEXT GENERATION Y ANÁLISIS DE SUS PERCEPTORES

En la última clave de este cuatrimestre hemos dedicado al análisis de la primera publicación del informe de los cien mayores perceptores de los fondos europeos Next Generation EU por parte del gobierno español. Entre todos ellos han recibido más de 5.100 millones de euros, lo que supone aproximadamente el 14% de los fondos totales recibidos (37.000 millones de euros) hasta el momento, a la espera de que se formalice la solicitud del cuarto pago de 10.000 millones de euros. En la lista se destaca el peso de los fondos destinados a la movilidad sostenible, siendo las dos entidades que encabezan dicha lista directamente relacionadas con esta movilidad sostenible: la ADIF con más de 2.500 millones de euros y el Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana con 307 millones de euros. Por otro lado, el sector privado ha recibido de forma directa el 15% (765 millones) de los 5.100 millones repartidos entre estos cien máximos beneficiarios, formando parte del listado un total de 39 empresas. Entre ellas, destaca la escasa proporción de empresas cuya matriz principal se encuentra en España.



OBSERVATORIO FINANCIERO ^y CLAVES ECONÓMICAS

RESUMEN EJECUTIVO, PREVISIONES ECONÓMICAS Y
PRINCIPALES CLAVES ECONÓMICAS DEL CUATRIMESTRE

CONCLUSIONES, PREVISIONES ECONOMICAS Y PRINCIPALES CLAVES ECONOMICAS DEL CUATRIMESTRE

• Bloque 1: Indicadores económicos

- ✓ El crecimiento del PIB en 2023 en España ha sido positivo y refleja un buen momento de la economía española con un alza del 2,5%. La Eurozona se mantiene en el 0,1% en el cuarto trimestre y una estimación del 0,5% anual con países como Alemania en recesión.
- ✓ La tasa de inflación general ha continuado bajando lentamente, reflejándose en la subyacente, que actúa como indicador de persistencia estructural de la inflación.
- ✓ El mercado laboral continúa mejorando, con una tasa de paro en descenso hasta el 11,7%. La cifra de afiliados se sitúa en 20,8 millones, mientras que los costes laborales unitarios suben un 5%.
- ✓ El consumo privado ha crecido a un ritmo moderado, mientras que el consumo público aumenta, y es el factor clave de crecimiento del PIB, aunque en el 2024 introduce dudas sobre el cumplimiento del déficit.
- ✓ Tanto la Comisión Europea como distintos organismos internacionales, prevén unas tasas de crecimiento menor para prácticamente todos los países, incluido España.
- ✓ El Consejo General de Economistas, teniendo en cuenta el entorno geopolítico incierto por los conflictos bélicos en Ucrania y Oriente Próximo, que pueden derivar en tensiones en el comercio provocando que la inflación no se modere. A nivel interno, los riesgos para nuestra economía derivados del incremento de los precios y por tanto de los costes empresariales, la productividad que no despega y por la persistente sequía, especialmente grave en algunas zonas de España, que afecta fundamentalmente al sector agrícola y al turístico. En base a ello las previsiones para 2024 son:

Previsiones	2024
PIB	1,6%
IPC Medio	3,2%
Tasa de Paro	11,7%
Déficit Público/PIB	3,4%
Deuda Pública/PIB	106,6%

Bloque 2: Cuentas financieras trimestrales y posición exterior

- ✓ La deuda bruta de las empresas y de los hogares consolidada alcanzó en septiembre de 2023 el 113,4% del PIB, 13,7 puntos menos que a septiembre de 2022. La deuda de las Administraciones Públicas en términos consolidados (incluye toda la deuda, no sólo la que se computa como PDE) se situó en septiembre de 2023 en el 124,8% del PIB, lo que supone una reducción de 10,7 p.p. con relación a la ratio registrada en el tercer trimestre de 2022.
- ✓ En noviembre de 2023 el saldo de la deuda de las Administraciones Públicas según el Protocolo de Déficit Excesivo ascendió a 1.575 miles de millones de euros en noviembre de 2023, con una tasa de crecimiento del 4,6% en términos interanuales. En septiembre de 2023 alcanzó el 109,9 del PIB frente a 114% en septiembre de 2022.
- ✓ La riqueza neta de los hogares e ISFLSH se ha reducido ligeramente en 2,5 puntos. Los activos financieros de los hogares subieron un 8,6% con relación al mismo periodo del año anterior. La tasa de ahorro de los hogares, a final del tercer trimestre se ha situado en el 9,1% de la renta disponible frente a 14% de la Eurozona.

CONCLUSIONES, PREVISIONES ECONOMICAS Y PRINCIPALES CLAVES ECONOMICAS DEL CUATRIMESTRE

- ✓ La capacidad de financiación de la economía española frente al resto del mundo ha amentado en 2 mil millones desde septiembre a noviembre.
- ✓ La posición de inversión internacional neta se ha mantenido estable en los -769 mil millones de euros.
- ✓ La Inversión extranjera en España está sufriendo un rápido descenso, lo que exige un análisis más profundo a corto plazo.

Bloque 3: Tipos de cambio y cotizaciones de materias primas, petróleo e índices bursátiles

- ✓ El año 2023 ha sido un año positivo para la renta variable, con subidas en los principales índices bursátiles. El IBEX-35 español ha subido un 22,7%.
- ✓ Las materias primas han moderado su tendencia alcista. El precio del barril de Brent se situó a final de año por debajo de los 80 dólares.
- ✓ El oro ha cerrado 2023 con ganancias (+7,2% en euros).
- ✓ En cuanto a los tipos de cambio, el euro ha recuperado posiciones frente a la mayoría de las divisas.

Bloque 4: Tipos de interés en los mercados interbancarios y en los mercados de deuda

- ✓ Hay expectativas de bajadas de los tipos de interés en los próximos meses.
- ✓ Los tipos de interés de las nuevas emisiones de deuda en España siguen descendiendo hasta colocarse por debajo del 3,4%. El coste medio de la deuda total en circulación continua encima del 2%.
- ✓ La curva de rendimientos de la Eurozona y la de España están invertidas y con bastante estabilidad en los tramos largos.
- ✓ El Euribor a 12 meses ha empezado claramente a descender, con lo que esto conlleva en términos de pago de hipotecas a tipo variable.
- ✓ Las primas de riesgo se están relajando especialmente Grecia, Italia y Portugal (Grecia cotiza al 3,19% cayendo 109 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 mantiene su tipo y Brasil que lo ha bajado.

Bloque 5: Indicadores de política monetaria

- ✓ La cantidad de dinero en el mercado ha empezado a crecer de nuevo. El agregado monetario M3 en la Eurozona ha subido un 0,1% y en España el 1,4% en diciembre. El crecimiento de la M3 se basa en que la tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado en la Eurozona fue del 0,5% en diciembre
- ✓ La tasa de crecimiento interanual del crédito otorgado a las Administraciones Públicas se ha reducido hasta el -2,5% en diciembre de 2023.

CONCLUSIONES, PREVISIONES ECONOMICAS Y PRINCIPALES CLAVES ECONOMICAS DEL CUATRIMESTRE

- ✓ El crecimiento de la tasa de crédito al sector privado es del 0,5% en diciembre de 2023.
- ✓ El balance del Banco de España se ha reducido significativamente, hasta 385 mil millones de euros. El balance consolidado del Eurosistema también se ha reducido hasta 1,67 billones al cierre de diciembre, mostrando una caída superior al 70% .
- ✓ El patrimonio en fondos en España se ha incrementado un 13% en lo que llevamos de año. Los depósitos de empresas y particulares se han reducido

Bloque 6: Crédito y otros indicadores de las Entidades Financieras

- ✓ Los flujos y el stock de crédito tienen una tendencia hacia una estabilización progresiva, buscando especialmente operaciones de crédito a corto plazo.
- ✓ Este comportamiento positivo de la tasa de dudosa 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 setiembre de 2023 de la financiación crediticia suma 537.930 millones, observándose una caída interanual del 5,1%. Las actividades agrarias experimentaron una caída del 8,6%, la industria (excepto construcción) también caen un 9,8%, la construcción cede un 5,7%, los servicios caen un 3,5% y las actividades inmobiliarias caen un 7,9%.
- ✓ Las nuevas operaciones de crédito concedidas por las entidades financieras a diciembre de 2023 a las sociedades no financieras han crecido extraordinariamente especialmente en las operaciones de menos de 250.000 euros (+8,1%). Por tanto, se observa una tendencia del crédito hacia el corto plazo y en cuantías de préstamo menores, donde el dato positivo de más de un millón de euros sea un atípico y no una tendencia.
- ✓ En los créditos solicitados por los hogares, el tipo medio para vivienda alcanza el 4% (0,9 p.p. desde el cierre de 2022), para el consumo el 8,8% (0,4 p.p. en el mismo período que para vivienda) y para sociedades no financieras del 5,9% (1,5 p. p. más que al cierre del año 2022).
- ✓ El ajuste bancario continúa en número de oficinas y entidades. En el primer caso, a septiembre de 2023 el número de oficinas asciende a 17.458 (pérdida de 59 con respecto a diciembre de 2022) y se mantiene el número de entidades financieras en 188 entre nacionales y extranjeras.

CONCLUSIONES, PREVISIONES ECONOMICAS Y PRINCIPALES CLAVES ECONOMICAS DEL CUATRIMESTRE

Bloque 7: Otros indicadores

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 2023, ha pasado de ser 102,9 en 2022 a 102. La predicción para 2024 es que aumentará, ligeramente, hasta el 102,2. Mientras que la **productividad por hora trabajada** ha caído en un 0,06%, presentando por tanto la primera caída desde el segundo trimestre de 2022
- ✓ El **Indicador Multidimensional de Calidad de Vida**, presentado por el INE, que se construye a partir de una serie de indicadores, que ofrecen una visión panorámica y multidimensional de la calidad de vida en España, mediante la elección de un conjunto amplio pero limitado de indicadores (actualmente 60) que cubren nueve dimensiones usadas para describir la calidad de vida. El dato se ha actualizado para 2022 –último dato disponible-, **mostrando una leve caída del indicador hasta los 101,427 puntos.**
- ✓ Hemos incluido una nueva actualización del **ranking del World Competitiveness Index**, en el que España no ha variado posición con respecto a 2022 (36). Este índice analiza y clasifica los países según como manejan sus competencias para lograr creación de valor en el largo plazo.
- ✓ El **índice de confianza de los consumidores** en España, 77,6 el último dato disponible, se mantiene muy por debajo de la media de la Eurozona (valores siempre cercanos a 100) durante este año 2023, pero algo por encima de la media nacional a cierre de 2022 (68).
- ✓ Los **PMI a nivel nacional (compuesto y manufacturero)**, se han mostrado volátiles a lo largo del cuatrimestre, pero en cualquier caso en el terreno de la debilidad o falta de pujanza consistente. Así, el PMI compuesto aunque ha presentado crecimiento en el intervalo septiembre-diciembre, únicamente ha pasado de 48,6 a un tímido 50,4. Por otro lado, el manufacturero ha disminuido en 1,5 puntos hasta los 46,2 en diciembre. Y la **producción industrial** nos muestra caídas del 3,30% en el mes de septiembre y subidas muy leves durante octubre y noviembre, de 0,60% y 1,10% respectivamente, lo que nos traslada cierta desaceleración a ese nivel industrial.
- Por lo que respecta a la **esfera internacional**, este resumen ejecutivo general contendría los siguientes aspectos clave:
 - ✓ En este último cuatrimestre, **las importaciones** de gas se han reducido y las de petróleo han aumentado.
 - ✓ El **TTF Holandés** se ha asentado –con cierto repunte- en valores más cercanos a los 40 en este cuatrimestre, tras cerrar 2022 en 76,3.
 - ✓ El **Dow Jones Commodity Index (DJCI)**, tras un segundo cuatrimestre donde parecía haberse estabilizado en valores superiores pero cercanos a los 1.000 dólares, ha vuelto a caer por debajo de esa barrera, cerrando el año en 939,39 dólares. Aunque se encuentra aún muy por encima de la media histórica, la cual se situaba alrededor de los 700 dólares.
 - ✓ El **Baltic Dry Index (BADI)** observamos que, de nuevo, en este año 2023 la incertidumbre global y las tensiones conocidas en las rutas del transporte ha vuelto hacer que supere la barrera de los 2.000, en el cierre de diciembre, e incluso estuvo muy próximo a los 3.000 en noviembre (2.937). Trasladando pues lo que las empresas han comenzado a sentir en sus costes de transporte.
 - ✓ Por último, el **Volatility Index (VIX)**, ha continuado con su tendencia descendiente durante este último cuatrimestre, cerrando el año en 12,45. Esto nos indica, cierta sensación de calma y espera en los mercados ya que prácticamente se está en datos de cierre del año 2019.



OBSERVATORIO FINANCIERO ^y CLAVES ECONÓMICAS

ANEXO

CLAVES DEL CUATRIMESTRE

Clave 33. Septiembre 23 : Transición ecológica: qué es y cómo se relaciona con la economía en general y con el empleo en particular.

Clave 34. Septiembre 23: El PIB: recientes actualizaciones en su estimación.

Clave 35. Octubre 23: Adenda al Plan Español de Recuperación, Transformación y Resiliencia.

Clave 36. Noviembre 23: Las claves del informe de gasto público en pensiones.

Clave 37. Noviembre 23: España y el control de las inversiones extranjeras directas en sectores estratégicos.

Clave 38. Diciembre 23: Ejecución actual de los fondos europeos Next Generation y análisis de sus perceptores.



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.

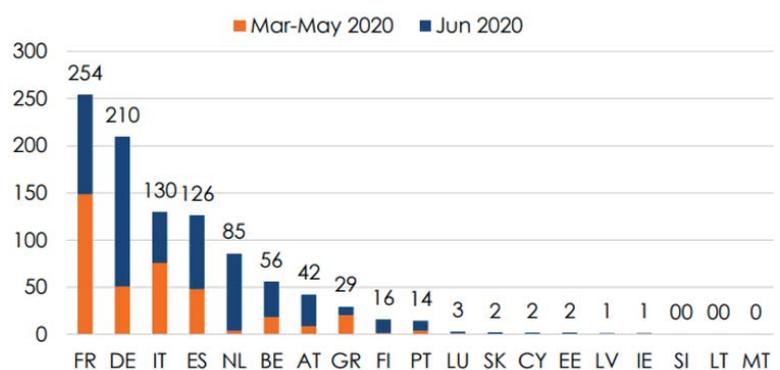
Fondos TLTRO y la inflación

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)





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

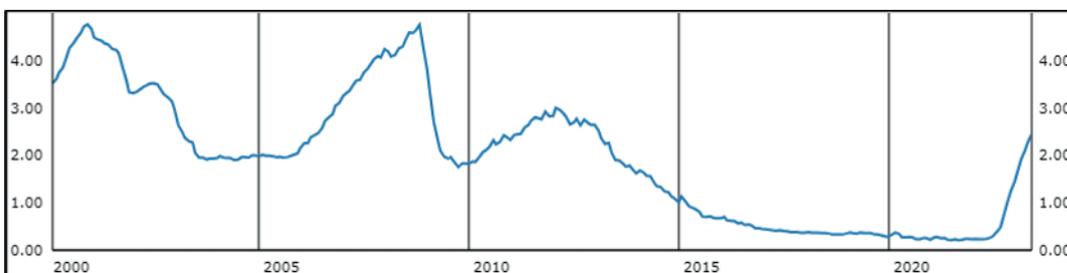
Esto se ha traducido en subidas de todos los principales tipos de referencia anteriormente mencionados. Concretamente, en la última actualización de julio de 2023, **el tipo de interés de las operaciones principales de financiación, los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad 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

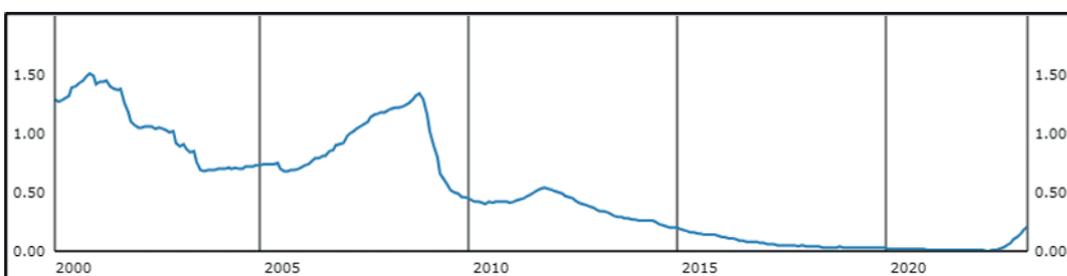
En condiciones normales, y por los motivos que ya hemos explicado antes, **esta subida de tipos debería traducirse en aumento de la remuneración bancaria por los depósitos de sus clientes**. Y, como podemos observar en los gráficos que encontramos a continuación, se han ido cumpliendo en cierta forma 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

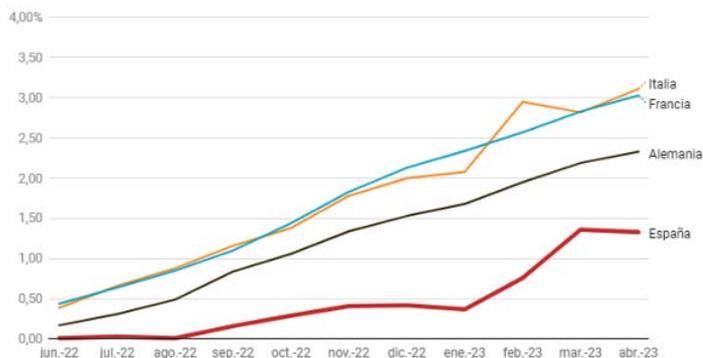


Gráfico: ABC · Fuente: BCE · Creado con Datawrapper

REMUNERACIÓN DE LOS DEPÓSITOS A MÁS DE UN AÑO

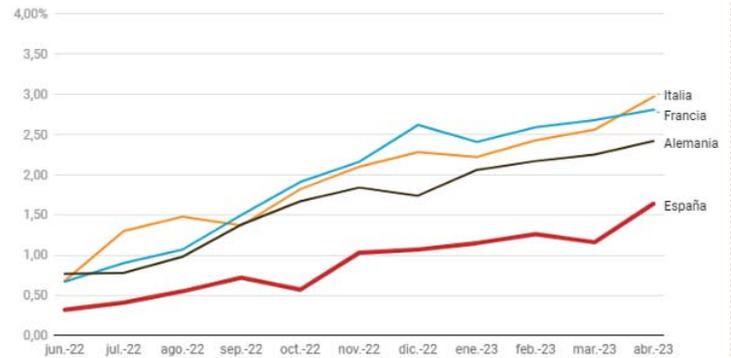


Gráfico: ABC · Fuente: BCE · Creado con Datawrapper

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.**

Transición ecológica: qué es y cómo se relaciona con la economía en general y con el empleo en particular



Consecuencias económicas directas del cambio climático y la contaminación

El impacto del cambio climático es algo que, de una u otra forma, termina afectando a los países, tanto desde los puntos de vista derivados del intenso debate social, como por las diversas consecuencias económicas que genera. Por ejemplo, la escasez de recursos clave para las economías —como pueden ser los combustibles o el agua, está provocando un encarecimiento de estos inputs y de otras materias primas (como los productos agrarios y ganaderos), afectando tanto a las empresas como a la población— a la vez que los desastres naturales ocasionados por el calentamiento global suponen nuevos costes económicos y pérdida de vidas humanas.

Por ello, parece razonable introducir en las agendas globales medidas para intentar mitigar el cambio climático y la contaminación e intentar afrontar de la manera más eficiente los efectos que producen. Cuanto más se tarde en llevar a cabo este proceso, mayores y más costosos serán los esfuerzos a realizar en un futuro próximo. Así, cada vez en más países se están comenzando a aplicar medidas normativas para reducir emisiones de gases de efecto invernadero y se están estableciendo impuestos sobre las energías contaminantes con el fin de reducir el consumo de estos materiales, aunque se trata de un proceso lento con pasos hacia adelante y otros hacia atrás.

Como ejemplos en este último sentido podríamos citar, sin ánimo de ser exhaustivos o entrar a valorar las causas adicionales que los pudieron explicar, la aplicación universal de la reciente subvención a los carburantes por España, la decisión del Reino Unido de retrasar cinco años —de 2030 a 2035— la prohibición de vender coches de combustión o las medidas temporales de otros países de aparente carácter opuesto. Todo ello justificado, como hemos señalado, por otros intereses o

condicionantes adicionales, pero que en cualquier caso se alejarían de lo señalado en los programas globales.

Pese a todo, y entre otras medidas, se están potenciando energías alternativas sostenibles como la energía solar, eólica o hidroeléctrica consiguiéndose un creciente desarrollo de las mismas, al objeto de que en el futuro sean éstas las principales fuentes de energía.

Asimismo, es necesaria una adaptación de las empresas y de los ciudadanos a esta nueva realidad. Uno de los cambios más destacados es el aumento de las temperaturas, que tiene un claro efecto económico. Las altas temperaturas pueden aumentar las enfermedades y por tanto los costes derivados de la sanidad, reducir la productividad, ocasionar daños en las infraestructuras por los desastres que producen o reducir la biodiversidad. Por otro lado, es posible que provoque el cambio de la distribución geográfica de las zonas climáticas o que disminuya la productividad de la agricultura y la ganadería, entre otros sectores.

Esta adaptación también conlleva costes económicos y, como ejemplos, podemos pensar en el encarecimiento de los materiales de construcción para tener unos edificios más eficientes, los cambios en el urbanismo para permitir que nuestras ciudades sigan siendo igual de habitables, o la adaptación de la agricultura a unas condiciones de menor consumo de agua, de insuficiencia de insectos para la polinización o de cambio de cultivos para adaptarse a las nuevas condiciones.

Igualmente, hemos de citar y hacer un seguimiento de los denominados “materiales críticos”, hecho que ya está en el centro del debate de la UE y que en cierta forma también puede venir afectando o siendo parte de los retos a considerar en el nuevo mapa climático.

¿A qué nos referimos cuando hablamos de transición ecológica?

Los ámbitos referentes al cambio climático o la pérdida de biodiversidad representan nuevos retos a los que tanto la Unión Europea como el resto del mundo deben dar respuesta. Esto ha provocado la reacción de las diversas instituciones (europeas y mundiales), que han comenzado a tomar medidas y a realizar pactos entre los países miembros para lograr la transición ecológica eficiente.

En este sentido, la transición ecológica podemos entenderla como la búsqueda de la transformación social y de los modelos de producción y consumo, con el objetivo de alcanzar un modelo de desarrollo sostenible. En otras palabras, es el conjunto de medidas y estrategias llevadas a cabo para luchar contra la contaminación y el cambio climático, y para proteger la biodiversidad y los recursos naturales, dentro de un contexto económico preestablecido.



Crecimiento sostenible vs decrecimiento

Sin duda, también es relevante a la hora de analizar esta situación saber qué significado le damos al concepto "desarrollo sostenible". En un comienzo, la Comisión Mundial del Medio Ambiente y del Desarrollo de Naciones Unidas (CMMAD), en el conocido Informe Brundtland, definió este concepto como "el desarrollo que satisface las necesidades de la generación presente sin comprometer la capacidad de las generaciones futuras para satisfacer sus propias necesidades". En este entendimiento del concepto parece que apunta a una preponderancia en la limitación del crecimiento *versus* crecimiento ilimitado, en función de las necesidades básicas de la población dentro de un contexto de solidaridad intergeneracional.

Sin embargo, la ambigüedad del concepto ha propiciado la aparición de diversas interpretaciones del mismo. Entre ellas destacaremos tres:

1. LA TEORÍA DE LA TRIPLE SOSTENIBILIDAD

Defiende un concepto de sostenibilidad en el que aparecen tres dimensiones: la económica, la social y la ambiental, y a todas ellas les da el mismo peso o rango. Por lo tanto, esta definición rompería con la del Informe Brundtland, ya que dejaría de limitar el crecimiento económico a la sostenibilidad ambiental, dándole a todas la misma prioridad.

2. LA TEORÍA DE LA DESMATERIALIZACIÓN

Esta teoría se acoge a un marco teórico a través del cual supuestamente se logra dar respuesta a los problemas sin renunciar al crecimiento ilimitado y al sistema económico de libre mercado. Esta teoría está asumida por la OCDE, la UE y algunos gobiernos europeos. Coincide con el concepto de sostenibilidad de Brundtland, ya que identifica la sostenibilidad con la dimensión ecológica y es esta la que determina la dimensión económica. Sin embargo, es necesario analizar la posibilidad de que se pueda producir un crecimiento ilimitado al mismo tiempo que se reducen el consumo de recursos y los impactos ambientales.

3. DECRECIMIENTO SOSTENIBLE

La teoría de la desmaterialización descansa, en buena medida, en un incremento muy fuerte y sostenido del desarrollo tecnológico, que permita mejorar la productividad y la eficiencia en el uso de recursos. Sin embargo, en base a los últimos datos (de los que se podría llegar a pensar que el deterioro del medio ambiente se produce a un ritmo superior a lo previsto), la consideración de que esto sea algo inviable o al menos muy difícil de conseguir es cada vez mayor, salvo que se afrontaran los dos ítems clave (desarrollo tecnológico y productividad) con programas de inversión pública y privada de forma contundente. Esto ha llevado al planteamiento del decrecimiento sostenible. Se define como una reducción equitativa de los niveles de producción y consumo que permita aumentar el bienestar humano y mejorar las condiciones ecológicas. Consistiría en el decrecimiento de las sociedades desarrolladas, de tal forma que permita el desarrollo de las sociedades cuyas necesidades básicas están sin cubrir. No obstante, esto último parece también difícil de llevar a cabo, tanto por la aparente complejidad que tendría su aplicación técnica como por la necesidad de un acuerdo global.

Planes de desarrollo mundiales y en la UE

Por todo ello, y como ya hemos comentado anteriormente, las organizaciones de todo el mundo han venido reaccionado ante esta situación. Hagamos un breve resumen de los últimos pasos. El 12 de diciembre de 2015, los líderes mundiales en la **Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (COP21)**, en París, firmaron el coloquialmente denominado **Acuerdo de París**. En este pacto participaron 194 partes, 193 países y la Unión Europea.

El objetivo principal del Acuerdo de París es limitar el calentamiento mundial a niveles situados entre los **1,5 y 2 grados centígrados** en comparación con los niveles preindustriales, y lograr un planeta con **clima neutro para 2050**. El acuerdo incluye compromisos de todas las partes en **ayudar a los países menos desarrollados** tanto financiera

como tecnológicamente para lograr el objetivo. Además, todas las partes se han comprometido a establecer un **marco de transparencia mejorado**, por el cual, a partir de 2024, los países informarán de manera transparente sobre las medidas adoptadas y los progresos realizados, así como del apoyo prestado o recibido.

La Unión Europea, con motivo de este acuerdo, impulsó y firmó el **Pacto Verde Europeo** en diciembre de 2019, cuyo objetivo es organizar a los países de la UE en el camino hacia una transición ecológica, con el fin de alcanzar la neutralidad climática de aquí a 2050. El pacto incluye un amplio espectro de iniciativas que abarcan el clima, el medio ambiente, la energía, el transporte, la industria, la agricultura y las finanzas sostenibles, todas ellas estrechamente relacionadas.



Transición ecológica: qué es y cómo se relaciona con la economía en general y con el empleo en particular



economistas
Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

Todos estos acuerdos forman parte de otra causa global más extensa que son los **Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)**. Estos constan de 17 objetivos, los cuales se subdividen en otras 169 metas, que además de tener en cuenta los problemas medioambientales, abarcan otros problemas como la erradicación del hambre en el mundo o la educación universal de calidad.

A nivel económico, también podemos destacar que el BCE está realizando **pruebas de resistencia de la economía hacia los riesgos del cambio climático**. En estas pruebas se incluyen proyecciones para distintos escenarios futuros posibles, que incorporan riesgos físicos y de transición específicos, y se evalúa su preparación y resistencia ante ellos. De momento se han realizado dos, la primera se publicó en julio del 2022 y la segunda ha salido este septiembre (2023). En ambas la conclusión es la misma: las entidades de crédito deben centrar una mayor atención en el riesgo climático y elaborar políticas “más decisivas” para reducir las emisiones contaminantes.

A esto habría que añadir que, según numerosos informes de revistas como *The Lancet* o *Barclays*, la situación no está prosperando como se esperaba.

En el último informe de *The Lancet*, se avisa de que las grandes economías –de seguir con el ritmo de transición actual– necesitarían 200 años para reducir a cero las emisiones de CO₂. En su investigación, *The Lancet* pone de manifiesto que tan solo 11 de los países más desarrollados han logrado disminuir sus emisiones de CO₂, al mismo tiempo que aumentaban su PIB nacional. Además, ninguno de ellos logró reducir sus emisiones a un ritmo suficientemente rápido como para tener un 50% de posibilidades de limitar el calentamiento global a 1,5 grados centígrados antes de 2030.

Por otro lado, *Barclays* en su informe centra su atención en la sobrevaloración de los bonos verdes por parte del mercado, basado en un posible optimismo excesivo que podría traer riesgos futuros. De acuerdo con el informe, los inversores podrían estar minusvalorando el riesgo de daños sobre la naturaleza provocados por el cambio climático y la acción del hombre. Esto podría conducir a una brusca

OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE



devaluación de esta deuda, causada por revisiones a la baja de sus calificaciones crediticias.

En el caso español, para poder cumplir con las exigencias firmadas, el Gobierno de España aprobó, en febrero de 2019, el **Marco Estratégico de Energía y Clima**. Éste consta de 3 pilares que buscan contribuir al objetivo de impulsar un modelo económico sostenible y competitivo: **la Ley del Cambio Climático, el Plan Nacional Integrado de Energía y Clima y la Estrategia de Transición Justa**.

Los dos primeros aumentan de manera significativa la ambición climática de España a través del establecimiento de metas y normas, como la reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero en un 23% para 2030 con respecto a los niveles de 1990, o la obligación para las empresas de presentar informes anuales sobre los riesgos que su actividad pueda presentar para el cumplimiento de los objetivos.

Por otro lado, la Estrategia de Transición Justa impulsa la creación de políticas de promoción de actividad económica, de empleo y de formación profesional, para fomentar que el nuevo escenario productivo sea justo y socialmente beneficioso para todos, centrándose en la maximización de las oportunidades de empleo que trae la transición ecológica.

Para coordinar toda esta actividad España cuenta con un específico Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico, encargado de elaborar y desarrollar las políticas mencionadas, además de las relacionadas con la lucha contra la despoblación.

Efectos de la transición ecológica en el empleo

En el informe *Perspectivas Sociales y del Empleo en el Mundo* de la Organización Internacional del Trabajo, se estima que la transición ecológica provocará la destrucción de aproximadamente 6 millones de puestos de trabajo. Sin embargo, se cree que la misma permitirá la creación de unos 24 millones de empleos nuevos relacionados con la sostenibilidad y el medio ambiente, sin cuantificar los posibles empleos indirectos.

Estos nuevos puestos de trabajo son conocidos como **empleos verdes**. Según la definición del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA) los empleos verdes son “los trabajos en agricultura, actividades de fabricación, investigación y desarrollo, administración y servicios que **contribuyen sustancialmente a preservar o restaurar la calidad medioambiental**”.



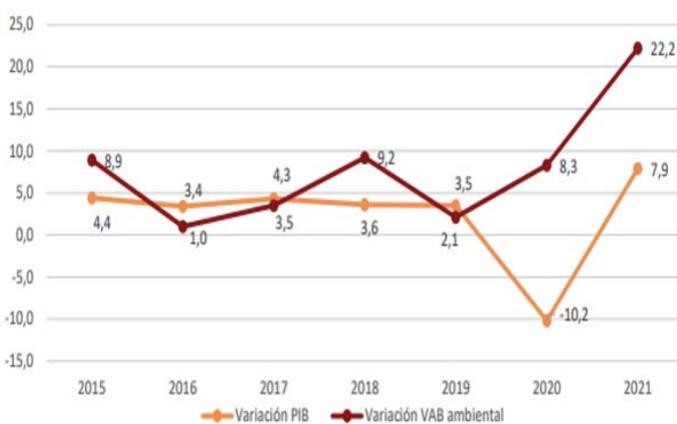
Además, es condición necesaria que se trate de un empleo con unas condiciones laborales decentes.

Es importante resaltar que los empleos verdes no son únicamente aquellos basados en producciones y tecnologías verdes, sino que también serán considerados verdes los empleos destinados a contribuir en la creación de procesos de producción más respetuosos con el medio ambiente en las empresas, como por ejemplo reduciendo el consumo de energía o mejorando el sistema de reciclaje. Es decir, los

empleos verdes no terminan necesariamente en bienes o servicios ambientales.

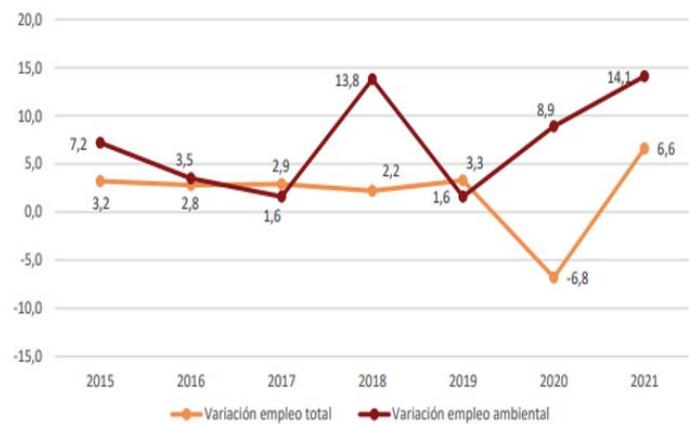
Según información del INE, la economía ambiental representaba en 2021 —último dato disponible— el 3,05% del PIB español, a diferencia del 2,70% que suponía en 2020. Los empleos verdes, con un total de 541,6 miles de contratos de este tipo en el país, representan el 2,95% del total. El informe del INE añade que el Valor Añadido Bruto de la economía ambiental aumentó un 22,2% en 2021.

VARIACIÓN ANUAL DEL PIB Y EL VAB AMBIENTAL



Fuente: INE

VARIACIÓN ANUAL DEL EMPLEO TOTAL Y EL EMPLEO AMBIENTAL



Fuente: INE

Dominios ambientales y actividades económicas en alza

Dentro de las actividades ambientales podemos encontrar una gran variedad de opciones de empleo. Como podemos ver en el gráfico posterior la que más se destaca es la de ahorro y gestión de energía/calor con el 35,9% del total de los empleos verdes, suponiendo un total de 194,3 miles de puestos de trabajo, seguido de la gestión de los residuos la cual supone el 21,3%.

EMPLEO POR DOMINIOS AMBIENTALES (PORCENTAJE SOBRE EL TOTAL). AÑO 2021



Fuente: INE



Sin embargo, en el gráfico siguiente observamos cómo la gestión de los residuos está perdiendo actividad en el país, mientras que la producción de energía a través de fuentes renovables está creciendo a un ritmo claramente superior al resto, llegando a aportar 17,268 puntos a la tasa de variación del VAB. El ahorro y gestión de energía/calor también crece a un ritmo destacable, mientras que el resto de los dominios crece o decrece más tímidamente.

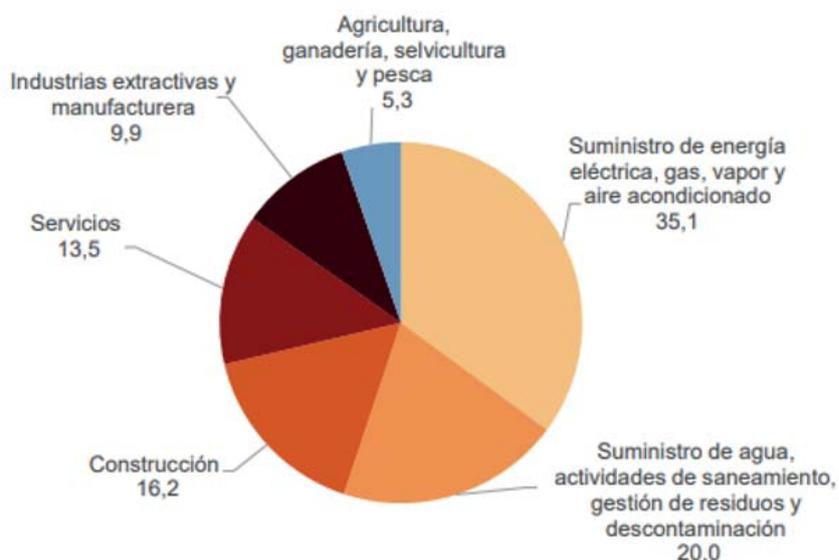
VAB POR DOMINIOS AMBIENTALES (APORTACIÓN). AÑO 2021



Fuente: INE

Por último, si nos centramos en las distintas actividades económicas nacionales observamos, como es lógico, que las actividades con un mayor peso en el VAB ambiental en 2021 fueron Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado (35,1% del total) y Suministro de agua, actividades de saneamiento, gestión de residuos y descontaminación (20,0%). Las actividades económicas con mayor empleo ambiental fueron Construcción y Suministro de agua, actividades de saneamiento, gestión de residuos y descontaminación, con 175,8 y 128,1 miles de empleos, respectivamente.

VAB AMBIENTAL POR ACTIVIDADES ECONÓMICAS (EN PORCENTAJE). AÑO 2021



Fuente: INE



LEEMOS POR TI

El cambio climático es una realidad que, con independencia de los diferentes matices del debate social, afecta de una u otra manera a todas las economías del mundo. La escasez de recursos, los desastres naturales o la subida de las temperaturas, entre otras cosas, están generando una preocupación creciente a nivel mundial debido a **los efectos que esto conlleva tanto sobre las empresas como sobre la población.**

Las principales instituciones mundiales han comenzado a elaborar acuerdos para enfrentarse a este nuevo reto global de manera coordinada. Entre ellos destaca el **Acuerdo de París**, firmado en 2015 y en el que participaron 193 países y la Unión Europea; el **Pacto Verde Europeo**, firmado en 2019 y que busca organizar a los Estados miembros para lograr el objetivo climático fijado en el acuerdo de París; y por último, a nivel español, encontramos el **Marco Estratégico de Energía y Clima**, el cual consta de 3 pilares (la Ley del Cambio Climático, el Plan Nacional Integrado de Energía y Clima y la Estrategia de Transición Justa) que contribuyen a la creación de un modelo económico sostenible y competitivo.

Con estos pactos se busca lograr una **transición ecológica eficiente**, a través de la cual se consiga un **desarrollo sostenible**. El término "desarrollo sostenible" ha generado cierto debate debido a los distintos puntos de vista existentes acerca de su definición. Entre todas las corrientes de opinión se destacan tres: **la teoría de la triple sostenibilidad, la teoría de la desmaterialización y el decrecimiento sostenible**; teniendo como principal punto de diferencia la prelación en el orden de preferencias que cada una de ellas le da al medio ambiente con respecto a la economía, el crecimiento y los aspectos sociales.

Cuando nos centramos en el **mercado de trabajo**, la transición ecológica, según algunos estudios, supondrá la destrucción de muchos puestos de trabajo (estudios muy preliminares lo sitúan inicialmente en unos 6 millones de forma directa), aunque posibilitará, por otro lado, la creación de alrededor de 24 millones de nuevos empleos, conocidos como **empleos verdes**. Se denominan empleos verdes a aquellos que contribuyen sustancialmente a preservar o restaurar la calidad medioambiental.

La economía ambiental está creciendo a un ritmo elevado, suponiendo actualmente un **3,05% del PIB español**. De entre las actividades relacionadas con el cambio climático, las que más empleo generan actualmente son ahorro y gestión de energía/calor y la gestión de recursos. Sin embargo, la actividad que está creciendo a un ritmo más elevado es **producción de energía a través de fuentes renovables**. Por último, las actividades económicas en España con un mayor peso en el VAB ambiental en 2021 fueron el suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado y el suministro de agua, actividades de saneamiento, gestión de residuos y descontaminación.



El PIB: recientes actualizaciones en su estimación

¿Qué es el PIB y para qué se utiliza?

El PIB es un indicador económico que refleja el valor de los bienes y servicios finales producidos por unidades residentes en un territorio durante un período de tiempo (normalmente un año). Por ello, es una de las variables económicas de mayor consenso y uso a la hora de analizar la economía de un país, ya que sintetiza en una única cifra la actividad económica realizada durante el periodo de tiempo en cuestión. La variación del PIB permite saber si una economía está creciendo o decreciendo, y en qué medida lo está haciendo.

Es necesario para sus diferentes análisis e interpretación distinguir entre el PIB nominal y el PIB real. Para el **PIB nominal**, también conocido como PIB a precios corrientes, utilizamos los precios de mercado actuales al calcular el valor de los distintos bienes y servicios, mientras que para el **PIB real** o PIB a precios constantes, fijamos un año de referencia y utilizamos los precios de ese año para calcular el PIB de los años posteriores. El PIB real es, por tanto, útil para medir el crecimiento real de una economía al estar aislado de las distorsiones de la inflación.

Además, resulta un indicador clave para comparar el tamaño de las distintas economías mundiales. Por ejemplo, en la Unión Europea (UE) el PIB es la variable principal para determinar cuánto deben contribuir los Estados miembros al presupuesto de las instituciones europeas. Por otro lado, si dividimos el PIB por la población total del territorio a analizar, obtenemos el **PIB per cápita**, otro de los indicadores más representativo y generalmente aceptado para establecer y comparar sobre la capacidad adquisitiva general de los habitantes de un país.

Por último, mencionar la utilidad del PIB para poner en proporción las distintas variables de medición de una economía, como por ejemplo las inversiones sobre el PIB o la deuda pública sobre el PIB. De este modo podemos comparar los esfuerzos reales que hace una economía al invertir en una determinada variable, o el endeudamiento efectivo del país, entre otras.

¿Quién y cómo se calcula?

Los encargados de calcular el PIB en los distintos países son los **institutos estadísticos nacionales**. En el caso español, es el INE quien estima y cuantifica dicha variable, apoyándose en información estadística básica que proporcionan también otras entidades como los ministerios o el Banco de España. La metodología del proceso se ajusta a las reglas fijadas en el **Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales (SEC)**, que marca las pautas que deben seguir de forma armonizada todos los Estados miembros de la UE.



Para estimar el PIB se analiza el equilibrio oferta-demanda de los bienes y servicios de la economía. Si agregamos estos equilibrios podemos estimar el PIB tanto desde la oferta (producción e importaciones), como desde la demanda (consumos intermedios de las unidades de producción, consumo final, inversión y exportaciones). Por otro lado, hay una tercera forma de calcular el PIB, que sería a partir de la renta que han obtenido las unidades que han contribuido a su generación.



¿Por qué surgen modificaciones en las estimaciones del PIB?

Cada año se realizan dos estimaciones del PIB del anterior, la primera en marzo y la segunda en septiembre, en los informes de **Contabilidad Nacional Trimestral** (que también se publican de los tres primeros trimestres) y de **Contabilidad Nacional Anual**, respectivamente.

Dichos informes incluyen la medición del PIB desde las ópticas de la oferta, la demanda y las rentas, siendo además ofrecidos tanto a precios corrientes como constantes. Se incluyen también estimaciones de empleo y mediciones de la renta nacional bruta, resultantes de la actividad económica nacional y de los flujos de caja con el exterior.



El PIB: recientes actualizaciones en su estimación



economistas
Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

En el mes de marzo se realiza un ejercicio estadístico a partir de los principales indicadores económicos, para estimar la evolución del valor añadido bruto de un sector y, a partir de ello, el del PIB de la economía. Sin embargo, a lo largo del año (hasta septiembre) se siguen recopilando nuevos datos y encuestas que requieren tiempo para ser completadas, mejorando así la información disponible previa. Con esta nueva información, se revisa la estimación de marzo, acercándose un poco más a la definitiva.

Ambos informes suelen presentar datos muy similares, siendo en algunos años idénticos y en otros desviándose como mucho medio punto porcentual. Sin embargo, en 2021 y 2022, la **gran incertidumbre económica** generada por distintas causas como fueron la pandemia, la invasión de Ucrania, los efectos en las estadísticas de empleo por la aplicación de los programas de ERTE o los cambios normativos y regulatorios, provocaron un cierto estrés estadístico adicional sobre los modelos utilizados.

Asimismo, desde el propio INE se anunció cierta modernización en la incorporación de nuevos indicadores de alta frecuencia, la creación de bases de datos integradas de indicadores de coyuntura, o la aplicación y uso de la inteligencia artificial, que contribuyera a la mejora en la

estimación y granularidad de los datos. Es por esto que la última revisión de septiembre ha sido de un volumen inusual, como mostraremos posteriormente.

Es importante resaltar que las últimas estimaciones de 2021 y 2022, realizadas en septiembre de 2023, aún **no son totalmente definitivas**. Es decir, el informe ofrece una estimación avance del año t-1 (2022), una estimación provisional del año t-2 (2021) y una estimación definitiva de t-3 (2020). Por ello, el año que viene el INE volverá a revisar sus cálculos de 2021 y 2022 para los que, según algunos expertos, de confirmarse sus expectativas, se podría esperar una nueva alza sobre las estimaciones actuales.

Por último, antes de pasar al resumen de los cambios de este último informe, conviene resaltar de nuevo que estas revisiones se realizan en base a las reglas fijadas en el Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales (SEC), es decir, sigue –como ya se ha indicado– unos procedimientos técnicos marcados por una metodología fijada por organismos internacionales, a los que además se les debe proporcionar información y justificación de todo lo desarrollado a nivel nacional, suponiendo por tanto esta metodología común y posterior control una garantía adicional de la fiabilidad de los datos.

Resumen de las actualizaciones

Las nuevas estimaciones del INE nos muestran que la economía española **creció un 6,4% en 2021 y un 5,8% en 2022, frente al 5,5% que se estimó en marzo para ambos años**. Además, afirma que en 2020 la economía cayó una décima menos (-11,2%) de lo calculado a principios de año. Esto supone en total una **mejora del 1,3%**, en el acumulado de los tres años, frente a lo previsto anteriormente.

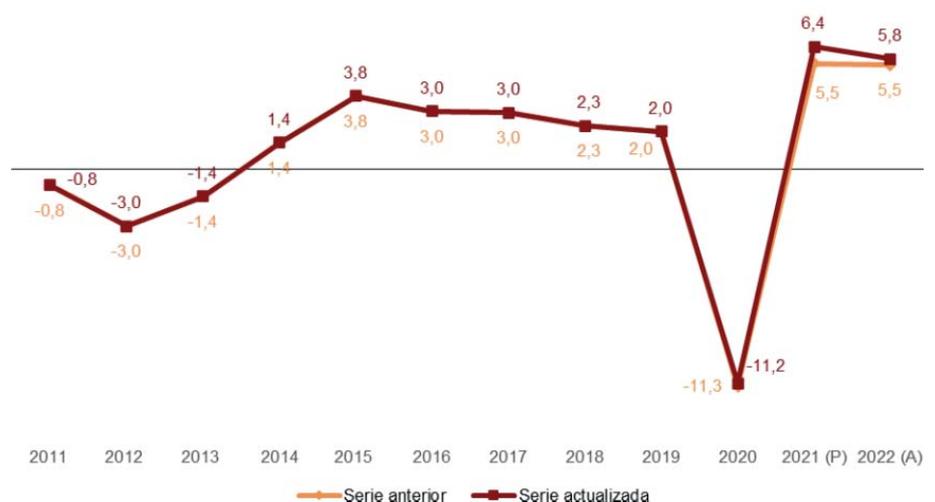
Esto, aparte de demostrar que el crecimiento de la economía fue mayor del que se había estimado, tiene además su lógica influencia o **efecto en cascada sobre otras estadísticas** que, como ya se ha dicho, se referencian al PIB.

Por ejemplo, **la presión fiscal se reduciría en medio punto**, por lo que en 2021 el dato pasaría del 39,02% al 38,53%, o **la deuda pública sobre el PIB se ajustaría en 1,6 puntos adicionales** a final de 2022 (situándose en el 111,5% en lugar del 113,1% sobre el PIB), lo que adicionalmente, unido al conocido efecto de la inflación, llevaría a que el objetivo fijado en el Programa de Estabilidad de reducir la ratio por debajo del 110% se adelante a 2023 (anteriormente fijado en 2024).

Complementando lo anterior, un **breve análisis global** de estas actualizaciones nos muestra que:

- Las actualizaciones del 2022 vendrían principalmente explicadas por una mayor aportación de la inicialmente estimada en la demanda externa (2,9% en lugar de 2,4%), mientras la aportación de la demanda nacional la sitúan en un 2,9% en lugar de un 3,1% previo.
- Por lo que respecta a la actualización del año anterior a éste, 2021, vendría explicada porque la demanda interna pasa de un 5,6% de estimación al 6,7%, mientras en esta ocasión la demanda externa se estimó algo menos en la nueva revisión.

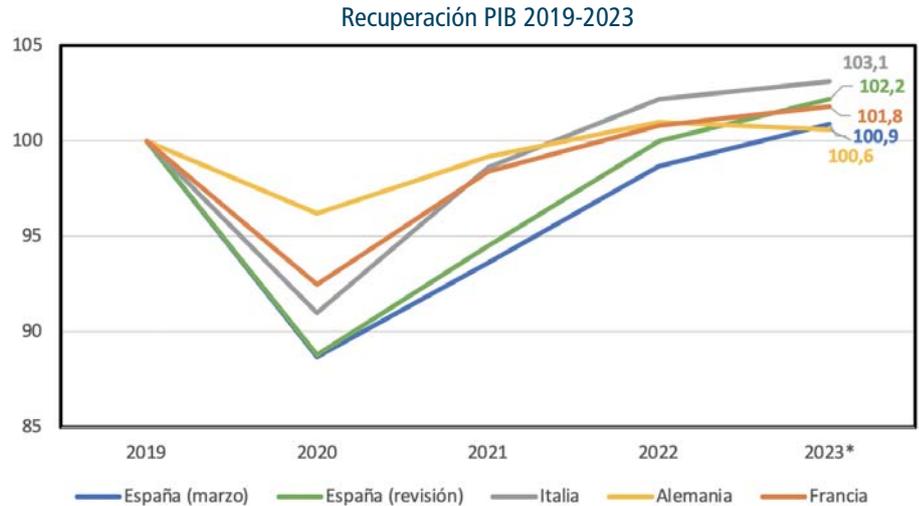
VARIACIÓN ANUAL EN VOLUMEN DEL PIB. PORCENTAJE



Fuente: INE



Para acabar, resaltar que en muchos otros países europeos también se han dado revisiones sustanciales, destacándose el caso de Reino Unido donde la revisión del crecimiento económico de los últimos tres años ha sido del +2%, o Italia que ha sido del +1,3%. Por tanto, también es posible que cambie la posición o ranking del crecimiento de la economía española a nivel Europa una vez se tengan todas las estimaciones completas en el continente. De momento, la comparativa con las principales economías de la UE nos reflejará la situación de la gráfica adjunta.



Fuente: INE | Comisión Europea: Summer Forecast | Eurostat

*En 2023 utilizamos las estimaciones de crecimiento dadas por la Comisión Europea en su informe Summer Forecast.

Ahora se observa que **España recuperó su nivel de PIB precovid antes de lo anunciado**, en 2022, **aunque sigue siendo la última** de las principales economías europeas en hacerlo. Sin embargo, debemos esperar la próxima revisión/actualización y al comportamiento del año 2023 para concluir con una posición más definitiva.

LEEMOS POR TI

El PIB es la variable más utilizada para medir el crecimiento o decrecimiento de una economía en un periodo de tiempo determinado. Además, permite conocer el tamaño de cada economía y estandarizar las distintas estadísticas económicas, como la deuda o la inversión, en función de dicho tamaño, para que las comparativas sean realmente significativas.

En España el encargado de medir el PIB es el INE, el cual atiende a la metodología señalada por el Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales (SEC). Realiza la medición dos veces al año. La primera en marzo, donde a partir de un modelo estadístico y de los datos provisionales de los principales indicadores económicos realiza una estimación del PIB anual de los últimos tres años. En septiembre, con datos más certeros y completos, se revisa la estimación de marzo y se realiza una nueva estimación más cercana a la realidad.

Normalmente, ambas estimaciones suelen mostrar valores muy próximos, sin embargo, estos últimos años, y a causa de la gran incertidumbre económica vivida (COVID, invasión Ucrania, tensiones en las cadenas de valor, aplicación ERTes, nuevos indicadores...), la estimación de septiembre ha mostrado datos notablemente superiores a los estimados en marzo. Concretamente, la estimación de septiembre ajusta el crecimiento del PIB, de los últimos 3 años, en un total acumulado de +1,3 puntos porcentuales con respecto a lo establecido en marzo. En este sentido será necesario analizar el comportamiento de los próximos años y en series más largas de datos sin acontecimientos extraordinarios, para de este modo hacer un seguimiento de la robustez y consistencia de los nuevos indicadores y sistemas de apoyo al cumplimiento de las metodologías empleadas.



Adenda al Plan Español de Recuperación, Transformación y Resiliencia

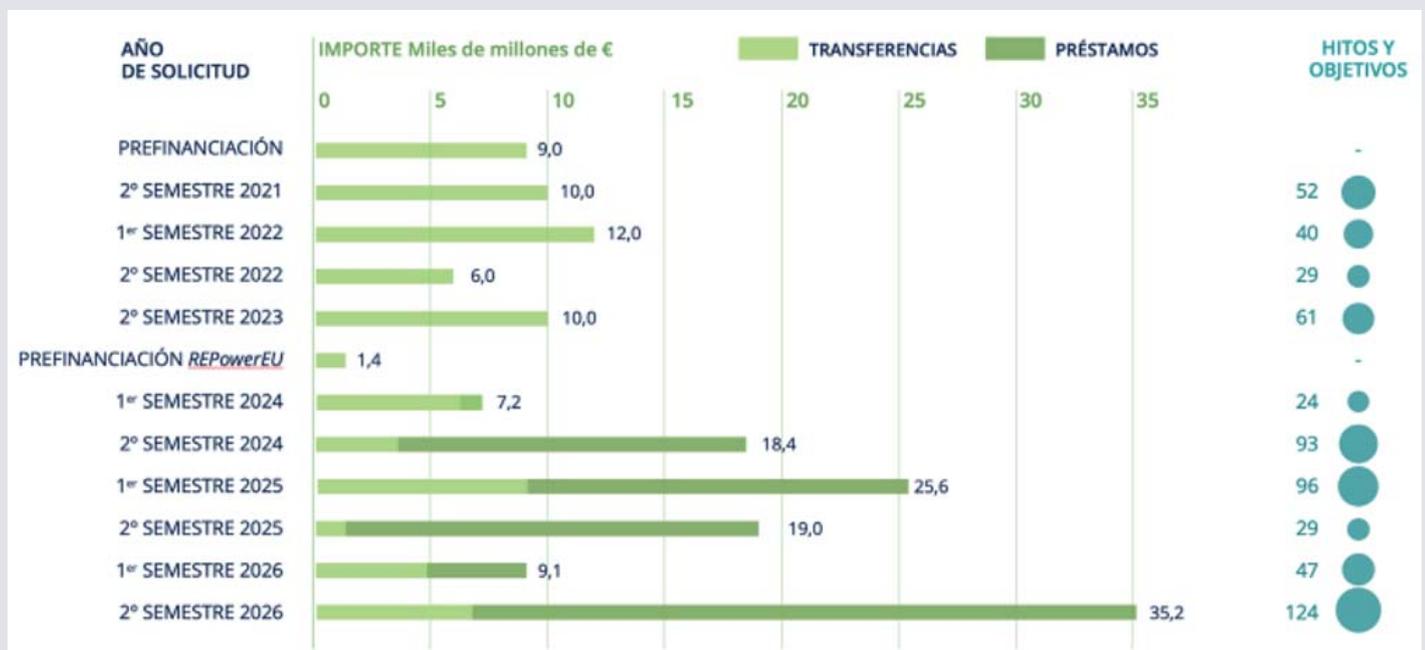
Introducción

El 13 de julio de 2021 se firmó el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia de España (PRTR), siendo este calificado como uno de los más **ambiciosos** de entre los países miembros ya que contenía **102 reformas y 110 inversiones** a realizar, para cumplir con **416 hitos y objetivos**, obteniendo para ello una asignación de **70.000 millones de euros en transferencias no reembolsables**.

En estos momentos, España ya ha cumplido 121 hitos y objetivos, lo que equivale a casi un **30% del total**, siendo en este caso el único país de la UE al que se le han aprobado ya tres desembolsos (y se espera que tras la firma de la adenda se apruebe el cuarto) recibiendo por ello 37.036 millones de euros, es decir, un **56% de lo inicialmente asignado**. Es importante matizar que no es lo mismo la asignación o aprobación de los fondos, que la ejecución de los mismos. En 2021 se ejecutaron un 83% de los gastos presupuestados y en 2022 un 69%. Además, en torno a un tercio de las obligaciones reconocidas todavía no se han desembolsado.

Sin embargo, vista la situación general anterior, debemos indicar que desde la aprobación del Plan en 2021 se han sucedido una serie de acontecimientos internacionales, entre los que se destacan el shock de oferta tras el COVID y la invasión rusa de Ucrania, que han afectado en gran medida la realidad económica y geopolítica de Europa y del país. Esto ha tenido un impacto directo sobre el despliegue de una parte de las actuaciones previstas, lo que ha generado la necesidad de adaptar algunos de los hitos y objetivos acordados en 2021 al nuevo entorno internacional.

Para ello se ha elaborado una adenda, que fue aprobada en junio de 2023 por el Consejo de Ministros del Gobierno de España, y este 2 de octubre –tras una serie de negociaciones y modificaciones de algunos puntos– lo ha sido por la Comisión Europea. Concretamente, a través de un intenso proceso de consultas, se han identificado un total de **42 nuevas medidas que se dividen en 33 de inversión y 9 reformas, y se han reforzado 17 inversiones y 8 reformas del Plan de Recuperación inicial**. En total, tras la aprobación de la adenda, se podrían movilizar hasta **163.000 millones de euros** (más de un 12% del PIB español) en transferencias y préstamos repartidos durante el periodo 2021-2026, es decir, un **incremento de 93.000 millones de euros** con respecto al plan inicial. Las entregas están planificadas como vemos en la siguiente figura, **siempre y cuando se cumpla con los objetivos establecidos, sin olvidar la necesaria justificación-revisión posterior**.





Transferencias y préstamos

Conviene recordar que las ayudas que se ofrecen a los Estados se dividen en transferencias no reembolsables y préstamos a largo plazo con condiciones favorables.

Las transferencias y parte de los préstamos se destinarán a reforzar los PERTE (proyectos estratégicos para la recuperación y transformación económica). La distribución de los mismos la encontramos en la tabla adjunta. Se destaca el incremento de inversión en microelectrónica y semiconductores, digitalización del ciclo del agua y descarbonización industrial, con respecto al plan inicial.

Por otro lado, observamos que el único cambio en este apartado con respecto a la adenda firmada en junio por el Consejo de Ministros, es la eliminación de 1.295 millones de euros en préstamos para el programa de Energías Renovables, Hidrógeno Renovable y Almacenamiento (ERHA)

PERTE	Adenda				TOTAL	TOTAL Fase 1 Plan+Adenda
	TRANSFERENCIAS FASE 1º PLAN	TRANSFERENCIAS ADICIONALES	PRÉSTAMOS	REPOWER'		
Microelectrónica y Semi-conductores (Chip)	275,0	1.225,0	10.750,0	—	11.975,0	12.250
Energías Renovables, Hidrógeno Renovable y Almacenamiento (ERHA)	6.600,0	1.556,6	—	2.640,0 ⁽¹⁾	4.196,6	10.797
Vehículo Eléctrico y Conectado (VEC)	2.870,0	250,0	1.000,0	—	1.250,0	4.120
Digitalización del Ciclo del Agua	430,0	1.250,0	1.805,0	—	3.055,0	3.485
Descarbonización Industrial	450,0	1.020,0	1.700,0	—	2.720,0	3.170
Economía de los Cuidados	766,3	1.000,0	—	—	1.000,0	1.766
Salud de Vanguardia	810,1	500,0	330,0	—	830,0	1.640
Industria agroalimentaria	747,0	150,0	460,0	—	610,0	1.357
Aeroespacial	590,7	100,0	240,0	—	340,0	931
Economía Circular	192,0	600,0	—	—	600,0	792
Nueva Economía de la Lengua	323,5	—	401,0	—	401,0	725
Naval	150,0	—	—	—	—	150
Total	14.205	7.652	16.686	2.640	26.978	41.182

El resto de las ayudas recibidas en forma de préstamo serán dedicadas principalmente al reto de **garantizar el mantenimiento del nivel de inversión pública y privada** más allá de 2023 en un entorno de tipos de interés más elevados. Para movilizar estos préstamos, está prevista la utilización de doce fondos, que encontramos a continuación.

Nombre del Fondo	Importe (M€)	Destino de los recursos
Línea ICO-Verde	22.000	Línea para aumentar la financiación disponible para la transición verde.
Fondo de Resiliencia Autonómica	20.000	Fondo gestionado por el Banco Europeo de Inversiones para la concesión de préstamos y otros instrumentos financieros para inversiones sostenibles en áreas prioritarias de inversión: 1) Vivienda social y asequible y regeneración urbana. 2) Transporte sostenible. 3) Competitividad industrial y de las PYMEs. 4) Investigación, desarrollo e innovación. 5) Turismo sostenible. 6) Economía de los cuidados. 7) Gestión de aguas y residuos y transición energética.
Línea ICO-Empresas y Emprendedores	8.000	Línea para la financiación del crecimiento y la resiliencia empresariales, con una sublínea específica dedicada a las empresas del sector turístico.



Fondo para escalar <i>startups</i> tecnológicas: <i>Next Tech</i>	4.000	Financiación para <i>startups</i> tecnológicas y empresas en etapa de escalamiento tecnológico.
Línea de promoción de vivienda social en alquiler	4.000	Incrementar el parque de vivienda en alquiler social o a precio asequible, así como mejorar el parque de vivienda social ya existente.
Instrumento de Ciberresiliencia y Seguridad	2.157	1) Programa de ciberseguridad (CIBER), para reforzar las capacidades de ciberseguridad de la Administración. 2) Fondo de Resiliencia y Seguridad para impulsar inversiones productivas en los sectores de la seguridad, la defensa, la aeronáutica y el espacio.
Fondo de Coinversión (FOCO)	2.000	Coinvertir, con fondos, instituciones soberanas e inversores institucionales, en inversiones productivas realizadas en territorio español por empresas privadas.
Fondo <i>Spain Audiovisual Hub</i>	1.500	Préstamos y otros instrumentos financieros destinados a las empresas del sector audiovisual con el fin de potenciar las producciones realizadas por esta industria en España.
Fondo de empresas afectadas por la COVID (Sepi y Cofides)	1.020	Reforzar la solvencia empresarial de empresas clave para el tejido productivo.
Instrumento de apoyo a las PYMEs	913	1) Instrumento de garantía SGR-CERSA: reavaluar o reafianzar operaciones de aval o garantía financiera, comercial y técnica de las Sociedades de Garantía Recíproca a favor de las PYMEs. 2) Fondo de Emprendimiento y de la PYME (ENISA): apoyo financiero a las PYMEs viables e innovadoras tanto en su fase de creación (<i>start-ups</i>), como en su fase de crecimiento (<i>scale-ups</i>).
Fondo de Incentivos Fiscales	483	Incentivos fiscales para fomentar la inversión verde de empresas y hogares.
Fondo de Impacto Social (FIS)	400	Fondo dedicado a inversiones que buscan un impacto social/medioambiental, cuantificable y medible en conjunto, con un retorno financiero, como mínimo igual al del capital principal invertido.
TOTAL	66.473	

En esta sección **sí que ha habido cambios más reseñables** con respecto a lo que se envió en un principio. En la versión de junio encontrábamos dos fondos adicionales a los que se han aprobado finalmente, uno destinado a la reforma laboral (Mecanismo RED), para el que se pedían 3.000 millones de euros, con el que se quería financiar la puesta en marcha del soporte financiero del mecanismo de flexibilidad y estabilización del empleo y la financiación de la recualificación de trabajadores en transición, y otro fondo de 2.530 millones de euros destinado a la reforma de la inclusión social (Ingreso Mínimo Vital). Además, los fondos para **los incentivos fiscales se han reducido** de 2.250 a 483 millones de euros, en concordancia con una de las reformas, la cual establece que se debe realizar una revisión de

los beneficios fiscales existentes con el fin de verificar si cumplen los objetivos para los que fueron aprobados y si el coste que suponen, en términos de merma recaudatoria, resulta justificado.

Estas reducciones se han compensado con incrementos de los fondos de la línea ICO-Verde (de 15.500 a 22.000 millones de euros) y de la línea ICO-Empresas y emprendedores (de 7.000 a 8.000 millones de euros). Si se hace un sumatorio final, teniendo en cuenta alguna otra modificación que no mencionamos debido a su reducido importe, **la financiación de estos fondos se ha incrementado de 66.328 millones de euros a 66.473** con respecto a junio, con el cambio de la aplicación o destino comentada.

Modificación y nuevas reformas

Como ya hemos señalado en la introducción, los numerosos eventos que se han sucedido en los últimos años, y que han afectado en gran medida a la estabilidad de la economía, tales como la invasión de Ucrania o el shock de la oferta, han provocado que, junto con las inversiones adicionales mencionadas anteriormente, se incluya un

programa de reformas complementarias a las ya desplegadas desde 2020. En total, se han introducido 42 nuevas medidas, tanto de inversión (33), explicadas en el punto anterior, como de reforma (9). Además, se han actualizado con respecto al Plan inicial 17 medidas de inversión y 8 reformas.



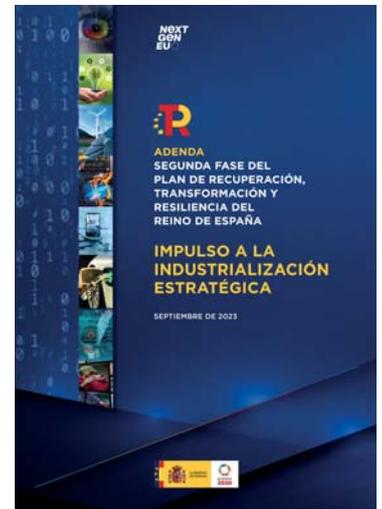
LAS NUEVE NUEVAS MEDIDAS DE REFORMA SON LAS SIGUIENTES:

1. Programa de medidas para promover la oferta de vivienda en alquiler, así como su marco de seguimiento y evaluación.
2. Ley de prevención de las pérdidas y el desperdicio alimentario.
3. Real Decreto por el que se establece y regula el Sistema de información de explotaciones agrícolas y ganaderas y de la producción agraria, así como el registro autonómico de explotaciones agrícolas y el Cuaderno digital de explotación agrícola.
4. Lucha contra la desertificación.
5. Estrategia de eficiencia energética en la Red de Carreteras del Estado (RCE).
6. Política de residuos e impulso a la economía circular.
7. Revisión del Marco normativo del sistema financiero: Ley del Mercado de Valores y de los Servicios de Inversión.
8. Fortalecer los mecanismos de garantía para asegurar un mayor nivel de protección de derechos en determinados casos en que el consumidor se vea afectado por una particular vulnerabilidad social y económica.
9. Permisos de instalaciones renovables.

De entre las modificaciones, la que más atención mediática ha generado ha sido la **eliminación de la reforma que preveía establecer peajes** por el uso de carreteras. Al realizar el plan inicial, España debía incorporar una medida relacionada con el impulso del transporte sostenible, para lo cual se pensó en dicha medida. Sin embargo, la inflación, el coste del combustible y el consecuente descontento social parece que provocó que desde el gobierno español se propusiera un cambio, habiendo sido aceptada su sustitución por el **impulso del transporte ferroviario de mercancías**. Probablemente la Comisión Europea ha accedido a este cambio porque la reforma del Sistema de Comercio de Emisiones, bajo la premisa "quien contamina paga", **ya contempla gravar al transporte por carretera. Por ello, será importante hacer un seguimiento de las medidas a implementar para obtener los ingresos que se pensaba fueran aportados por la vía descartada.**

En el anexo (página 142) del documento¹ adjunto encontramos un resumen de todas las reformas e inversiones del Plan de Recuperación tras la firma de la adenda.

1. https://planderecuperacion.gob.es/sites/default/files/2023-10/02102023_adenda_plan_recuperacion_documento_completo.pdf



Impacto de la adenda

Como ya hemos mencionado anteriormente, los 163.000 millones de euros a recibir entre transferencias y préstamos suponen algo más del **12% del PIB español**. En consecuencia, se espera que el Plan contribuya decididamente a la mejora de la economía española y, sobre todo, al avance de la **transición ecológica**.

Aunque es muy pronto para evaluar su efecto real sobre la economía, parece que a lo largo de los primeros años de vigencia del Plan esta mejora ya se ha ido manifestando, mostrando cierto impacto y una lógica influencia sobre la economía española, reflejado principalmente en la recuperación de la actividad y el empleo, el crecimiento relativo de los sectores económicos de la nueva economía verde y digital, la mejora de las cifras de desempleo y el aumento de la inversión en I+D.

Asimismo, se ha elaborado un **Plan de comunicación** que contempla la realización de reuniones y presentaciones en todo el territorio nacional, foros de consulta con los representantes empresariales, y la elaboración de una página web.

Este plan cuenta con varios objetivos entre los que se destacan:

- Hacer visible la contribución del Plan a la doble transición ecológica y digital, así como incrementar el conocimiento de la ciudadanía del papel de la Unión Europea.
- Proporcionar información clara sobre las oportunidades que ofrece a los potenciales beneficiarios el Plan de Recuperación, además de las responsabilidades con las que deben cumplir en el caso de obtener alguna de estas ayudas. Se busca además implicar a los medios de comunicación y agentes difusores externos en la transmisión de estas oportunidades.
- Informar a la opinión pública sobre el desarrollo de las reformas y las inversiones previstas en el Plan, y visibilizar la participación de las Comunidades Autónomas y Entidades Locales para subrayar la apuesta de España por la co-gobernanza.



Por último, debemos hacer hincapié en que de no acabar cumpliendo finalmente con los hitos y objetivos establecidos, la prefinanciación obtenida en forma de transferencia deberá ser devuelta. Esto supone que España estará sujeta a un proceso de auditoría continuo, para lo cual la UE ha creado el sistema de información CoFFEE. Es, fundamentalmente, un gestor del

cumplimiento de los hitos y objetivos definidos en el PRTR. Este sistema de información concentrará toda la información que los diferentes ministerios, comunidades autónomas, ayuntamientos, empresas públicas, etc., generen en los procesos de gestión de las iniciativas derivadas del Plan nacional, y confirmará si se están siguiendo las pautas establecidas.

LEEMOS POR TI

España, en el análisis global, se presenta como uno de los países más avanzados en cuanto a la asignación inicial del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia. Concretamente, ha logrado hasta ahora la ejecución del 30% de los hitos y objetivos establecidos, recibiendo por ello un 56% de los fondos inicialmente asignados, matizado por la asignación real de estos sobre la economía (83% en 2021 y 69% en 2022).

Sin embargo, los continuos acontecimientos internacionales directamente relacionados con el devenir de la economía (inflación, COVID, conflictos bélicos...), han motivado la creación de una adenda al Plan de Recuperación español, para adaptar las reformas e inversiones a las necesidades actuales. A través de dicha adenda se formaliza el aumento de los fondos en 93.000 millones de euros, a cambio de la introducción de 42 nuevas medidas, y la modificación de 17 inversiones y 8 reformas del Plan de Recuperación inicial.

Estos fondos a recibir se diferencian entre transferencias y préstamos, e irán destinados al refuerzo de los PERTE y de 12 líneas de inversión, cuyo objetivo es facilitar la inversión pública y privada más allá de 2023 en un entorno de tipos de interés más elevados.

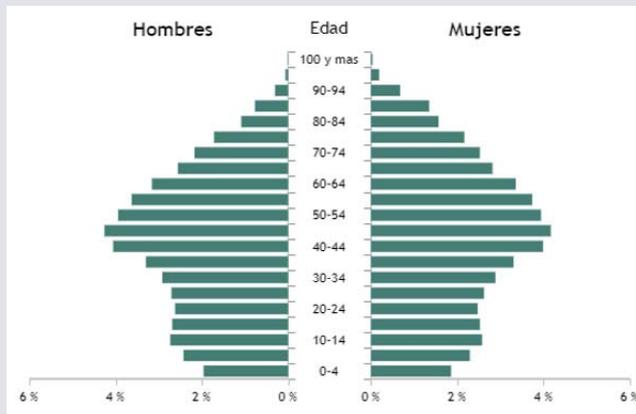
*Se espera que el Plan, **de lograr ejecutarse en su plenitud** y al suponer algo más del 12% del PIB español, **contribuya decididamente a la mejora de la economía española y, sobre todo, al avance de la transición ecológica.** No obstante, es importante su adecuado seguimiento, pues de no ajustarse a la información trasladada a la Comisión Europea y de no obedecer su estricto cumplimiento, en años posteriores y tras las oportunas auditorías nos veríamos en la obligación de su devolución, al igual que ocurre con cualquiera de los fondos recibidos por la UE.*



Las claves del informe de gasto público en pensiones

Introducción de la situación actual

En una clave anterior –“**Las pensiones públicas en España**”¹, fechada el 31 de agosto de 2022– dábamos una visión general de nuestro sistema de pensiones, resaltando que se trata de un sistema de reparto, por lo que para poder pronunciarse sobre la sostenibilidad del mismo es necesario analizar, entre otros, la evolución esperada del número de trabajadores y pensionistas, el importe de las pensiones y de los salarios en el futuro o la esperanza de vida en las próximas décadas.

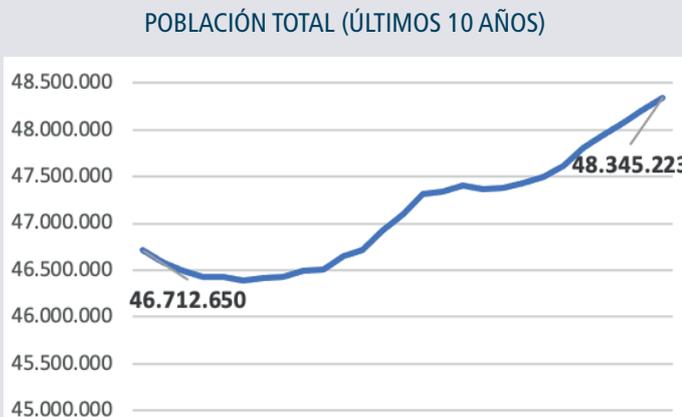


Fuente: INE

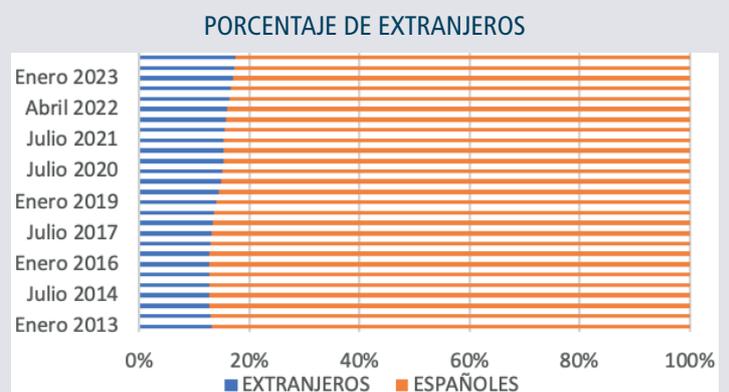


Fuente: INE | Elaboración propia

La sostenibilidad del sistema de la Seguridad Social es un problema presente y futuro de notoria importancia para las Administraciones Públicas del Estado. La preocupación principal nace de la estructura poblacional española. La generación del *Baby-Boom* comienza a llegar a la edad de jubilación, lo que va a suponer un crecimiento significativo de la **tasa de dependencia**² en los próximos años.



Fuente: INE | Elaboración propia



Fuente: INE | Elaboración propia

1. <https://servicioestudios.economistas.es/wp-content/uploads/sites/25/2022/09/SE-ClaveEconomicaActualidad-18-3108.pdf>

2. Cociente entre la población perteneciente a un determinado ámbito a 1 de enero de un año concreto menor de 16 años o mayor de 64 entre la población de 16 a 64 años, expresado en tanto por cien.



Las claves del informe de gasto público en pensiones



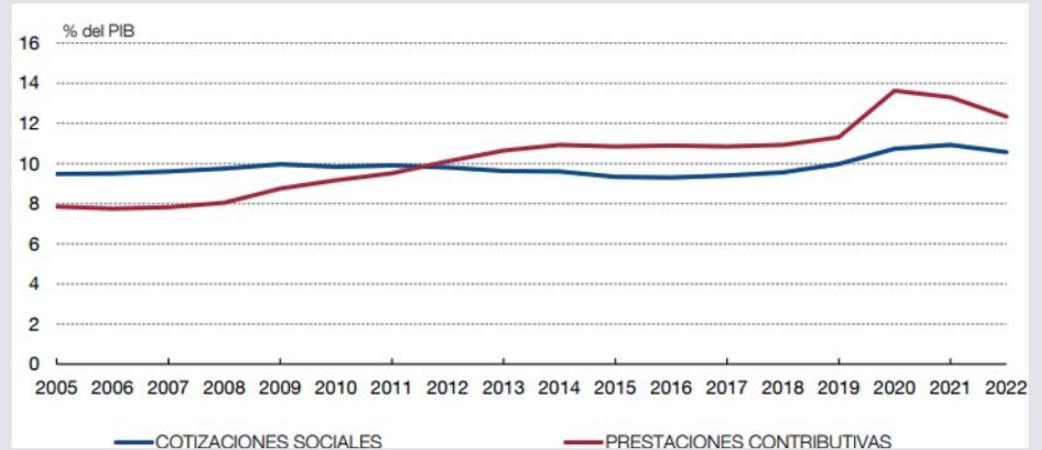
economistas
Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

En términos de población total hemos observado un crecimiento en los últimos 10 años, especialmente marcado entre mediados de 2017 y 2020, y desde finales de 2021 hasta la actualidad, tras la ralentización a causa del COVID. Sin embargo, si desgranamos esta información, observamos que **el número de personas nacidas en España ha disminuido, y es la población extranjera la que está sustituyendo esta falta de natalidad**. Desde enero de 2013 hasta julio de este año, la población nacida en España ha disminuido desde los 40.547.015 hasta 39.887.337, mientras que los residentes en España nacidos en el extranjero han aumentado de 6.165.635 a 8.457.886 en el mismo periodo de tiempo, acercándose cada vez más a llegar a suponer el 20% de la población total.

Este aumento de la población extranjera es consecuencia –aparte de la globalización de la economía y sus factores productivos– de la ejecución de diferentes políticas en los últimos años que fomentan o favorecen la inmigración, y que como podemos apreciar en el siguiente gráfico, y por diferentes motivos, no ha venido acompañado este incremento por una reducción del déficit, presente todos los años posteriores a 2011.

COTIZACIONES SOCIALES Y PRESTACIONES CONTRIBUTIVAS DE LA SEGURIDAD SOCIAL



Fuente: Banco de España

Si nos guiamos por el Presupuesto General del Estado para 2023, observamos una previsión de déficit nominal de 7.199 millones de euros, que se financiará con un nuevo préstamo del Estado. Si a este déficit le añadimos las numerosas transferencias del Estado realizadas por distintos conceptos de política social o económica que no concuerdan con la naturaleza contributiva del sistema de Seguridad Social, como por ejemplo la prestación de nacimiento, observamos que al menos **el déficit contributivo total para el Estado es de 25.470,6 millones de euros, lo que supone el 1,85% del PIB español**.

En la comparativa con la Unión Europea, España se encuentra en la media en cuanto a gasto en pensiones como porcentaje del PIB. Éste es, además, inferior al del resto de países del sur de Europa, que ocupan los puestos más altos de la métrica. **Sin embargo, numerosos informes afirman que la situación española va a alejarse progresivamente de la media europea, y acercarse a los datos de aquellos.**

Gasto en pensiones ▼	
Grecia	16,1%
Italia	15,9%
Francia	14,7%
Austria	14,1%
Portugal	13,7%
Finlandia	13,3%
España	12,7%
(ponderado por PIB)	12,7%
Bélgica	12,6%
Dinamarca	12,6%
P. Bajos	12,0%
Alemania	11,9%
Polonia	11,0%
Suecia	10,7%
(media simple)	10,4%

Fuente: Banco de España | Eurostat



La reforma de pensiones

Desde 2020, y en respuesta a las nuevas recomendaciones aprobadas en la Comisión del Pacto de Toledo y a los compromisos acordados en el componente 30 del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia, se han aprobado secuencialmente un conjunto de medidas de reforma del sistema de pensiones con el objetivo de modernizar su funcionamiento, atender la nuevas realidades laborales y sociales y garantizar la suficiencia y la sostenibilidad del sistema en el corto, medio y largo plazo. **Podemos diferenciar las medidas en aquellas que suponen un aumento del gasto y las que suponen un aumento de los ingresos.** A continuación, procederemos a su desglose:

Aumento de los ingresos

- Subida anual de la base máxima de cotización** (la actual es de 4.495€ mensuales) de 2025 a 2050 en el IPC+1,2%. A partir de 2050, crecerá al IPC.
- Cuota de solidaridad:** Se trata de un recargo adicional a todo aquel importe del salario que exceda la base máxima de cotización. Comenzaría en 2025 con un 0,92% de cotización adicional para la parte de salario comprendida entre la base máxima y un 10% superior a esa base máxima, un 1% para el tramo entre el 10% superior y el 50% y un 1,17% para lo que esté por encima del 50% de la base máxima. El porcentaje irá aumentando 0,25 puntos anuales hasta situarse en 2045 en una cotización para los tramos mencionados del 5,5%, 6% y 7% respectivamente.
- Mecanismo de Equidad Intergeneracional (MEI):** Este nuevo mecanismo que ha entrado en vigor el 1 de enero de 2023, supone actualmente una cotización adicional del 0,6%. Va a incrementar a razón anual una décima adicional, hasta alcanzar en 2029 el 1,2%, valor en el que se mantendrá hasta su eliminación. Asimismo, se ha prolongado su duración hasta 2050, en lugar de hasta 2032 como se estableció en un principio. Destacamos además que el MEI se utilizará para crear un Fondo de Reserva que solo puede destinarse a la financiación de las pensiones contributivas.
- Aumento de la edad de jubilación:** Ampliación gradual de la edad de jubilación actual (65 años) hasta los 67. Seguirá existiendo la posibilidad de jubilarse con 65 años, sin la aplicación de un coeficiente reductor, siempre y cuando la persona haya cotizado al menos 38 años y 6 meses.
- Jóvenes en formación:** Las empresas que financien estos programas de formación o investigación deberán cotizar a la Seguridad Social por los beneficiarios.
- Integración y convergencia de regímenes especiales:** Los trabajadores agrarios que cotizan por cuenta ajena en el Régimen Especial Agrario se integrarán paulatinamente en el Régimen General a través de un sistema que asegure la equiparación de sus prestaciones. Por otro lado, con respecto al Régimen Especial de Trabajadores Autónomos, las bases mínimas de cotización crecerán durante los próximos 15 años a un ritmo similar al del Régimen General, con el objetivo de hacer converger la intensidad de la acción protectora de los trabajadores por cuenta propia con la de los empleados por cuenta ajena.

Aumento del gasto

- Subida progresiva de la pensión mínima,** hasta alcanzar en 2027 el 60% de la renta mediana.
- Aumento anual de la pensión máxima** en el IPC+0,115% durante el periodo de 2025 a 2050. Posteriormente, de 2050 a 2065 se incrementa en el IPC más un índice adicional que en el acumulado es un 20% durante esos 15 años. Como podemos observar, las subidas de la cotización y la pensión máxima son asimétricas, suponiendo en un comienzo un aumento de los ingresos de la Seguridad Social y, a partir de 2050, la vuelta gradual a condiciones similares a las actuales.
- Incentivos a la prolongación de la edad de jubilación:** el trabajador podrá escoger entre un incremento del 4% de la base reguladora de su pensión por cada año completo de demora, o un pago único de entre 6.000 y 12.000 euros por año. Además, en la última reforma, llevada a cabo por el Real Decreto-ley 2/2023, se crea una nueva fórmula mixta por la que aquellos que retrasen su edad de jubilación entre 2 y 10 años recibirán un incremento en su pensión del 2% por cada año extra y, además, un pago único equivalente a la mitad del que le correspondería si optaran por la fórmula actual del pago único. Si se retrasa 11 años o más, el incentivo será de un pago único aplicado a 5 años del periodo demorado y un incremento del 2% de la pensión por cada año de demora. Esta medida, lógicamente, también supondrá un aumento de los ingresos, al fomentar el aumento del tiempo de cotización de los trabajadores. El ministro Escrivá ha resaltado que, en 2022, primer año de aplicación de esta reforma, la jubilación demorada ha aumentado un 5,4%, en tanto que en el primer trimestre de 2023 se ha incrementado un 7,8%.
- Mejora del complemento de la brecha de género:** se mantendría el actual sistema para cubrir las lagunas de cotización (meses sin cotización) en el Régimen General, aunque mejorándolo para las mujeres. Estas se seguirán computando con el 100% de la base mínima los primeros 4 años, y con el 50% de la base mínima a partir del mes 49. Sin embargo, para las mujeres trabajadoras por cuenta ajena, se computará el 100% hasta el quinto año, y el 80% del quinto al séptimo. Esta medida seguirá vigente mientras la brecha de género sea superior al 5%, y podrá aplicarse a hombres en situaciones comparables. Por otro lado, se mejorará el complemento por brecha de género, incrementándose un 10% en 2024 y otro 10% en 2025, adicionales a su revalorización anual según el IPC.
- Introducción nuevo periodo de cálculo:** se abre la posibilidad de un nuevo método por el que, en lugar de usarse los últimos 25 periodos para el cálculo de tu pensión como en la actualidad, puedes calcularlo con los últimos 29 eliminando los 2 peores.
- Cómputo de los periodos de cotización en los contratos de trabajo a tiempo parcial:** se comienza a tener en cuenta para el periodo de cotización los meses de trabajo durante los cuales el empleado estuviese bajo un contrato a tiempo parcial, independientemente de cuál fuese la duración de la jornada realizada.



Las claves del informe de gasto público en pensiones



economistas
Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

7. Otras medidas: Además se han acordado otras actuaciones de menor impacto, como podrían ser la eliminación de la jubilación especial a los 64 años o la revisión cada 5 años de los parámetros del sistema por las diferencias de la evolución de la esperanza de vida.

7. Otras medidas: En este apartado también encontramos acciones como que, por primera vez, se les cubrirán las lagunas de cotización a los autónomos o la mejora de las pensiones mínimas para ciudadanos que vivan solos, que también supondrán un aumento de los gastos a incurrir.

El informe 'Proyecciones del Gasto Público en España' y sus contrapuestas

Recientemente, el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones (MISSMI) ha publicado un informe en el que incluye sus estimaciones del gasto público en pensiones para los próximos años tras la aplicación de la reforma. El MISSMI afirma que el saldo presupuestario del sistema de pensiones **no se verá prácticamente afectado** por la misma en el conjunto del periodo 2022-2050 y que, por tanto, **no serían necesarias nuevas medidas** más allá de las ya existentes para mantener la sostenibilidad del sistema, es decir **teniendo en cuenta y sin modificar la ya extensa lista de actualizaciones citadas en el párrafo anterior.**

Desde el **AIRef** se ha puesto en entredicho dicha sostenibilidad, destacando que **el sistema se mantiene gracias a las transferencias del Estado.** Por ejemplo, este año, como ya adelantaban los Presupuestos Generales del Estado, el gobierno ha transferido 10.000 millones de euros bajo este concepto al sistema de la Seguridad Social.

Por otro lado, adicional a lo indicado por AIRef, el informe del Ministerio ha recibido otras numerosas críticas y/o análisis adicionales de diversas instituciones, entre las que destaca **FEDEA**, la cual ha elaborado un documento en el que pone de manifiesto los motivos por los que no ve realistas los cálculos de las proyecciones del gobierno. FEDEA centra sus críticas sobre los **supuestos demográficos y macroeconómicos** en los que se apoya el Ministerio, los cuales son **más favorables** que los utilizados por otras instituciones, así como en **estimaciones no suficientemente justificadas** de los efectos

presupuestarios de algunas de las medidas de la reforma, en las que se **infravalora el efecto de ellas sobre el déficit del sistema.**

El escenario del MISSMI se basa en unas proyecciones de población propias, en lugar de utilizar las proporcionadas por Eurostat en el *Ageing Report 2024*, que **serán la base para la evaluación futura del sistema.** El Ministerio augura, entre otras cosas, mayores flujos migratorios, menor esperanza de vida a partir de los 65 y 67 años o una mayor ocupación respecto a las proyecciones de Eurostat. Si en lugar de usar las predicciones del Ministerio se utilizan las de Eurostat, **el gasto total en pensiones en 2050 pasaría del 15,65% al 16,90%.**

Asimismo, FEDEA destaca que en el informe **no se han tenido en cuenta los efectos inducidos** sobre el gasto futuro de los incentivos a la demora de la jubilación (mayores pensiones futuras o ejecución de pagos únicos) o de las subidas a las cotizaciones de los autónomos (lo que se traducirá en mayores pensiones futuras). Además, afirma que **los cálculos del aumento del coste hasta 2027 por la subida de las pensiones mínimas no son claros y no concuerdan con sus propias estimaciones**, por las cuales el coste sería el doble del mencionado (0,07% del PIB). A su vez, ambas proyecciones divergen a partir de 2027. Esto, explican, es porque creen que el Gobierno no ha tenido en cuenta que al **ligar las pensiones mínimas al 60% de la renta mediana**, su crecimiento será superior al resultante de si estuviesen ligadas a la inflación como en la actualidad.

En el siguiente cuadro resume FEDEA las principales diferencias entre las previsiones del MISSMI y las suyas.

	efecto en 2050			promedio 2022-2050		
	MISSMI	Fedea/AR21	dif	MISSMI	Fedea/AR21	dif
Gasto previsto sin reformas (0)	12,25%	13,00%	+0,75%			
Jubilación demorada (3.1+3.2)	-1,35%	+0,06%	+1,41%	-0,70%	-0,17%	+0,53%
Reforma del RETA (3.3-5.1)	-0,60%	-0,03%	+0,57%	-0,37%	-0,35%	+0,02%
Mejora pensiones mínimas (3.5)	+0,06%	+0,28%	+0,22%	+0,06%	+0,20%	+0,14%
Medidas laborales (6, total)	-0,60%		+0,60%	-0,58%		+0,58%
<i>total</i>			+3,55%			+1,27%



LEEMOS POR TI

La sostenibilidad del sistema de la Seguridad Social es un problema de creciente importancia en los últimos años. La preocupación principal nace de la **estructura poblacional** española, la cual está adquiriendo gradualmente la forma de una pirámide invertida, a causa de la llegada a la edad de jubilación de la generación del baby-boom. Para eliminar este problema de escasez de natalidad, **sin entrar en otros análisis y consideraciones de los objetivos de dichas políticas**, el gobierno ha llevado a cabo ciertas **políticas de promoción de la inmigración**, pero parecen no ser suficientes para eliminar los déficits del sistema.

Por ello, desde 2020 se han ido aprobado medidas para tratar de garantizar la sostenibilidad del Sistema de Seguridad Social. Dichas medidas se pueden diferenciar entre aquellas que aumentan el gasto y las que aumentan los ingresos.

Aumentan ingresos: Subida anual de la base máxima de cotización, cuota de solidaridad, mecanismo de equidad intergeneracional, aumento de la edad de jubilación, cotización de jóvenes en formación, integración y convergencia de regímenes especiales y otras medidas de menor impacto.

Aumentan gastos: En este apartado destacan la subida progresiva de la pensión mínima, aumento anual de la pensión máxima, incentivos a la prolongación de la edad de jubilación, mejora del complemento de la brecha de género, introducción nuevo periodo de cálculo y cómputo de los periodos de cotización en los contratos de trabajo a tiempo parcial

Recientemente el MISSMI ha publicado un informe en el que, siguiendo unos cálculos propios, afirma que **no serán necesarias nuevas reformas** más allá de las mencionadas dado que el sistema de pensiones logrará ser sostenible. Sin embargo, organizaciones como la AIReF o FEDEA **niegan dicha afirmación** y sostienen que dichos cálculos no son precisos, obvian el aumento del gasto que generan algunas de las medidas y se basan en estimaciones macroeconómicas demasiado optimistas y de un **horizonte temporal demasiado extenso** como para que pase de ser un documento de consulta a pretender sentar unas bases con la rotundidad contenida.



España y el control de las inversiones extranjeras directas en sectores estratégicos

Antecedentes

El 19 de marzo de 2019, se aprobó el Reglamento UE 2019/452, con el objetivo de adoptar un marco común para la Unión Europea (UE) en el que se establecieron los requisitos mínimos que deben cumplir los regímenes nacionales de control de las inversiones extranjeras para la coordinación y los mecanismos de cooperación entre Estados Miembros. Dicho reglamento incorpora los factores que pueden tenerse en cuenta en el análisis, permitiendo **evaluar los riesgos** que puedan ocasionar tanto los **cambios significativos en la estructura de propiedad de una empresa**, como las características de los inversores extranjeros.

Durante el período de pandemia COVID-19, tanto a nivel UE como en España, se aprobaron mecanismos transitorios para proteger a las empresas ante posibles movimientos de adquisición exterior, debido a la mayor y lógica fragilidad económica y financiera como consecuencia de esa situación extraordinaria (ver *Comunicación 2020/C 99 I/01 de la Comisión Europea* y el *artículo 7 bis en la Ley 19/2003 sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior, operada por el Real Decreto-Ley 8/2020*). Adicionalmente, comentar que el pasado 20 de junio, la Comisión presentó su nueva Estrategia Europea de Seguridad Económica, en la que anticipa que propondrá la revisión del Reglamento UE 2019/452 antes de que finalice 2023.

Régimen actual de control de las inversiones extranjeras directas

En España, el control de las inversiones exteriores se regula en el **artículo 7 y 7 bis de la Ley 19/2003, en la disposición transitoria única del Real Decreto-ley 34/2020 y en el Real Decreto 571/2023**. Noticias recientes indican que el Gobierno ha encomendado a la CNMC la vigilancia de estas inversiones.

En el artículo 7 de la Ley 19/2003, se especifica que el Gobierno puede acordar la suspensión del régimen de liberalización cuando se trate de operaciones que afecten, **aunque sólo sea de modo ocasional**, a actividades relacionadas con el ejercicio de poder público, a actividades directamente vinculadas con la defensa nacional, o a actividades que afecten o puedan afectar al orden público, seguridad pública y salud pública.

Además, se establece la necesidad de obtener autorización administrativa previa siempre que se trate de **inversiones extranjeras directas** y concurra alguno de los siguientes supuestos:

- Que el objeto de la inversión se considere que forma parte de un **sector estratégico** (concepto que desarrollaremos posteriormente).
- Que el inversor extranjero reúna ciertas características. Por ejemplo, que esté **controlado directa o indirectamente por el gobierno de un tercer país, haya realizado inversiones estratégicas en otro estado miembro** o, lógicamente, se constate que existe un riesgo grave de que ejerza actividades delictivas o ilegales.

A estos efectos, **se consideran inversiones extranjeras directas** aquellas que se realicen por inversores residentes en países de fuera de la UE o de la Asociación Europea de Libre Comercio, y por las que se pase a ostentar una participación igual o superior al **10 por 100 del capital social** de una sociedad española o adquiera el control sobre esta.

Por otro lado, la disposición transitoria única del Real Decreto-ley 34/2020 estipula que temporalmente, hasta el 31 de diciembre de

2024, se exigirá autorización en las inversiones de residentes en países de la Unión Europea o en la Asociación Europea de Libre Comercio no españoles, cuando su valor supere los 500 millones de euros o se dirijan a empresas cotizadas en España que formen parte de sectores estratégicos.

Visto lo anterior, se debe destacar que este año 2023 se ha aprobado el Real Decreto 571/2023, con el que se ha buscado dar respuesta a las principales cuestiones de actualización planteadas por empresas e inversores. Concretamente, estas son reducir los plazos de resolución de las autorizaciones (se ha pasado de 6 a 3 meses) y limitar lo máximo posible las cargas administrativas. Asimismo, incluye modificaciones con relación a la aportación de un mayor detalle a los distintos aspectos de la ley, como podrían ser la definición de sector estratégico o las diferentes exenciones de solicitud de autorización.

Por último, resaltamos que adicionalmente existen una serie de previsiones específicas para inversiones extranjeras en actividades directamente relacionadas con la defensa nacional. En ellas, el régimen de liberalización queda suspendido y, consecuentemente, se requiere de autorización administrativa previa, con las siguientes excepciones:

- Los inversores **no alcanzan el 5 por ciento del capital social** de la sociedad española, siempre y cuando no se permita al inversor formar parte, directa o indirectamente, de su órgano de administración.
- **Al alcanzar entre el 5 y el 10 por ciento del capital social**, el inversor notifique la operación a la Dirección General de Armamento y Material y a la Dirección General de Comercio Internacional e Inversiones y acompañe dicha notificación de un documento en el que se comprometa fehacientemente en escritura pública a no utilizar, ejercer ni ceder a terceros sus derechos de voto, ni a formar parte de cualesquiera órganos de administración de la sociedad cotizada.



Definición de sector estratégico

Un sector estratégico es aquel que su desaparición o modificación **podría afectar las condiciones de vida de las personas**, considerándose por ello de vital importancia para la economía y/o ciudadanía de un país.

Los sectores estratégicos difieren en función de la estructura económica de cada país. Por ejemplo, la industria de los automóviles se considera sector estratégico en Alemania, debido al peso e importancia cualitativa que tiene sobre la economía, mientras que en otros países, en los que no tiene esa dimensión y consideración, este sector no entraría en esa clasificación, no estando tan protegido.

En España se consideran actualmente sectores estratégicos y, por tanto, las inversiones extranjeras directas en ellos quedan sujetas al Mecanismo de Control del artículo 7 bis, los siguientes (art. 15 Real Decreto 571/2023):

- 1. Infraestructuras críticas.** Aquellas cuyo funcionamiento es indispensable y no permite soluciones alternativas. Se incluyen, entre otras, energía, transporte, agua, sanidad, defensa, medios de comunicación...
- 2. Tecnologías críticas y de doble uso.** El término doble uso se refiere a tecnologías que puedan destinarse a usos tanto civiles como militares o usos nucleares. Aquí encontramos las telecomunicaciones, la inteligencia artificial, la robótica o el almacenamiento de energía, entre otros.
- 3. Tecnologías clave para el liderazgo y la capacitación industrial.** Entre estas tecnologías se incluyen materiales avanzados y nanotecnología, microelectrónica y nanoelectrónica, inteligencia artificial o seguridad digital.
- 4. Tecnologías desarrolladas al amparo de programas y proyectos de particular interés para España.** Comprenden las que implican una cantidad o un porcentaje sustancial de financiación con cargo al presupuesto de la UE o de España.
- 5. Suministro de insumos fundamentales.** Aquéllos que resulten indispensables y no sustituibles para la prestación de los servicios esenciales relativos al mantenimiento de las funciones sociales básicas o para el eficaz funcionamiento de las instituciones del Estado y de las administraciones públicas.
- 6. Empresas con acceso a información sensible.** Las que tengan acceso a datos sobre infraestructuras estratégicas, a bases de datos relacionadas con la prestación de servicios esenciales, a bases de datos oficiales que no sean de acceso público, o las que desarrollen actividades sometidas obligatoriamente a una evaluación de impacto sobre los datos personales.

El caso de Telefónica

El pasado mes de septiembre se dio a conocer la compra por parte de Saudi Telecom Company (STC) de un 4,9% de las acciones de Telefónica –lo cual le convierte ya en el primer accionista de la compañía, siendo los siguientes BBVA (4,87%), Blackrock (4,48%) y CaixaBank (3,50%)–, y, por otro lado, la compra de otro 5% en instrumentos financieros que, en el caso de convertirlos a acciones con derecho a voto, se sumarían a las anteriores, alcanzando el 9,9%. STC Group es la mayor operadora de telecomunicaciones de Arabia Saudí, y está controlada societariamente por la familia real saudí.

La operación, al no llegar STC a la propiedad del 10% del capital social, **como ya hemos analizado previamente, no es considerada inversión extranjera directa**, y evita así muchos de los requerimientos legales mencionados anteriormente y que se contienen en la actual normativa española, como son los relacionados con el control de la compañía por el gobierno de un tercer país o que el objeto de la inversión sea un sector estratégico nacional. Además, y aunque Telefónica es considerada compañía de importancia para la defensa nacional, STC podría cumplir con los requisitos que hemos mencionado anteriormente para estos casos, y evitar de esa forma la autorización previa.

Sin embargo, como hemos indicado al principio de esta clave, el Gobierno se reservó en el artículo 7 de la Ley 19/2003 la posibilidad de suspender el régimen de liberalización siempre que la inversión afecte a actividades relacionadas, aunque sólo sea de modo ocasional,

con el ejercicio de poder público, con la defensa nacional, o actividades que afecten o puedan afectar al orden público, seguridad pública o salud pública.

Esta excepción **no se ha utilizado nunca anteriormente**, por lo que no se dispone de experiencia ni antecedentes que arrojen información de cómo activarla y bajo qué procesos. Es importante, por tanto, que de utilizarse por primera vez se justifiquen con precisión los motivos para aplicarla, ya que los tribunales no permitirán un uso indiscriminado de dicho precepto legal.

En consecuencia, esta operación ha generado controversia en la opinión pública debido principalmente a los **riesgos percibidos** por el posible acceso del gobierno extranjero a los datos personales u otra información sensible que maneja la firma española. Además, se argumenta que es conveniente mantener la máxima **independencia económica y autonomía estratégica** posible, especialmente en la época de incertidumbre y conflictos internacionales que vivimos actualmente. La operación parece tener similitudes, desde el punto de vista estratégico, con la inversión del operador público emiratí Etisalat en el operador británico Vodafone a lo largo de 2022.

Aun así, parece que el bloqueo de la operación por parte del Gobierno, especialmente bajo estas condiciones en las que se hace uso de una cláusula de la ley cuyo alcance es discrecional, podría sentar un precedente y **desincentivar próximas inversiones** del exterior en la



economía española, variable que no debemos menospreciar dada su influencia notable sobre las expectativas de crecimiento del país.

El Gobierno sí que podría plantearse autorizar la operación **a cambio de la aceptación de una serie de condiciones**, como ya se hizo, por ejemplo, en 2021 en la compra del 23% de Naturgy Energy Group por el fondo australiano IFM Global Infrastructure. Entre esas condiciones se incluyeron el respaldo a ciertas políticas corporativas, como la inversión en proyectos importantes para el país, el mantenimiento de la sede y el empleo en España, una política prudente de pago de dividendos y una ratio determinada de apalancamiento con grado de inversión.

Por otro lado, el Gobierno, según las últimas informaciones aparecidas en prensa, con el objetivo aparente de dar respuesta a la controversia comentada, e intentar por tanto reducir la influencia extranjera en Telefónica, se está planteando **la toma de una participación próxima al 5% liderada por la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI)**, en coordinación con otros inversores nacionales. Esto, unido a las participaciones de La Caixa y BBVA, que sumadas alcanzan algo más del 8%, daría como resultado una **mayoría de inversores nacionales**. El Gobierno ya ha realizado prácticas similares en otras entidades como Indra, Prisa o Celsa. En el caso de esta última, ha autorizado que una serie de fondos de inversión se hagan con el 100% del capital mediante la ejecución de la deuda impagada, pero al mismo tiempo les ha exigido que vendan hasta un 25% de las acciones a un inversor nacional.

Es importante tener en cuenta el coste de la operación, y lo que éste podría suponer **para las cuentas del Estado español**. La compra de

este 5% se estima que sería por una cifra algo superior a los mil millones de euros, importe que, según la información pública disponible, sobrepasaría la liquidez disponible del SEPI para este año (454,69 millones). Por tanto, la viabilidad de esta operación puede pasar bajo la autorización a un endeudamiento mayor al actual de la sociedad estatal —ya que el actual está limitado en los Presupuestos del Estado en 320 millones—, o por una transferencia directa y extraordinaria del Estado, o, en su caso, acordar con inversores estratégicos nacionales que entren en la sociedad y/o aumenten su participación en la compañía. En un escenario hipotético, la opción más plausible parece que podría pasar por una combinación de las tres opciones mencionadas.

Para finalizar, conviene indicar que en el **ámbito internacional** el gobierno francés acaba de nacionalizar al 100% la compañía eléctrica EDF, de la que ya contaba con el 84% de las participaciones, y el italiano ha adquirido el 20% de Netco, la filial de fibra óptica de Telecom Italia, donde ya era accionario de un 9,81% a través de la Caja de depósitos italiana.

Los motivos de ambas distan entre sí. En el caso francés, la compra se ha dado por la difícil situación financiera que atraviesa la compañía a causa de una fuerte deuda, y por la fuerte apuesta que está haciendo el gobierno galo por la energía nuclear. La compra italiana sí que es más similar a la española, en el sentido de que se realiza para mantener el control de una compañía estratégica en vísperas de una compra por parte de un fondo estadounidense (KKR). No obstante, en ambos casos, parten de una situación previa diferente a la de Telefónica, pues se trata de compañías en las que ambos gobiernos, francés e italiano, ya estaban en el accionariado, y en el caso español no.

La Autonomía Estratégica Abierta y el informe ResilientEU2030

Los conflictos internacionales y la pandemia del COVID-19 han puesto de manifiesto la excesiva dependencia de la UE sobre terceros para el suministro de determinados bienes y materias primas que, en su escasez, afectan claramente al crecimiento y bienestar de la sociedad europea. Por ello, la presidencia española de la Comisión Europea ha presentado *Resilient EU2030*, un informe en el que se introduce el concepto Autonomía Estratégica Abierta para dar respuesta a esta amenaza sin caer en el proteccionismo ni renunciar a los valores europeos de competitividad, sostenibilidad y cohesión.

En dicho informe se recogen 3 grandes líneas de actuación, que resumimos a continuación:

1. FORTALECER LA PRODUCCIÓN INTERNA

Este apartado hace referencia a proteger aquellos sectores estratégicos en los que la UE disponga de ventajas competitivas (inteligencia artificial o tecnologías de descarbonización) y aquellos de los que sea necesario disponer de una producción mínima para garantizar la seguridad económica europea (medicamentos o materiales críticos para la transición ecológica). Además, se recomienda supervisar y limitar la propiedad y el control extranjero de infraestructuras críticas (aeropuertos, parques eólicos, o plataformas de datos en la nube, entre otros) para salvaguardar la seguridad y el desarrollo industrial europeo.

2. RESPONDER A LA EMERGENCIA MEDIOAMBIENTAL

Se señala la necesidad de alcanzar la Autonomía Estratégica Abierta al tiempo que se da respuesta a la emergencia medioambiental que afecta a nuestro planeta, y no de espaldas a ella.

3. NUEVA EXPANSIÓN COMERCIAL

Aboga por garantizar y diversificar las fuentes de suministro, revitalizando las relaciones existentes y estableciendo otras nuevas. Estos acuerdos deberán ser más horizontales y recíprocos, para lograr así construir relaciones duraderas y resilientes con los socios extranjeros.



LEEMOS POR TI

La posible entrada del grupo saudí STC en el accionariado de Telefónica o el traspaso de la propiedad de Celsa a los fondos de inversión acreedores, unido a la incertidumbre global de los últimos tiempos que promueve mantener la máxima autonomía económica posible, ha traído al centro del debate la legislación actual acerca de las inversiones extranjeras en sectores estratégicos españoles.

*Se consideran **inversiones extranjeras directas** aquellas realizadas por inversores residentes en países de fuera de la UE o de la Asociación Europea de Libre Comercio por las que se pase a ostentar una participación igual o superior al **10 por 100 del capital social** de una sociedad española o se adquiriera el **control** sobre esta.*

*Cuando una de estas inversiones se realiza sobre un **sector estratégico** o el inversor extranjero reúna ciertas características, se requerirá de una **autorización administrativa previa** para poder llevar a cabo la operación.*

*Se considera sector estratégico aquel que su desaparición o modificación **podría afectar a las condiciones de vida de las personas**, como por ejemplo los relacionados con el suministro de insumos fundamentales o las empresas con acceso a información sensible.*

Parece que, en el caso Telefónica, la operación se ha elaborado para evitar las trabas legales que se especifican en este informe. Sin embargo, la normativa dispone de una cláusula de alcance discrecional que permite al Gobierno tomar la decisión final sobre la ejecución de la operación, aunque debe tener en cuenta todas las posibles consecuencias y efectos colaterales que una decisión así puede conllevar y que, con independencia de que finalmente se haga o no, conviene valorar.

*Desde la Comisión Europea se ha presentado **Resilient EU2030**, un informe en el que se introduce el concepto **Autonomía Estratégica Abierta** para dar respuesta a estas amenazas sin caer en el proteccionismo ni renunciar a los valores europeos de competitividad, sostenibilidad y cohesión. Sin duda, el arte de saber conjugar los parámetros indicados, base de las economías de mercado europeas, es donde radica el éxito o no y el buen hacer en este tipo de operaciones, y en la imagen abierta de una economía sin renunciar a sus muy necesarias señas de identidad y visión de consolidación futura.*

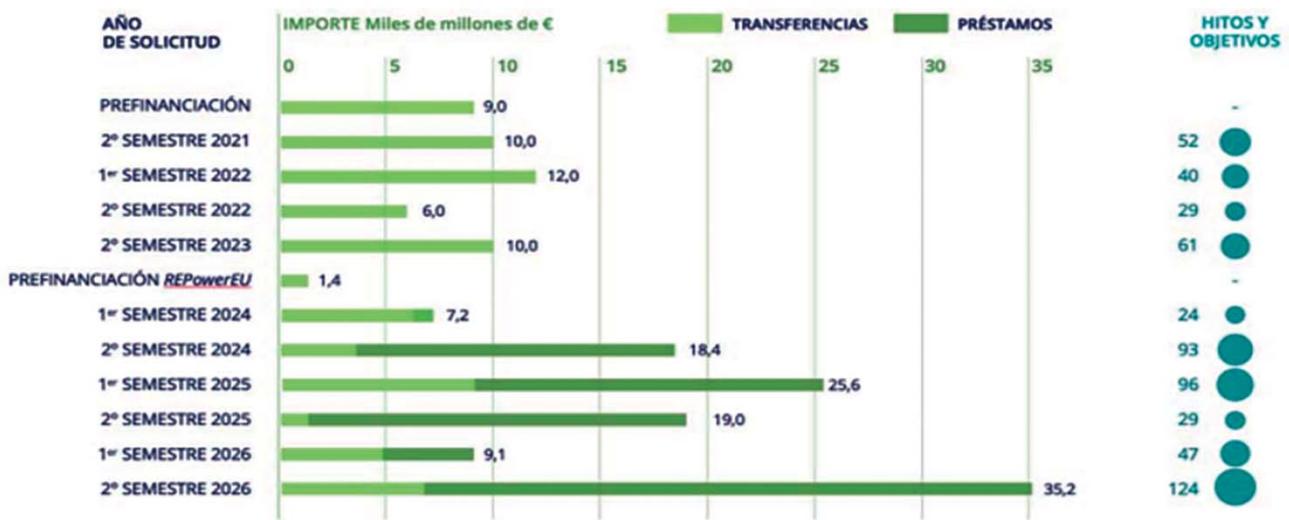


Ejecución actual de los fondos europeos Next Generation y análisis de sus perceptores

Adenda al Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR)¹

Recientemente hemos publicado una clave económica ("píldora") en la que analizábamos las distintas partes que conforman la última adenda al PRTR. En ella se especificaba que en total, tras la aprobación de la adenda, se podrían movilizar hasta **163.000 millones de euros** (más de un 12% del PIB español) en transferencias y préstamos repartidos

durante el periodo 2021-2026; es decir, un **incremento de unos 93.000 millones de euros** con respecto al plan inicial. A cambio de este incremento en los fondos y préstamos a recibir, España aceptó la implementación de 42 nuevas medidas y la actualización de otras 25, relativas tanto a inversión como a reformas.



Antes de la firma de la adenda, el Estado había cumplido con el 30% de los hitos y objetivos establecidos, recibiendo por ello más de la mitad de los fondos inicialmente asignados. De esos fondos recibidos, los porcentajes finales de ejecución real sobre lo recibido cada año se situaban en torno al 83% en 2021 y al 69% en 2022. Actualmente, este registro ha

mejorado con respecto al año pasado, alcanzando algo más del **81% de ejecución real total** (más de 30.000 millones de euros ejecutados de 37.000 recibidos). El Gobierno está trabajando para presentar a la Comisión Europea (CE) la solicitud formal del **cuarto pago (10.000 millones en transferencias)**, antes de que acabe el año 2023.



1. <https://servicioestudios.economistas.es/wp-content/uploads/sites/25/2023/10/SE-Clave35-Adenda-PRTR.pdf>



Máximos perceptores de los fondos²

A principios de este mes de diciembre, el Gobierno de España ha remitido a la CE el listado de los **100 mayores perceptores finales de estos fondos europeos**. Bruselas ha exigido dicho documento a todos los estados miembros buscando mantener la máxima transparencia posible. En España, los integrantes de esta lista acumulan más de 5.100 millones de euros en fondos recibidos, lo que supone aproximadamente el **14% de los 37.000 millones** aprobados a España por el momento. La lista está conformada tanto por empresas del sector privado como por entidades de la administración pública, **siendo los primeros un total de 39 organizaciones y, el sector público, 61**. Sin embargo, si pasamos del número de perceptores al volumen total de fondos recibidos efectivamente por ellos, el peso de la empresa privada pasa a representar el 15% y el del sector público el 85%.

Antes del análisis concreto del listado, es importante remarcar que **no se han tenido en cuenta para su elaboración los fondos asignados (24.313 millones) a las Comunidades Autónomas** para la gestión de inversiones dentro de su ámbito de competencias, de los cuales ya se han ejecutado más de 5.000 millones. Estos fondos están financiando, entre otras partidas y/o proyectos, más de 60.000 plazas de educación de 0-3 años, más de 300.000 plazas de Formación Profesional, renovación de más de 850 equipos de alta tecnología para hospitales, programas de despliegue de vehículos eléctricos y de puntos de recarga para los mismos, y rehabilitación de vivienda y barrios.

La explicación de su no inclusión está en que el listado solo recoge los perceptores relacionados con aquellas inversiones cuyos hitos y objetivos se han cumplido a la fecha de obtención del listado (20 de octubre). Esto ocurre, entre otros, en los ámbitos de la educación o de la transformación digital, que cuentan ya con un ritmo muy avanzado de ejecución, pero no se reflejan todavía en CoFFEE³.

ASIGNACIÓN DE FONDOS A LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS · 15 de septiembre de 2023 · Millones de euros



TOTAL ASIGNADO A COMUNIDADES AUTÓNOMAS 24.313 M€

Fuente: Adenda al Plan de Recuperación; Gobierno de España

La mayor parte de las inversiones reflejadas en el listado se destinan a la **transición verde (89%)**, con un peso significativo de la movilidad sostenible. En este ámbito, entre los adjudicatarios, destaca ADIF, que encabeza la lista con más de 2.500 millones de euros recibidos, y el Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana, en segundo lugar, con 307 millones. Sus proyectos se han enmarcado principalmente en las infraestructuras de Alta Velocidad.

Por otro lado, entre los 100 primeros perceptores figuran **29 Ayuntamientos y la Generalitat de Cataluña**, que han recibido más de 448 millones en su conjunto, principalmente destinados al Plan de choque de movilidad sostenible, segura y conectada. En la tabla de la página siguiente encontramos los fondos que ha recibido cada ayuntamiento de la lista.

2. https://planderecuperacion.gob.es/sites/default/files/2023-12/01122023_listado_100_mayores_perceptores_finales_%20fondos_europeos_next_neneration_%20eu.pdf

3. Sistema de información del que se obtienen los datos, creado por la CE para facilitar el proceso de auditoría continuo.



Ejecución actual de los fondos europeos Next Generation y análisis de sus perceptores



economistas
Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

DENOMINACIÓN	TOTAL
AYUNTAMIENTO DE MADRID	65.654.704,58
AYUNTAMIENTO DE ZARAGOZA	59.466.768,14
AYUNTAMIENTO DE ALICANTE/ALACANT	40.555.893,15
AYUNTAMIENTO DE VALLADOLID	28.940.441,44
AYUNTAMIENTO DE MURCIA	19.073.629,72
AYUNTAMIENTO DE BILBAO	16.404.293,16
AYUNTAMIENTO DE VIGO	16.365.128,87
AYUNTAMIENTO DE VALENCIA	16.052.701,64
GENERALITAT DE CATALUNYA	15.183.397,98
AYUNTAMIENTO DE VITORIA-GASTEIZ	12.951.226,50
AYUNTAMIENTO DE OURENSE	12.260.304,77
AYUNTAMIENTO DE SANTA CRUZ DE TENERIFE	12.126.234,16
AYUNTAMIENTO DE HOSPITALET DE LLOBREGAT, L"	10.978.318,02
AYUNTAMIENTO DE CORUÑA, A	10.258.344,47
AYUNTAMIENTO DE TERRASSA	9.270.283,35

DENOMINACIÓN	TOTAL
AYUNTAMIENTO DE GRANADA	8.464.949,61
AYUNTAMIENTO DE LLEIDA	8.231.524,83
AYUNTAMIENTO DE MANRESA	8.175.184,02
AYUNTAMIENTO DE SABADELL	8.012.541,65
AYUNTAMIENTO DE LOGROÑO	7.771.618,54
CONCELLO DE LUGO	6.903.815,02
AYUNTAMIENTO DE SALAMANCA	6.816.325,44
AYUNTAMIENTO DE CASTELLÓ DE LA PLANA	6.692.334,13
AYUNTAMIENTO DE ELCHE/ELX	6.567.837,00
AYUNTAMIENTO DE ALCALÁ DE HENARES	6.361.916,91
AYUNTAMIENTO DE SANTANDER	6.299.400,42
AYUNTAMIENTO DE GIJÓN	6.092.092,85
AYUNTAMIENTO DE LEÓN	5.877.998,29
AYUNTAMIENTO DE BURGOS	5.734.731,86
AYUNTAMIENTO DE POZUELO DE ALARCÓN	4.867.465,73

Fuente: Nota Metodológica: Lista de los 100 Mayores Perceptores; Gobierno De España

En relación con la movilidad sostenible, también destacan las ayudas del PERTE VEC, cuyo objetivo es incentivar la inversión en capacidad de producción industrial de baterías destinadas al vehículo eléctrico, sus componentes esenciales y la producción o recuperación de materias primas fundamentales necesarias. En consecuencia, las **multinacionales** del automóvil presentes en España han sido las principales beneficiarias del sector privado.

Esto lo podemos observar en la tabla adjunta, donde se muestran las principales empresas privadas perceptoras.

Empresa	Titular	Total (€)
Power Holdco Spain, S.A.	Filial española de Volkswagen (Alemania)	97.539.011
Mercedes-Benz España, S.A.	Filial española de Mercedes-Benz (Alemania)	55.152.867
Rail & Truck Strait Union	España	45.616.639
Medway Operador Ferroviario De Mercadorías Sa Sucursal En España	Propiedad de MSC (Suiza)	42.793.057
Vtg Ferroviaria Española S.L.	Filial española de VTG (Alemania)	37.558.000
Continental Rail, S.A.U.	Propiedad de CMA CGM (Francia)	34.137.423
Stellantis España S.L.	Filial española de Stellantis N.V. (Países Bajos)	29.046.048
Seat, S.A.	Propiedad de Volkswagen (Alemania)	28.376.674
Volkswagen Navarra, S.A.	Filial española de Volkswagen (Alemania)	27.004.575

Fuente: Nota Metodológica: Lista de los 100 Mayores Perceptores; Gobierno De España

En ella también se destaca la **escasa proporción de empresas cuya matriz principal se encuentra en España**, fenómeno repetido a lo largo de toda la lista. Y es que más de la mitad de los fondos distribuidos al sector privado se han otorgado a empresas de matriz extranjera, siendo en consecuencia el porcentaje de fondos destinado a empresas de propiedad netamente española menor del 10% del total. No obstante, habrá que esperar al análisis final de los fondos destinados al sector público, donde sería previsible que acabaran siendo utilizados en la subcontratación de empresas privadas.

Comparativa con la UE

La Comisión Europea exige la actualización bianual de este documento por parte de todos los Estados Miembro. España ha publicado la suya con varios meses de retraso, siendo una de las últimas en hacerlo (aún no la han publicado Francia, Irlanda y Luxemburgo).

Italia	España	Portugal
RED FERROVIARIA ITALIANA - SOCIETA' PER	ADIF-ALTA VELOCIDAD	SECRETARIA GENERAL DE EDUCACIÓN Y CIENCIA
E-DISTRIBUZIONE S.P.A.	ADMINISTRADOR DE INFRAESTRUCTURAS FERROVIARIAS (ADIF)	METROPOLITANO DE LISBOA, E.P.E.
MINISTERO DE LA JUSTICIA - ADMINISTRACIÓN	MINISTERIO DE TRANSPORTES, MOVILIDAD Y AGENDA URBANA	INFRAESTRUCTURAS DE PORTUGAL, S.A.
OPEN FIBER S.P.A.	INSTITUTO NACIONAL DE CIBERSEGURIDAD DE ESPAÑA, S.A.	METRO DE OPORTO S.A.
REGION DE LOMBARDIA	EMPRESA MUNICIPAL DE TRANSPORTES DE MADRID, S.A. (EMT)	SERVICIOS COMPARTIDOS DEL MINISTERIO DE SALUD
REGION DE CAMPANIA	CÁMARA OFICIAL DE COMERCIO, INDUSTRIA, SERVICIOS Y NAVEGACIÓN DE ESPAÑA	INSTITUTO DE INFORMÁTICA, I.P.
TIM S.P.A.	AUTORIDAD PORTUARIA DE A CORUÑA	AGENCIA PARA LA MODERNIZACIÓN ADMINISTRATIVA
REGION DE LAZIO	POWER HOLDCO SPAIN, S.A.	MUNICIPIO DE LISBOA
INFRAESTRUCTURAS Y TELECOMUNICACIONES PER L	TECNOLOGÍAS Y SERVICIOS AGRARIOS S.A, M.P.	INSTITUTO DE TRABAJO Y FORMACIÓN PROFESIONAL
REGION DE APULIA	EMPRESA DE TRANSFORMACIÓN AGRARIA, S.A., S.M.E., M.P. (TRAGSA)	ADMIN. REGIONAL DE SALUD LISBOA Y VALLE DEL TAJO



La publicación de esta lista se realiza con el objetivo de maximizar la transparencia en la ejecución de los fondos, sin embargo, encontramos diferencias o excepciones que **dificultan la comprensión de los documentos de cada país**. Por ejemplo, en España apreciamos las excepciones mencionadas antes por las que solo se incluyen aquellos fondos en los que los hitos y objetivos relacionados hayan sido cumplidos en su totalidad; pero, por otro lado, en el listado de Italia se incluyen todos los fondos comprometidos (ejecutados o no) por el gobierno.

A pesar de las enormes diferencias de volumen que esto provoca, si comparamos las primeras posiciones de España, Italia y Portugal, podríamos encontrar ciertas similitudes, ya que el principal destino de los fondos coincide en que se utilizarán para la mejora de la **movilidad sostenible**, así como para el desarrollo de **infraestructuras y la informática** (ciberseguridad).

LEEMOS POR TI

En los últimos días se ha publicado la lista de los **100 mayores perceptores de los fondos europeos Next Generation EU en España**. Entre todos ellos han recibido más de 5.100 millones de euros, lo que supone aproximadamente el **14% de los fondos totales recibidos** (37.000 millones de euros) hasta el momento.

Para esta lista, **no se ha tenido en consideración los fondos asignados a las Comunidades Autónomas** para la gestión de inversiones dentro de su ámbito de competencias, que asciende a 24.313 millones, de los que ya se han ejecutado más de 5.000 millones.

El mayor peso de los fondos, alrededor de un 89%, ha recaído sobre proyectos relacionados con la **transición verde**, dando especial énfasis a la **movilidad sostenible**; siendo los dos mayores receptores **ADIF** (más de 2.500 millones) y el **Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana** (307 millones).

Por otro lado, **el sector privado ha recibido de forma directa el 15%** (765 millones) de los 5.100 millones repartidos entre estos cien máximos beneficiarios, formando parte del listado un total de 39 empresas. Entre ellas, **destaca la escasa proporción de empresas cuya matriz principal se encuentra en España**, especialmente entre los perceptores más altos (solo 1 de los 8 máximos perceptores privados tiene matriz española), aunque lógicamente sí disponen de actividad y empleo en nuestro país.

En el documento también figuran **29 Ayuntamientos y la Generalitat de Cataluña**, que suman más de 448 millones en total, destinados en su mayoría al Plan de choque de movilidad sostenible, segura y conectada. Los Ayuntamientos que más fondos han recibido han sido los de Madrid, Zaragoza y Alicante; con 65, 59 y 40 millones de euros, respectivamente.

La flexibilidad del formato para la entrega del listado dificulta la comparativa con el resto de países europeos, sin embargo, podemos encontrar ciertas similitudes con las listas de Portugal e Italia, especialmente en relación al destino principal de las primeras asignaciones de fondos, puesto que también se da prioridad en ambos países a la movilidad sostenible o a la mejora en infraestructuras e informática, en línea con lo que marcan las pautas y estrategias de la Comisión Europea.



**OBSERVATORIO
FINANCIERO^y
CLAVES
ECONÓMICAS**

Consejo General de Economistas de España

C/ Nicasio Gallego 8

28010- Madrid

Tfno 914322670

www.economistas.es