



# POLÍTICA ECONÓMICA EN EL TUCÁN



## GUÍA ORIENTATIVA (Núm. 7)

(Selección de documentación: José María López G. y González)

Diciembre, 2022 – Enero, 2023

### TEMÁTICA PRINCIPAL

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

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

A lo largo de sus páginas, GUIA ofrece selección de estadísticas, informes, estudios y noticias difundidas por las más relevantes INSTITUCIONES PÚBLICAS Y PRIVADAS, que permiten obtener una visión amplia y equilibrada de la situación en que actualmente se encuentran ECONOMÍA Y SOCIEDAD.

## I. SUMARIO

### ▶ ESTADÍSTICAS

 BANCO CENTRAL EUROPEO

BOLETÍN ECONOMICO. Nº 8/2022

▪ Índice

«Evolución económica, financiera y monetaria»

Rasgos básicos

Entorno exterior

Actividad económica

Precios y costes

Evolución de los mercados financieros

Condiciones de financiación y evolución del crédito

Evolución de las finanzas públicas

Recuadros

Artículos

- «El programa de compras de emergencia frente a la pandemia: un primer análisis»

- «La evolución de los salarios y sus determinantes desde el inicio de la pandemia»

 BANCO DE ESPAÑA

A) BOLETIN ECONOMICO 2023/T1

UNO. «Uso del efectivo y de otros medios de pago: ¿cómo está cambiando la forma en que pagamos?» (Artículo 01 - 21.12.2022)

DOS. «De la energía al resto de los componentes: la generalización del fenómeno inflacionista» (Artículo 02 - 27.12.2022)

TRES. «La efectividad de los distintos tipos de activos como cobertura frente a la inflación» (Artículo 03 - 28.12.2022)

CUATRO. «Semestre Europeo 2022 y el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia» (Artículo 04 - 28.12.2022)

CINCO. «Riesgo climático y oferta de crédito en España» (Artículo 05- 03.01.2023)

SEIS. «La recuperación del turismo internacional en España tras la pandemia» (Artículo 08 - 12.01.2023)

SIETE. «El gasto en pensiones en España en comparativa europea» (Artículo 09 - 18.01.2023)

## B) INFORME DE PROYECCIONES DE LA ECONOMIA ESPAÑOLA

«Síntesis de las proyecciones macroeconómicas para la economía española, 2022-2025»

## C) DOCUMENTOS DE TRABAJO

### 1. Documento de trabajo Nº 2305

«Un modelo de red productiva para la economía española con una aplicación al impacto de los fondos NGEU» (20.01.2023)

### 2. Documento de trabajo Nº 2304

«Un nuevo índice de cuellos de botella de suministro basado en datos de periódicos» (17.01.2023)

### 3. Documento de trabajo Nº 2303

«Evaluación de las compras de activos del Banco Central en un modelo de estructura temporal con un factor de oferta prospectivo» (5.01.2023)

### 4. Documento de trabajo Nº 2302 (Enero,2023)

«Una historia de dos márgenes: política monetaria y mala asignación de capital»

## E) DOCUMENTOS OCASIONALES

Documento ocasional Nº 2301.

«Contaminación del aire: una revisión de sus efectos económicos y políticas para mitigarlos» (19.01.2023)

## E) NOTAS DE PRENSA

### ■1. FECHA. 13.01.2023

Resultados de la encuesta de diciembre de 2022 sobre las condiciones de crédito en los mercados de financiación de valores denominados en euros y de derivados extrabursátiles (SESFOD)

▪2. FECHA: 12.01.2023

Resultados de la encuesta sobre expectativas de los consumidores del BCE: noviembre de 2022 (en comparación con octubre)

▪3.FECHA: 20.12.2022

El efectivo sigue siendo el medio de pago más utilizado en las tiendas, pero los pagos electrónicos siguen creciendo, según un estudio del BCE.

 AIREF

A) RECOMENDACIONES TERCER TRIMESTRE 2022 (Diciembre, 2022)

1. Orientación a medio plazo
2. Sostenibilidad financiera
3. Recomendación viva

B) ESTABILIDAD PRESUPUESTARIA. Seguimiento del objetivo de estabilidad (16.01.2023)

1. Administraciones públicas
2. Administración central
3. Principales ingresos
4. Fondos de la Seguridad Social
5. Corporaciones Locales

D) ACTUALIZACIÓN DE LAS PREVISIONES MACROECONÓMICA. Enero,2022

E) NOTICIAS

1ª FECHA. 16.01.2023

- La AIREF estima que el 2022 se cerró con un crecimiento del PIB real del 5,3% y un déficit público del 4,5%

2ª FECHA 14.12.2022

- La AIREF hace propuestas para mejorar la eficiencia en la planificación de la cooperación en España y reforzar su diseño institucional.

 FUNCAS

I. CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA. 292. Enero/febrero

«Perspectivas en mejora, coyuntura con riesgos»

II. PAPELES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. 174.2022

«El futuro de la energía» Coordinado por Pedro Linares Llamas

III. PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (19.01.2022)

IV. PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA 2022-2024 (17.01.2023)

V. IPC DICIEMBRE 2022

«Previsiones hasta diciembre 2023 (13.01.2023)»

VI. PANORAMA SOCIAL Nº 36 (Segundo semestre.Diciembre,2022)

«Energía y sociedad: perspectivas sobre la transición energética en tiempo de crisis»

VII. CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

Nº 291. Noviembre/diciembre 2022

«Presupuestos 2023 y nuevos escenarios monetarios»

VIII. PAPELES DE ENERGÍA

Nº 19 – Diciembre 2022

«El tratamiento de incertidumbres en modelos de planificación energética: un caso de estudio sobre el presupuesto de carbono español para el objetivo climático de 1,5 ° C»

IX. NOTAS TÉCNICAS

UNA. «El valor económico de la inversión digital de las empresas europeas y sus determinantes»

DOS. «España, país de inmigración consolidada y creciente»

X. NOTAS OBSERVATORIO DE LA DIGITALIZACIÓN FINANCIERA

Primera. 10 de enero de 2023

«El papel de la banca en el lanzamiento del euro digital»

Segunda. 12.01.2023

«Límites en la exposición de los bancos a los criptomercados»

Tercera. 17.01.2023

«El proceso de digitalización financiera de la España rural»

## XI. NOTAS DE PRENSA

1ª Panorama social (23.01,2023)

«Los costes, la preocupación de los europeos sobre la transición energética»

2ª Panel de Funcas. (19.01.2023)

«El panel de funcas sube la previsión de crecimiento del PIB para este año al 1,3%»

3ª Previsiones económicas para España 2022-2024 (17.01.2023)

«Funcas prevé que la economía crezca este año un 1%, frente al 5,2% en 2022, y avance un 1,8% en 2024»

4ª IPC diciembre 2022 (13.01.2023)

«FUNCAS rebaja la tasa media anual de inflación prevista para 2023 desde el 4,4% al 3,8%»

5ª Afiliación a la Seguridad Social y paro registrado (03.02.2023)

«El número de afiliados a la seguridad social en diciembre supera en más de 470.000 al de un año antes»

## INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

I. REVISTA IEE. Nº 1/2023

«El Impuesto sobre las Grandes Fortunas» [Un análisis académicos y doctrinal de su inconstitucionalidad]

II. COLECCIÓN INFORMES. Enero 2023

PRIMERO. «La mejora de la calidad institucional del comercio en España: cuantificación de su impacto económico y social»

SEGUNDO. «Competitividad fiscal 2022» [España sigue perdiendo competitividad en el ámbito fiscal]

### III. COYUNTURA ECONOMICA. Nº 77 – Diciembre 2022

«La ralentización, principal riesgo de 2023»

### IV. NOTAS DE PRENSA

1ª «El Impuesto sobre las Grandes Fortunas. Un análisis académico y doctrinal de su inconstitucional» (23.01.2023)

2ª «Competitividad Fiscal 2022. España sigue perdiendo competitividad en el ámbito fiscal» (10.01.2023)

3.ª «La mejora de la calidad institucional del comercio en España: cuantificación de su impacto económico y social» (16.01.2023)

4ª «Coyuntura Económica del IEE: La ralentización, principal riesgo para 2023» (19.01.2023)

### CAIXABANK RESEARCH

#### I. ANÁLISIS DE COYUNTURA

1. «La economía española se mantiene resiliente» (13.01.2022)

2. «Las perspectivas en perspectiva» (13.01.2023)

3. «Buscando un aterrizaje suave» [11.01.2023]

#### II. ACTIVIDAD Y CRECIMIENTO

1. «La evolución reciente del peso de las rentas del trabajo» (23.12.2023)

2. «La evolución de los recibos de la luz de los hogares españoles en 2022» (16.12.2022)

#### III. ECONOMÍA Y MERCADOS. INFLACIÓN

«Un nuevo plan para mitigar la inflación» [13.01.2023]

#### IV. MERCADOS FINANCIEROS

1. «Cierre de año rojo en los mercados financieros» [13.01.2023]

2. «Sobre lo incierto del tipo de interés neutral» (11.01.2023)

3. «La reducción del balance del BCE en 2023» (12.01.2023)

## V. NOTAS BREVES

1ª «Eurozona: La economía del euro evita la contracción en el 4T 2022» (31-01-2023)

2ª «El PIB mantiene el crecimiento en positivo en el 4T 2022, pero la demanda interna se muestra débil (27.01.2023)

3ª «Decepción en las cifras de empleo del 4T» (26.01.2023)

4ª Eurozona «La energía hace desacelerar la inflación de la eurozona en diciembre» (09.01.2023)

5.ª «La creación de empleo se debilita» (03.01.2023)

## II. CONTENIDOS

### I. INSTITUTO NACIONAL DE ESTADISTICA

#### A) IPC- IPCA

→ 30.01.2023 NOTA DE PRENSA

**«Indicador adelantado del Índice de Precios de Consumo (IPC) y Armonizado (IPCA)»**

Enero,2023

#### A1) IPC

Evolución de la tasa anual.

**La inflación anual estimada del IPC en enero de 2023 es del 5,8%**, de acuerdo con el indicador adelantado elaborado por el INE. Este indicador proporciona un avance del IPC que, en caso de confirmarse, supondría un aumento de una décima en su tasa anual, ya que en el mes de diciembre esta variación fue del 5,7%.



Esta evolución es debida, principalmente, a que los precios de los carburantes suben más que en enero de 2022, y a que el descenso de los precios del vestido y calzado es menor que en el año pasado. En sentido contrario, destaca la bajada de los precios de la electricidad, mayor que en enero de 2022.

**La tasa de variación anual estimada de la inflación subyacente** (índice general sin alimentos no elaborados ni productos energéticos) aumenta cinco décimas, hasta el 7,5%. El IPC de enero de 2023 utiliza, por primera vez, ponderaciones procedentes de la Contabilidad Nacional e incorpora los mercados libres del gas y la electricidad. Estas novedades metodológicas y más información se comentan en una nota de prensa que se publica hoy a la misma hora que ésta.

Los precios de consumo registran en enero una tasa del -0,3% respecto al mes de diciembre, según el indicador adelantado del IPC.

## A2) IPCA

En el mes de enero la tasa de variación anual estimada del **IPCA se sitúa en el 5,8%, tres décimas superior a la registrada el mes anterior**. Por su parte, la variación mensual estimada del IPCA es del -0,5%

→ 13.01.2023. NOTA DE PRENSA

## **Índice de Precios de Consumo (IPC). Base 2021. Índice de Precios de Consumo Armonizado (IPCA). Base 2015**

Diciembre, 2022

### ▪ 1. IPC

#### 1.1. Principales resultados

La tasa de variación anual del IPC del mes de diciembre se sitúa en el 5,7%, más de un punto por debajo de la registrada en noviembre.

La tasa anual de la inflación subyacente aumenta siete décimas, hasta el 7,0%.

La variación mensual del índice general es del 0,2%.

El Índice de Precios de Consumo Armonizado (IPCA) sitúa su tasa anual en el 5,5%, más de un punto inferior a la del mes anterior.

#### 1.2. Evolución anual de los precios de consumo

La tasa anual del Índice de Precios de Consumo (IPC) general en el mes de diciembre es del 5,7%. Esta tasa es más de un punto menor que la registrada el mes anterior.

Los grupos que destacan por su influencia en el descenso de la tasa anual son:

**Vivienda**, que disminuye su variación cinco puntos y medio, hasta el -4,5%. Destacan en este comportamiento la subida de la *electricidad*, menor que en diciembre de 2021, y la bajada del *gasóleo para calefacción*, mayor que la del año anterior.

**Transporte**, que sitúa su tasa en el 3,3%, casi cuatro puntos y medio inferior a la del mes pasado, a causa de la bajada de los precios de *carburantes y lubricantes*, mayor que en diciembre de 2021.

Por su parte, entre los grupos con influencia positiva destacan:

**Vestido y calzado**, con una tasa del 1,8%, casi dos puntos superior a la del mes anterior. Esta evolución se debe a que las primeras bajadas de precios de la campaña de rebajas de invierno son más moderadas que en diciembre de 2021.

**Alimentos y bebidas no alcohólicas**, que aumenta su variación cuatro décimas, hasta el 15,7%, la más alta desde el comienzo de la serie, en enero de 1994. Este comportamiento es debido, principalmente, a los incrementos de los precios de la leche, queso y huevos, los aceites y grasas, el agua mineral, refrescos, zumos de frutas y vegetales y la carne, mayores que en diciembre de 2021.

**Bebidas alcohólicas y tabaco**, cuya variación anual del 7,2%, más de tres puntos por encima de la registrada en noviembre, se debe a la subida de los precios del tabaco, que se mantuvieron estables en diciembre de 2021.

### 1.3. Diferencia tasa anual IPC general

La tasa de variación anual de la inflación subyacente (índice general sin alimentos no elaborados ni productos energéticos) aumenta siete décimas, hasta el 7,0%. Es la más alta desde noviembre de 1992 y sitúa su diferencia con el IPC general en más de un punto.

### 1.4. Evolución mensual de los precios de consumo

- En diciembre la tasa de variación mensual del IPC general es del 0,2%.
- Los grupos con mayor repercusión mensual positiva en la tasa mensual del IPC son:

**Alimentos y bebidas no alcohólicas**, con una variación del 1,6% y una repercusión de 0,387. Destacan en este comportamiento los incrementos de los

precios de la leche, queso y huevos, el pan y cereales, la carne, el pescado y marisco y las legumbres y hortalizas.

Cabe señalar, aunque en sentido contrario, la bajada de los precios de las *frutas*

**Ocio y cultura**, que registra una tasa del 1,8%, que repercute 0,108, y está causada, principalmente, por el aumento de los precios de los *paquetes turísticos*.

**Vivienda**, que presenta una variación del 0,7%, consecuencia de la subida de precios de la *electricidad*. La repercusión de este grupo en el IPC general es 0,094.

Cabe destacar, aunque en sentido contrario, la bajada de los precios del *gasóleo para calefacción*.

**Hoteles, cafés y restaurantes**, con una tasa del 0,7%, que repercute 0,092, y está causada, principalmente, por el aumento de los precios de la *restauración*.

**Bebidas alcohólicas y tabaco**, con una variación del 2,9% debida a la subida de precios del *tabaco*. Este grupo repercute 0,088 en el IPC general.

Por su parte, entre los grupos con repercusión mensual negativa destaca:

**Transporte**, con una variación mensual del -5,0% y una repercusión de -0,663, consecuencia de la bajada de los precios de los *combustibles y lubricantes*.

En un análisis más detallado, se pueden observar las parcelas que más han afectado a la tasa mensual del IPC en el mes de diciembre.

#### 1.4.1. Parcelas con mayor repercusión positiva en la tasa mensual del IPC

Clases	Tasa mensual (%)	Repercusión
<b>Alimentación</b>		
Leche, queso y huevos	3,7	0,119
Pan y cereales	2,2	0,079
Carne	1,3	0,077
Pescado y marisco	1,9	0,055
Legumbres y hortalizas	2,0	0,053
Aceites y grasas	6,3	0,045
<b>Otras parcelas</b>		
Electricidad	7,0	0,177
Paquetes turísticos	16,3	0,106
Tabaco	4,7	0,086
Restauración	0,5	0,062

Bienes no duraderos para el hogar	1,9	0,032
Servicios de alojamiento	2,7	0,030
Automóviles	0,8	0,022

#### 1.4.2. Parcelas con mayor repercusión negativa en la tasa mensual del IPC

Clases	Tasa mensual (%)	Repercusión
Alimentación		
Frutas	-3,8	-0,088
Otras parcelas		
Carburantes y lubricantes para vehículos personales	-11,4	-0,691
Combustibles líquidos	-9,7	-0,089
Prendas de vestir	-0,6	-0,024
Transporte aéreo de pasajeros	-5,1	-0,010

#### 1.5. Resultados por comunidades autónomas. Tasas de variación anual

La tasa anual del IPC disminuye en diciembre respecto a noviembre en todas las comunidades autónomas.

Los mayores descensos se producen en Cantabria, La Rioja, Castilla y León y Castilla-La Mancha, con bajadas de 1,4, 1,4, 1,3 y 1,3 puntos, respectivamente.

Por su parte, las menores reducciones se producen en Illes Balears, de 0,8 puntos, y en Comunidad de Madrid, Extremadura y Principado de Asturias, con descensos de 0,9 puntos en cada una.

#### ■ 2. IPCA

En el mes de diciembre la tasa de variación anual del IPCA se sitúa en el 5,5%, más de un punto por debajo de la registrada el mes anterior.

2.1. **La variación mensual** del IPCA es del 0,0%

#### 2.2. **Índices de Precios de Consumo a Impuestos Constantes**

■ En el mes de diciembre la tasa de variación anual del IPC a Impuestos Constantes (IPC-IC) se sitúa en el 6,0%, tres décimas por encima de la registrada por el IPC general.

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

■ Por su parte, el IPCA a Impuestos Constantes (IPCA-IC) presenta una tasa anual del 5,8%, tres décimas más que la del IPCA.

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

### 2.3. Revisiones y actualización de datos

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

## B) CONTABILIDAD NACIONAL

27.01.2023

Contabilidad Nacional Trimestral de España: principales agregados

### AVANCE **Cuarto trimestre de 2022.**

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

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

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

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

No obstante, por diversas razones relacionadas con el calendario de disponibilidad de algunas de estas fuentes en el último trimestre del año, el volumen de información adelantada del que se ha dispuesto en este avance ha sido menor que en ocasiones anteriores. Este hecho, unido a la dificultad inherente a la medición estadística de cambios de coyuntura de esta magnitud, hace prever que las futuras revisiones de los resultados hoy publicados puedan ser de una magnitud mayor que la habitual.

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

## **Principales resultados**

El PIB español registra una variación del 0,2% en el cuarto trimestre de 2022 respecto al trimestre anterior en términos de volumen.

La variación interanual del PIB se sitúa en el 2,7%, frente al 4,8% del trimestre precedente.

En el conjunto del año 2022, el PIB a precios corrientes se sitúa en 1.328.922 millones de euros, un 10,1% superior al de 2021. En términos de volumen, el PIB registra un aumento del 5,5%.

La contribución de la demanda nacional al crecimiento interanual del PIB es de 0,6 puntos, 2,0 puntos inferior a la del tercer trimestre. Por su parte, la demanda externa presenta una aportación de 2,1 puntos, una décima inferior a la del trimestre pasado.

El deflactor implícito del PIB aumenta un 5,2% respecto al mismo trimestre de 2021, siete décimas más que en el trimestre pasado.

El empleo de la economía, en términos de horas trabajadas, registra una variación intertrimestral del -0,1%. Esta tasa es, en el caso de los puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, del 0,1%, lo que supone 1,0 puntos menos que en el tercer trimestre.

En términos interanuales, las horas trabajadas aumentan un 2,7%, tasa cinco décimas inferior a la del tercer trimestre de 2022. Los puestos equivalentes a tiempo completo crecen un 2,0%, ocho décimas menos que en el tercer trimestre, lo que supone un incremento de 386 mil puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo en un año.

La variación interanual del coste laboral unitario se sitúa este trimestre en el 3,2%

## 1. Evolución intertrimestral del PIB

El *Producto Interior Bruto* (PIB) generado por la economía española, medido en términos de volumen encadenado con referencia en el año 2015, registra una variación intertrimestral del 0,2% en el cuarto trimestre de 2022. Esta tasa es similar a la estimada para el tercer trimestre.

## 2. Evolución interanual del PIB

En términos interanuales, la variación del PIB es del 2,7%, tasa 2,1 puntos inferior a la del tercer trimestre de 2022

## 3. Demanda nacional

El *gasto en consumo final* se incrementa un 2,4% respecto al mismo trimestre de 2021. Esta tasa es cinco décimas inferior a la del tercer trimestre.

El *gasto en consumo final de los hogares* experimenta una tasa interanual del 2,6%, lo que supone 2,2 puntos menos que en el trimestre pasado. Por su parte, el *gasto en consumo final de las Administraciones Públicas* presenta un crecimiento del 1,9%, superior en 3,7 puntos a la del trimestre precedente.

La *formación bruta de capital* registra una variación del -5,5%, inferior en 7,0 puntos al del trimestre anterior.

La inversión<sup>2</sup> en *activos fijos materiales* presenta una tasa interanual del 2,2%, lo que supone 3,6 puntos menos que en el trimestre precedente. Por componentes, la inversión en *viviendas y otros edificios y construcciones* disminuye 2,3 puntos, pasando del 6,4% al 4,1%, mientras que la inversión en *maquinaria, bienes de equipo y sistemas de armamento* decrece 5,8 puntos al presentar una variación del -0,9%, frente al 4,9% del trimestre anterior.

Por otro lado, la inversión en *productos de la propiedad intelectual* experimenta una variación del 0,9%, con una reducción de 5,3 puntos respecto a la tasa del trimestre pasado.

## 4. Demanda externa



Las *exportaciones de bienes y servicios* presentan una variación del 7,6% respecto al cuarto trimestre de 2021, lo que supone 7,1 puntos menos que en el trimestre anterior.

Esta desaceleración se produce por el decremento en las tasas interanuales de las *exportaciones de servicios* (del 51,5% al 13,9%) parcialmente compensadas por el incremento en las tasas interanuales de las *exportaciones de bienes* (del 2,7 al 5,6%). Dentro de éstas, el *gasto de no residentes en el territorio económico* baja 95,6 puntos (del 92,1% al -3,5%).

Las *importaciones de bienes y servicios* varían un 2,2% respecto al mismo trimestre del año anterior, 6,5 puntos menos que en el tercer trimestre. Esta desaceleración se explica por la disminución en las importaciones de bienes (del 6,5% al 0,5%) y en las importaciones de servicios (del 20,7% al 10,9%). Por su parte, el *gasto de residentes en el resto del mundo* desacelera en 53,8 puntos su variación interanual este trimestre (del 70,4% al 16,6%).

### **Evolución interanual del PIB: oferta**

El valor añadido bruto de las ramas industriales aumenta un 0,5% respecto al mismo trimestre de 2021, lo que supone un descenso de 3,2 puntos respecto a la variación registrada en el trimestre anterior. Dentro de las mismas, la industria manufacturera presenta una tasa del 1,4%, lo que supone 1,7 puntos menos que la del trimestre precedente.

El valor añadido bruto de la *Construcción* crece un 4,5% respecto al mismo trimestre de 2021, 1,2 puntos menos que en el trimestre anterior.

La variación interanual del valor añadido bruto de los *Servicios* en el cuarto trimestre es del 3,6%, con una desaceleración de 1,8 puntos respecto al trimestre precedente.

Finalmente, las ramas primarias registran una tasa interanual del -2,6% este trimestre, frente al -2,9% del trimestre anterior.

### **PIB a precios corrientes y deflactor implícito**

El PIB a precios corrientes aumenta a una tasa interanual del 8,1%. Este crecimiento es 1,3 puntos inferior al registrado en el tercer trimestre.

Con ello, el deflactor implícito de la economía presenta una variación interanual del 5,2%, siete décimas superior a la del trimestre anterior.

### **Evolución interanual del PIB a precios corrientes: rentas**

La *remuneración de los asalariados* presenta un crecimiento interanual del 6,3% en el cuarto trimestre, nueve décimas superior al del trimestre anterior. Este resultado es consecuencia del aumento del 2,4% del número de *asalariados*, siete



décimas inferior al del trimestre precedente, y a que la *remuneración media por asalariado* varía un 3,8%, frente al 2,2% del tercer trimestre.

Por su parte, el *excedente de explotación bruto / renta mixta bruta* generado en la economía crece un 16,9% en tasa interanual, 1,5 puntos más que en el tercer trimestre.

Finalmente, la cuantía devengada en *impuestos sobre la producción y las importaciones netos de subvenciones* registra un descenso del 19,4%, frente a la variación positiva del 5,5% del trimestre anterior.

## **Empleo**

El número de horas efectivamente trabajadas disminuye un 0,1% respecto al tercer trimestre, una décima menos que en el trimestre anterior. En términos interanuales, el número de horas efectivamente trabajadas disminuye cinco décimas, hasta el 2,7%.

La tasa de variación interanual de las horas trabajadas en las ramas industriales se sitúa en el 2,0%, lo que supone 2,7 puntos menos que en el trimestre precedente.

En el caso de la *Construcción*, la variación interanual es del 2,6%, con un incremento de 1,8 puntos respecto al trimestre anterior.

Las horas trabajadas en el sector *Servicios* disminuyen una décima su variación interanual respecto al tercer trimestre, hasta el 3,5%.

Finalmente, las ramas primarias presentan una tasa del -8,9%, con un descenso de 5,6 puntos respecto al trimestre anterior.

La variación interanual de la *productividad por puesto de trabajo equivalente a tiempo completo* se sitúa en el 0,6%. Y la *productividad por hora efectivamente trabajada* registra una tasa del 0,0%.

Los *puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo*, definidos como el número de horas trabajadas entre la jornada media realizada en puestos de trabajo a tiempo completo, aumentan un 0,1% respecto al trimestre anterior. Esta variación es 1,0 puntos inferior a la del tercer trimestre y se explica por el efecto combinado de la variación de las horas trabajadas y el aumento de la jornada media en puestos de trabajo a tiempo completo (de -1,3% a -0,3%).

En términos interanuales, el empleo presenta un crecimiento del 2,0%, ocho décimas inferior al registrado en el trimestre precedente, lo que supone un incremento de 386 mil empleos equivalentes a tiempo completo en un año.

La tasa de variación interanual del empleo de las ramas industriales se sitúa en el 1,1%, lo que supone 1,3 puntos menos que en el trimestre precedente.

En el caso de la *Construcción*, la variación interanual del empleo es del 2,8%, con un decremento de 1,2 puntos respecto al tercer trimestre.

El empleo en *Servicios* disminuye tres décimas su crecimiento interanual respecto al trimestre anterior, hasta el 2,7%.

Finalmente, el empleo en las ramas primarias presenta una variación del -9,0%, con un descenso de 7,0 puntos respecto al tercer trimestre.

La variación interanual de la *productividad por puesto de trabajo equivalente a tiempo completo* se sitúa en el 0,6%. Y la *productividad por hora efectivamente trabajada* registra una tasa del 0,0%.

## **Productividad**

El coste laboral unitario (CLU) crece un 3,2% respecto al cuarto trimestre de 2021. Esta tasa es 2,0 puntos inferior a la variación experimentada por el deflactor implícito de la economía (5,2%)

## **Resultados anuales. Año 2022**

Por agregación temporal de los cuatro trimestres, el crecimiento en volumen del PIB en el conjunto del año 2022 se estima en un 5,5%

## **Producto interior bruto**

La *demanda nacional* contribuye en 2,8 puntos al crecimiento del PIB de 2022, dato 2,4 puntos inferior al del año anterior. Por su parte, la *demanda externa* presenta una aportación de 2,6 puntos, 2,3 puntos superior a la de 2021.

El valor del PIB a precios corrientes para el conjunto del año 2022 se sitúa en 1.328.922 millones de euros, un 10,1% superior al de 2021

## **I.2. EUROSTAT «Oficina estadística de la Unión Europea»**

### Notas de Prensa

#### **1. INFLACIÓN. Estimación preliminar - Enero 2023**

- La inflación anual de la zona del euro baja hasta el 8,5%

La inflación anual de la zona del euro se estima en el 8,5% en enero de 2023, frente al 9,2% registrado en diciembre.

- Para los principales componentes de la inflación en la zona del euro, se espera que la energía se sitúe a la tasa anual de más alto en enero (17.2%, en comparación con 25.5% en diciembre), seguido de alimentos, alcohol y tabaco (14.1%, frente al 13,8% en diciembre), los bienes industriales no energéticos

(6,9%, frente al 6,4% en diciembre) y Servicios (4,2%, frente al 4,4% de diciembre).

## 2. PIB. Estimación preliminar para el cuarto trimestre de 2022.

■ El PIB aumenta un 0,1 % en la zona del euro y se mantiene estable en la UE +1,9 % y +1,8 %, respectivamente, en comparación con el cuarto trimestre de 2021

■ En el cuarto trimestre de 2022, el PIB desestacionalizado creció un 0,1 % en la zona del euro y se mantuvo estable en la UE, en comparación con el trimestre anterior, según la estimación preliminar publicado por Eurostat, la oficina estadística de la Unión Europea. En el tercer trimestre de 2022, el PIB creció un 0,3 % en la zona del euro y la UE.

■ Según una primera estimación de la tasa de crecimiento anual para 2022, basada en datos trimestrales desestacionalizados y efectos de calendario, el PIB creció un 3,5% en el área euro y 3,6% en la UE.

## 3. DESEMPLEO

■ En diciembre de 2022, la tasa de desempleo desestacionalizada en la zona del euro fue de un 6,6%, estable en comparación con la tasa registrada en noviembre de 2022 y por debajo de la tasa del 7,0% registrada en diciembre de 2021. La tasa de desempleo de la UE fue del 6,1 % en diciembre de 2022, también estable en comparación con la tasa registrada en noviembre de 2022 y por debajo del 6,4 % registrado en diciembre de 2021.

■ Eurostat estima que en diciembre de 2022, 13,148 millones de personas estaban desempleadas en la UE, incluidos 11,048 millones en la zona de euro. En comparación con noviembre de 2022, el desempleo aumentó en 28 mil en la UE y en 23 mil en la zona del euro. En comparación con diciembre de 2021, el desempleo disminuyó en 518 mil en la UE y en 494 mil en la zona del euro.

### **Desempleo juvenil**

En diciembre de 2022, 2,862 millones de jóvenes (menores de 25 años) estaban desempleados en la UE, incluidos 2,311 millones en la zona del euro. En diciembre de 2022, la tasa de desempleo juvenil se situó en el 15,0 % en la UE y en el 14,8 % en la zona del euro, respectivamente, al alza y estable en comparación con la tasa del 14,8 % registrada en ambas zonas en el mes anterior. En comparación con noviembre de 2022, el desempleo juvenil aumentó en 30 mil en la UE y en 3 mil en la zona del euro. En comparación con diciembre de 2021, el desempleo juvenil aumentó en 209 mil en la UE y en 156 mil en la zona del euro

### **Desempleo por género**

En diciembre de 2022, la tasa de desempleo femenino se situó en el 6,4 % en la UE, estable en comparación con la tasa registrada en noviembre de 2022. La tasa de desempleo para los hombres fue del 5,8% en diciembre de 2022, también estable en comparación con el mes anterior. En la eurozona, la tasa de paro de las mujeres se situó en el 7,0% y la de los hombres en el 6,3%, ambas estables respecto a las tasas registradas el mes anterior.

#### ► **Indicadores suplementarios del mercado de trabajo**

Estas estimaciones se basan en la definición estándar de desempleo comúnmente utilizada por la Oficina Internacional del Trabajo (OIT). Esto define a las personas desempleadas como personas desempleadas que han buscado trabajo activamente en las cuatro semanas anteriores y están disponibles para comenzar a trabajar en las próximas dos semanas.

Con el fin de comprender plenamente la situación sin precedentes del mercado laboral desencadenada por la crisis de la COVID-19, los datos de desempleo se han complementado con indicadores adicionales, por ejemplo: trabajadores a tiempo parcial subempleados, personas que buscan trabajo pero no están disponibles de inmediato y personas disponibles para trabajar pero no buscan trabajo, publicado con datos de la EPA del tercer trimestre de 2022. Los datos de la EPA para el cuarto trimestre de 2022 se publicarán el 17 de marzo de 2023

4. DÉFICIT PÚBLICO. Tercer trimestre de 2022 desestacionalizado del 3,3 % en la zona del euro y en la UE, del 3,2 % del PIB

En la zona del euro y en la UE, el déficit aumenta en comparación con el segundo trimestre de 2022

- En el tercer trimestre de 2022, la ratio de déficit de las administraciones públicas en relación con el PIB desestacionalizado se situó en el 3,3% en la zona del euro y en el 3,2% en la UE.

► Se observaron aumentos significativos del déficit en comparación con el segundo trimestre de 2022 en la zona del euro y la UE.

► La relación déficit/PIB aumentó principalmente debido a un aumento significativo del gasto total. Los ingresos y gastos totales continuaron siendo influenciados por las políticas públicas en respuesta a la pandemia de Covid-19, pero en menor medida que en trimestres anteriores.

► Las medidas para mitigar el impacto de los precios más altos de la energía comenzaron a tener un mayor impacto en el saldo del gobierno en el tercer trimestre de 2022 y la mayoría de los Estados miembros siguieron registrando un déficit público.

▪ En el tercer trimestre de 2022, los ingresos totales de las administraciones públicas de la zona del euro ascendieron al 47,2 % del PIB, lo que representa una disminución de la frente al 47,5% del segundo trimestre de 2022.

▶ Los ingresos totales desestacionalizados en la zona del euro aumentaron en alrededor de 15 mm de euros en comparación con el segundo trimestre de 2022.

▶ El gasto total de las administraciones públicas en la zona del euro se situó en el 50,5% del PIB, lo que supone un aumento significativo en comparación con la ratio del trimestre anterior del 49,5%. El gasto público total desestacionalizado aumentó en alrededor de 58 mm de euros en comparación con el segundo trimestre de 2022.

▪ En la UE, los ingresos públicos totales representaron el 46,4 % del PIB en el tercer trimestre de 2022, frente al 46,8 % en el segundo trimestre de 2022. Los ingresos totales desestacionalizados en la UE aumentaron en alrededor de 11.000 millones de euros en comparación con el segundo trimestre de 2022. El gasto total de las administraciones públicas de la UE se situó en el 49,6 % del PIB, muy por encima del 48,6 % del trimestre anterior. El gasto público total desestacionalizado aumentó en alrededor de 67 mm de euros en comparación con el segundo trimestre de 2022.

## 5. PRODUCCION INDUSTRIAL

En diciembre de 2022, en comparación con noviembre de 2022, los precios de producción industrial aumentaron un 1,1 % en la zona del euro y un 1,2 % en la UE.

▪ En noviembre de 2022, los precios habían caído un 1,0 % en la zona del euro y un 0,9 % en la UE.

▶ En diciembre de 2022, en comparación con diciembre de 2021, los precios de producción industrial aumentaron un 24,6 % en la zona del euro y un 25,2 % en la UE.

▶ El precio medio de producción industrial para el año 2022, en comparación con el año 2021, aumentó un 34,4 % en la zona del euro y un 34,3 % en la UE.

▪ Comparaciones mensuales entre los principales sectores industriales y Estados miembros

En diciembre de 2022, en comparación con noviembre de 2022, los precios de producción industrial en la zona del euro aumentaron un 2,5 % en el sector de la energía, un 0,5 % en el caso de los bienes de consumo no duraderos, un 0,4 % en el de los bienes de consumo duraderos y un 0,3 % en el de los bienes de equipo, mientras que disminuyeron un 0,5% para los bienes intermedios.

► Los precios en el total de la industria, excluyendo el sector energético, cayeron un 0,1%. En la UE, los precios al productor industrial aumentaron un 2,9% en el sector energético, un 0,5% para los bienes de consumo no duraderos, un 0,4% para los bienes de consumo duraderos y un 0,3% para los bienes de capital, mientras que disminuyeron un 0,5% para los bienes intermedios.

► Los precios en el total de la industria, excluyendo el sector energético, cayeron un 0,1%. Los mayores aumentos mensuales de los precios de producción industrial se registraron en Irlanda (+43,2%), Bulgaria (+6,0%) y Suecia (+4,4%), mientras que los mayores descensos se observaron en Portugal (-3,2%), Croacia (-2,6%) y Eslovaquia (-2,5%).

▪ Comparaciones anuales por los principales sectores industriales y Estados miembros.

En diciembre de 2022, en comparación con diciembre de 2021, los precios de producción industrial en la zona del euro aumentaron un 48,6 % en el sector de la energía, un 15,6 % en el caso de los bienes de consumo no duraderos, un 13,8 % en el de los bienes intermedios, un 9,7 % en el de los bienes de consumo duraderos y un 7,5 % en los bienes de equipo.

► En la UE, los precios de producción industrial aumentaron un 49,6% en el sector energético, un 16,7% para los bienes de consumo no duraderos, un 14,0% para los bienes intermedios, un 9,9% para los bienes de consumo duraderos y un 7,7% para los bienes de equipo. Los precios en el total de la industria, excluyendo el sector energético, aumentaron un 12,8%.

► Los precios de producción industrial aumentaron en todos los Estados miembros y los mayores aumentos anuales se registraron en Hungría (+62,7%), Letonia (+49,4%) y Rumanía (+41,9%).+

## 6. CONSUMO DE LOS HOGARES

▪ El consumo real de los hogares per cápita aumentó en la zona del euro y en la UE. La renta real per cápita aumentó en zona del euro y en la UE

► En el tercer trimestre de 2022, en la zona del euro, el consumo real de los hogares per cápita aumentó un 0,5 %, tras un aumento del 0,5 % en el trimestre anterior. La renta real de los hogares per cápita aumentó un 0,4% en el tercer trimestre de 2022, tras una disminución del 0,7% en el segundo trimestre de 2022

► En la UE, en el tercer trimestre de 2022, el consumo real de los hogares per cápita aumentó un 0,7 %, tras un aumento del 0,4 % en el trimestre anterior. Al mismo tiempo, el ingreso real de los hogares per cápita aumentó un 0,1% en el tercer trimestre de 2022, tras una disminución del 1,1% en el segundo trimestre de 2022.



## ▪ Renta bruta disponible de los hogares y sus componentes

En el tercer trimestre de 2022, la renta bruta disponible de los hogares (en términos nominales, desestacionalizada) aumentó un 2,4% en la zona del euro y el 1,9% en la UE. Este aumento se explica por la importante contribución positiva de la remuneración de los asalariados, el excedente bruto de explotación y la renta bruta mixta, así como la propiedad neta y los rendimientos de la propiedad y la renta de la propiedad y la renta neta de la propiedad y la renta de la propiedad y la renta bruta de la propiedad y la renta neta de Otras transferencias corrientes netas. Por otro lado, los impuestos corrientes y las cotizaciones sociales netas tuvieron una fuerte contribución negativa.

## ▪ La tasa de ahorro de los hogares disminuyó en la zona del euro y en la UE.

En el tercer trimestre de 2022, la tasa de ahorro disminuyó 0,2 puntos porcentuales (p. p) en la zona del euro en comparación con en el trimestre anterior y en la UE en 0,6 p. p.

▶ Los mayores incrementos se observaron en Austria (+9,1 pp), Polonia (+2,5 pp) y Chequia (+2,1 pp), debido al crecimiento más rápido de la renta bruta disponible de los hogares en comparación con el consumo.

▶ Los mayores descensos se registraron en Hungría, Portugal y España (-9,2 pp, -3,9 pp y -2,6 pp, respectivamente).

## ▪ La tasa de inversión de los hogares disminuye en la zona del euro y la UE

En el tercer trimestre de 2022, la tasa de inversión de los hogares disminuyó 0,2 p. p. en la zona del euro y la UE, en comparación con el trimestre anterior.

De los Estados miembros para los que se dispone de datos,

▶ cinco Estados miembros registraron un aumento de la tasa de inversión de los hogares,

▶ uno registró una tasa estable (España) y,

▶ otros nueve registraron una disminución.

▶ Hungría (+0,9 pp), así como Irlanda (+0,6 pp) y Finlandia (+0,4 pp) registraron los mayores aumentos, mientras que los mayores descensos se observaron en Austria (-1,2 pp). Países Bajos (-0,6 pp) y Polonia (-0,5 pp).

## 7. VOLUMEN DE VENTAS MINORISTAS

Diciembre de 2022 en comparación con noviembre de 2022

▪ En diciembre de 2022, el volumen de ventas del comercio minorista desestacionalizado disminuyó un 2,7 % en la zona del euro y un 2,6 % en la UE,

en comparación con noviembre de 2022. En noviembre de 2022, el volumen del comercio minorista aumentó un 1,2 % en la zona del euro y la UE.

▶ En diciembre de 2022, en comparación con diciembre de 2021, el índice ajustado por calendario de ventas minoristas disminuyó un 2,8 % en la zona del euro y un 2,5 % en la UE.

▶ El nivel medio anual del comercio minorista para el año 2022, en comparación con el año 2021, aumentó un 0,7 % en la zona del euro y un 1,1 % en la UE.

#### ▪ Comparación mensual por comercio minorista y Estados miembros

▶ En la zona del euro en diciembre de 2022 en comparación con noviembre de 2022, el volumen del comercio minorista disminuyó un 2,9 % para el sector de «alimentos, bebidas y tabaco» y un 2,6 % para «productos no alimentarios», mientras que aumentó un 2,3 % para los «combustibles».

▶ En la UE, el volumen del comercio minorista disminuyó un 2,9% en el sector de alimentos, bebidas y tabaco y un 2,8% en "productos no alimentarios", mientras que aumentó un 2,3% en "combustibles".

Entre los Estados miembros para los que se dispone de datos, las mayores disminuciones mensuales en el volumen total del comercio minorista se registraron en los Países Bajos (-6,3%), Alemania (-5,3%) y Luxemburgo (-3,8%). Los mayores aumentos se observaron en Eslovaquia (+2,3%), Austria (+1,6%) y Rumanía (+1,3%).

#### ▪ Comparación anual por comercio minorista y Estados miembros

▶ En diciembre de 2022, en comparación con diciembre de 2021, el volumen de ventas minoristas en la zona del euro disminuyó un 6,9 % para el sector de alimentos, bebidas y tabaco y un 0,6 % para los «productos no alimentarios», mientras que aumentó un 6,0 % para los «combustibles».

▶ En la UE, el volumen de ventas minoristas disminuyó un 6,6% para el sector de alimentos, bebidas y tabaco y un 0,9% para los "productos no alimentarios", mientras que aumentó un 7,3% para los "combustibles".

Entre los Estados miembros para los que se dispone de datos, las mayores disminuciones anuales del volumen total del comercio minorista se registraron en Bélgica (-9,2%), Dinamarca (-8,4%) y Suecia (-7,1%). Los mayores aumentos se observaron en Malta (+5,7%), Rumanía (+5,3%) y España (+4,6%)

### 1.3. OCDE

**Crecimiento y PIB. El ingreso real de los hogares aumenta por primera vez desde el primer trimestre de 2021**



«El ingreso real de los hogares per cápita aumentó 0.2% en el área de la OCDE en el tercer trimestre de 2022, el primer aumento en el ingreso real de los hogares desde el primer trimestre de 2021.

Austria experimentó el mayor aumento (10,1%). Entre las economías del G7 (excepto Japón, para el que aún no se dispone de datos), Alemania, Francia e Italia también registraron crecimiento. Sin embargo, el ingreso real de los hogares per cápita disminuyó en Canadá (-0,5%) y el Reino Unido (-0,6%). El Reino Unido también fue el único país del G7 que experimentó una contracción en el PIB real per cápita en el tercer trimestre de 2022, debido al aumento de la inflación»

El ingreso real de los hogares per cápita superó los niveles anteriores a la COVID-19 en el tercer trimestre de 2022 en los 21 países de la OCDE para los que se dispone de datos, con la excepción de Dinamarca, la República Checa, Finlandia, Portugal, España y el Reino Unido.

→ COMUNICADO DE PRENSA COMPLETO.

### **Crecimiento y bienestar económico: tercer trimestre de 2022, OCDE**

El ingreso real de los hogares aumenta por primera vez desde el primer trimestre de 2021

- El ingreso real de los hogares per cápita aumentó 0.2% en el área de la OCDE en el tercer trimestre de 2022, el primer aumento en el ingreso real de los hogares desde el primer trimestre de 2021.

- El PIB real per cápita creció un 0,3% en el tercer trimestre de 2022, al igual que en el segundo trimestre.

- El desempeño de los ingresos de los hogares ha sido desigual en toda el área de la OCDE.

De los 21 países para los que se dispone de datos, nueve registraron un aumento en el ingreso real de los hogares per cápita, mientras que doce registraron una disminución. Austria experimentó el mayor aumento (10,1%), ya que los pagos asociados con la reforma gubernamental de los impuestos ambientales y el apoyo al costo de vida impulsaron los ingresos de los hogares. Entre las economías del G7 para las que se dispone de estimaciones, Alemania, Francia e Italia crecieron en el tercer trimestre, siendo Francia el mayor aumento con un 0,8%. Sin embargo, el ingreso real de los hogares per cápita disminuyó en Canadá y el Reino Unido y se mantuvo estable en los Estados Unidos.

- El ingreso real de los hogares per cápita superó los niveles anteriores a la COVID-19 en el tercer trimestre de 2022 en todos los países de la OCDE para los que se dispone de datos, excepto Dinamarca, España, Finlandia, Portugal, la República Checa y el Reino Unido. Los resultados obtenidos en España y Portugal se explican

en parte por la lenta recuperación del "**superávit bruto de explotación y renta mixta**" (GOS-MI) de los hogares desde los primeros días de la pandemia. Este tipo de ingreso generalmente se asocia con el trabajo por cuenta propia y en la mayoría de los países representa aproximadamente una quinta parte del ingreso disponible de los hogares. Portugal y España registraron descensos significativos en GOS-MI en el primer semestre de 2020 y se recuperaron lentamente a partir de entonces. Por el contrario, la mayoría de los países de la OCDE registraron un sólido crecimiento del GOS-MI después de la desaceleración inicial relacionada con la pandemia.

▪ La renta familiar disponible per cápita en el Reino Unido aumentó un 9,0% en términos nominales entre el cuarto trimestre de 2019 y el tercer trimestre de 2022, más que en Italia con un 7,9% y solo un poco menos que en Francia (9,9%). Sin embargo, los altos precios al consumidor en el Reino Unido durante el año pasado han seguido socavando los ingresos de los hogares cuando se miden en términos reales, lo que lleva a una disminución del 3,9% en el ingreso real de los hogares per cápita.

## BANCO CENTRAL EUROPEO

BOLETÍN ECONOMICO. Nº 8/2022

Acceso a documento completo. Vinculo: [BCE – Boletín Económico, Número 8/2022 \(bde.es\)](https://www.bde.es)

### ▪ Índice

#### **Evolución económica, financiera y monetaria**

#### **Rasgos básicos**

Entorno exterior

Actividad económica

Precios y costes

Evolución de los mercados financieros

Condiciones de financiación y evolución del crédito

Evolución de las finanzas públicas

#### **Recuadros**

Evolución de la inflación en la zona del euro y en Estados Unidos. Croacia adopta el euro.

El impacto del encarecimiento de la energía sobre el consumo de bienes y servicios en la zona del euro.

Evolución de los salarios en los países de la zona del euro desde el inicio de la pandemia.

El acceso de las empresas a la financiación y el ciclo económico: evidencia de la encuesta SAFE.

Situación de liquidez y operaciones de política monetaria entre el 27 de julio y el 1 de noviembre de 2022.

¿Qué información proporciona la encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro sobre la evolución futura del crédito?

Implicaciones para la política fiscal de los proyectos de planes presupuestarios de los países de la zona del euro para 2023.

## Artículos

- El programa de compras de emergencia frente a la pandemia: un primer análisis

- La evolución de los salarios y sus determinantes desde el inicio de la pandemia

## Estadísticas

### UNO. EVOLUCIÓN ECONÓMICA, FINANCIERA Y MONETARIA

Acceso parcial al documento: [Evolución económica, financiera y monetaria. BCE – Boletín Económico, Número 8/2022 \(bde.es\)](#)

Sin perjuicio de la remisión al documento completo seguidamente reproducimos algunos puntos concretos de dicho documentos. de

#### UNO/1. RASGOS BÁSICOS

El 15 de diciembre de 2022, el Consejo de Gobierno decidió subir los tres tipos de interés oficiales del BCE en 50 puntos básicos y, sobre la base de la considerable revisión al alza de las perspectivas de inflación, prevé seguir aumentándolos. En particular, el Consejo de Gobierno estima que los tipos de interés tendrán que incrementarse aun significativamente a un ritmo sostenido hasta alcanzar niveles suficientemente restrictivos para asegurar que la inflación vuelva a situarse de forma oportuna en el objetivo del 2 % a medio plazo. Con el paso del tiempo, mantener los tipos de interés en niveles restrictivos reducirá la inflación moderando la demanda y también servirá de protección frente al riesgo de un desplazamiento persistente al alza de las expectativas de inflación. **Las decisiones futuras del Consejo de Gobierno relativas a los tipos de interés**

**oficiales continuarán dependiendo de los datos y seguirán un enfoque en el que las decisiones se adoptarán en cada reunión.**

Los tipos de interés oficiales del BCE son el instrumento principal del Consejo de Gobierno para fijar la orientación de la política monetaria. En su reunión de diciembre, el Consejo de Gobierno también debatió los principios para la normalización de las tenencias de valores mantenidos por el Eurosistema con fines de política monetaria. **A partir de principios de marzo de 2023, el tamaño de la cartera del programa de compras de activos (APP) descenderá a un ritmo medido y predecible, dado que el Eurosistema no reinvertirá íntegramente el principal de los valores que vayan venciendo.** El descenso será, en promedio, de 15.000 millones de euros mensuales hasta el final del segundo trimestre de 2023 y, a partir de entonces, su ritmo se determinará más adelante.

**En su reunión de febrero de 2023, el Consejo de Gobierno anunciará los parámetros detallados para reducir las tendencias del APP.** El Consejo de Gobierno reexaminará periódicamente el ritmo de la reducción de la cartera del APP para asegurar que sigue siendo coherente con la orientación y la estrategia general de la política monetaria, para preservar el funcionamiento del mercado y para mantener un firme control sobre las condiciones a corto plazo del mercado monetario. Antes del final de 2023, el Consejo de Gobierno revisará también su marco operativo para dirigir los tipos de interés a corto plazo, lo que ofrecerá información referida al final del proceso de normalización del balance.

**En su reunión de diciembre de 2022, el Consejo de Gobierno decidió subir los tipos de interés, y prevé seguir incrementándolos significativamente, dado que la inflación continúa siendo excesivamente elevada y se proyecta que se mantenga por encima de su objetivo durante demasiado tiempo.** Según la estimación de avance de Eurostat, la inflación se situó en el 10 % en noviembre, ligeramente por debajo del 10,6 % registrado en octubre. Este descenso se debió principalmente a una bajada de la inflación de los precios de la energía. La inflación de los precios de los alimentos y las presiones inflacionistas subyacentes en el conjunto de la economía han aumentado y persistirán durante algún tiempo. En el contexto de un grado excepcional de incertidumbre, los expertos del Eurosistema han revisado sus proyecciones de inflación sustancialmente al alza. Ahora estiman que la inflación se situará en promedio en el 8,4 % en 2022 y que disminuirá hasta el 6,3 % en 2023, y se espera que la inflación descienda de forma acusada a lo largo del año.

Posteriormente, **se proyecta que la inflación será, en promedio, del 3,4 % en 2024 y del 2,3 % en 2025. Se prevé que la inflación, excluidos la energía y los alimentos, se sitúe en promedio en el 3,9 % en 2022, que**

**aumente hasta el 4,2 % en 2023 y que descienda hasta el 2,8 % en 2024 y el 2,4 % en 2025.**

**La economía de la zona del euro podría experimentar una contracción en el cuarto trimestre de 2022 y en el primer trimestre de 2023, debido a la crisis de la energía, a la elevada incertidumbre, al debilitamiento de la actividad económica mundial y al endurecimiento de las condiciones de financiación.** De acuerdo con las proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema para la zona del euro de diciembre de 2022, si se produjera una recesión, sería relativamente corta y poco profunda. No obstante, se espera que el crecimiento sea moderado en 2023 y se ha revisado considerablemente a la baja en comparación con las proyecciones de los expertos del BCE para la zona del euro de septiembre de 2022. A más largo plazo, se proyecta que el crecimiento se recupere a medida que los actuales factores adversos vayan desapareciendo. En conjunto, en las proyecciones de diciembre de 2022 se prevé ahora un crecimiento de la economía del 3,4 % en 2022, del 0,5 % en 2023, del 1,9 % en 2024 y del 1,8 % en 2025.

## UNO/2. INFLACIÓN

**La inflación se redujo hasta situarse en el 10 % en noviembre, principalmente como consecuencia del descenso de la tasa de variación de los precios de la energía, mientras que la inflación de los servicios también disminuyó. Sin embargo, la inflación de los alimentos siguió aumentando y se situó en el 13,6 %, debido a que los costes elevados de los insumos utilizados en la producción de los alimentos se transmitieron a los precios de consumo.** Las presiones inflacionistas continúan siendo intensas en los distintos sectores, en parte como resultado del impacto de los altos costes energéticos en el conjunto de la economía. La inflación, excluidos la energía y los alimentos, se mantuvo sin variación en el 5 % en noviembre, y otros indicadores de la inflación subyacente también registran niveles elevados.

**Se espera que las medidas fiscales para compensar a los hogares por la subida de los precios de la energía y de la inflación frenen la inflación durante 2023, pero la aumentarán cuando se hayan retirado.** Los cuellos de botella en la oferta se están moderando gradualmente, aunque sus efectos contribuyen aún a la inflación, presionando al alza los precios de los bienes en particular. Lo mismo ocurre con la retirada de las restricciones asociadas a la pandemia: el efecto de la demanda embalsada, pese a ser cada vez menor, sigue impulsando al alza los precios, especialmente en el sector servicios. La depreciación del euro en 2022 también continúa transmitiéndose a los precios de consumo.

**El crecimiento de los salarios está cobrando fuerza, respaldado por la solidez de los mercados de trabajo y por ciertos efectos de recuperación**

**para compensar a los trabajadores por el aumento de la inflación.** Dado que se espera que estos factores continúen, las proyecciones de diciembre de 2022 prevén que los salarios crecerán a tasas muy superiores a sus medias históricas y presionarán al alza la inflación durante el horizonte de proyección. La mayoría de los indicadores de las expectativas de inflación a largo plazo se sitúan actualmente en torno al 2 %, aunque las nuevas revisiones de algunos indicadores por encima del objetivo requieren un seguimiento continuo.


En el contexto de un grado excepcional de incertidumbre, **los expertos del Eurosistema han revisado sus proyecciones de inflación significativamente al alza.** No obstante, se prevé que la inflación descienda desde una media del 8,4 % en 2022 hasta el 6,3 % en 2023, y pase del 10 % en el último trimestre de 2022 al 3,6 % en el último trimestre de 2023. Más adelante, la inflación disminuiría hasta una media del 3,4 % en 2024 y del 2,3 % en 2025. El descenso de la inflación durante el horizonte de proyección refleja los acusados efectos de base a la baja relacionados con la energía a lo largo de 2023, el impacto gradual de la normalización de la política monetaria del BCE que comenzó en diciembre de 2021, el debilitamiento de las perspectivas de crecimiento y la disminución esperada de los precios de la energía y de las materias primas alimenticias, en línea con los precios de los futuros, así como el supuesto de que las expectativas de inflación a largo plazo se mantendrán ancladas. Se espera que la inflación general descienda hasta el objetivo de inflación a medio plazo del BCE del 2 % en el segundo semestre de 2025, mientras que la inflación medida por el IAPC excluidos la energía y los alimentos se mantendrá por encima del 2 % durante todo el horizonte. Esta persistencia se debe a los efectos indirectos retardados de los elevados precios de la energía y de la acusada depreciación anterior del euro (pese a la ligera apreciación observada recientemente), así como a la solidez de los mercados de trabajo y a los efectos de la compensación por inflación sobre los salarios, que se espera que crezcan a tasas muy superiores a las medias históricas en términos nominales (aunque en términos reales se mantendrán por debajo de los niveles observados antes de la guerra en Ucrania durante todo el horizonte de proyección). En comparación con las proyecciones de septiembre de 2022, la inflación general se ha revisado considerablemente al alza para 2022 (en 0,3 puntos porcentuales), 2023 (en 0,8 puntos porcentuales) y 2024 (en 1,1 puntos porcentuales), como consecuencia de las recientes sorpresas al alza en los datos, de una reevaluación de la fortaleza y persistencia de las presiones inflacionistas latentes y de su transmisión, de un mayor crecimiento de los salarios y de la subida de los precios de las materias primas alimenticias. Estos efectos alistas compensan con creces el impacto a la baja de los supuestos relativos al descenso de los precios del petróleo, del gas y de la electricidad, la disminución más rápida de los cuellos de botella en la oferta, la reciente apreciación del euro y las perspectivas de crecimiento más débiles. Es importante señalar que las nuevas medidas fiscales adoptadas desde las proyecciones de septiembre de 2022,



destinadas en su mayoría a reducir las subidas de los precios de la energía en 2023, moderan la revisión al alza de la inflación en 2023, pero contribuyen significativamente a la revisión al alza en 2024, dado que se parte del supuesto de que muchas de ellas expirarán.


DOS. RECUADROS: Acceso parcial al documento : [Recuadros. BCE – Boletín Económico, Número 8/2022 \(bde.es\)](#)

## 1. Evolución de la inflación en la zona del euro y en Estados Unidos.

 Gerrit Koester, Eduardo Gonçalves, Ramon Gomez-Salvador, Julia Doleschel, Malin Andersson, Belén González Pardo y Laura Lebastard

«La inflación ha aumentado de forma acusada en la zona del euro y en Estados Unidos desde principios de 2021. La inflación general se incrementó antes y con más fuerza en Estados Unidos, pero se ha mantenido en niveles más elevados en la zona del euro desde julio de 2022<sup>1</sup>. En noviembre, la inflación medida por el Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) de la zona del euro se situó en el 10,1 %, tras el 10,6 % registrado en octubre, mientras que el Índice de Precios de Consumo (IPC) de Estados Unidos alcanzó un máximo del 9,1 % en junio y después se moderó algo hasta situarse en el 7,1 % en noviembre»

## 2. Croacia adopta el euro.

 Matteo Falagiarda y Christine Gartner

**«El 1 de enero de 2023, Croacia adoptó el euro y se convirtió en el vigésimo miembro de la zona del euro.** Las evaluaciones recogidas en los informes de convergencia de 2022 de la Comisión Europea y del Banco Central Europeo allanaron el camino para la primera ampliación de la zona del euro desde la entrada de Lituania en 2015<sup>1</sup>. El 12 de julio de 2022, el Consejo de la Unión Europea aprobó formalmente la incorporación de Croacia a la zona del euro y fijó el tipo de conversión de la kuna croata en 7,53450 kunas por euro<sup>2</sup>, el nivel de la paridad central de la kuna durante el período en el que el país participó en el mecanismo de tipos de cambio (MTC II).

**Croacia es una economía pequeña que está bien integrada con la zona del euro a través de vínculos comerciales y financieros.** Tiene una población de unos cuatro millones de habitantes y su PIB supone aproximadamente el 0,5 % del PIB de la zona del euro. La composición del valor añadido bruto del país es similar, en líneas generales, a la de la zona del euro en su conjunto, con una contribución de la industria (incluida la construcción) y de los servicios de alrededor del 25 % y del 72 %, respectivamente (panel a del gráfico A). El turismo domina el sector servicios de Croacia y sus ingresos representaron en torno al 19 % del

PIB en 2019. Este porcentaje descendió de forma significativa en 2020 debido a la pandemia de coronavirus (COVID-19), pero volvió a aumentar en 2021 y 2022, siendo, con diferencia, el más elevado de todos los Estados miembros de la UE (panel b del gráfico A). El turismo tiene además unas repercusiones considerables en otros sectores de la economía»

3. El impacto del encarecimiento de la energía sobre el consumo de bienes y servicios en la zona del euro.



Alina Bobasu y Johannes Gareis

«El reciente incremento del gasto real en consumo en la zona del euro oculta una evolución heterogénea de los distintos componentes del consumo. El consumo privado total en la zona del euro aumentó significativamente en el segundo y el tercer trimestre de 2022, sustentado sobre todo por el consumo de servicios, que repuntó con fuerza tras el crecimiento contenido observado a principios de año (gráfico A)<sup>1</sup>. En cambio, el consumo de bienes no duraderos cayó por tercer trimestre consecutivo. Asimismo, el consumo de bienes duraderos mantuvo su tendencia a la baja (que comenzó en el último trimestre de 2021) hasta el segundo trimestre de 2022, para luego empezar a mejorar en el tercero. Aunque la recuperación del consumo privado total reflejó varios factores, entre los que cabe citar la relajación generalizada de las restricciones relacionadas con la pandemia y la reducción gradual de los cuellos de botella en la oferta, la gran escalada de los precios energéticos generó importantes obstáculos para el crecimiento del consumo a través de su efecto sobre el poder adquisitivo de los hogares<sup>2</sup>. En este recuadro se pretende cuantificar el impacto del encarecimiento reciente de la energía sobre el gasto real en consumo en la zona del euro. El recuadro se centra en las perturbaciones de oferta asociadas a la energía que han adquirido una creciente relevancia desde mediados de 2021, en particular con la invasión rusa de Ucrania a principios de 2023»

4. Evolución de los salarios en los países de la zona del euro desde el inicio de la pandemia.



Katalin Bodnár y Julien Le Roux

«La pandemia de coronavirus (COVID-19) y las medidas de respuesta para hacerle frente han afectado significativamente a los indicadores de crecimiento de los salarios en todos los países de la zona del euro<sup>1</sup>. En este recuadro se examina la evolución de la remuneración por asalariado y por hora en los países de la zona del euro desde el comienzo de la pandemia. Si bien el tipo de perturbación fue el mismo en todos ellos, el impacto fue diferente debido, entre otros factores, a los efectos de la pandemia en los distintos sectores, como los servicios intensivos en



contacto social (especialmente, el turismo). Del mismo modo, aunque el tipo de respuesta fue igual en todos los países, en el sentido de que se pusieron en marcha programas de mantenimiento del empleo, estos programas difirieron de manera considerable en cuanto a su configuración y a la proporción de trabajadores acogidos a los mismos. Por lo general, al principio de la pandemia, la desaceleración económica provocó un fuerte ajuste a la baja del factor trabajo en todos los países, que, no obstante, se materializó principalmente en un menor número de horas trabajadas por persona, más que en reducciones del empleo. A su vez, dada la compensación parcial de las horas no trabajadas, la remuneración por asalariado disminuyó en general, mientras que la remuneración por hora trabajada incluso aumentó temporalmente»

5. El acceso de las empresas a la financiación y el ciclo económico: evidencia de la encuesta SAFE.



Giada Durante, Annalisa Ferrando, Asger Munch Gronlund y Timo Reinelt

«En este recuadro se estudia de qué modo están relacionadas la brecha de financiación que afrontan las empresas de la zona del euro y sus expectativas de disponibilidad futura de financiación con los resultados macroeconómicos actuales y futuros. El actual proceso de normalización de la política monetaria está endureciendo gradualmente las condiciones de financiación e influyendo en la oferta de financiación externa como parte del mecanismo de transmisión convencional de la política monetaria. Una cuestión fundamental es conocer el impacto que los cambios en las citadas condiciones y en el acceso a la financiación pueden tener sobre el crecimiento de las empresas a nivel individual y agregado. La encuesta sobre el acceso de las empresas a la financiación (SAFE, por sus siglas en inglés) proporciona información detallada sobre las condiciones de financiación de las empresas de la zona del euro. Esta encuesta se realiza dos veces al año desde 2009 y en ella participan unas 10.000 empresas de toda la zona. En este recuadro se analiza la relación entre la evolución macroeconómica y dos indicadores clave de la SAFE: la variación de la brecha de financiación externa — definida como la diferencia entre la variación de la demanda de financiación externa y la variación de su disponibilidad— y los cambios en las expectativas de las empresas sobre la disponibilidad de préstamos bancarios»

6. Situación de liquidez y operaciones de política monetaria entre el 27 de julio y el 1 de noviembre de 2022.



Juliane Kinsele y Christian Lizarazo

«En este recuadro se describen la situación de liquidez y las operaciones de política monetaria del BCE durante el quinto y el sexto período de mantenimiento de

reservas de 2022. Estos dos períodos de mantenimiento estuvieron comprendidos entre el 27 de julio y el 1 de noviembre de 2022 (el «período de referencia»), por lo que abarcan el marco temporal en el que se hicieron efectivas las subidas de los tipos de interés oficiales del BCE.

Cuando finalizó el período de tipos de interés oficiales negativos en julio de 2022 se produjeron variaciones en diversos factores autónomos, especialmente en los depósitos de las Administraciones Públicas, lo que alteró la composición del exceso de liquidez. Los factores autónomos netos disminuyeron y el balance del Eurosistema experimentó un reajuste cuando el BCE subió los tipos de interés oficiales en 50 puntos básicos en el quinto período de mantenimiento, lo que puso fin al período de tipos negativos, y en otros 75 puntos básicos en el sexto período de mantenimiento»

7. ¿Qué información proporciona la encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro sobre la evolución futura del crédito?



Franziska Huennekes y Petra Köhler-Ulbrich

«La encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro (BLS, por sus siglas en inglés) proporciona información valiosa sobre los criterios de concesión y las condiciones de los préstamos bancarios, así como sobre la demanda de crédito, en la zona del euro. La información que se recopila en la encuesta arroja luz sobre la transmisión de la política monetaria en la zona del euro a través del canal del crédito bancario. Se basa en una muestra representativa de unas 150 entidades de crédito de la zona. Aunque la información de la encuesta es de carácter cualitativo, las respuestas de las entidades participantes están estrechamente relacionadas con la evolución real del crecimiento y de los tipos de interés de los préstamos. La BLS resulta de especial utilidad para la política monetaria porque proporciona indicaciones tempranas de cambios en los criterios de aprobación, en las condiciones y en la demanda de crédito bancario antes de que dichos cambios se reflejen en la evolución real de los préstamos<sup>1</sup>. En este recuadro se describe cómo esta encuesta puede ofrecer indicaciones tempranas sobre la dinámica de los préstamos a las empresas y a los hogares para adquisición de vivienda en la zona del euro»

8. Implicaciones para la política fiscal de los proyectos de planes presupuestarios de los países de la zona del euro para 2023.




Johannes Simeon Bischl, Stephan Haroutunian, Sebastian Hauptmeier y Steffen Osterloh

«El 22 de noviembre de 2022, la Comisión Europea publicó sus dictámenes sobre los proyectos de planes presupuestarios de los países de la zona del euro para 2023<sup>1</sup>. Dado que la cláusula general de salvaguardia del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) continuará aplicándose en 2023, en la evaluación, la Comisión ha seguido el mismo enfoque que en los dos años anteriores, y se ha centrado en valorar el cumplimiento de los proyectos de planes presupuestarios con las recomendaciones de política fiscal que son de carácter más cualitativo que cuantitativo<sup>2</sup>. Estas recomendaciones fueron adoptadas por el Consejo el 12 de julio de 2022. En esos momentos, el Consejo también pidió a los países de la zona que adoptaran políticas fiscales diferenciadas en 2023. En particular, recomendó a los países con un nivel elevado de deuda pública que garanticen una política fiscal prudente. En la práctica, esto significa mantener el crecimiento del gasto corriente primario financiado a nivel nacional, excluidas las medidas discrecionales relativas a los ingresos, por debajo del crecimiento del producto potencial a medio plazo. A los países de la zona del euro con un nivel de deuda bajo o medio se les recomendó asegurar que el crecimiento del gasto corriente financiado a nivel nacional esté en consonancia con una orientación general neutra de la política fiscal. En ambos casos se reconocía que los planes de gasto de los Gobiernos deberían tener en cuenta la continuación del apoyo temporal y específico a los hogares y empresas a través de medidas compensatorias relacionadas con la energía, y a las personas que huyen de la guerra causada por la agresión de Rusia a Ucrania. También se pidió a los países de la zona del euro que aumentaran la inversión pública en los ámbitos de las transiciones ecológica y digital y de la seguridad energética)».

### TRES. ARTÍCULOS

TRES.1. El programa de compras de emergencia frente a la pandemia: un primer análisis

 Benjamin Böninghausen, León Fernández Brennan, Laura McCabe y Julian Schumache

«En este artículo se ofrece un primer análisis de la experiencia del BCE —y del Eurosistema en general— con el PEPP, poniendo el foco en sus objetivos, su ejecución y su eficacia. Dadas las circunstancias excepcionales, inciertas y rápidamente cambiantes creadas por la pandemia, el PEPP requería un grado elevado de flexibilidad en su diseño y ejecución en comparación con el APP. El diseño y la ejecución del programa se ajustaron efectivamente a estas necesidades, sobre todo en lo que respecta a la flexibilidad incorporada, tal como se describe en las secciones 3 y 4. En consecuencia, y como ilustra la evidencia empírica descrita en la sección 5, el PEPP se convirtió en un elemento indispensable de la respuesta de política monetaria del BCE frente a la pandemia»

## TRES.2. La evolución de los salarios y sus determinantes desde el inicio de la pandemia



Katalin Bodnár, Eduardo Gonçalves, Lucyna Górnicka y Gerrit Koeste

«En este artículo se analiza la evolución de los salarios y los principales factores que han influido en ella desde el inicio de la pandemia. En primer lugar, se examina la evolución de un amplio conjunto de indicadores de salarios para la zona del euro desde el comienzo de la pandemia y se considera si son útiles para señalar las presiones salariales. También se proponen enfoques para corregir el impacto de los programas de mantenimiento del empleo en el crecimiento de la remuneración por asalariado y de la remuneración por hora. A continuación, se estudian las diferencias sectoriales en la evolución de los salarios como consecuencia del impacto heterogéneo de la perturbación generada por la pandemia. Por último, se analiza el efecto de la inflación en el crecimiento salarial en la zona del euro considerando la evolución de los salarios reales en términos de precios de consumo y de producción en la economía en su conjunto y en sus sectores más importantes»

### CONCLUSIONES

■ La pandemia de COVID-19 y las medidas públicas adoptadas para amortiguar su impacto han generado una volatilidad excepcionalmente elevada en los indicadores del crecimiento salarial, lo que dificulta el análisis de la evolución de los salarios. Los efectos de los programas de mantenimiento del empleo introducidos por los Gobiernos para evitar pérdidas de empleo a gran escala han desempeñado un papel fundamental a este respecto. En este entorno económico atípico, la contribución de los modelos empíricos consolidados, como las regresiones de la curva de Phillips de salarios, al análisis de la evolución salarial en la zona del euro es solo limitada. Esto se debe a que los indicadores de salarios y sus principales determinantes han seguido patrones muy alejados de las regularidades históricas. Su volatilidad puede entenderse si se tienen en cuenta las distorsiones estadísticas derivadas de los programas de mantenimiento del empleo.

■ Las estimaciones del crecimiento subyacente de los salarios se han mantenido en niveles relativamente moderados, en promedio, desde que se inició la pandemia, si bien más recientemente han empezado a aumentar. Al corregir, utilizando distintos métodos, los efectos de los programas de mantenimiento del empleo en el crecimiento de la remuneración por asalariado, durante el período comprendido entre el inicio de la pandemia y el segundo trimestre de 2022, dicho crecimiento se aproxima bastante a su media histórica.

▪ Por el momento, no hay evidencia de que se haya producido un cambio en la tendencia de crecimiento salarial en términos de remuneración por asalariado desde el inicio de la pandemia. Si no se tiene en cuenta la volatilidad observada en los dos últimos años, los principales indicadores salariales, como la remuneración por asalariado y la remuneración por hora, se sitúan actualmente en niveles algo superiores a los implícitos en sus tendencias de largo plazo previas a la pandemia. El crecimiento de la remuneración por asalariado, corregido de los efectos relacionados con la pandemia, prácticamente ha retomado su tendencia de largo plazo anterior a la pandemia.

▪ Al margen de las distorsiones en los indicadores salariales asociadas a la pandemia, que han mostrado una gran heterogeneidad sectorial, se aprecian señales de un avance más vigoroso de los salarios en ramas del sector servicios. Los salarios se sitúan por encima de sus niveles previos a la pandemia sobre todo en aquellas ramas de servicios en las que la reciente escasez de mano de obra ha sido acusada.


▪ Si se tiene en cuenta el impacto de la inflación, los salarios reales en términos de precios de consumo son ahora sustancialmente más bajos que antes de la pandemia. Esto podría llevar a los sindicatos a demandar mayores incrementos salariales en las próximas negociaciones, sobre todo en sectores con salarios más reducidos. Para el total de la economía, los salarios reales en términos de precios de producción han disminuido mucho menos que en términos de precios de consumo si se comparan con los niveles previos a la pandemia, en el cuarto trimestre de 2019, en gran parte como consecuencia de la evolución salarial en los servicios no intensivos en contacto.

▪ De cara al futuro, se espera que el avance de los salarios sea muy vigoroso en los próximos trimestres en comparación con los patrones históricos. Esto se debe a la solidez de los mercados de trabajo, que hasta ahora no se han visto afectados de forma sustancial por la desaceleración de la economía, a las subidas de los salarios mínimos nacionales y a cierta convergencia entre los salarios y las elevadas tasas de inflación. Más allá del corto plazo, es probable que las expectativas de ralentización de la economía en la zona del euro y la incertidumbre sobre las perspectivas económicas presionen a la baja el crecimiento salarial.

A) BOLETIN ECONOMICO 2023/T1

UNO. «**Uso del efectivo y de otros medios de pago: ¿cómo está cambiando la forma en que pagamos?**» (Artículo 01 - 21.12.2022)

Acceso documento. Vinculo: [Uso del efectivo y de otros medios de pago: ¿cómo está cambiando la forma en que pagamos? Boletín Económico 1/2023 \(bde.es\)](https://www.bde.es/boletines/boletin-economico/2023/01/01)

 Laura Ferrando y Diana Posada (Ambas Dpto. de Emisión y Caja. Banco de España)

## **Motivación**

En los últimos años hemos observado un notable avance de la digitalización, en especial tras la irrupción de la pandemia causada por el COVID-19. En este contexto, es importante analizar cómo están cambiando los hábitos de pago de los consumidores a la hora realizar compras en comercios físicos, compras online y pagos entre particulares.

## **Ideas principales**

En 2022, el efectivo es el medio de pago más utilizado en España para las compras en comercios físicos y los pagos entre particulares, si bien se observa una disminución con respecto a 2019.

- La disminución del uso del efectivo viene motivada principalmente por dos factores: en primer lugar, por el aumento de las compras online, que limita las posibilidades de uso de este medio de pago, y, en segundo lugar, por un cambio en los hábitos de pago de los consumidores, que han incrementado el uso de medios digitales en sus compras.

## **Introducción**

El estudio sobre las actitudes de pagos de los consumidores de la zona del euro (SPACE, por sus siglas en inglés)<sup>1</sup> es una encuesta elaborada por el Banco Central Europeo (BCE) que contiene información sobre los medios de pago utilizados por los consumidores en sus pagos no recurrentes —compras en comercios físicos, compras en comercios online y pagos entre particulares—, así como en sus pagos recurrentes —alquiler, hipoteca, recibos del hogar o impuestos, entre otros—. La encuesta se realizó por primera vez en 2019, y en 2022 se ha efectuado un nuevo estudio.

Este artículo describe los principales resultados de SPACE para España y presenta un análisis de los cambios ocurridos en las formas de pago desde 2019, un período marcado por la pandemia de COVID-19. El análisis tiene especial relevancia en un

contexto general de expansión de la digitalización en todos los ámbitos de la sociedad, que también alcanza al uso de los medios de pago, así como por la aparición de un mayor abanico de formas de pago digitales a disposición del público.

El primer apartado se centra en la utilización por parte de los consumidores de los diferentes medios de pago para sus compras no recurrentes, teniendo en cuenta la naturaleza de los pagos, así como diferentes características sociodemográficas de los usuarios. El segundo apartado describe las formas de pago utilizadas para los pagos recurrentes.

- Pagos no recurrentes [...]
- Cambios en los hábitos de compra [...]
- Cambios en los hábitos de pago [...]
- Pagos recurrentes [...]

## **Conclusiones**

«En 2022 se observan importantes cambios en la forma en la que los españoles realizan sus compras y las pagan. La pandemia causada por el COVID-19 podría haber acelerado una tendencia que se viene observando ya desde hace años, de manera que, en la actualidad, hay un mayor porcentaje de compras que se realizan online y, en líneas generales, un menor uso del efectivo que en 2019.

A pesar de ello, el efectivo sigue siendo el medio de pago más utilizado en las compras en establecimientos físicos. En concreto, el porcentaje de compras que se realizan con efectivo se sitúa en el 66% en 2022, frente al 83% de 2019.

Con respecto a las características sociodemográficas, las personas de mayor edad utilizan el efectivo con más intensidad, si bien es reseñable que, en los últimos años, el uso de medios de pago digitales para las compras presenciales entre los mayores ha aumentado de forma semejante a lo observado en otros grupos de edad, lo que indicaría que el proceso de digitalización no es ajeno a parte de este segmento de la población. También resulta significativo que el uso del efectivo entre la población con diferentes niveles educativos haya convergido hacia niveles semejantes, pero inferiores, a los observados en 2019

Los pagos recurrentes se realizan de forma mayoritaria a través de domiciliaciones, a excepción de aquellos relacionados con el transporte, para los cuales el pago con tarjeta es el medio más habitual.


En definitiva, se observa una transformación en la forma en que los ciudadanos realizan sus pagos, con un incremento de la digitalización que responde, en parte, a una mayor facilidad en el uso de este tipo de métodos de pago. En este contexto,




es importante señalar que el efectivo continúa desempeñando un papel muy relevante, al ser utilizado de forma amplia y generalizada»

**DOS. «De la energía al resto de los componentes: la generalización del fenómeno inflacionista»** (Artículo 02 - 27.12.2022)

Acceso al documento. Vínculo: [De la energía al resto de los componentes: la generalización del fenómeno inflacionista. Boletín Económico 1/2023 \(bde.es\)](https://www.bde.es/boletines/boletin-economico/1/2023/02)

 José González Mínguez, Samuel Hurtado, y Alberto Urtasun (todos Dpto. de Análisis de la Situación Económica)

 Danilo Leiva-León (Banco Central Europeo)

## Motivación

A partir de diciembre de 2020 la inflación repuntó de forma sostenida. Inicialmente, este repunte se ciñó a los precios energéticos, pero posteriormente se sumaron los alimentos y el resto de los componentes. Es importante entender en qué medida esta generalización es el resultado del aumento de los precios energéticos.

## Ideas principales

- Se ha observado un aumento de la influencia de los precios energéticos sobre la inflación subyacente.
- Este aumento se debe en parte al mayor tamaño de las perturbaciones recientes, pero también a una intensificación de la transmisión de las variaciones en los precios de la energía al resto de los precios de consumo

## Introducción

La evolución de los precios de consumo se caracterizó, en España y en otras economías, por ritmos de crecimiento relativamente bajos durante el período comprendido entre 2013 y 2020, lo que dio pie a una orientación muy expansiva de las políticas monetarias durante toda esa etapa. Sin embargo, esta fase prolongada de baja inflación a escala global se ha truncado desde comienzos de 2021, y ha dado paso a un repunte muy pronunciado (que ha motivado un giro en el tono de las políticas monetarias). En España, por ejemplo, la tasa media de variación del índice armonizado de precios de consumo (IAPC) entre 2013 y 2020 había sido del 0,6%. Sin embargo, entre diciembre de 2020 y septiembre de 2022 esta tasa ha aumentado de forma sostenida, pasando del -0,6% al 9%, tras alcanzar en julio de 2022 su valor más elevado desde septiembre de 1984.



Las causas últimas que explican esta aceleración de los precios son diversas. Estas incluyen, en primer lugar, la rápida e intensa recuperación de la demanda tras el levantamiento de las restricciones más severas en respuesta a la pandemia (que, en parte, obedeció a la contundencia de las políticas económicas de soporte a la actividad). Además, las restricciones dificultaron el consumo de determinados servicios, con lo que una parte de la demanda de estos se desplazó hacia la adquisición de bienes, generando un exceso de demanda de ellos. Finalmente, la oferta ha tropezado con dificultades para satisfacer esa demanda, por un conjunto variado de factores, que incluyen las dificultades logísticas a que dio lugar la crisis sanitaria, la escasez de determinados inputs productivos y, más recientemente, la guerra.

Inicialmente, el repunte de la inflación se ciñó al componente de precios energéticos, por las subidas de los precios del petróleo (que afectaron a los precios de los carburantes) y del gas natural y de los permisos de emisión de carbono (que impulsaron fuertemente los precios de la electricidad). Pero, a partir del otoño de 2021, se sumaron al repunte inflacionista los componentes de alimentos y, cada vez en mayor medida, los servicios y los bienes no energéticos. Esta secuencia temporal sugiere que la generalización del alza de la inflación podría, hasta cierto punto, ser el resultado de los efectos indirectos derivados del aumento de los precios de la energía.

Para arrojar luz sobre dicha posibilidad, este artículo hace uso de tres aproximaciones metodológicas complementarias. El primer ejercicio busca cuantificar en qué medida ha aumentado la contribución del IAPC energético a la evolución de la variabilidad de los distintos componentes no energéticos del IAPC. El segundo ejercicio desarrolla un modelo con menor grado de desagregación, pero que, en cambio, tiene en cuenta la evolución de otras variables macroeconómicas. Este modelo permite valorar la aportación de la energía a la inflación subyacente. De estas dos piezas de análisis se obtiene una cierta evidencia de aumento reciente de la incidencia de los movimientos en los precios energéticos sobre los del resto de los bienes y servicios. El último ejercicio está diseñado para tratar de distinguir si este incremento en los efectos indirectos se debe a que, dada una perturbación de una determinada magnitud en los precios de la energía, su traslación ha aumentado, o bien a que el tamaño de esas perturbaciones ha sido mayor recientemente (o a una combinación de ambos factores). Los resultados sugieren que los dos factores han sido relevantes en este episodio: las perturbaciones recientes en los precios energéticos han sido de gran magnitud, y su grado de traslación al resto de los precios de consumo se ha incrementado

- La generalización del repunte inflacionista [...]
- La estimación de los efectos de la subida de los precios energéticos sobre los componentes no energéticos de los precios de consumo [...]

## **Conclusiones, limitaciones del ejercicio y posibles extensiones futuras**

Los ejercicios realizados apuntan a que, en comparación con el período previo a la pandemia, parece haber tenido lugar una intensificación de la transmisión de las variaciones en el precio de la energía a los precios no energéticos de la cesta de consumo. Como resultado, se estaría observando una mayor persistencia de los fenómenos inflacionistas, con consecuencias potencialmente adversas para la actividad económica, particularmente si los agentes incorporaran estos desarrollos a sus expectativas de inflación a medio plazo y, por tanto, a los procesos de formación de precios y salarios. Ciñéndonos al caso de la economía española, la evidencia disponible sugiere que, a pesar de su incremento reciente, la traslación de los costes energéticos (y de otras materias primas) a los precios de venta de los bienes y servicios, y el impacto de la inflación sobre las demandas salariales, están siendo, hasta la fecha, limitados<sup>17</sup>. Sin embargo, la elevada magnitud, en comparación histórica, de los efectos de los aumentos en los precios energéticos sobre el resto de los precios sugiere la existencia de riesgos en el futuro.

Una explicación posible de los resultados obtenidos podría venir del hecho de que en los dos últimos años ha habido perturbaciones muy poderosas (como la reapertura gradual de las economías tras la fase más intensa del confinamiento, los cuellos de botella en los procesos productivos o las consecuencias de la invasión rusa de Ucrania) que han concurrido con el encarecimiento de las materias primas energéticas y no energéticas. Ello sugiere la posibilidad de que, en los ejercicios realizados, los efectos asociados a los precios de la energía estén capturando una parte del impacto de esas otras perturbaciones. La inflación generalizada de costes en los primeros estadios de la cadena productiva, como consecuencia del aumento simultáneo de los precios de muchas materias primas, ha podido multiplicar sus efectos sobre las etapas posteriores de los procesos de producción, dando lugar a una propagación más amplia de los aumentos de precios entre las distintas categorías de bienes y servicios.


También podría estar ocurriendo, no obstante, que la elevada intensidad del aumento de costes energéticos haya conducido a que las empresas ajusten sus precios con una frecuencia mayor de lo habitual ante shocks de magnitud más reducida, frente a los cuales los incentivos para ajustar precios son menores

Una posible extensión futura podría considerar separadamente las implicaciones de las oscilaciones de los precios del petróleo y del gas sobre los precios de los bienes y servicios no energéticos. En otros episodios históricos, los cambios intensos en el coste de la energía habían discurrido a través del precio del petróleo. Sin embargo, en esta ocasión el encarecimiento se ha extendido al gas<sup>18</sup>. Tanto los carburantes (obtenidos a partir del petróleo) como el gas y la electricidad (en cuya fijación de precios desempeña un papel clave el propio gas) forman parte de la cesta de consumo de los hogares. Además, el petróleo, el gas y la electricidad

intervienen, en cantidades y proporciones muy heterogéneas, en los procesos productivos a través de los que se obtienen el resto de los bienes y servicios. Aunque los ejercicios realizados captan, probablemente, de forma adecuada los efectos conjuntos del encarecimiento del petróleo y del gas, sería interesante, en las circunstancias actuales, tratar de desagregar ese impacto entre las dos fuentes primarias de energía consideradas.

TRES. «**La efectividad de los distintos tipos de activos como cobertura frente a la inflación**» (28.12.2022)

Acceso al documento cómprelo. Vinculo: [La efectividad de los distintos tipos de activos como cobertura frente a la inflación \(bde.es\)](https://www.bde.es/revista/20221228/la-efectividad-de-los-distintos-tipos-de-activos-como-cobertura-frente-a-la-inflacion)

 Alberto Fuertes Mendoza (Dpto. de Análisis Macrofinanciero y Política Monetaria Banco de España)

## **Motivación**

El período actual de elevada inflación plantea dificultades a los inversores para mantener sus objetivos de rentabilidad en términos reales. En este contexto, es relevante analizar cuál ha sido la rentabilidad de los distintos tipos de activos en los episodios inflacionarios pasados y en el presente.

## **Ideas principales**

En términos históricos, tanto las materias primas como los bonos indicados a la inflación han generado rentabilidades reales positivas durante los períodos inflacionarios, mientras que los bonos soberanos convencionales y los índices bursátiles generales han mostrado rentabilidades reales negativas.

En el período inflacionario actual, los activos ligados a la energía son los que han generado mayores rentabilidades reales, destacando también, en Estados Unidos, la buena evolución de la rentabilidad de los inmuebles residenciales.

En el período reciente, los inversores han incrementado las tenencias en fondos de inversión de bonos indicados a la inflación tanto en la Unión Económica y Monetaria como en Estados Unidos, y han reducido sus tenencias en fondos de inversión de bonos convencionales y valores bursátiles.

## **Introducción**


El contexto actual de elevada inflación plantea dificultades a los inversores a la hora de mantener sus objetivos de rentabilidad en términos reales. En particular, la inflación no esperada puede generar pérdidas en el valor real de las carteras, frente a las que muchos inversores desearían cubrirse. El impacto de la inflación


sobre la rentabilidad real de los activos depende de las características de estos, de modo que algunos de ellos están en mejores condiciones de actuar como cobertura frente a estos riesgos. En este artículo se revisa dicha cuestión, analizando tanto la evidencia de los datos históricos como la del episodio inflacionista actual. La siguiente sección analiza, desde un punto de vista conceptual, cómo afecta la inflación a la rentabilidad real de diferentes tipos de activos. En la tercera se examina la efectividad de estos activos en términos históricos como cobertura ante el alza en el nivel de precios a partir de los resultados obtenidos por Neville et al. (2021). Y en la última sección se analiza la evidencia disponible en el episodio inflacionario actual sobre el comportamiento de los precios de distintos activos y de los flujos de inversión tanto en Estados Unidos como en la Unión Económica y Monetaria (UEM).

- Relación entre la rentabilidad de los activos y la inflación [...]
- Evidencia histórica de la rentabilidad de los activos en períodos inflacionarios [...]
- Evidencia sobre el episodio inflacionario actual [...]
- Evidencia sobre flujos de inversión [...]

**CUATRO. «Semestre Europeo 2022 y el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia»** (28.12.2022)

Acceso al documento. Vínculo: [Semestre Europeo 2022 y el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia. Boletín Económico 2023/T1 \(bde.es\)](https://www.bde.es/boletin/2023/T1/Semestre_Europeo_2022_y_el_Mecanismo_de_Recuperacion_y_Resiliencia)

 Daniel Alonso (Depo. de Economía Internacional y Área del Euro. Banco de España)

 María de los Llanos Matea (Depto. de Análisis Estructural y Estudios Microeconómicos. Banco de España)

### *Motivación*

Desde 2020, a raíz de la pandemia y para adaptarse a un contexto en constante cambio, el Semestre Europeo está inmerso en un importante proceso de reestructuración. La puesta en marcha del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR), elemento central del instrumento temporal Next Generation EU (NGEU), ha obligado a adaptarlo para evitar superposiciones y eliminar cargas administrativas innecesarias.

### *Ideas principales*

- En el ciclo de 2022, el Semestre Europeo mantiene su objetivo principal de coordinación general de las políticas económicas y de empleo, teniendo en cuenta al mismo tiempo los requisitos de aplicación del MRR.

- Una de las principales novedades de este año es la reintroducción de los informes y de las recomendaciones específicas por país. Además, se incluye una nueva orientada a reducir la dependencia de los combustibles fósiles según los objetivos del REPowerEU.
- En el caso de España, las recomendaciones son las siguientes: garantizar una política fiscal prudente, continuar con la ejecución del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia, aumentar las tasas de reciclado y reducir la dependencia respecto a los combustibles fósiles

### *Introducción*

Desde su inicio en 2011, el Semestre Europeo ha experimentado cambios sustanciales que han ido dirigidos a ampliar su contenido. A partir de 2020, a raíz de la pandemia y para adaptarse a un contexto en constante cambio, está inmerso en un importante proceso de reestructuración. La puesta en marcha del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR), elemento central del instrumento temporal Next Generation EU (NGEU)<sup>1</sup>, ha obligado a adaptar de forma temporal el Semestre Europeo para evitar superposiciones y eliminar cargas administrativas innecesarias, de forma que el Semestre Europeo, con su alcance más amplio y su supervisión multilateral, pueda complementar el impulso de las agendas de reforma e inversión de los Estados miembros (EEMM) derivado de la ejecución de los planes de recuperación y resiliencia (PRR).

Para el ciclo de 2022, el Semestre Europeo mantiene su objetivo principal de coordinación general de las políticas económicas y de empleo, teniendo en cuenta al mismo tiempo los requisitos de aplicación del MRR<sup>2</sup>. Una de las principales novedades de este año es la reintroducción de los informes y de las recomendaciones específicas por país (CSR, por sus siglas en inglés), entre las que se incluye una nueva con el fin de reducir la dependencia de los combustibles fósiles según los objetivos del REPowerEU para cada Estado miembro. Estas recomendaciones sirven, además, como guía para que los EEMM introduzcan en sus PRR un nuevo capítulo dedicado específicamente a cumplir los objetivos del REPowerEU. Por otro lado, también se recomienda la ampliación hasta 2023<sup>3</sup> de la cláusula general de salvaguardia (CGS) del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) —que se activó en marzo de 2020 a raíz de la pandemia—, justificada por el aumento de la incertidumbre y los fuertes riesgos a la baja para el crecimiento económico en el contexto de la guerra en Europa, las subidas sin precedentes de los precios de la energía y las continuas perturbaciones en la cadena de suministro.

Las lecciones aprendidas durante la última década, así como la experiencia de vincular las reformas y los fondos recibidos para inversión que establece el MRR, han servido de base para la reciente propuesta de la Comisión de un nuevo marco de reglas fiscales dentro del PEC<sup>5</sup>. La Comisión sugiere el establecimiento de sendas específicas de ajuste, manteniendo las reglas de déficit y de deuda públicas

del 3% y del 60%, respectivamente, como objetivos a largo plazo, pero suprimiendo la obligatoriedad de reducir la deuda en una proporción de 1/20 del exceso sobre la referencia del 60% del PIB<sub>6</sub>. Al mismo tiempo, se mantendría el procedimiento de déficit excesivo (PDE) basado en el déficit, mientras que se reforzaría el PDE basado en la deuda.

Finalmente, también se propone una revisión del procedimiento de desequilibrio macroeconómico (PDM), con un enfoque similar al de las reglas fiscales, que daría una mayor importancia a la evolución de las tendencias y a la adopción de medidas para corregir los desequilibrios.

El resto del artículo se organiza de la siguiente manera. En los apartados segundo y tercero se detallan los procedimientos habituales de supervisión del Semestre Europeo (PDE y PDM) para el ciclo de 2022. En el cuarto apartado se presentan las recomendaciones de la Comisión Europea (CE) para el área del euro en general y para España en particular. El quinto expone las principales novedades en la implementación del MRR. Finalmente, en el último apartado se recogen las conclusiones del artículo.

- Procedimiento de déficit excesivo [...]
- Procedimiento de desequilibrio macroeconómico [...]
- Recomendaciones específicas por país [...]
- Mecanismo de Recuperación y Resiliencia: implementación y novedades [...]

### *Conclusiones*

El Semestre Europeo y la ejecución de los PRR enmarcan la coordinación de las políticas de la UE. A raíz de la pandemia, y para adaptarse a un contexto en constante cambio, el Semestre Europeo está inmerso en un importante proceso de reestructuración que trata de evitar superposiciones y eliminar cargas administrativas innecesarias derivadas de la puesta en marcha e implementación del MRR. El Semestre Europeo, con su alcance más amplio y su supervisión multilateral, complementa la ejecución de los PRR que impulsará las agendas de reforma e inversión de los EEMM durante los próximos años, de forma que ambos procesos seguirán estando intrínsecamente vinculados. En este sentido, los planes integrales de reforma impulsados por el MRR contrastan con el débil impulso reformista del Semestre Europeo durante la última década y parecen estar teniendo más éxito en la alineación de los planes políticos nacionales con las prioridades políticas de la UE.


El énfasis en la coordinación y en la financiación de políticas nacionales del Semestre Europeo y del MRR pone de manifiesto la ausencia de una política fiscal genuinamente europea. En este sentido, las lecciones aprendidas de las respuestas políticas a las recientes perturbaciones económicas, incluida la relación entre



reformas e inversión en el marco del MRR, han servido de base para la propuesta de la Comisión de un marco reformado de reglas fiscales<sup>23</sup>. Las propuestas de reforma también están determinadas por unos niveles de deuda pública más elevados y por la necesidad de facilitar inversiones en prioridades comunes de la UE, en particular para garantizar las transiciones ecológica y digital, y la seguridad energética en los próximos años.

En una unión monetaria, las reglas fiscales son imprescindibles. Los países deben mantener una política fiscal prudente y acometer reformas para aumentar su productividad y garantizar la sostenibilidad de su deuda, y así tener más margen fiscal para abordar la siguiente crisis. Por tanto, una mejora de este marco es bienvenida<sup>24</sup>. Sin embargo, la propuesta no incluye una capacidad fiscal permanente, aunque sea pequeña. Especialmente en un contexto de incertidumbre como el actual, no se pueden afrontar los retos comunes a los que se enfrenta el conjunto de los EEMM solo con medidas nacionales, son necesarios también instrumentos e instituciones supranacionales.

CINCO. «**Riesgo climático y oferta de crédito en España**» (03.01.2023)

 Roi Barreira y Julio Gálvez (Dpto. Análisis Macrofinanciero y Política Monetaria. Banco de España)

Acceso al documento. Vínculo: Acceso al documento. Vínculo: [Riesgo climático y oferta de crédito en España. Boletín Económico 1/2023. \(bde.es\)](#)

### *Motivación*

El Acuerdo de París de 2015 representa un punto clave en el esfuerzo internacional para combatir el cambio climático. Bajo este contexto, y como consecuencia de la adaptación de las entidades de crédito, es importante analizar el impacto sobre la financiación a las empresas.

### *Ideas principales*

El Acuerdo de París de 2015 es una de las primeras iniciativas que persigue fomentar la transición a una economía más verde y, por lo tanto, reducir las emisiones de dióxido de carbono (CO<sub>2</sub>). • Los resultados de este artículo muestran que las empresas más contaminantes parecen haber experimentado una cierta reducción en la financiación procedente de las entidades de crédito españolas entre 2014 y 2019. • La evidencia presentada también sugiere que los bancos más expuestos al riesgo climático habrían reducido durante dicho período la oferta de crédito a las empresas que operan en los sectores más contaminantes con el fin de reducir este riesgo. No obstante, estos efectos son cuantitativamente moderados.

En este artículo se analizan primeramente las principales características que distinguen a las empresas españolas que pertenecen a los sectores más




contaminantes respecto de aquellas que pertenecen a ramas menos contaminantes (segundo apartado). Posteriormente, se analiza la evolución del crédito concedido a las empresas en los dos grupos de sectores y se estudia si existe una relación entre la exposición inicial de los bancos españoles a los sectores más contaminantes y la variación del crédito (tercer apartado). En particular, se indaga hasta qué punto, tras el Acuerdo de París, los bancos más expuestos a los riesgos climáticos han recompuesto sus carteras hacia los sectores menos contaminantes.

- Características diferenciales de las empresas entre los sectores más y menos contaminantes [...]

- Evolución del saldo de crédito concedido por los bancos a los sectores más y menos contaminantes entre 2014 y 2019 [...]

SEIS. «**La recuperación del turismo internacional en España tras la pandemia**» (12.01.2023)

Acceso al documento. Vínculo: [La recuperación del turismo internacional en España tras la pandemia. Boletín Económico 1/2023. \(bde.es\)](https://www.bde.es/boletin/1/2023/la-recuperacion-del-turismo-internacional-en-espana-tras-la-pandemia)

 Coral García Esteban, Ana Gómez Loscos, Cesar Martín Machuca (Dpto. de Análisis de la Situación Económica (Banco de España))

### *Motivación*

Los indicadores de turismo internacional en España consolidan su recuperación hacia los niveles previos a la pandemia, tras la eliminación de la práctica totalidad de las restricciones a la movilidad internacional. En este contexto, cabe analizar los cambios observados en el origen y en el comportamiento de los turistas.

### *Ideas principales*

Los niveles de afluencia turística de 2019 todavía no se han recuperado en su totalidad, debido, principalmente, a la debilidad que mantiene el turismo de larga distancia, en particular el asiático. • No obstante, los ingresos turísticos alcanzan ya sus niveles precrisis, impulsados, en parte, por una mayor atracción de turismo con una mayor capacidad de gasto, tal y como reflejaría el aumento del peso relativo del alojamiento hotelero de mayor calidad. • Las expectativas para los próximos meses son de cierta cautela, ante la incertidumbre por el empeoramiento de las perspectivas económicas y la escalada inflacionista. A largo plazo, la evolución del turismo internacional está condicionada por la capacidad del sector para continuar mejorando la calidad de su oferta

### *Introducción*

La evolución del turismo internacional representa un condicionante de primer orden de los desarrollos de la economía española. En concreto, las exportaciones de turismo supusieron en 2019 el 5,7% del PIB, 3 puntos porcentuales (pp) más que en el conjunto de la Unión Económica y Monetaria (UEM). Aún más: el peso relativo del turismo internacional es más elevado en España que en otros destinos turísticos tan relevantes como Francia e Italia, países en los que las exportaciones turísticas representaron, respectivamente, el 2,3% y el 2,5% del PIB en 2019. Precisamente, este rasgo de nuestra economía explica, al menos en parte, el mayor impacto de la pandemia sobre el PIB y su posterior recuperación en España respecto al conjunto de la zona del euro (Banco de España, 2022). De este modo, un análisis pormenorizado del comportamiento del turismo internacional resulta fundamental de cara a valorar las perspectivas para un futuro sobre la marcha de nuestra economía.

El propósito de este artículo es ofrecer, a partir de los indicadores mensuales de flujos y gasto turísticos, una disección de la evolución reciente del turismo internacional en España. En primer lugar, se analiza el grado de recuperación alcanzado en términos de afluencia (llegadas y pernoctaciones hoteleras), así como en qué medida dicha mejoría se ha trasladado a los indicadores de gasto turístico. A continuación, se valoran las perspectivas futuras del turismo internacional en España, tanto a corto como a medio plazo.


Los resultados que se desprenden de este análisis permiten concluir que en España el turismo internacional mantuvo hasta el tercer trimestre una tónica general de recuperación gradual hacia sus niveles previos a la pandemia, aunque de carácter incompleto y con una debilidad todavía muy acusada de los flujos de turistas asiáticos. El patrón de reactivación tras la pandemia muestra indicios de que han tenido lugar algunos cambios en la composición de los flujos de turistas que podrían indicar avances en la capacidad de atracción de segmentos de turistas de mayor capacidad de gasto, apoyados en el aumento del peso relativo del alojamiento hotelero de mayor calidad. Las perspectivas a corto plazo son positivas, en línea con la evolución de los indicadores de tráfico aéreo, aunque el balance de riesgos está sesgado a la baja, debido al deterioro de las perspectivas económicas en nuestros principales mercados emisores de turistas y al ascenso de los precios, que merma la capacidad de gasto de los hogares. A largo plazo, la evolución del turismo internacional está condicionada por la posibilidad del sector de continuar mejorando su capacidad para atraer turismo de mayor perfil de gasto, lo que requiere consolidar las ganancias de calidad y ahondar en la diversificación de la oferta turística.

- Reactivación de los flujos turísticos internacionales en España [...]
- Evolución del gasto turístico realizado por los no residentes [...]

- Riesgos y factores condicionantes de la evolución futura del turismo internacional [...]

SIETE. «**El gasto en pensiones en España en comparativa europea**» (18.01.2023)

[El gasto en pensiones en España en comparativa europea. BOLETÍN ECONÓMICO 2023/T1. Artículo 09 \(bde.es\)](#)

 Miguel Ángel Martín y Roberto Ramo (Dpto. de Análisis Estructural y Estudios Microeconómicos. Banco de España)

### *Introducción*

Los sistemas de pensiones de la Unión Europea (UE) constituyen uno de los elementos esenciales que configuran los distintos sistemas de protección social que amparan a su sociedad. Existe, sin embargo, una gran heterogeneidad en los recursos destinados por cada país a proveer de pensiones a sus ciudadanos. Estas diferencias obedecen a diversos condicionantes económicos y demográficos, así como a las preferencias sociales, que se manifiestan en el diseño, la generosidad y el grado de cobertura de los distintos sistemas de pensiones.

El propósito de este artículo es estudiar el tamaño del sistema de pensiones español en relación con el del resto de los sistemas de la UE. Para ello, el análisis descansa en dos pilares fundamentales. En primer lugar, una base de datos que recoge el nivel de prestaciones pagadas en forma de pensiones y que resulta comparable a nivel europeo. En segundo lugar, un marco conceptual sencillo que permite descomponer el gasto en pensiones en diversos factores económicos, demográficos e institucionales que determinan la dimensión de dicho gasto<sup>1</sup>. Es importante resaltar que, dada la fuente de datos utilizada (véase la sección segunda), el gasto en pensiones que se recoge en este análisis incorpora tanto los desembolsos realizados por el sistema público como algunos provenientes de agentes privados<sup>2</sup>. Por ello, si bien en buena parte de los países —incluida España— estos últimos tienen un carácter limitado, el tamaño del sistema de pensiones al que se refiere este artículo no debe entenderse como el correspondiente únicamente al sistema público.

Es preciso destacar, además, que los datos y, por tanto, los resultados del artículo corresponden a 2019, el año anterior al estallido generalizado de la pandemia, que durante los últimos años ha supuesto una considerable distorsión sobre la economía y, en particular, sobre el PIB. De este modo, los cálculos no tienen en cuenta los cambios económicos e institucionales acaecidos desde entonces y que sucederán en el futuro. En particular, cabe mencionar la reforma de las pensiones aprobada en 2021 y las disposiciones adicionales contempladas en el Plan de

Recuperación, Transformación y Resiliencia del Gobierno de España, así como la propia evolución demográfica y económica que moldeará el tamaño del sistema de pensiones en las décadas venideras. Estos cambios pueden alterar de manera notable la comparación internacional de los determinantes del gasto en pensiones. Por ello, la lectura de los resultados —ceñidos al año 2019— exige una notable cautela a la hora de extrapolarlos a la situación actual y a los próximos años.

Los resultados principales del análisis son los siguientes. En primer lugar, en 2019 el gasto del sistema de pensiones español estaría por encima de la media simple de la UE y sería similar al promedio ponderado —por el PIB— de esta región, en la que existe una elevada heterogeneidad por países. Así, por ejemplo, en 2019 el tamaño del sistema de pensiones español, en relación con el nivel de la actividad económica, estaría por debajo del de seis países de la UE —Grecia, Italia, Portugal, Francia, Austria y Finlandia—, si bien sería similar o superior al del resto de los países europeos. En segundo lugar, en 2019 España presenta, respecto a la UE, un menor envejecimiento de la población, una cobertura del sistema de pensiones más baja y una menor participación de los salarios en el PIB, aspectos todos ellos que tienden a conducir a un menor gasto en pensiones<sup>3</sup>. En contraposición, nuestra tasa de empleo relativamente reducida y una cuantía de las prestaciones en relación con el salario medio comparativamente elevada son factores que impulsan el gasto en pensiones en España respecto al de nuestros socios de la UE. En tercer lugar, existe una notable disparidad en los determinantes del gasto en pensiones entre los países europeos. Por ejemplo, los países con el gasto más alto —Grecia e Italia— destacan por la cuantía de las prestaciones en relación con el salario medio, mientras que Francia, el tercer país con el gasto más alto, sobresale por la elevada tasa de cobertura de su sistema de pensiones. En cuarto lugar, los escenarios demográficos de Eurostat anticipan un incremento sustancial —en términos absolutos y en comparación con otras economías de la UE— del envejecimiento poblacional de la sociedad española durante las tres próximas décadas, lo que supondrá una notable presión al alza en nuestro gasto en pensiones. Algo más del 40% de dicho aumento podría ser contrarrestado si, en los próximos años, España alcanzara una tasa de empleo similar a la de los países europeos más avanzados en esta dimensión.

El resto del artículo se estructura como sigue. En la sección segunda se describe la base de datos utilizada. La sección tercera presenta la comparación del tamaño del sistema de pensiones español con respecto a los países de la UE. Por último, la sección cuarta ofrece un análisis del tamaño del sistema de pensiones de cada país con respecto al agregado europeo.

- Los datos
- El gasto en pensiones en España en comparativa europea

- Determinantes de las diferencias de gasto entre cada país y el agregado de la UE

## B) INFORME DE PROYECCIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

[Proyecciones macroeconómicas de la economía española 2022-2025 \(bde.es\)](https://www.bde.es)

### Síntesis de las proyecciones macroeconómicas para la economía española, 2022-2025

PIB:

2022	2023	2024	2025
4,6 %	1,3 %	2,7%	2,1 %
↑	↓	↓	
0,1 pp	0,1 pp	0,1 pp	

### PRINCIPALES MOTIVOS PARA LA REVISIÓN (respecto de las previsiones **de octubre**)

- El crecimiento del PIB en 2022 se revisa ligeramente al alza debido a un avance más intenso de lo esperado en la segunda mitad del año
- Por el contrario, el crecimiento previsto para 2023 se revisa levemente a la baja por el empeoramiento del contexto exterior y a pesar del efecto de signo contrario debido a la extensión en 2023 de una parte de las medidas en vigor durante 2022 para reducir el impacto de la crisis energética. La retirada de estas medidas al inicio de 2024 tiene un pequeño impacto negativo sobre la actividad, que lleva a revisar algo a la baja el crecimiento medio del producto en ese año
- La inflación se revisa a la baja en 2022, por las recientes sorpresas a la baja en los datos observados, y en 2023, por el supuesto incorporado acerca de la extensión en 2023 de una parte de las medidas, cuya retirada en 2024 da lugar a una revisión al alza de la inflación en dicho ejercicio

### INFLACIÓN

2022	2023	2024	2025
8,4 %	4,9 %	3,6 %	1,8 %
↓	↓	↓	
0,3 pp	0,7 pp	0,1 pp	

### PRINCIPALES FUENTES DE INCERTIDUMBRE


- Las tensiones geopolíticas y los desarrollos en los mercados energéticos
- El horizonte temporal de vigencia de las medidas adoptadas para contener el impacto sobre la inflación del repunte de los costes energéticos.
- El impacto macroeconómico del proceso de endurecimiento de las políticas monetarias a escala global.
  - El impacto que la incertidumbre y la confianza puedan tener sobre las decisiones de consumo y de ahorro de los agentes.
  - La evolución de la actividad en nuestros principales socios comerciales, que puede suponer alteraciones significativas a corto plazo.
  - La posibilidad de que en un contexto de inflación más persistente se produzcan efectos de segunda vuelta sobre la inflación.

### C) DOCUMENTOS DE TRABAJO

→ 1. Documento de trabajo N° 2305

**«Un modelo de red productiva para la economía española con una aplicación al impacto de los fondos NGEU»** (20.01.2023)

[A production network model for the Spanish economy with an application to the impact of NGEU funds. Documentos de Trabajo N.º 2305. \(bde.es\)](https://www.bde.es/revista/documentos-de-trabajo/2305)

 Alejandro Fernández-Cerezo, Enrique Moral-Benito, Javier Quintana (Banco de España)

#### *Resumen*


Este trabajo introduce un modelo sectorial para la economía española que permite una mejor comprensión de la propagación de shocks sectoriales teniendo en cuenta diferentes interacciones de red. En particular, el modelo presenta interacciones sectoriales a lo largo de varias dimensiones en un entorno de economía abierta, ya sea en la provisión de insumos intermedios y bienes de capital o compitiendo en el mercado de trabajo. Este marco es lo suficientemente flexible como para proporcionar información sobre el efecto de varias perturbaciones relevantes para la política económica, como cuellos de botella en las cadenas de valor mundiales, aumentos de los costes de producción en sectores de alto consumo energético o grandes programas de inversión pública. Para ilustrar el papel de estas interacciones sectoriales, consideramos una sectorización de los fondos de la Next Generation EU (NGEU) basada en el Plan de Recuperación y Resiliencia (PRR) de España. Según nuestros resultados, el impacto medio en un horizonte de cinco años es del 1,15% del PIB si solo consideramos el efecto directo de los programas de inversión y los planes de gasto, pero aumenta hasta el 1,75% si tenemos en cuenta el aumento de la capacidad productiva de determinados sectores y su propagación a través del tejido productivo. Además, la expansión resultante es

especialmente fuerte en sectores muy dependientes de la mano de obra altamente cualificada, como la informática y los servicios profesionales, lo que podría provocar una escasez de trabajadores altamente cualificados y reducir el impacto agregado sobre el PIB en un 25%.

→ 2. Documento de trabajo N° 2304

**«Un nuevo índice de cuellos de botella de suministro basado en datos de periódicos»** (17.01.2023)

[New supply bottlenecks index based on newspaper data. Documentos de Trabajo N.º 2304. \(bde.es\)](#)

 Pablo Burriel, Iván Kataryniuk, Carlos Moreno Pérez, Francesca Viani (Banco de España)


*Resumen*


En este trabajo se desarrolla un nuevo indicador mensual de cuellos de botella en las cadenas de suministro utilizando artículos de prensa. El índice de cuellos de botella de oferta (SBI, por sus siglas en inglés) proporciona una narración coherente de los problemas de suministro relacionados con las guerras, las catástrofes naturales, las huelgas y, más recientemente, la pandemia ocasionada por el COVID-19. Las innovaciones en el SBI tienen importantes implicaciones macroeconómicas: un aumento del SBI actúa como un shock de costes, disminuyendo la producción industrial y el empleo, y presionando al alza los precios, lo que dificulta la actuación de la política monetaria.

→ 3. Documento de trabajo N° 2303

**«Evaluación de las compras de activos del Banco Central en un modelo de estructura temporal con un factor de oferta prospectivo»** (5.01.2023)

[Evaluating central bank asset purchases in a term structure model with a forward-looking supply factor. Documentos de Trabajo N.º 2303. \(bde.es\)](#)

 Ricardo Gimeno y Carlos Thomas (Banco de España)

 Juan Equiza (Universidad de Navarra)

*Resumen*

La literatura teórica de modelos de curva de tipos enfatiza la importancia de la absorción de riesgo de duración esperada durante la vida residual de los bonos para entender el efecto de las compras de activos de los bancos centrales sobre las curvas de tipos. Motivados por esto, construimos una medida de oferta esperada, a horizontes de largo plazo, de bonos soberanos del área del euro neta de tenencias del Eurosistema, y la empleamos para estimar el impacto de los programas de compra de activos del BCE en un modelo afín de curva de tipos sin



arbitraje. Encontramos que un shock de compra de activos equivalente al 10% del PIB del área del euro reduce el tipo medio a diez años de los cuatro grandes países del área del euro en 59 puntos básicos (pb) y la prima de plazo asociada en 50 pb. Aplicando el modelo a la curva de tipos libre de riesgo (OIS), el mismo shock reduce el tipo a diez años y la prima de plazo en 35 pb y 26 pb, respectivamente.

→ 4. Documento de trabajo N° 2302

**«Una historia de dos márgenes: política monetaria y mala asignación de capital»** (Enero,2023)

[A tale of two margins: monetary policy and capital misallocation. Documentos de Trabajo N.º 2302. \(bde.es\)](https://www.bde.es/pt/microdatos/documentos-de-trabajo/2302)



Silvia Albrizio( International Monetary Fund)



Beatriz González y Dmitry Khametshin (Banco de España)

### *Resumen*

Este documento explora de forma empírica el impacto de la política monetaria en la asignación del capital a través de su efecto heterogéneo en empresas. Usando datos a nivel de empresa de España del período 1999-2019, mostramos que shocks expansivos de política mejoran la asignación del capital, medido como la dispersión intrasector de la productividad marginal del capital (MRPK). Para analizar los mecanismos que llevan a este resultado, primero exploramos el margen intensivo, y mostramos que, tras un shock expansivo de política monetaria, las empresas con una alta MRPK son las que incrementan relativamente más su capital y su deuda. También documentamos como la MRPK tiene un poder explicativo sobre la sensibilidad de la inversión a política monetaria más fuerte que otras variables, como edad, endeudamiento o efectivo. Esta evidencia apunta a la variable MRPK como una buena proxy de fricciones financieras. En segundo lugar, analizamos el margen extensivo, y mostramos que una política monetaria expansiva aumenta la entrada y disminuye la salida de empresas, aunque el efecto es cuantitativamente pequeño, y no induce a cambios significativos en la composición empresarial de la MRPK. En resumen, esta evidencia apunta a que los shocks expansivos de política monetaria mejoran la asignación de recursos sobre todo a través de la relajación de fricciones financieras de empresas constreñidas con mayor productividad del capital.

### **E) DOCUMENTOS OCASIONALES**

Documento ocasional N° 2301.

**«Contaminación del aire: una revisión de sus efectos económicos y políticas para mitigarlos»** (19.01.2023)



Laura Hospido y Carlos Sanz (Ambos Banco de España y CEMFI)

## *Resumen*

La contaminación atmosférica suscita un interés cada vez mayor entre la comunidad científica, los poderes públicos y la población en general, lo que ha llevado a un fuerte aumento en el número de artículos científicos sobre este asunto. Este documento proporciona un resumen de la literatura económica reciente más destacada sobre los efectos de la contaminación atmosférica, las principales lecciones de política que se pueden extraer de ella y las áreas en las que sería especialmente valioso centrar los esfuerzos de investigación. La literatura ha encontrado efectos negativos considerables de la contaminación del aire sobre la salud y la mortalidad. También hay alguna evidencia de que la contaminación del aire puede tener efectos negativos no relacionados con la salud, reduciendo la oferta laboral y la productividad, aunque la evidencia no es tan clara en el último aspecto. La literatura también sugiere que los efectos tanto sobre la salud como sobre aspectos no relacionados con ella pueden ser heterogéneos en varias dimensiones; sobre todo respecto a la edad, con efectos más negativos para los más mayores. Finalmente, el documento repasa la literatura sobre las políticas de reducción de la contaminación, como, por ejemplo, zonas de bajas emisiones, reducción de los límites de velocidad o rotación de matrículas. El documento concluye que se necesita más investigación sobre los efectos de las distintas políticas para abordar la contaminación.

## E) NOTAS DE PRENSA

### ▪ 1. FECHA. 13.01.2023

### **Resultados de la encuesta de diciembre de 2022 sobre las condiciones de crédito en los mercados de financiación de valores denominados en euros y de derivados extrabursátiles (SESFOD)**

Endurecimiento de las condiciones de crédito ofrecidas por los bancos a los fondos de inversión en particular, atribuidas principalmente al deterioro de la liquidez y el funcionamiento del mercado.

Aumento de la demanda general de financiación y de la demanda de financiación con vencimiento superior a 30 días en contexto de deterioro de las condiciones de liquidez para la mayoría de los tipos de garantías reales.

Los participantes en el mercado expresaron su confianza en su capacidad para actuar como creadores de mercado en tiempos de tensión para casi todos los tipos de títulos de deuda y para derivados.

En general, los términos y condiciones generales de crédito se endurecieron durante el período de revisión de septiembre-noviembre de 2022 en todos los tipos de contraparte. Los términos de precios y no precios se endurecieron para todos los tipos de contraparte, pero en particular para los fondos de inversión. El endurecimiento general de las condiciones crediticias, atribuido principalmente a un deterioro de la liquidez y el funcionamiento del mercado, continuó la tendencia notificada en los seis trimestres anteriores y estuvo en línea con las expectativas expresadas en la encuesta de septiembre de 2022. Se espera que las condiciones generales de crédito se ajusten aún más durante el período de revisión comprendido entre diciembre de 2022 y febrero de 2023. La cantidad de recursos dedicados a la gestión de exposiciones crediticias concentradas aumentó durante el período de revisión de septiembre-noviembre de 2022, continuando un desarrollo reportado desde el SESFOD de marzo de 2022, mientras que el uso del apalancamiento financiero disminuyó para los fondos de inversión.

En el caso de las operaciones de financiación de valores, el importe máximo de financiación ofrecido contra garantías reales en forma de garantía denominada en euros, en conjunto, disminuyó en particular para los valores convertibles, pero también para los bonos de empresa de alta calidad, los bonos de titulización de activos y los bonos garantizados. En cuanto al vencimiento máximo de la financiación, los encuestados informaron de un panorama mixto. Los recortes aplicados a los activos de garantía denominados en euros aumentaron o se mantuvieron sin cambios, mientras que los tipos de financiación/diferenciales aumentaron para la financiación garantizada contra todos los tipos de garantías, excepto los valores convertibles y las acciones. Los encuestados informaron un aumento de la demanda general de financiación y la demanda de financiación con un vencimiento superior a 30 días. La liquidez de todos los tipos de garantías siguió deteriorándose, y el mayor porcentaje de encuestados informó de una disminución de la liquidez de los bonos corporativos de alto rendimiento.

En cuanto a los derivados extrabursátiles (OTC) no compensados de forma centralizada, los encuestados informaron que los requisitos de margen iniciales para la mayoría de los derivados OTC aumentaron durante el período de revisión de septiembre-noviembre de 2022, pero informaron solo cambios limitados con respecto a las otras preguntas sobre derivados extrabursátiles no compensados centralmente.

La encuesta de diciembre de 2022 incluyó una serie de preguntas especiales sobre las actividades de creación de mercado. Los encuestados informaron de que las actividades de creación de mercado habían disminuido o permanecido sin cambios para todos los tipos de títulos de deuda, excepto los bonos del gobierno nacional,

y habían aumentado para los derivados durante el año pasado. Esperaban que las actividades de creación de mercado aumentaran ampliamente en 2023. Los encuestados citaron la rentabilidad de las actividades de creación de mercado como el principal impulsor de una disminución en las actividades de creación de mercado durante el último año. Identificaron la voluntad de asumir riesgos y la disponibilidad de balance o capital como los principales impulsores de los cambios esperados en las actividades de creación de mercado en el próximo año.

Los encuestados expresaron su confianza en su capacidad para actuar como creadores de mercado en tiempos de tensión para casi todos los tipos de títulos de deuda, excepto los bonos corporativos de alto rendimiento, y para los derivados. Por lo tanto, confirmaron ampliamente su evaluación de los últimos dos años, con la importante excepción de los valores respaldados por activos y los bonos corporativos de alto rendimiento, para los que expresaron muy poca confianza. La voluntad de asumir riesgos siguió siendo la principal razón de la confianza de los bancos en su capacidad para actuar como creadores de mercado en tiempos de tensión

■2. FECHA: 12.01.2023

## **Resultados de la encuesta sobre expectativas de los consumidores del BCE: noviembre de 2022**

En comparación con octubre:

las expectativas de inflación al consumidor a 12 meses y tres años disminuyeron; las expectativas de crecimiento del ingreso nominal en los próximos 12 meses aumentaron, mientras que las expectativas de crecimiento del gasto nominal disminuyeron;

las expectativas de crecimiento económico para los próximos 12 meses aumentaron, mientras que las expectativas para la tasa de desempleo dentro de 12 meses disminuyeron;

Los consumidores esperaban que el crecimiento en el precio de su casa en los próximos 12 meses se mantuviera prácticamente sin cambios, mientras que sus expectativas para las tasas de interés hipotecarias a 12 meses continuaron aumentando.

### *Inflación*

El prolongado aumento de la inflación percibida en los últimos 12 meses se detuvo, con la tasa mediana manteniéndose en el 9,9%. Las expectativas de inflación se mantuvieron muy por debajo de la tasa de inflación percibida en el pasado,

especialmente en el horizonte a mediano plazo de tres años. Las expectativas medianas de inflación para los próximos 12 meses disminuyeron de 5.4% a 5.0%, mientras que las expectativas para la inflación a tres años de anticipación bajaron de 3.0% a 2.9%. La incertidumbre sobre las expectativas de inflación a 12 meses de antelación se ha mantenido estable desde julio, aunque se mantiene muy por encima del nivel que prevalecía antes de la guerra en Ucrania. Las percepciones y expectativas de inflación estaban estrechamente alineadas entre los grupos de ingresos, pero los encuestados más jóvenes (de 18 a 34 años) continuaron reportando percepciones y expectativas de inflación más bajas que los encuestados mayores (de 55 a 70 años). (Resultados de inflación)

### *Ingresos y consumo*

Los consumidores esperaban que su ingreso nominal creciera un 0,9% en los próximos 12 meses, frente al 0,7% en octubre. Por primera vez desde mediados de 2021, las expectativas de crecimiento del gasto nominal en los próximos 12 meses disminuyeron, del 4,7% al 4,3%. Las percepciones de crecimiento del gasto nominal en los 12 meses anteriores se mantuvieron sin cambios en 6,3%. Las expectativas para el gasto nominal se mantuvieron ampliamente alineadas entre los grupos de ingresos, y los encuestados más jóvenes (de 18 a 34 años) informaron nuevamente expectativas más bajas para el gasto nominal que los encuestados de mayor edad. (Resultados de ingresos y consumo)

### *Mercado laboral y crecimiento económico*

Las expectativas de crecimiento económico para los próximos 12 meses aumentaron de -2.6% en octubre a -2.0%. En consonancia con las mayores expectativas de crecimiento económico, las expectativas para la tasa de desempleo a 12 meses de anticipación bajaron al 12,4%, en comparación con el 12,5% en octubre. Los consumidores continuaron esperando que la tasa de desempleo futura fuera más alta que la tasa de desempleo actual percibida (11.8%). Tanto las tasas de desempleo esperadas como las percibidas fueron más altas para el quintil de ingresos más bajo. (Resultados del mercado laboral y del crecimiento económico)

### *Acceso a vivienda y crédito*

Los consumidores esperaban que el crecimiento en el precio de su casa en los próximos 12 meses se mantuviera bastante estable en 3.1%. Las expectativas para las tasas de interés hipotecarias a 12 meses aumentaron aún más a 4.8%, 1.5 puntos porcentuales más que a principios de 2022. Tras el endurecimiento reportado en octubre, el acceso percibido al crédito durante los 12 meses

anteriores y las expectativas de acceso al crédito en los próximos 12 meses se relajaron nuevamente. (Resultados de acceso a la vivienda y al crédito)

■3.FECHA: 20.12.2022

### **El efectivo sigue siendo el medio de pago más utilizado en las tiendas, pero los pagos electrónicos siguen creciendo, según un estudio del BCE.**

El efectivo sigue siendo utilizado para la mayoría de los pagos de los consumidores, pero la participación disminuye aún más.

La proporción de pagos electrónicos crece aún más, incluidas las compras diarias en línea.

Los consumidores prefieren los métodos de pago electrónico, pero valoran tener efectivo como opción.

**El efectivo sigue siendo el medio de pago más utilizado en el punto de venta, pero su participación está disminuyendo según el Último estudio sobre las actitudes de pago de los consumidores en la zona del euro, publicado hoy por el Banco Central Europeo (BCE).** El efectivo se utilizó para el 59% de las transacciones de punto de venta en 2022, frente al 72% en 2019. Es el medio de pago más utilizado para pagos de pequeño valor en tiendas y para transacciones de persona a persona. La mayoría (60%) también considera importante tener efectivo como opción de pago. Los consumidores perciben el efectivo como útil para mantenerse al tanto de sus gastos, para proteger su privacidad y para permitir que las transacciones se liquiden de inmediato. En general, los consumidores están satisfechos con su acceso al efectivo, y a una gran mayoría de los consumidores les resulta fácil llegar a un cajero automático o a un banco para retirar efectivo en la mayoría de los países.

**Al mismo tiempo, la tendencia hacia los medios de pago electrónicos se ha acelerado con la pandemia y la mayoría de los consumidores ahora prefieren utilizar métodos de pago electrónicos.** La proporción de compras en línea como porcentaje de todas las transacciones diarias de la zona del euro ha aumentado significativamente hasta situarse en el 17 % en 2022, frente al 6 % en 2019. Para las compras en un punto de venta, la proporción de pagos con tarjeta ha crecido en 9 puntos porcentuales hasta el 34% en 2022, y los pagos sin contacto ahora constituyen la mayoría de los pagos con tarjeta. Las tarjetas se consideran más rápidas y fáciles de usar y se considera que reducen la necesidad de llevar grandes cantidades de efectivo. Las tarjetas son el método de pago más utilizado para pagos más grandes y ahora representan una mayor proporción de pagos que el efectivo en términos de valor.

**El BCE "se ha comprometido a garantizar que los consumidores sigan siendo libres de elegir cómo pagar, tanto ahora como en el futuro",** dijo Fabio Panetta, miembro del Comité Ejecutivo. "Estamos viendo la confirmación de la fuerte demanda de pagos en efectivo y digitales. Nuestro compromiso con el efectivo y nuestro trabajo en curso sobre un euro digital tienen como objetivo garantizar que pagar con dinero público sea siempre una opción».

## AIReF

A) RECOMENDACIONES TERCER TRIMESTRE 2022 (Diciembre, 2022)

[AIReF | Recomendaciones tercer trimestre 2022](#)

El principio de cumplir o explicar es la principal herramienta con la que cuenta la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) para satisfacer su mandato. Este principio establece que las administraciones tienen la obligación de, o seguir las recomendaciones de la AIReF, o explicar los motivos por los que se desvían de las mismas. A través de la aplicación de este principio, las recomendaciones realizadas por la AIReF dan lugar a un diálogo constructivo y transparente entre esta institución y las administraciones competentes.

En el tercer trimestre, la AIReF emitió el informe sobre la ejecución presupuestaria, la deuda pública y la regla de gasto de las Administraciones Públicas (AA.PP.) para 2022, completado en el ámbito territorial con la emisión de los informes individuales para las Comunidades Autónomas (CC.AA.) y el informe de las Corporaciones Locales (CC.LL.) que son objeto de evaluación individual. Así mismo, emitió el informe sobre la concurrencia de las circunstancias excepcionales del artículo 11.3 de la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera (LOEPSF). Finalmente, informó las previsiones macroeconómicas de los proyectos de presupuestos para 2023 de la Comunidad Foral de Navarra, Extremadura y Castilla-La Mancha.

Como resultado de esta evaluación, la AIReF formuló 7 recomendaciones, de las cuales 6 fueron nuevas y 1 de las consideradas recomendaciones vivas 1. Desde el punto de vista de la administración destinataria, teniendo en cuenta que una



misma recomendación puede ir dirigida a más de una administración, se emitieron 62 recomendaciones: 6 al Ministerio de Hacienda y Función Pública (MINHAFP) y 56 a las CC.AA.

Las recomendaciones nuevas emitidas en el tercer trimestre se encaminaron a dotar las cuentas públicas de una orientación a medio plazo y al refuerzo de la sostenibilidad financiera. Todas las administraciones destinatarias de las recomendaciones contestaron a la solicitud de la AIREF de manifestar su intención de cumplir o explicar. El MINHAFP cumple las recomendaciones relativas a la deuda autonómica y se aparta de cumplir las relativas al medio plazo, alegando que ya las está cumpliendo y, en el caso de la estrategia a medio plazo, que además resulta inoportuna. Por su parte, la gran mayoría de las CC.AA. señala estar cumpliendo las recomendaciones o muestra su compromiso de cumplirlas.

## **1. Orientación a medio plazo**

La AIREF formuló dos nuevas recomendaciones que pusieron el acento en la perspectiva plurianual de las cuentas públicas.

En primer lugar, la AIREF recomendó tanto al MINHAFP como a las 17 CC.AA. enmarcar la elaboración de los presupuestos para 2023 dentro de una estrategia fiscal a medio plazo que contemple la naturaleza estructural o coyuntural de gastos e ingresos.

El MINHAFP entiende cumplida esta recomendación porque la elaboración de los presupuestos generales del Estado (PGE) 2023 arranca y queda plenamente enmarcada en la estrategia fiscal definida en la Actualización del Programa de Estabilidad (APE) 2022-2025. Por el contrario, la AIREF considera que el contenido de este documento resulta insuficiente para comprobar su coherencia con los PGE puesto que no ofrece un desglose de las rúbricas de empleos y recursos por niveles de administración. Además, a diferencia de los PGE, la APE no recoge de manera integrada el impacto del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR) y de los fondos REACT-EU. Asimismo, el proyecto de PGE no recogió ninguna información en términos de contabilidad nacional para 2023, ni tampoco contenía los escenarios presupuestarios plurianuales a los que hacen referencia los artículos 28 y 29 de la Ley General Presupuestaria.

Por su parte, la mayoría de las CC.AA. respondió estar cumpliendo la recomendación o se mostró favorable a cumplirla, con la salvedad de cuatro CC.AA. Por un lado, Extremadura explicó que cumpliría esta recomendación referida a sus presupuestos de 2023 en los escenarios presupuestarios plurianuales referidos a los tres ejercicios siguientes, pero la AIREF considera que los escenarios elaborados en un momento posterior al presupuesto no constituyen un marco de referencia para éste. Por otro lado, las CC.AA. de Aragón, País Vasco y Comunitat Valenciana no mencionan su compromiso de cumplir la recomendación formulada,

al tiempo que Aragón reclama información sobre el sistema de financiación autonómica y las referencias de déficit para elaborar las previsiones a medio plazo.

Por otra parte, aunque Andalucía se comprometió a cumplir la recomendación y a introducir los escenarios a medio plazo en el Informe económico financiero que acompaña sus presupuestos para 2023, la AIREF ha podido constatar que todavía no lo ha realizado, por lo que espera que la comunidad lo cumpla al año siguiente. Por el contrario, cabe destacar las CC.AA. de Cataluña, Galicia y Canarias que publican sus marcos fiscales a medio plazo y además les dan visibilidad separada de los presupuestos de la comunidad.

En segundo lugar, la AIREF recomendó al MINHAFP y las CC.AA. evitar incrementos de gasto o reducciones de ingresos con carácter estructural cuya financiación permanente no esté garantizada una vez desaparezcan los flujos extraordinarios de ingresos esperados en estos próximos años.

El MINHAFP considera plenamente atendida esta recomendación porque en la APE 2022-2025 situó el objetivo del déficit por debajo del valor de referencia europeo en el último año y contempló una senda fiscal prudente encaminada a la reducción del déficit estructural y de la deuda pública, con un límite de gasto no financiero para 2023 consistente con esta senda. Añadió que existe una completa separación entre los créditos vinculados al MRR/REACT y el presupuesto nacional, lo que permite la trazabilidad de las actuaciones del PRTR a esta financiación extraordinaria y coyuntural, sin que las mismas generen gastos de carácter estructural que puedan comprometer en un futuro los recursos ordinarios nacionales.

A juicio de la AIREF, la trayectoria descendente de la APE en términos de objetivo nominal y la aprobación del límite de gasto no financiero consistente con la senda no significa necesariamente que se produzca una reducción del déficit estructural ni que se garantice que las reducciones de ingresos o aumentos de gastos de carácter estructural vayan a contar con financiación permanente. Además, pueden existir otros flujos extraordinarios de ingresos además de los fondos MRR/ REAC y la ejecución del PRTR puede tener un impacto más duradero por la naturaleza de las inversiones y de las reformas estructurales que lo componen, lo que redundaría en la importancia de que el PRTR se integre en los recursos y empleos de la APE tal y como viene reclamando la AIREF.

La respuesta de las CC.AA. fue favorable a cumplir la recomendación, con la única salvedad de la Comunitat Valenciana que no manifestó su intención de seguir la recomendación y, aunque afirmó que colaborará con el ministerio para la recuperación de la senda fiscal, advirtió de la consolidación de gastos extraordinarios en sanidad y educación derivados de la pandemia y de la necesidad de seguir adoptando medidas anticrisis para 2023.

Por último, en el aval macroeconómico de los presupuestos para 2023 de las CC.AA. de Extremadura, Navarra y Castilla-La Mancha, la AIREF les recomendó especificar los supuestos sobre el impacto macroeconómico asociado al PRTR a lo largo del horizonte de previsión, dada su especial relevancia. Todas se comprometieron a cumplir la recomendación, si bien la Comunidad Foral de Navarra no se atrevió a fijar un calendario de cumplimiento al no disponer de toda la información relativa a los fondos que se van a recibir, cuándo y a qué destino.

## **2. Sostenibilidad financiera**

La AIREF recomendó al MINHAFP tener en cuenta los excesos de financiación generados al cierre de 2021 en las autorizaciones de deuda a las CC. AA., tanto a través de los fondos de financiación como de otros mecanismos. Adicionalmente, que tuviera en cuenta en la fijación de referencias u objetivos de estos años para las CC.AA. la posibilidad de que se generen excesos de endeudamiento, e hiciera un seguimiento periódico y exhaustivo de las previsiones de cierre para cada comunidad, actualizadas en cada momento, con el fin de ajustar la deuda a las necesidades reales de financiación.

En su respuesta, el MINHAFP señaló, por un lado, que ya considera los excesos de financiación del año anterior en las autorizaciones de deuda para financiar la referencia de déficit de las CC.AA. y solicita a aquellas adheridas al Fondo de Financiación de CC.AA. que revisen durante el año sus necesidades de financiación para adecuar las asignaciones del Fondo. Por otro, que ya viene solicitando a las CC.AA. desde 2019 información sobre la previsión de la deuda PDE a cierre del ejercicio y realiza un seguimiento estricto de dicha información a fin de garantizar que se compensen en gran parte los excesos de endeudamiento de los años anteriores.

Así mismo, la AIREF recomendó a las CC.AA. de Canarias, Cantabria, País Vasco y Castilla y León aplicar los excesos de financiación existentes al cierre de 2021, así como el superávit generado en dicho año pendiente de aplicar. Todas las comunidades señalaron su cumplimiento salvo el País Vasco, que no se pronunció expresamente sobre esta recomendación por lo que la AIREF entiende que no tiene el compromiso de cumplirla.

Por último, la AIREF recomendó a todas las CC.AA., salvo a la Comunitat Valenciana y a la Región de Murcia, tener en cuenta las previsiones actualizadas de cierre del ejercicio en curso y siguientes para ajustar los incrementos de deuda a las necesidades reales de financiación. Todas se mostraron a favor de su cumplimiento y señalaron cómo lo estaban haciendo.

## **3. Recomendación viva**

La recomendación viva formulada, primero en el informe de ejecución y después en el informe de las circunstancias excepcionales, se refiere a la necesidad de

contar con una estrategia fiscal a medio plazo para servir de orientación fiscal y garantizar de manera realista y creíble la sostenibilidad financiera de las AA.PP.

El MINHAFP no la considera necesaria por su firme compromiso con la estabilidad presupuestaria manifestado en la estrategia fiscal de la Actualización del Programa de Estabilidad y en el Acuerdo que fija el límite de gasto no financiero del Estado para 2023 y porque, al mismo tiempo, no se dan las circunstancias óptimas para diseñar la planificación por el alto grado de incertidumbre actual. A juicio de la AIReF, la APE no es un documento válido para ser considerado una estrategia fiscal a medio plazo, recomendando para este fin la ampliación de su contenido. Además, considera que la planificación resulta cuanto más necesaria en un contexto de incertidumbre como el actual.

**B) ESTABILIDAD PRESUPUESTARIA. Seguimiento del objetivo de estabilidad (16.01.2023)**

Acceso al documento. Vínculo: [AIReF | Seguimiento del Objetivo de Estabilidad](#)

## **1. Administraciones públicas**

La AIReF empeora su previsión de déficit de las AA. PP. hasta el 4,5% del PIB en 2022, dos décimas superior al publicado en la anterior ficha de seguimiento. En esta ficha se incorpora la actualización del cuadro macroeconómico del Informe sobre los Proyectos y Líneas Fundamentales de los Presupuestos de las Administraciones Públicas del 25 de octubre, así como la nueva información recibida de ejecución presupuestaria, incluido los datos sobre la recaudación tributaria y cotizaciones. Respecto a la última ficha, los cambios se concentran en la Administración Central por la inclusión de las medidas del RDL 20/2022 que aumentan el gasto y en las CC.AA. por la mayor previsión de gasto derivada de los últimos datos de ejecución presupuestaria.

## **2. Administración central**

2.1. La AIReF empeora una décima de PIB la previsión de déficit de la A. C. que se sitúa en el 3,1%, 4 décimas menos que la previsión para 2022 del Plan Presupuestario 2023.

2.2. Este empeoramiento del déficit de la AC obedece a que el coste de las medidas en gastos supera la mejora de las previsiones de recaudación.

2.3. La AIReF considera que los recursos aumentarán su peso sobre el PIB más de 2 puntos durante 2022 hasta alcanzar un 21,5%. El crecimiento se ralentiza en los últimos meses, aunque mejora ligeramente la previsión respecto a la última estimación.

2.4. Los recursos acumulados de los últimos doce meses mantendrán su ritmo de crecimiento durante 2022, terminando el año en un crecimiento del 21%. Se prevé

que el IRPF y sobre todo el IVA reduzcan su contribución al crecimiento, siendo el resto de ingresos los que tiren al alza por los fondos del PRTR.

2.5. La previsión de empleos pasa del 24,6% al 24,5% del PIB en 2022, dado que la revisión al alza del PIB compensa el aumento en volumen del gasto por las medidas del RDL 20/2022.

2.6. Al cierre del ejercicio destaca el aumento estimado de la contribución al crecimiento del resto de gastos, principalmente por el coste de las medidas anticrisis.

### **3. Principales ingresos**

Tras la incorporación de la recaudación del mes de noviembre, los ingresos tributarios crecen un 15,9% en lo que va de año, impulsados principalmente por el crecimiento de los ingresos por IRPF, IVA e Impuesto sobre Sociedades, a pesar de la reducción de ingresos producida por las medidas adoptadas para mitigar la escalada de precios de la electricidad, que hasta noviembre se estima en -7.466 M€. Por otro lado, las cotizaciones sociales siguen mostrando una positiva evolución, que ha llevado a una mejora de las previsiones para 2022

3.1. La AIREF estima que el peso del IRPF alcanzará el 8,3% del PIB al cierre el año, medio punto por encima del año anterior. Hasta noviembre, el incremento ha sido del 16,0%, por el crecimiento del empleo, los salarios y las pensiones. Este crecimiento, ralentizado desde agosto, se recupera ligeramente en noviembre influido por el incremento salarial de los empleados públicos, esperándose que al cierre los ingresos estén un 16,0% por encima de 2021.

3.2. El IS alcanzará un 2,5% del PIB en 2022, tres décimas más que en 2021. Los pagos fraccionados crecen el 18,7% a falta del tercer pago fraccionado en diciembre y el crecimiento en lo que va de año se sitúa en el 26,8%, a pesar de que se han realizado devoluciones excepcionales por una sentencia y por activos fiscales diferidos, que aún se extenderán hasta el cierre del ejercicio. El incremento al final del año se estima en el 22,4%.

3.3. El IVA supondrá el 6,3% del PIB al final de 2022, tres décimas más que en 2021. Hasta noviembre los ingresos resultan un 16,2% superiores a los de 2021 en el mismo periodo, pese a la rebaja del tipo sobre la electricidad, que en lo que va de año ha supuesto -1.723 M€. Cabe destacar el incremento de las devoluciones que alcanzan casi el 34%, por encima de los ingresos brutos, que crecen un 21,1%. Se espera que al final de 2022 la tasa de crecimiento interanual se sitúe en el 14,4%.

3.4. Para el conjunto de los IIEE se espera que reduzcan una décima su peso sobre el PIB respecto a 2021, situándose en el 1,5% al cierre de 2022. En lo que va de año la recaudación ha crecido un 2,4% respecto a 2021, impulsados fundamentalmente por el crecimiento del Impuesto de Hidrocarburos, el más

afectado por la pandemia y minorados por la reducción del tipo del Impuesto Especial de la Electricidad que, hasta noviembre, se estima en -1.909 M€. El crecimiento estimado a final de 2022 es del 2,3%

3.5. En términos de contabilidad nacional, el total de los ingresos tributarios durante 2022 será un 13% más que el año anterior. La incorporación de la última información disponible añade una décima a la última estimación.

3.6. Los ingresos tributarios en términos de caja de doce meses acumulados hasta noviembre crecen un 16,0%. Al cierre del ejercicio se estima un crecimiento del 14,8%, más moderado por incluir un mes más de recuperación en 2021, aún muy afectado por las restricciones en la actividad en sus primeros meses. Todas las figuras realizarían una aportación positiva al crecimiento, destacando el IRPF, el IVA y el Impuesto sobre Sociedades.

3.7. La AIREF espera que las cotizaciones de los Fondos de la Seguridad Social terminen el año con un peso sobre PIB del 12,8%, una décima por debajo de la previsión de noviembre, debido al efecto denominador del PIB.

3.8. La AIREF aumenta el ritmo de crecimiento esperado de las cotizaciones 6 décimas hasta el 4,6% por el dinamismo mostrado por las cotizaciones en la última información recibida.

#### **4. Fondos de la Seguridad Social**

4.1. La AIREF estima que el déficit de los F. S. S. alcanzará el 0,5% del PIB en 2022, similar a la previsión del Plan Presupuestario de octubre de 2022.

4.2. La AIREF mejora ligeramente la estimación del saldo de los F. S. S. para 2022 por la mayor previsión de cotizaciones, aunque el cierre se mantiene en el -0,5%.

4.3. La AIREF considera que el peso de los recursos sobre el PIB se reducirá cinco décimas hasta final de año, desde el 16,4% de octubre hasta el 15,9%, debido a que se esperan menores transferencias en los últimos meses que las recibidas en 2021.

4.3. La AIREF espera una reducción del ritmo de crecimiento de los recursos para el resto del año, debido a un menor dinamismo y a una moderación de las transferencias del Estado, a pesar de incrementarse en junio y en octubre por las transferencias realizadas en virtud de la recomendación primera del Pacto de Toledo correspondientes a todo el ejercicio de 2022.

4.4. La AIREF espera que los empleos reduzcan su peso sobre el PIB a lo largo de 2022 en casi un punto y medio, debido principalmente a la reducción del coste de las medidas COVID para terminar el año en el 16,3%, una décima por debajo del 16,4% estimado para noviembre.



4.5. Los empleos de los F. S. S. se contraerán un 0,1% al cierre de 2022, con una contribución negativa de las subvenciones y las prestaciones sociales y una contribución positiva de las transferencias entre AA. PP.

## **5. Corporaciones Locales**

5.1. La AIREF mantiene su previsión de cierre de 2022 de un superávit en torno al 0,2% de PIB, si bien con una ligera caída respecto a la última estimación, superando la tasa de referencia (0%) y la previsión del Gobierno (0,1%).

5.2. Las previsiones actuales corroboran la estimación de octubre, con un ligero empeoramiento, al incorporar los datos de ejecución del tercer trimestre de 2022.

5.3. Los ingresos locales se estima que crezcan respecto a 2021 casi un 8% (un 6,5% sin PRTR), aumentando su peso sobre PIB cerca de una décima respecto de los datos observados en septiembre.

5.4. El crecimiento del ingreso será más acentuado al cierre que el observado, fundamentalmente por el mayor aumento de las transferencias entre AA.PP., si bien la caída de los ingresos de capital por la plusvalía municipal limita ese crecimiento.

5.5. El aumento interanual de los empleos locales se prevé alcanzará casi un 10% (8% sin PRTR) al incluir el pago de la liquidación del sistema de financiación que se produjo en el tercer trimestre y originó una subida de los empleos. Estos empleos disminuyen su peso sobre PIB una décima respecto de los últimos datos observados.

5.6. El incremento del gasto será menor al cierre de 2022, respecto a lo observado, como consecuencia, fundamentalmente, de la menor contribución del consumo público y la inversión.

D) ACTUALIZACIÓN DE LAS PREVISIONES MACROECONÓMICA. Enero, 2022

### [AIREF. Actualización escenario macroeconómico. Enero 2023](#)

La AIREF actualiza las previsiones de crecimiento del PIB para 2022 y 2023 en las que sustenta su escenario presupuestario, para incorporar la última información disponible. El crecimiento del PIB previsto se revisa al alza en nueve décimas en 2022 y en una décima en 2023, debido principalmente a la revisión de los datos de la contabilidad nacional trimestral y a la moderación de los precios de la energía.

1. Las estimaciones actuales incorporan la última información disponible y, en particular, los indicadores de coyuntura económica más recientes, las estimaciones revisadas de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) del tercer trimestre del año y los cambios observados en los supuestos técnicos.

2. La principal fuente de revisiones en el crecimiento esperado para el año 2022 proviene de la incorporación de los nuevos datos de la CNTR para el primer



semestre de 2022 publicados en diciembre. No obstante, esta publicación vino acompañada de un menor crecimiento estimado para el tercer trimestre frente a lo avanzado por el INE a finales de octubre

3. El crecimiento esperado para 2022 incorpora asimismo una revisión al alza de la tasa intertrimestral del cuarto trimestre respecto a las estimaciones de AIREF elaboradas para los PGE2023. Esta revisión se encuentra en línea con los resultados del modelo MIPred1 y refleja un comportamiento más favorable de los indicadores de muy corto plazo frente a lo inicialmente previsto. La positiva evolución de los servicios contrasta con un comportamiento más negativo de las manufacturas. Asimismo, el empleo ha mantenido un tono expansivo durante 2022, si bien se apreció una desaceleración en el crecimiento interanual en los últimos meses del año. Conjuntamente, los factores señalados implican una revisión del crecimiento esperado en el año 2022 hasta el 5,3%.

4. El mejor final de 2022 frente a lo anticipado, junto con la mejora de los supuestos sobre los precios de las materias primas energéticas en 2023, justifican una revisión al alza del crecimiento esperado en este año, con un perfil de crecimiento que mantendría registros positivos pero moderados en el primer semestre de 2023 y ligeramente más acelerados en el segundo. Este comportamiento de la economía española contrasta con el escenario más desfavorable esperado por los organismos internacionales y analistas para el conjunto de la zona del euro en un entorno de elevada incertidumbre geopolítica y económica.

5. En el ámbito de los precios, la inflación se revisa a la baja en 2022 debido a la moderación reciente de los incrementos de los precios de la energía -ayudados por la "favorable" climatología de noviembre y diciembre, así como por el empuje del autoconsumo-. La mejor evolución de los precios energéticos ha venido acompañada de elementos que parecen apuntar hacia una mayor persistencia del crecimiento de otros componentes del IPC. Destaca la aceleración de los precios de los alimentos y en general el avance de la inflación subyacente. Asimismo, las cifras de la Central de Balances sugieren que las empresas continúan trasladando sus incrementos de costes a los precios y el incremento pactado de los salarios negociados se elevó a finales de 2022, aunque se mantiene contenido en relación con la inflación. Conjuntamente todos los factores considerados redundan en una revisión al alza en la tasa de variación del IPC prevista para el año 2023.

6. Este ejercicio supone una actualización de las estimaciones macroeconómicas en las que AIREF sustenta sus previsiones fiscales, con el propósito de tener en consideración la información más reciente. De cara al informe de la Actualización del Programa de Estabilidad en primavera se llevará a cabo un análisis más profundo de los factores que determinan el crecimiento a corto y medio plazo y en particular de las implicaciones de la guerra de Ucrania sobre la evolución de las

economías europeas, de las implicaciones de la reciente reapertura de China, de la evolución de los precios y sus efectos sobre las condiciones de financiación de la economía, así como una reevaluación de los efectos económicos del PRTR para tener en cuenta la información que se va conociendo.

## E) NOTICIAS

1ª FECHA. 16.01.2023

■ La AIREF estima que el 2022 se cerró con un crecimiento del PIB real del 5,3% y un déficit público del 4,5%

La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal estima un incremento del PIB real del 5,3% en 2022 y del 1,6% en 2023

La previsión de inflación de 2022 se rebaja cinco décimas, hasta el 8,4%, por la moderación reciente de los precios de la energía. La previsión de IPC para 2023 se eleva en 3 décimas, hasta el 4,2%

La AIREF empeora dos décimas la previsión de déficit público de 2022, hasta el 4,5%, por las medidas aprobadas y los últimos datos

Por administraciones, los cambios se concentran en la Administración Central por la inclusión de las últimas medidas, que aumentan el gasto, y en las CCAA por la mayor previsión de gasto derivada de los últimos datos de ejecución presupuestaria.

2ª FECHA 14.12.2022

■ La AIREF hace propuestas para mejorar la eficiencia en la planificación de la cooperación en España y reforzar su diseño institucional.

La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIREF) realiza 19 propuestas para avanzar hacia un sistema que contribuya a alcanzar de manera más eficiente y eficaz los compromisos adquiridos en cooperación al desarrollo

Propone planificar de forma estratégica el papel en los instrumentos de la UE y desarrollar un marco normativo que permita una asignación eficiente de responsabilidades

Señala la existencia de procedimientos excesivamente fragmentados, con un elevado número de agentes intervinientes y propone una reformulación amplia de FONPRODE

Plantea reforzar los mecanismos de evaluación y rendición de cuentas en la cooperación y avanzar hacia un modelo de gestión más eficiente

[AIREF Estudio sobre la cooperación financiera Fonprode](#)

- El estudio de la AIREF se estructura en dos bloques. El primero se ocupa del marco estratégico y analiza los mecanismos de planificación estratégica y la coordinación y coherencia entre los diferentes instrumentos. El segundo bloque se centra en el diseño y actividad del FONPRODE basado en cuatro ejes: el marco normativo, el marco procedimental y los recursos asignados, la transparencia y evaluación, y el diseño institucional asociado a su gestión. En el ámbito internacional, se analizan las instituciones de cooperación financiera que gestionan instrumentos con finalidades similares a las del FONPRODE. Finalmente, en torno a estos ejes y según los hallazgos identificados, se formulan una serie de propuestas orientadas a una gestión más estratégica y eficaz de la cooperación financiera.

Entre las limitaciones detectadas por la AIREF, destaca la existencia de un modelo de gestión complejo, con múltiples intervinientes y fragmentación de procesos, la ausencia de mecanismos de coordinación adecuados y con recursos suficientes y la carencia de personalidad jurídica. No se ha encontrado en la comparativa con los países del entorno una situación similar. De hecho, las instituciones que operan con fines semejantes gozan, en cambio, de personalidad jurídica, no dependen enteramente del presupuesto estatal y cuentan con equipos especializados para la gestión de sus operaciones.

Para superar esta situación la AIREF propone una reformulación amplia de este instrumento, que requiere definir una planificación específica para la cooperación financiera, alineada con los objetivos de la cooperación al desarrollo, y por otra parte modificaciones en el marco normativo y procedimental del fondo que lo doten de una mayor autonomía de gestión y de mayor agilidad.

Además, se propone avanzar hacia un nuevo diseño institucional que contribuya de forma más eficaz a la consecución de los compromisos adquiridos en materia de cooperación al desarrollo y que integre las fortalezas y capacidades desarrolladas hasta el momento por los diferentes actores que participan en la gestión del FONPRODE. Bajo la dirección del Ministerio de Asuntos Exteriores, la Unión Europea y Cooperación, el diseño institucional debe integrar el conocimiento técnico de la Agencia Española de Cooperación Internacional para el Desarrollo (AECID), la capacidad financiera del Instituto de Crédito Oficial (ICO) y el capital humano de la Compañía Española de Financiación del Desarrollo (COFIDES), con el fin de lograr una menor dependencia presupuestaria, una escala de operaciones suficiente y un claro reconocimiento a nivel internacional.

Entre los hallazgos fundamentales destaca que, a diferencia de los países del entorno, la cooperación financiera en España no cuenta con una adecuada planificación estratégica que se integre de forma efectiva y coherente dentro de unos planes directores. Además, no se establecen indicadores que permitan dar seguimiento y evaluar las actuaciones llevadas a cabo.

Se evidencia una falta de coordinación entre los diferentes actores asociados a la cooperación financiera, tanto entre instrumentos como entre oficinas centrales y en el terreno. Además, se detecta una falta de coherencia en la regulación asociada a los diferentes instrumentos de acción exterior que se traduce en la existencia de preceptos normativos diferentes para el FONPRODE y para otros instrumentos en temas que deberían ser transversales a todos ellos.

Esta falta de coherencia se extiende, además, al papel que desempeña COFIDES en cooperación financiera, única institución española en la Asociación Europea de Instituciones Financieras de Desarrollo (EDFI, European Development Finance Institutions), pero sin un mandato claro, ni apenas recursos, para la cooperación al desarrollo, lo que dificulta la identificación de un único agente que articule el liderazgo a nivel internacional.

El análisis de la normativa evidencia que es excesivamente reglamentista y rígida si se compara con la de instrumentos similares, lo que limita en gran medida la adaptación del instrumento a un entorno dinámico como es el de la cooperación financiera reembolsable. Los instrumentos y ámbitos de actuación se encuentran excesivamente limitados y sometidos a la apreciación de circunstancias excepcionales, lo cual dota de incertidumbre e inseguridad a la gestión del FONPRODE.

### **Falta de transparencia y evaluación**

La AIREF constata también que no existen unos procedimientos transparentes y detallados que permitan una aplicación sistematizada de las diferentes tareas de FONPRODE. Los procedimientos están excesivamente fragmentados, con un elevado número de agentes intervinientes, lo cual, debido a la escasez de medios técnicos y humanos, hace muy complicada una gestión integral del conocimiento. Esta falta de capital humano especializado en cooperación financiera reembolsable es especialmente relevante en los países de operación, ya que impide la construcción de una cartera de proyectos propia, a diferencia de lo que ocurre en los países analizados.

Se evidencia, además, una notable falta de transparencia y la necesidad de reforzar la actividad evaluadora como complemento a la actividad de seguimiento que actualmente se realiza. Para mejorar la gestión del instrumento la AIREF propone realizar evaluaciones sistemáticas y dotar de mayor transparencia con la creación de un repositorio web que aglutine toda la información relativa a la actividad de FONPRODE.

Además, la institución detecta un diseño institucional disfuncional fruto de una visión ineficiente que vincula la gestión del instrumento con su dirección política. Para que este sistema sea operativo, la AIREF considera importante disponer de una estructura organizativa que combine la centralidad en la definición de los

planteamientos estratégicos con la adecuada autonomía en la gestión de recursos. La estructura que se configure debe contribuir a alcanzar el compromiso adquirido de aumentar de forma considerable los esfuerzos dedicados a la cooperación al desarrollo mediante un mayor grado de apalancamiento que aumente la eficiencia en el uso de los recursos públicos.

Adicionalmente, la AIREF considera que la cooperación financiera se debe dotar de una gama amplia de instrumentos financieros, permitir el aprovechamiento de las economías de escala derivadas de compartir costes fijos y conocimientos, y asegurar la obtención de reconocimiento y visibilidad a nivel internacional. Además, esta nueva arquitectura debería integrar de forma eficiente las capacidades de cada uno de los agentes actualmente involucrados en el proceso.

## FUNCAS

I. CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA. 292. Enero/febrero

### **Perspectivas en mejora, coyuntura con riesgos**

Acceso al documento. Vínculo: [CIE-292-Digital.pdf \(funcas.es\)](https://funcas.es/CIE-292-Digital.pdf)

#### CARTA DE LA REDACCIÓN

Pág. Título – Autores/autoras

1 Perspectivas para la economía española tras la moderación de los precios energéticos, 2022-2024



Raymond Torres y María Jesús Fernández

9 La política monetaria en 2023: recorrido y efectos de la subida de tipos de interés



Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández

15 La gestión de los riesgos del endurecimiento cuantitativo en la eurozona



Erik Jones

25 Banca y mercado de capitales en la financiación empresarial




Marta Alberni, Ángel Berges y María Rodríguez


33 Relevancia y características del negocio de banca-seguro en España

 Daniel Manzano

39 La digitalización de las empresas españolas: resumen de resultados comparados con las empresas de la UE

 Pilar Rivera-Torres y Vicente Salas-Fumás

49 La competitividad exterior de la economía española en relación con la eurozona


 Ramon Xifré

---


## INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

Pag


60 Indicadores económicos

 Dirección de Coyuntura y Estadística de Funcas

83 Indicadores sociales

 Dirección de Estudios Sociales de Funcas

91 Indicadores financieros

 Dirección de Estudios Financieros de Funcas

## CARTA DE REDACCIÓN

«La incertidumbre nubla los escenarios de la economía europea de los dos próximos años. Cualquier ejercicio de previsión ha de tener en cuenta los condicionantes que determinan el riesgo geopolítico de la guerra en Ucrania, la volatilidad de los mercados energéticos, le comportamiento de la economía china o la intensidad y el ritmo del endurecimiento de la política monetaria. Factores, muchos de ellos, que se sitúan más allá de funcionamiento regular de la economía y que pueden alterar de forma significativa el marco en el que se desenvuelven las decisiones de las empresas, de los hogares y de los gobiernos. A lo largo de 2022, el aumento de la tasa de inflación durante la primera mitad del año dañó la capacidad de gasto de las economías europeas y engendró nuevas desigualdades entre sectores productivos, más o menos dependientes de las materias primas afectadas, y entre familias, según su nivel de renta y su capacidad para acumular ahorro en los años de pandemia. En España, sin embargo, la relajación de las presiones inflacionistas durante la segunda mitad de año propició una trayectoria de la economía mejor de lo que se anticipaba meses atrás, que, sumada a los



ajustes realizados por el INE en las cifras de los dos primeros trimestres, dará como resultado un crecimiento medio anual que se estima en un 5,2 %

Las previsiones de Funcas, que se recogen en el artículo de RAYMOND TORRES y MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ anticipan un crecimiento medio del 1,0 % en 2023, con la inversión como el componente más dinámico de la demanda interna y con una aportación del sector exterior que será muy probablemente negativa. Para 2014, la previsión es un crecimiento del 1,8 %. Es importante resaltar que, a pesar de la ralentización del crecimiento el mercado laboral continuará arrojando cifras positivas con la creación de unos 100.000 empleos netos en términos equivalentes a tiempo completo en 2023 y otros 250.000 en 2024. El abaratamiento de la energía y la contención de los efectos de segunda ronda, tanto por la vía salarial como por los márgenes empresariales, dará lugar a un retroceso de la inflación que se consolidará en 2024. Y tras el buen comportamiento de los ingresos públicos en 2023, impulsados en parte por el ciclo de recuperación y la inflación, el déficit conjunto de las administraciones públicas aumentará hasta el 4,3 % del PIB en 2023, moderándose hasta el 3,9 % en 2024, a la espera de la reformulación de las reglas fiscales de la Unión Europea, cuando se suspenda la cláusula de salvaguardia actualmente en vigor. El aumento del euríbor, consecuencia de las subidas de tipos oficiales del Banco Central Europeo, impactará sobre los hogares hipotecados a tipo variable, y el rendimiento de la deuda pública seguirá una trayectoria similar con un mayor coste en forma de intereses.

Precisamente, el recorrido previsto por los tipos de interés y sus efectos sobre la actividad bancaria son objeto del artículo de SANTIAGO CARBÓ VALVERDE y FRANCISCO RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ. Vale la pena situar las actuales subidas de tipos en su contexto, habida cuenta de que, aunque intensas y en un corto espacio de tiempo, forman parte de un proceso de normalización financiera que implica una remuneración positiva del ahorro y el cobro de intereses por los préstamos, algo que se había perdido en gran parte con los tipos de interés negativos. Las proyecciones efectuadas por el Banco de España señalan que los tipos a corto seguirán creciendo hasta 2014 y los tipos a largo hasta 2025. Aunque pudiera parecer que los resultados de la banca se verían beneficiados por la normalización financiera, también es cierto que se trata de un escenario de muy limitado crecimiento económico y riesgos no desdeñables que podrían impactar sobre la rentabilidad y la solvencia de las entidades. Y aunque la morosidad crediticia se encuentra en España por debajo del 4 % todavía podrían producirse efectos de arrastre derivados de la pandemia y otros relacionados con las recientes subidas de tipos.

Adicionalmente, el Banco Central Europeo ha iniciado un proceso de endurecimiento monetario que tiene por objeto reducir el exceso de liquidez generado en la eurozona por las políticas de adquisición de activo a gran escala y las operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (*TLTRO*),



y mejorar el mecanismo de transmisión de la política monetaria. El artículo de ERIK JONES analiza los riesgos y oportunidades que tendrá la reducción del balance del Eurosistema para los bancos comerciales y los gobiernos de la eurozona. Para los bancos comerciales, las oportunidades se centran en el reforzamiento del mercado interbancario y en la liberación de activos para servir como garantía en los préstamos titulizados. No obstante, también hay que tener en cuenta que todo ello impulsará a la baja los precios de los bonos y, por consiguiente, el valor a precios de mercado de las carteras de deuda bancarias lo que presionará indirectamente al alza el coste de la financiación para los bancos más afectados. La posible desestabilización de los mercados de deuda soberana a que podría dar lugar el endurecimiento monetario explica la creación de un instrumento para la protección de la transmisión (*TPI*). Hasta el momento, la reinversión de la cartera del programa de compras de emergencia frente a la pandemia (*PEPP*) y la posible aplicación de la *TPI* han logrado la estabilidad de los mercados de deuda soberana. El riesgo es que los gobiernos de la eurozona necesitan seguir apelando a los mercados y en algunos casos el endurecimiento cuantitativo podría dar lugar a dificultades de financiación.

Una de las características de la financiación empresarial en los países de la eurozona, y en España en particular, ha venido siendo el mayor peso de la financiación bancaria frente a la apelación a los mercados de capitales, que ostenta la primacía en los países anglosajones y especialmente en Estados Unidos. Sin embargo, tras la crisis financiera internacional y con el impulso de la iniciativa de la unión de los mercados de capitales por parte de la Comisión Europea se ha ido produciendo un crecimiento de la financiación empresarial en mercados, duplicando su peso desde el 10 % a casi el 20 %. Esta diversificación se ha considerado como un hecho positivo, especialmente cuando se producen situaciones donde la banca tiene que dedicar un mayor esfuerzo a reforzar su solvencia y a sanear sus balances. Sin embargo, como se pone de manifiesto en el artículo de MARTA ALBERNI, ÁNGEL BERGES Y MARÍA RODRÍGUEZ, a lo largo de 2022 se ha producido una reversión de esa tendencia en la mayor parte de los países, como consecuencia de los fuertes repuntes de tipos en los mercados de bonos corporativos y de la contracción de la actividad emisora. El hecho es que la banca ha retomado su protagonismo como financiador empresarial, en parte por el menor aumento del coste de financiación, con especial importancia en el caso de las grandes empresas. En España, el desplome de la financiación corporativa en 2022, relacionado con el fuerte incremento de los tipos negociados en el mercado de bonos, se compensó con el aumento de la financiación bancaria.

El artículo de DANIEL MANZANO pone de relieve la importante presencia de los grupos bancarios españoles en el negocio asegurador y la relevancia que para ellos tienen las aportaciones de dicho negocio —especialmente en el ramo de vida— a la cuenta de resultados. Las magnitudes más significativas de sector,

como el balance, las provisiones técnicas o los resultados muestran que alrededor de la mitad del negocio asegurador en España está vinculado a la banca. Esto confiere a los grupos bancarios nacionales una palanca de sostenimiento de sus cuentas que se ha mostrado especialmente útil en situaciones en las que aquellos tuvieron que realizar fuertes provisiones para cubrir el deterioro de sus carteras, como durante la crisis financiera o, más recientemente, en los años de pandemia. En situaciones de mayor normalidad también la aportación de los seguros es ciertamente apreciable. Su contribución directa alcanzó como media en 2021, en torno al 15 % de las cuentas de resultados de las entidades bancarias y, si a ello se suma el margen que genera la propia distribución de pólizas a través de la red de oficinas, dicho porcentaje podría llegar a 25 %-30 %, una cifra muy relevante que proporciona estabilidad y robustez a los bancos con mayor desarrollo de este segmento del negocio financiero.

La digitalización de las empresas es uno de los objetivos estratégicos de la Unión Europea que forma parte del programa *Next Generation EU*. Pero la digitalización es un fenómeno multidimensional que además, puede dirigirse a numerosas finalidades. El artículo de PILAR RIVERA-TORRES y VICENTE SALAS-FUMÁS analiza diferentes variables de digitalización para una muestra de 22.000 empresas y compara los valores medios de dichas variables con las características de las empresas agrupadas en diferentes submuestras. Uno de los resultados más relevantes es el que tiene que ver con las relaciones entre la digitalización y la productividad.

En promedio para los países de la UE y Reino Unido, la productividad laboral se asocia positivamente con el uso de ordenadores y robots, pero negativamente con la analítica de datos para el control de los empleados. El aprovechamiento de las ventajas que confiere la digitalización para la mejora de la productividad tiene que ver con la dotación de recursos complementarios como la coordinación en el seno de la empresa y la relevancia del capital organizacional (delegación de funciones y formación de capital humano). La digitalización de las empresas españolas está en las primeras posiciones de la UE, basada sobre todo en la analítica de datos para el control de los empleados y en el uso de robots pero no encuentra las condiciones más favorables para hacer crecer la productividad de las empresas, por las carencias de recursos complementarios. Los autores recomiendan, por tanto, que las políticas públicas de apoyo a la digitalización en el sur y el este de Europa vayan acompañadas de incentivos que orienten el cambio del modelo organizativo, con más delegación y mayor formación específica de los trabajadores.

Las exportaciones españolas de bienes han mostrado un fuerte dinamismo en los diez últimos años, con la mayor tasa de crecimiento de entre las cinco mayores economías de la eurozona. RAMON XIFRÉ examina las condiciones de competitividad-coste de las exportaciones españolas con la utilización de diferentes deflatores para determinar el tipo de cambio efectivo real con respecto

al conjunto de países de la eurozona. El análisis sugiere que el sector exportador español se ha mostrado muy competitivo por el lado de los costes, absorbiendo posiblemente parte de los incrementos de los costes laborales unitarios y no trasladándolos completamente al precio de las exportaciones. Estas favorables condiciones de competitividad-coste en comparación con los demás países de la eurozona no se han visto erosionadas de forma significativa por el proceso inflacionista de 2022. En todo caso, conviene tener en cuenta la importancia de la competitividad asociada a factores diferentes del coste para el mantenimiento o mejora de las cuotas de mercado de las exportaciones»

## II. PAPELES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. 174. 2022

### «El futuro de la energía»

Coordinado por Pedro Linares Llamas

Acceso al documento. Vínculo: [PEE-174-WEB.pdf \(funcas.es\)](https://www.funcas.es/pep/174-2022-01-energia)

### SUMARIO

#### Introducción Editorial

Colaboraciones		
PAG.	TÍTULO	AUTOR/AUTORA
2	«Análisis de escenarios energéticos para España»	<i>Antonio F. Rodríguez Matas Pedro Linares Llamas</i>
22	«El futuro del petróleo y el gas natural en escenarios globales de rápida descarbonización»	<i>Jorge Blázquez José M.ª Martín-Moreno</i>
34	«¿Cuál será el coste de las tecnologías de generación eléctrica renovable en el futuro?»	<i>Pablo del Río Christoph P. Kiefer</i>
51	«Estrategias nacionales sobre el hidrógeno: elementos de diseño comunes y lecciones aprendidas»	<i>Santiago Serna Timo Gerres Rafael Cossent</i>
72	«Análisis de las necesidades de almacenamiento eléctrico de España en el horizonte 2030»	<i>Juan José Valentín Vírseda José Pablo Chaves Ávila Pedro Linares Llamas Andrés Ramos Galán</i>
92	«El futuro de las redes eléctricas inteligentes»	<i>Miguel Ángel Sánchez Fornié Javier Matanza Rafael Cossent</i>

114	«¿Qué falta en el diseño de los mercados y las tarifas de electricidad de la Unión Europea para asegurar un suministro fiable y asequible en la transición energética?»	<i>Pablo Rodilla Tomás Gómez</i>
143	«El papel de la fiscalidad medioambiental en el ámbito energético: reflexiones para España»	<i>Marta Villar Ezcurra, Xavier Labandeira Villot</i>
157	«La importancia de la eficiencia energética: evidencia reciente para España»	<i>Ibon Galarraga, Elena López-Bernabé, Cristina Ojeda, María del Mar Solà Amaia de Ayala</i>
176	«Misión europea de ciudades hacia la neutralidad climática: una oportunidad para la transición energética en España»	<i>Julio Lumbreras Valentina Oquendo-DiCosola Nayla Sanjour Jaime Moreno, Serna Martín Sanz Tomás Conde Luis López-Cózar</i>
189	«La transición energética debe ser justa: tres grandes temas»	<i>Víctor Viñuales Edo Cecilia Foronda Díez Carlos Pesqué Castillo, Javier Tobías González</i>
208	«La Unión Europea rumbo a la neutralidad climática: con brújula y deriva»	<i>Eduardo Sánchez Jacob Santos José Díaz Pastor Pablo Dueñas Martínez Julio Eisman Valdés Fernando de Cuadra García Andrés González García Ignacio Pérez Arriaga</i>

## Introducción - Editorial

### «EL FUTURO DE LA ENERGÍA»

«AUN a riesgo de simplificar en exceso, e incluso de resultar provocador, creo que no es descabellado afirmar que el sistema energético global no ha sufrido cambios significativos en su configuración desde 1850. Desde la adopción masiva de la máquina de vapor o el comienzo de la explotación a gran escala del petróleo, los combustibles fósiles (primero carbón, luego petróleo y después gas natural) han dominado y siguen dominando el suministro energético global. La demanda de energía sigue utilizando masivamente estos combustibles fósiles para producir

calor o electricidad, en calderas, turbinas o en motores de combustión. La introducción de la energía nuclear en la década de 1950, o la relativamente limitada contribución global de la energía hidráulica no alteran significativamente esta configuración. En 2021, los combustibles fósiles seguían aportando más de un 80 por 100 de la energía primaria global.

Incluso en el sector eléctrico, desde que en 1881 se pusiera en servicio la primera central eléctrica del mundo en el Reino Unido, y sobre todo, desde que en 1891 se comenzara a utilizar la corriente alterna para transportar la electricidad, la estructura sigue siendo muy similar: centrales de generación basadas en la energía hidráulica o en la producción de vapor (con combustibles fósiles o con energía nuclear), conectadas entre sí y con los consumidores mediante líneas de transporte de larga distancia.

Sin embargo, en los últimos años se viene anticipando una transformación radical de estos sistemas. Los avances tecnológicos de las energías renovables como la solar fotovoltaica y la eólica, y la necesidad cada vez más urgente de reducir las emisiones de gases de efecto invernadero, asociadas al uso de combustibles fósiles, están impulsando lo que se conoce como la transición energética o climática. Además, al contrario que otras transiciones anteriores, que como bien nos cuenta Vaclav Smil, requirieron al menos cincuenta años para materializarse sin que supusieran un cambio significativo estructural, la transición actual deberá ser muy rápida si no queremos poner en riesgo el clima actual.

Así, en los próximos años el sistema energético deberá pasar de estar dominado por los combustibles fósiles a basarse en energías renovables de carácter variable, que requerirán tecnologías complementarias para su almacenamiento y utilización. De una configuración eminentemente centralizada en su producción, tanto de combustibles como de electricidad, a otra mucho más descentralizada y en la que los pequeños agentes tendrán un papel mucho mayor. De una demanda fundamentalmente pasiva a una más reactiva, y mucho más electrificada.

El objetivo de este número es ayudar a los lectores a entender este nuevo y futuro sector energético. Para ello hemos contado con los principales expertos españoles, que analizan las implicaciones tecnológicas y económicas del nuevo marco al que nos dirigimos, desde las perspectivas para los principales tecnologías o combustibles, a las necesidades de innovación, organización o regulación, incluyendo por supuesto cuestiones éticas como el acceso a la energía o la justicia en la transición energética.

En el primer artículo, **Antonio F. Rodríguez Matas** y **Pedro Linares Llamas** ofrecen una panorámica de los distintos futuros posibles para el sector energético en 2030 y 2050, de acuerdo con los análisis de distintas organizaciones globales y nacionales. Aunque estos ejercicios están sujetos a un elevadísimo, y cada vez mayor, grado de incertidumbre, entender los distintos escenarios posibles es

fundamental para pre- pararnos frente a ellos, diseñando estrategias robustas y flexibles ante la incertidumbre, y en algunos casos, incluso tratar de evitarlos.

Los estudios globales dibujan dos tipos de escenarios: unos continuistas, en los que la demanda de energía, basada en combustibles fósiles aunque también con un muy importante crecimiento de las energías renovables, aumenta empujada por los países en desarrollo, con las evidentes consecuencias negativas para las emisiones de gases de efecto invernadero; y otros en los que se logra descarbonizar las economías, aunque para ello será necesario movilizar unos grandes volúmenes de inversión. Así, algunos estudios indican que puede ser preciso multiplicar por 3-5 la tasa anual de instalación de renovables, o por 25 el despliegue de baterías. También será necesario un despliegue masivo de vehículos eléctricos o bombas de calor, o de sistemas de producción de hidrógeno. Se estima que habrá que doblar la inversión actual anual en infraestructuras energéticas durante las próximas tres décadas

Todos los escenarios apuntan a una creciente volatilidad de los precios energéticos, como estamos viviendo desgraciadamente en la actualidad. Además, ningún escenario prevé la desaparición completa de los combustibles fósiles en 2050, por lo que todavía existirá una exposición significativa a esta volatilidad. Aunque la evolución tecnológica dirigirá en gran medida la evolución del sector, los estudios apuntan también a la gran importancia de las políticas públicas y de los cambios de comportamiento de los consumidores.

También señalan los autores las diferencias que existen incluso en los escenarios de descarbonización en cuanto a las tecnologías necesarias: algunos estudios consideran que la captura y secuestro de carbono, o la energía nuclear, serán esenciales, mientras que otros se apoyan fundamentalmente en las energías renovables. También subrayan la importancia de acometer transiciones bien planificadas, comenzando lo antes posible y sin acelerones bruscos que pueden elevar los costes de la transición.

Profundizando en estos escenarios, **Jorge Blázquez y José M.<sup>a</sup> Martín-Moreno** nos ofrecen una visión estructurada del papel que pueden jugar los combustibles fósiles (fundamentalmente petróleo y gas, que suponen un 60 por 100 del total de la energía primaria global) en la transición energética. Así, comienzan recordando que el IPCC prevé una reducción del consumo de petróleo del 60 por 100 y del de gas en un 45 por 100 en un escenario que limita el calentamiento global a 1,5 °C, pero solo del 30 y del 15 por 100 respectivamente si el calentamiento llega a los 2 °C. Esto tiene evidentes consecuencias sobre la necesidad de invertir en nuevas fuentes de petróleo y gas: desde estudios que señalan que no es necesaria esta inversión, hasta llamamientos a replanteárselo (en parte asociados a la crisis asociada a la invasión de Ucrania). El contexto es pues de elevadísima incertidumbre.



Los autores muestran cómo los distintos ejercicios de prospectiva tienden a mostrar una demanda estable de petróleo hasta 2030 (aunque con una cierta tendencia a la baja) para luego reducirse en un 50-75 por 100 en 2050. La mayor caída se produce en el sector del transporte rodado, por la electrificación y la mejora de eficiencia. En cambio, la aviación quizá siga utilizando un importante volumen de petróleo en 2050. Pero el principal sector demandante de petróleo en 2050 será el petroquímico, que supondrá entre un 40 y un 50 por 100 de su demanda total (salvo que se limite la utilización de plásticos)

En cuanto al gas natural, se prevé una estabilización o incluso un crecimiento de su demanda hasta 2030, consistente con ese potencial papel del gas como «puente» en la descarbonización. Esta idea, sin embargo, es cuestionada por algunos investigadores que alegan que este papel del gas puede retrasar la reducción de emisiones. A más largo plazo, la demanda de gas también cae, pero menos que la de petróleo. La magnitud de esta caída dependerá además de la viabilidad de los procesos de captura de carbono, que son aplicables al gas natural. El gas se muestra pues más resiliente al proceso de descarbonización.

En cuanto a la producción de estos combustibles, el factor más reseñable es su concentración en los países OPEP, en particular los de la península arábiga, con menores costes de producción y menor intensidad de carbono. Por otra parte, los escenarios de precios son muy distintos según los estudios: los del IPCC muestran una tendencia creciente en términos reales, ya que las restricciones de oferta parecen jugar un papel mayor que las reducciones de la demanda. En cambio, tanto la Agencia Internacional de la Energía como BP prevén sendas descendentes de precios

El otro gran grupo de recursos energéticos, fundamental para la transición, son las energías renovables. **Pablo del Río** y **Christoph P. Kiefer** analizan una cuestión fundamental para lograr una energía asequible en el futuro: la evolución futura de los costes de las tecnologías renovables que se prevén juegue un mayor papel en los escenarios energéticos descarbonizados. Esta evolución determinará además la rapidez de la penetración de estas tecnologías en el sector eléctrico, así como la competencia entre la electricidad y otros combustibles, algo esencial también para la descarbonización.

Para ello realizan una revisión sistemática de la literatura, identificando los rangos más probables de costes normalizados (*LCOE, levelized electricity cost*). Aunque la utilización de este indicador presenta algunos problemas, su amplia utilización y transparencia lo ha convertido en la métrica más popular para evaluar costes de las tecnologías de generación eléctrica. Los autores han consultado cuatro tipos de estudios: basados en curvas de aprendizaje, en encuestas a expertos, en evaluaciones ingenieriles, y en resultados de subastas, describiendo las ventajas e inconvenientes de cada uno de ellos, concluyendo que lo mejor es



combinarlos para tener estimaciones más robustas (aun- que en general señalan que todos los métodos suelen subestimar el efecto del progreso tecnológico).

Como resultado de esta revisión los autores presentan unas curvas de evolución del coste normalizado de la solar fotovoltaica, eólica terrestre y marina, y solar termoeléctrica. Los rangos de costes en 2030 se sitúan para la eólica terrestre entre 16 y 129 €/MWh, entre 43 y 178 €/MWh para la eólica marina, entre 31 y 152 €/MWh para la solar fotovoltaica de techo y entre 14 y 117 €/MWh para suelo y de entre 44 y 105 €/MWh para la solar termoeléctrica. Los rangos de costes a 2050 serían menores, y a un nivel inferior, de entre 15 y 40 €/MWh para la eólica terrestre, de entre 25 y 80 €/MWh para la eólica marina, de entre 9 y 83 €/MWh para la solar fotovoltaica y de entre 45 y 101 €/MWh para la solar termoeléctrica. Todas las tecnologías experimentarán reducciones significativas en sus costes, en particular la eólica marina y la solar termoeléctrica. Por supuesto, también subrayan la gran incertidumbre a la que están sometidas estas estimaciones.

Para terminar con la revisión de las tecnologías y recursos de producción de energía, y como ya se ha señalado anteriormente, un vector energético que puede jugar un papel muy relevante en el fu- turo del sector energético es el hidrógeno. **Santiago Serna, Timo Gerres, y Rafael Cossent** repasan las distintas estrategias nacionales sobre el hidrógeno, tratando de identificar elementos comunes de diseño y extraer conclusiones que puedan ayudar a comprender mejor el contexto internacional y evaluar las implicaciones del uso del hidrógeno.

En general, las estrategias analizadas consideran que el hidrógeno verde (producido con energías renovables) será el predominante, aunque en algunas fases el hidrógeno azul (obtenido del gas natural, con captura de carbono) podría ser mayoritario, sobre todo en aquellos países con abundantes recursos de gas, como Australia, Canadá, Colombia o Sudáfrica, o en los que no cuentan con recursos renova- bles suficientes, como Japón o Corea del Sur. En cuanto a sus usos prioritarios a medio plazo, las hojas de ruta apuntan a la producción de amoníaco, o a la sustitución del hidrógeno gris actual. La mayo- ría de las estrategias también incluyen su uso para la producción de acero (aunque curiosamente no así en el caso de Corea del Sur, un importante productor de este material), o para producción de combustibles sintéticos para transporte marítimo o aéreo. El uso para calefacción o con fines térmicos, o para el sector eléctrico, es mucho más variable en las distintas estrategias.

Su análisis también concluye que en las primeras fases el uso del hidrógeno será local y por tanto no requerirá despliegue de infraestructuras de transporte, aunque por otra parte todas las estrategias mencionan la posibilidad de reutilizar las redes de gas existentes a medio y largo plazo. También contemplan la existencia de mercados globales de hidrógeno, y de hecho muchos países contemplan la posibilidad de convertirse en grandes exportadores de hidrógeno (Canadá, Chile o

Marruecos) hacia Europa o Asia. Por último, todas las estrategias identifican distintas políticas de apoyo para impulsar el hidrógeno. Las más populares son la financiación de la I+D y los marcos regulatorios y de normalización. También se mencionan los impuestos al carbono, las garantías de origen, o los incentivos fiscales.

Como acabamos de mencionar, el uso del hidrógeno para el sector eléctrico está sujeto a numerosas incertidumbres, dado que existen distintas tecnologías que se pueden utilizar para almacenar la electricidad, que se necesitarán en distinta medida en función de la evolución de la configuración de los distintos sistemas eléctricos. **Juan José Valentín Vírseda, José Pablo Chaves Ávila, Pedro Linares Llamas, y Andrés Ramos Galán,** analizan las necesidades de almacenamiento del sistema eléctrico peninsular en España en el horizonte 2030, un sistema y escenario que proporciona una buena referencia para otros sistemas similares.

Los autores, mediante un modelado de la inversión y la operación del sistema eléctrico español, y asumiendo un porcentaje de penetración muy elevado de energías renovables variables, estiman que será necesario invertir en baterías y en nuevas centrales de bombeo hidráulico para poder mantener la seguridad de suministro eléctrico en el sistema español. Sin embargo, esto dependerá, en particular, del papel que jueguen dos opciones de gran importancia en el sistema español: la energía hidráulica regulable y la gestión de la demanda. Cuando se da flexibilidad de operación a la hidráulica, y se activa la participación de la demanda, las necesidades de almacenamiento son relativamente modestas. Sin embargo, si la hidráulica se opera de forma convencional, o si no se logra activar a la demanda, los ciclos combinados de gas deberán ser los que aseguren el suministro.

Otra conclusión de gran interés del estudio es que, si se invierte en el almacenamiento suficiente para asegurar la seguridad de suministro en un escenario pesimista (un año de baja producción hidráulica), este almacenamiento no podrá recuperar sus costes en un año medio, por lo que serán necesarios mecanismos de apoyo específicos para asegurar la fiabilidad del sistema, que deberían ser tecnológicamente neutros a la vista de las incertidumbres aún existentes para las distintas tecnologías.

Una vez analizadas las tecnologías de generación y almacenamiento de energía, es preciso entender el papel que puedan jugar las redes eléctricas en un modelo energético más distribuido y variable. **Miguel Ángel Sánchez Fornié, Javier Matanza y Rafael Cossent** explican la transformación que deberán experimentar las redes actuales para adaptarse a este nuevo contexto, y que pasará fundamentalmente por una digitalización de todos los sistemas relacionados con las redes.

Esta digitalización permitirá a su vez transformar los modelos de negocio de producción y consumo de electricidad. De un paradigma históricamente lineal y jerarquizado se pasará a otro mucho más descentralizado y horizontal. Los autores describen los nuevos elementos que se conectarán a la red de distribución, como la generación distribuida, el almacenamiento y los vehículos eléctricos; y también los nuevos actores y modelos de negocio para la gestión de recursos tanto de generación, demanda o almacenamiento, con objeto de ofrecer nuevos servicios tanto a los usuarios finales como a los gestores del sistema: comunidades energéticas, mercados de flexibilidad local, o agregadores.

Los autores identifican los cambios regulatorios necesarios para que estos modelos de negocio puedan establecerse en el sistema, y para que la operación y la planificación de las redes pueda adaptarse al nuevo paradigma. Fundamentalmente, será necesario modificar los marcos retributivos, las directrices sobre planificación, y poner en marcha los bancos de pruebas regulatorios. También indican los elementos de innovación que deben acompañar a todo el proceso de transformación, y los sistemas de formación necesarios.

Como ya se ha mencionado en varios de los artículos anteriores, muchas de las soluciones planteadas requerirán que existan mercados de energía y de electricidad capaces de trasladar las señales adecuadas a productores y consumidores. **Pablo Rodilla** y **Tomás Gómez San Román** repasan las tendencias en el diseño de mercados mayoristas y minoristas de electricidad en la Unión Europea, y los elementos necesarios para asegurar un suministro fiable y asequible en la transición hacia un sistema eléctrico descarbonizado.

Por supuesto, los mercados por sí mismos no serán capaces de enviar las señales económicas adecuadas si no recogen las numerosas externalidades presentes. El papel de la fiscalidad energética y ambiental es esencial, tal como se defiende en el reciente Libro Blanco para la reforma fiscal en España, cuyos contenidos en el ámbito de la energía y el medio ambiente nos resumen **Marta Villar** y **Xavier Labandeira Villot**. En su artículo, los autores defienden que la fiscalidad medioambiental y de la energía es esencial para lograr los ambiciosos objetivos fijados en las normas españolas y europeas.

Desgraciadamente, su diagnóstico de la situación actual no es positivo: el sistema fiscal actual no contribuye eficazmente al logro de los compromisos españoles en el ámbito medioambiental asociados al cambio climático, la transición energética y la descarbonización, acuciantes temporalmente. Las razones están en un reducido peso de estos impuestos, una regulación compleja y asistemática, y poca coordinación territorial. Frente a esta situación, formulan dos mensajes principales: proteger el medioambiente es un reto para la humanidad ligado a los objetivos de desarrollo sostenible y fuente de diversos compromisos internacionales para España, y la fiscalidad tiene un papel esencial como lo tiene

también la realización efectiva del principio de «quien contamina paga» en el contexto de las políticas medioambientales. Es preciso actuar, además, con gradualismo y atención a la coyuntura socio-económica, compensando a los colectivos afectados por sus efectos y protegiendo la competitividad.

Para lograrlo, formulan diecinueve propuestas, acompañadas de simulaciones ilustrativas de su impacto. Y todo ello en el marco de un decálogo de directrices para la fiscalidad ambiental, que deben cubrir aspectos como respetar el principio de «quien contamina paga», asegurar su coordinación con otros instrumentos, respetar los niveles competenciales, ser gradual en su implantación, o establecer medidas compensatorias para colectivos vulnerables. También subrayan la importancia de aprovechar las experiencias adquiridas en otros países.

Las áreas prioritarias de actuación de la reforma fiscal serían el fomento de la electrificación y la movilidad sostenible. Respecto a la primera, los autores proponen una reducción de la carga fiscal general actualmente soportada por la electricidad, que tendría un efecto progresivo, y cuyos impactos recaudatorios y medioambientales negativos podrían compensarse con medidas aplicadas en otros sectores. Para favorecer la movilidad sostenible sería necesario la reforma de la tributación de los combustibles de aviación, marítimos y agrarios; el establecimiento de un impuesto sobre los billetes de avión; la igualación y elevación de los impuestos que se aplican sobre gasolina y diésel de automoción; la reforma del IEDMT para favorecer una flota de vehículos sostenible; la modificación del IVTM para penalizar a las tecnologías que más contaminan; la creación de impuestos municipales sobre la congestión en determinadas ciudades; la consideración de impuestos por uso de determinadas infraestructuras viarias; y, más a medio plazo, el establecimiento de un impuesto sobre el uso del vehículo que sustituya a la mayoría de los impuestos existentes.

Uno de los objetivos de los mercados y señales económicas descritas en los artículos anteriores es el promover un nivel adecuado de eficiencia energética por parte de los consumidores. **Ibon Galarraga, Elena López-Bernabé, Cristina Ojeda, María del Mar Solà, y Amaia de Ayala** nos presentan la evidencia reciente para España en cuanto a las distintas barreras a las que se enfrenta el ahorro energético, y también revisan los instrumentos de política pública que serían necesarios para superar las citadas barreras.

A partir de la constatación de los ambiciosos objetivos de la Unión Europea para reducir su consumo de energía final, y de la llamada paradoja de la eficiencia energética (el hecho de que la inversión en eficiencia sea inferior a lo que correspondería de acuerdo con sus beneficios económicos y ambientales), los autores identifican las principales barreras y factores que explican dicha paradoja, y ofrecen un cuadro resumen de gran utilidad en el que enumeran las distintas políticas que se pueden utilizar para superar las barreras, y los impactos mostrados

por la literatura internacional. El cuadro muestra que los impactos logrados por las políticas no siempre son positivos, lo que apunta a la importancia de un buen diseño de las mismas.

A continuación, los autores ofrecen algunas lecciones respecto al diseño de políticas, obtenido a partir de distintos trabajos de investigación realizados en España que estudian elementos cuantitativos y cualitativos relacionados con la adopción de distintas tecnologías de ahorro energético. En particular, analizan el papel que las percepciones de los agentes pueden jugar a la hora de aceptar y responder a distintas políticas, y concluyen que la eficiencia no es el atributo más importante en la decisión de compra, y que será necesario combinar distintos instrumentos para reforzar los impactos positivos de las mismas. Por ejemplo, combinando impuestos con ayudas focalizadas y con estándares. Otra de las lecciones aprendidas es el importante desconocimiento de los consumidores sobre los ahorros energéticos y monetarios que podrían lograr, y que podría corregirse con un mejor diseño de las etiquetas energéticas o con otros instrumentos de información. La tercera lección es la importancia de la heterogeneidad de los agentes, que puede requerir actuaciones distintas en función de sus características o su localización geográfica.

Uno de los entornos fundamentales para que la transición energética tenga lugar son las ciudades, en las que se consume el 65 por 100 de la energía mundial. Y una de las áreas fundamentales en las que incidir en la eficiencia energética son los edificios, no solo por las mejoras en términos de energía o emisiones, sino también por los cobeneficios que pueden lograrse en términos de empleo o de calidad de vida (véase también el artículo de Viñuales *et al.*). El artículo de **Julio Lumbreras, Valentina Oquendo-Di Consola, Nayla Saniour, Jaime Moreno-Serna, Martín Sanz, Tomás Conde y Luis López-Cózar**, explora el diseño de un programa de rehabilitación energética masiva en España, como un ejemplo de innovación para la transformación urbana, en el contexto de la Misión europea para lograr que 100 ciudades sean climáticamente neutras e inteligentes antes de 2030.

El artículo plantea la necesidad de evolucionar hacia modelos de negocio y de colaboración que permitan movilizar de forma masiva la financiación público-privada en las ciudades a través de enfoques multiactor y multinivel. Las estimaciones indican que la transformación urbana necesaria para alcanzar ciudades climáticamente neutras requiere una inversión de entre 10.000 y 30.000 euros por habitante en los próximos ocho años, que se sitúa muy por encima de los presupuestos municipales habituales. Será necesario poner en marcha soluciones transformadoras desde un punto de vista social, económico y medioambiental, que se materialicen en modelos de negocio tangibles, capaces de compensar la falta de recursos públicos y de involucrar a inversores privados con distintos intereses en términos de riesgo e impacto, y todo ello con una visión de largo plazo.

En este contexto, profundizan en tres de los grandes temas de la transición justa en países como el nuestro: la pobreza energética, la rehabilitación de viviendas, y el desarrollo de las comunidades energéticas locales. Los autores consideran necesario llevar a cabo una reforma del sistema eléctrico y de la conformación de nuestra factura, que facilite y permita la aceptación cultural de la electrificación. Además, se deben establecer nuevas medidas para la protección de los colectivos en situación de pobreza energética y priorizarles en las ayudas de rehabilitación energética de viviendas y el autoconsumo para garantizar que la transición a un modelo descarbonizado no deje a nadie atrás. Algunas de estas cuestiones, como el diseño del mercado eléctrico o de la tarifa, o las comunidades energéticas, ya han sido discutidas también en artículos anteriores, a veces con planteamientos aparentemente divergentes.

Los autores proponen tratar de convertir los importantes retos sociales asociados a la transición energética en oportunidades no solo para reducir nuestras emisiones, sino también para fomentar la comunidad, el uso razonable de la energía, el desarrollo rural, el reconocimiento del derecho a la energía y la calidad democrática.

Los elementos descritos anteriormente son de aplicación fundamentalmente a países desarrollados. Pero la transición energética justa a nivel global también debe tener en cuenta la situación de los países en desarrollo, en muchos de los cuales el primer reto es lograr un acceso universal a formas avanzadas de energía. **Eduardo Sánchez Jacob, Santos J. Díaz Pastor, Pablo Dueñas Martínez, Julio Eisman Valdés, Fernando de Cuadra García, Andrés González García e Ignacio Pérez Arriaga**, examinan la evolución y perspectivas del acceso a la energía, prestando particular atención al África Subsahariana, identificando las principales barreras a superar, y las medidas que se deben poner en marcha para acelerar un proceso que va más lento de lo deseado.

Respecto a las barreras a superar en el ámbito eléctrico, se describen las áreas con menor acceso —que incluyen las zonas rurales, remotas y poco pobladas, los asentamientos urbanos precarios, y los campos de refugiados—, así como los colectivos más vulnerables por tener un bajo poder adquisitivo o sufrir un desplazamiento forzoso. Se señalan como elementos críticos mejorar el funcionamiento del segmento de la distribución eléctrica y aumentar la inversión privada en redes de distribución. En el ámbito del cocinado moderno, se abordan las barreras relacionadas con el nivel económico, las estrategias poco acertadas de promoción de «cocinas mejoradas» (*ICS, improbad cookstoves*), gas licuado del petróleo y tecnologías de bajo potencial, la falta de un enfoque multitecnología en el hogar, la ausencia de una planificación rigurosa a nivel nacional, y la dificultad de las mujeres para influir en la agenda pública.



La sección dedicada a las propuestas empieza con una breve descripción de los principales actores que participan en este sector, los principales consensos internacionales y algunos planteamientos prometedores. En el ámbito eléctrico, se presenta el Marco Integrado para la Distribución (*Integrated Distribution Framework, IDF*), un enfoque reciente que da respuesta a los retos de la distribución de electricidad «en la última milla», se establecen los principios necesarios para el éxito de la electrificación, se explica el potencial de las concesiones para garantizar la universalidad en los programas de electrificación, y finalmente se propone una taxonomía para medir el éxito de estos programas. En el ámbito del cocinado moderno o «cocinado limpio», se destaca la necesidad de una nueva visión sobre el cocinado, de un mayor liderazgo del sector energético en la resolución del problema, de una apuesta decidida por el uso de la electricidad para cocinar, y de una planificación integrada a nivel nacional.

Entre las principales conclusiones del trabajo destaca la necesidad de un mayor compromiso político en cada país, y en particular del sector de la energía, que permita desarrollar nuevos instrumentos adaptados a las necesidades reales. Se propone el enfoque del *Integrated Distribution Framework* para la electricidad, y una nueva visión del cocinado que considere la biomasa como una fuente transitoria que debe desaparecer en el medio y largo plazo, y que apueste decididamente por el uso de la electricidad. La estrategia tiene que abordar de manera consistente aspectos técnicos, regulatorios, financieros y sociales: es necesaria una planificación geoespacial integrada, un modelo de negocio y un marco regulatorio favorables, un plan financiero que muestre su viabilidad y sostenibilidad a largo plazo, y asegurarse de que el proceso de electrificación y el cocinado moderno responden a las necesidades reales de las comunidades.

Para concluir el número, **Lara Lázaro Touza y Gonzalo Escribano Francés** analizan el contexto europeo en el que se ha planteado y en el que se tendrá que desarrollar la transición energética. En un contexto de incertidumbre radical y deterioro de las expectativas económicas, la Unión Europea mantiene su compromiso de liderar la transición hacia una economía baja en carbono. Sin embargo, para ello se enfrenta a numerosos retos: asegurar la seguridad del suministro, diversificar fuentes energéticas y proveedores, reducir la dependencia energética de Rusia, adaptarse a la volatilidad de los precios de la energía y asegurar la aceptación de las políticas de descarbonización.

Tras repasar las distintas fases históricas de la política energética y climática de la Unión Europea, y su contribución a las negociaciones climáticas internacionales, los autores detallan las características del Pacto Verde Europeo, que marca el futuro de la acción europea en materia de energía y clima, y será el que guíe el nuevo modelo de desarrollo de la UE en el s. XXI así como, en parte, sus relaciones externas. A continuación describen el paquete de medidas *Fit for 55*, actualmente en fase de negociación, diseñado para responder a los objetivos del Plan Verde, y



que incluye cambios en el mercado europeo de emisiones, políticas de transporte, energías renovables, eficiencia energética, fiscalidad, y también un fondo social para compensar a los perdedores de la transición. Finalmente, describen el plan de recuperación pos- COVID-19, *NextGenerationEU*, así como el *REPowerEU*, el conjunto de medidas diseñadas en respuesta a la invasión rusa de Ucrania y a la necesidad de prescindir de los combustibles de origen ruso.

A este respecto, los autores nos recuerdan que la invasión rusa de Ucrania proporciona el empuje político –al menos en las narrativas–, el apoyo social y, como consecuencia, la ventana de oportunidad para abordar los objetivos energético-climáticos con una urgencia inédita. No obstante, el complicado contexto, determinadas políticas macroeconómicas y los impactos asimétricos de la transición energética pueden desacelerar la marcha hacia un modelo de desarrollo hipocarbónico.

Por último, me gustaría agradecer a Funcas su confianza a la hora de editar este número, y a los autores su generosidad en compartir sus abundantes conocimientos y su tiempo. Animo a todos los lectores a aprovechar esta oportunidad para conocer mejor el futuro energético que nos espera.

Los autores identifican las principales barreras para la rehabilitación masiva de edificios, y plantean posibles actuaciones para superarlas. En particular, proponen involucrar a la ciudadanía de forma masiva; crear marcos estratégicos para las actuaciones; o diseñar mecanismos innovadores de financiación. Frente a ello, plantean un programa de rehabilitación energética masiva en ocho ciudades españolas, estructurado a partir de una hoja de ruta que orienta el trabajo en fases evolutivas y que debe ser adaptada a cada ciudad, y cuyos elementos fundamentales se describen en el artículo.

Ahora bien, todas las propuestas de actuación formuladas por los distintos artículos recogidos hasta el momento solo podrán tener lugar si la sociedad las acepta. Y para ello es fundamental asegurar que la transición energética sea justa y sea vista como tal, tal como nos explican Víctor Viñuales Edo, Cecilia Foronda Diez, Carlos Pesqué Castillo y Javier Tobías González. Los autores defienden que esto es particularmente complejo dada la urgencia de las actuaciones necesarias, el cortoplacismo electoral generalizado, y la búsqueda de resultados a corto plazo»

### III. PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (19.01.2022)

ENERO, 2023

Véase documento original en [Panel de previsiones de la economía española ENERO 2023 - Funcas](#)

## **1. Se estima que el PIB creció un 5% en 2022**

Según el consenso de los analistas, el PIB creció un 5% en 2022, cinco décimas más que en la previsión de noviembre. La revisión se debe, en primer lugar, al ajuste al alza por parte del INE de los datos de Contabilidad Nacional, lo que deja el crecimiento acumulado durante los tres primeros trimestres del año en el 6,3%, frente al 5,7% en la estimación incorporada en el anterior Panel. Además, el consenso para el cuarto trimestre es de un crecimiento nulo, frente a una caída del PIB de cuatro décimas anticipada en noviembre.

La demanda nacional habría aportado 1,7 puntos porcentuales al crecimiento del PIB (una décima más de lo adelantado en el anterior consenso) y el sector exterior 3,3 puntos porcentuales (cuatro décimas más).

## **2. La previsión para 2023 es de un crecimiento del 1,3%, dos décimas más que en el anterior Panel**

La previsión de consenso de crecimiento del PIB para 2023 aumenta en dos décimas respecto al anterior panel, hasta el 1,3%. Se espera un crecimiento nulo en el primer trimestre, seguido de avances del 0,5%-0,6% para el resto de trimestres.

El incremento de la actividad en el conjunto del año procederá de la demanda nacional, mientras que el sector exterior tendrá una aportación nula (frente a una detracción de dos décimas en la anterior previsión de consenso). La desaceleración con relación a 2022 se percibirá en el consumo privado, la inversión y el comercio exterior, mientras que el consumo público volverá a tasas positivas tras la contracción registrada en el pasado ejercicio.

## **3. El empleo crecerá un 1% en 2023 y la tasa de paro subirá una décima hasta el 13%.**

Acceso al documento. Vínculo: [Microsoft Word - PP2301.docx \(funcas.es\)](#)

## **IV. PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA 2022-2024 (17.01.2023)**

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

### **1. Evolución reciente de la economía española**

Según las cifras revisadas de la Contabilidad Nacional Trimestral, el PIB apenas avanzó un 0,1% en el tercer trimestre de 2022. Al mismo tiempo, las cifras de los trimestres anteriores han sido corregidas sensiblemente al alza, de modo que el crecimiento interanual del PIB en la primera mitad del año fue del 7,3%, en lugar del 6,7% inicialmente publicado.

El consumo prácticamente se estancó en términos reales, aunque creció un 1,8% en términos corrientes. Dicho de otra forma, el volumen de bienes y servicios consumidos se mantuvo estable a pesar del encarecimiento de la cesta de la compra, lo que se traduce en un mayor nivel de gasto en euros corrientes. Esto, unido a un descenso del 1,1% en la renta disponible bruta de los hogares, ha supuesto una sustancial caída de la tasa de ahorro hasta el 5,7%, nivel que se encuentra por debajo de la media del 6,8% registrada durante el periodo 2013-2019 (Gráfico 1). El colchón acumulado durante 2020 y 2021 ha dejado, por tanto, de crecer, aunque probablemente su existencia, junto a la favorable evolución del empleo, es lo que ha permitido que el consumo se haya sostenido a pesar de la pérdida de capacidad adquisitiva de los hogares, a costa de una reducción sustancial de la tasa de ahorro.

La inversión en equipo registró un leve incremento, pero el componente de la demanda nacional que más aportó al crecimiento del PIB en el tercer trimestre fue el consumo de las AA.PP. La contribución del sector exterior fue negativa: el gasto real de los turistas apenas avanzó, tras haberse normalizado – e incluso haber superado el nivel prepandemia– en los trimestres anteriores (Gráfico 2), y el moderado crecimiento de las exportaciones no fue suficiente para contrarrestar el mayor ascenso de las importaciones.

En cuanto a los meses finales del año, el nivel alcanzado por el índice PMI de manufacturas indica un retroceso en la actividad del sector, pero más suave de lo esperado. De hecho, el IPI manufacturero hasta noviembre refleja tan solo un leve deterioro –más acusado en las ramas industriales intensivas en energía–. Los indicadores de confianza también perdieron terreno, al tiempo que se reducía la utilización de la capacidad productiva. En los servicios, sin embargo, el índice PMI apunta hacia una continuación del crecimiento, si bien a un ritmo muy lento. Las pernoctaciones en hoteles crecieron, al igual que el transporte de viajeros por avión y por ferrocarril.

El número de afiliados a la Seguridad Social aumentó en el conjunto del cuarto trimestre un 0,6%, tasa muy semejante a la registrada los trimestres anteriores y que traduce la resiliencia del mercado laboral. En diciembre se produjo un descenso del empleo en términos desestacionalizados, pero este no es, de momento, significativo, ya que tuvo lugar tras un dato excepcionalmente bueno el

mes anterior –lo mismo sucedió en los meses de junio-julio, lo que indica que puede haberse producido, simplemente, un cambio en los patrones estacionales–. El empleo privado no agrícola, por su parte, avanzó un 0,6% en el trimestre, lo que en este caso supone una desaceleración frente al 0,8% observado en el trimestre anterior. Por tanto, aunque se observa una cierta desaceleración, aún es pronto para hablar de un cambio de tendencia en la evolución del empleo. En el conjunto de 2022, con respecto al conjunto de 2021, la afiliación total creció un 3,8%, y la afiliación en el sector privado no agrícola un 4,8%.

La tasa general de inflación alcanzó su máximo en julio, con un 10,8%. A partir de ese momento, las bajadas de precios de los productos energéticos indujeron una caída hasta el 5,7% en diciembre. La tasa subyacente, sin embargo, tras estabilizarse en torno al 6,3% entre agosto y noviembre, registró un inesperado repunte en diciembre hasta el 7%. Lo más destacable es la continuación de la trayectoria ascendente de la inflación en los alimentos elaborados, que en diciembre se situó en el 16,4%.

Las presiones inflacionistas por el lado de los costes se han relajado sustancialmente. Así, por ejemplo, la cotización del petróleo registró una inesperada caída desde una media de 117,5 dólares en julio hasta 81,5 dólares en diciembre. El precio del gas alcanzó su máximo en agosto, cuando llegó a superar los 200 €/MWh, descendiendo hasta 60 en octubre-noviembre, si bien en diciembre ascendió hasta casi 100 –todavía, en todo caso, muy por encima de niveles preguerra y prepandemia–. Las materias primas industriales también se han abaratado, aunque permanecen en niveles relativamente elevados, mientras que los fletes marítimos se encuentran cerca de los niveles previos a 2020, y los cuellos de botella en las cadenas de suministro globales ya están cerca de resolverse.

Todo ello se ha comenzado a reflejar en el índice de precios industriales. El índice que excluye la energía prácticamente ha dejado de ascender, indicando una estabilización de los precios industriales a lo largo de la cadena de producción, aunque con ciertas diferencias por productos. Así, en el caso de los bienes intermedios, los precios se encuentran incluso en descenso, mientras que en los productos alimenticios la trayectoria alcista se mantiene intacta, anunciando que el encarecimiento de los alimentos en el IPC aún tiene recorrido.

Todo lo anterior, unido a la evolución mejor de lo esperado en el nivel de almacenamiento de gas natural en Europa –que, junto al buen tiempo, ha alejado el temor a cortes de suministro durante el invierno–, ha permitido que la evolución de la economía en el tramo final del año haya sido, probablemente, mejor de lo que se anticipaba meses atrás.

El saldo de la balanza de pagos por cuenta corriente en el conjunto de los tres primeros trimestres del año ha sido un superávit del 0,2% del PIB. El superávit de la balanza de servicios turísticos se ha recuperado completamente, hasta niveles prepandemia, pero al mismo tiempo se ha producido un fuerte deterioro de la balanza de bienes, que registró el mayor déficit desde 2008. Este ha sido consecuencia tanto del encarecimiento de la factura energética como del cambio de signo de la balanza no energética, que se ha vuelto deficitario.

En cuanto al saldo de las cuentas públicas, ha vuelto a sorprender con un resultado mejor de lo esperado, como consecuencia de un incremento en la recaudación fiscal superior al previsto. Hasta septiembre, el déficit del conjunto de las AA.PP. fue del 2,3% del PIB, frente a un 6,3% en el mismo periodo del año anterior.

## **2. Previsiones para 2022-2024**

Los ajustes aportados por el INE en relación a la evolución de la economía durante la primera parte del ejercicio pasado, junto con la tendencia a la moderación de los precios energéticos, obligan a una revisión al alza de las previsiones de crecimiento. Para 2022, se estima que el PIB habrá avanzado un 5,2%, siete décimas más que en la anterior previsión, como consecuencia de dicha actualización del INE.

El crecimiento retrocederá hasta el 1% en 2023, debido fundamentalmente a que la mayoría de hogares ya no disponen de un colchón de ahorro para sostener su gasto en consumo. Sin embargo, el PIB avanzaría tres décimas más que en la previsión de octubre. Esta revisión al alza se basa en una hipótesis de precios energéticos más moderados de lo anticipado: el gas cotizaría en 90€ por MWh (una hipótesis prudente ya que se sitúa por encima de los valores registrados en los mercados a plazo del Mibgas), frente al supuesto anterior de 120€. Todo ello crea un terreno propicio a la desescalada del IPC, atenuando la pérdida de poder adquisitivo de las familias y el alza de costes energéticos de las empresas. Su efecto expansivo compensará el giro restrictivo en materia de política monetaria, y se hará más patente a partir de la primavera.

Todos los componentes de la demanda interna se han revisado al alza, particularmente en lo que atañe al consumo privado que registraría un ligero avance (frente al estancamiento presagiado en la anterior previsión). La inversión, también ajustada al alza, será el componente más dinámico de la demanda, debido a que los estímulos provenientes de los fondos europeos contrarrestarán el efecto negativo de la subida de tipos de interés. La aportación del sector externo, sin embargo, será negativa como consecuencia del débil crecimiento previsto de los mercados europeos (la economía de la eurozona en su conjunto tendrá un

crecimiento nulo en el presente ejercicio, y algunos importantes mercados de exportación como Alemania conocerán una recesión).

El crecimiento del PIB previsto para el conjunto del año presenta importantes contrastes en su Perfil trimestral. [...]

## V. IPC DICIEMBRE 2022

### **Previsiones hasta diciembre 2023** (13.01.2023)

Acceso al documento completo. Vínculo: [Microsoft Word - IPC2212.docx \(funcas.es\)](https://funcas.es/microsoft-word-ipc2212.docx)

Los precios al consumo registraron en diciembre un crecimiento del 0,2%, muy por debajo del crecimiento registrado el mismo mes del año anterior, lo que ha permitido que la tasa interanual retroceda más de un punto porcentual hasta el 5,7%. La tasa armonizada también descendió hasta el 5,5%, ampliando el diferencial favorable a España con respecto a la eurozona hasta 3,7 puntos porcentuales. La tasa subyacente, por el contrario, registró un repunte de siete décimas porcentuales hasta el 7%. El diferencial con respecto a la eurozona, en este caso, se reduce a dos décimas porcentuales. El núcleo inflacionista, que excluye todos los alimentos y los productos energéticos, elevó su tasa hasta el 4,4%.

Las desviaciones con respecto a las previsiones han sido acusadas, a la baja en el caso del índice general, y al alza en el caso de la subyacente.

Dentro de la inflación subyacente, destaca el fuerte ascenso registrado por la tasa de los alimentos elaborados, hasta el 16,4%, impulsada por el tabaco, el aceite de oliva, y, en menor medida, productos como la leche, el queso y los productos lácteos. Los bienes industriales no energéticos (BINES) también han elevado su tasa de inflación, hasta el 5,2%, y los servicios hasta el 4%.

Los grupos más volátiles, energía y alimentos no elaborados, han reducido su tasa de inflación, especialmente el primero. El precio de la electricidad registró un ascenso en diciembre, pero su tasa interanual descendió hasta un -5,6%. Los carburantes se abarataron un 11,2%, recortando su tasa anual hasta el 4,5%.

En el conjunto del año 2022, la tasa general de inflación fue del 8,4%, mientras que la subyacente fue del 5,2%. Los componentes que más se encarecieron fueron los alimentos

tanto elaborados como sin elaborar, con tasas en ambos casos cercanas al 11%. Los productos con una mayor tasa de inflación han sido los aceites, especialmente los vegetales, así como el azúcar, con tasas medias anuales en ambos casos



superiores al 50%. Con tasas de en torno al 40% se encuentran las mantequillas y la leche.

En suma, el comportamiento de la inflación en diciembre ha sido el resultado de evoluciones contrapuestas, con una fuerte bajada en los productos energéticos, y acusados incrementos en el tabaco y alimentos elaborados. Pese a ello, el número de subclases con una inflación superior al 6% se ha reducido, desde 100 a 96, de lo que podría concluirse que las presiones inflacionistas tienden a concentrarse en ciertos productos, especialmente alimentos.

El precio del petróleo volvió a reducirse en diciembre hasta 81,5 dólares, mientras que el precio del Mibgas, que en octubre y noviembre registró mínimos anuales, se encareció ligeramente (aunque sin llegar a los máximos de meses anteriores). Más recientemente, este último se ha movido en torno a 65 €/MWh, y los futuros prevén que se mantenga en ese nivel hasta el otoño, encareciéndose ligeramente en el último trimestre del año, en cualquier caso, por debajo de los precios descontados hace un mes.

En función de los resultados de diciembre y de la evolución más reciente del petróleo y de los futuros del gas, se han actualizado las previsiones para 2023. En el escenario central se parte de la hipótesis de que el primero se situará en 85 dólares todo el año, mientras que para el precio del Mibgas se asumen los precios descontados en los futuros. La previsión para la tasa media anual del índice general se ha recortado hasta el 3,8% –desde el 4,4% anterior–. Debido a que a lo largo del año van a actuar efectos escalón en diferentes sentidos –favorable en los meses centrales del año y desfavorable en los meses finales– la tasa interanual prevista para diciembre es superior a la media anual, un 5,4%. Por otra parte, la tasa media anual prevista para el índice subyacente se ha elevado desde el 4,2% hasta el 5,6%.

En un escenario en el que el precio del gas fuese un 20% superior al descontado en los futuros, la tasa general sería del 4,8%, y en un escenario alternativo en que fuera un 15% más barato, la tasa sería del 2,9%.

## VI. PANORAMA SOCIAL Nº 36 (Segundo semestre.Diciembre,2022)

### **«Energía y sociedad: perspectivas sobre la transición energética en tiempo de crisis»**

Acceso documento completo. Vínculo: [Panorama-Social-36.pdf \(funcas.es\)](https://funcas.es/Panorama-Social-36.pdf)

- La crisis energética europea
- El debate sobre la transición energética
- Decrecimiento vs. ecomodernismo
- Innovación y adaptación ante el cambio climático




- Geopolítica del hidrógeno
- Percepciones sociales sobre la energía nuclear
- Pobreza energética








#### COLABORAN:

Manuel Arias Maldonado, Gonzalo Escribano, Josep Espluga Trenc, Guillermo García Álvarez, Roberto Gómez-Calvet, Eric Heymann, Bjorn Lomborg, Albert Presas, Juan Carlos Rodríguez e Ignacio Urbasos

Acceso al documento. Vínculo: [Panorama-Social-36.pdf \(funcas.es\)](https://funcas.es/Panorama-Social-36.pdf)

 COORDINADOR: Juan Carlos Rodríguez

## ÍNDICE

Página	Título y autora/or
9	«Transición energética, imaginarios sociales y política democrática»  Manuel Arias Maldonado
21	«Lo que realmente ayuda contra el calentamiento global»  Bjorn Lomborg
29	«La neutralidad climática: un objetivo muy ambicioso en un contexto de confusión en los mercados energéticos»  Eric Heymann
33	«¿Una transición ecológica y nuclear? Reflexiones sobre los factores subyacentes a las percepciones sociales de la energía nuclear»  Josep Espluga Trenc y Albert Presas
47	«Los europeos ante los costes de la transición energética: ¿qué sabemos al respecto?»  Juan Carlos Rodríguez
65	«Se acerca el invierno: claves para entender la pobreza energética en el contexto de la crisis energética europea»  Guillermo García Álvarez
79	«La geopolítica del hidrógeno renovable en España: implicaciones internacionales y reconfiguración regional»  Gonzalo Escribano e Ignacio Urbasos
93	«Intensidad energética de la economía española: pasado, presente y futuro»



## PRESENTACIÓN

*(Se reproduce en su totalidad por cuanto que en la carta se anticipa el contenido de los artículos más arriba citados)*

«En los meses finales de 2022 Europa está inmersa en una crisis múltiple. Las medidas contra la pandemia del coronavirus han resultado en una ejecutoria económica muy complicada y llena de nubarrones en el horizonte. En particular, los frenazos a la actividad económica y la interrupción del comercio internacional, y la subsiguiente, y un tanto errática, recuperación de ambos, han contribuido sustancialmente a un alza de los precios de las materias primas y, en especial, de los productos energéticos desde la segunda mitad de 2021. Al alza de precios se ha añadido el mayor desorden de los mercados energéticos debido a la invasión rusa de Ucrania y a las sanciones económicas adoptadas por Estados Unidos y Europa contra Rusia, todo lo cual ha redundado no solo en más alzas de precios, sino también en problemas de abastecimiento.

Estos sucesos se desarrollan en el contexto de una gran estrategia europea, apenas cuestionada, de transición energética o de descarbonización de la economía, planteada como contribución a combatir el cambio climático. Dicha estrategia debería llevar a los países miembros de la Unión Europea a reducir intensamente sus emisiones netas de gases de efecto invernadero en muy pocos lustros. Se trata de una estrategia ambiciosa y muy decidida: ante la tormenta perfecta de crisis arriba esbozada los dirigentes europeos han respondido “aumentando la apuesta”: si hasta hace dos años suscribían el compromiso de reducir aquellas emisiones un 40 por ciento respecto al nivel de 1990, apenas hace dos años elevaron el porcentaje hasta el 55 por ciento.

Sobra decir que, independientemente de la velocidad a la que se lleve a cabo esa transición energética, comportará cambios muy sustantivos en la producción de la energía y en sus usos, y, según piensan algunos, en el propio orden socioeconómico de países desarrollados como los europeos.

En este marco, y en cumplimiento del compromiso de Funcas de proporcionar información y argumentos sobre las cuestiones fundamentales que afronta la sociedad española de cara a sustentar mejor el debate público, este número de Panorama Social está dedicado a la transición energética. Coordinado por **Juan Carlos Rodríguez** (Analistas Sociopolíticos y Universidad Complutense), incluye ocho artículos que, sin obviar las dimensiones técnica y económica de la temática,

enfatan las dimensiones sociales, culturales, políticas y geopolíticas. Contribuyen a ello especialistas en la materia españoles y extranjeros, procedentes de disciplinas variadas.

La centralidad de la dimensión cultural de la transición energética está claramente presente en el artículo de **Manuel Arias Maldonado** (Universidad de Málaga). Su punto de partida es el siguiente: a pesar del amplio consenso social observable acerca de la necesidad de ir hacia un mundo que confíe menos en las fuentes fósiles para su suministro energético, no hay acuerdo acerca de cómo llevar a cabo esa transición ni, mucho menos, acerca de la configuración del mundo “descarbonizado” de llegada. El intrincado debate se entiende mejor si se analizan dos de los imaginarios sociales que subyacen a las posiciones básicas en conflicto: el decrecimiento y el ecomodernismo. Ambos aspiran a superar la sociedad industrial, pero el primero rechaza la modernidad que dio lugar a ese tipo de sociedad, mientras que el ecomodernismo propone reformarla sin renunciar a lo fundamental de aquella. El autor discute la viabilidad de ambos planteamientos en las sociedades democráticas actuales, concluyendo que, por ahora, la estrategia del ecomodernismo es mucho más probable en la práctica.

El artículo de **Bjorn Lomborg** (Copenhagen Consensus Center) podría considerarse como muestra de ecomodernismo. A su juicio, en la discusión pública prevalece un notable alarmismo, que contribuye a que el sentimiento predominante sea el de miedo. Sin embargo, los daños previsibles, según las estimaciones de científicos y de organismos oficiales, no justifican tanta alarma ni, por tanto, algunas de las medidas políticas basadas en semejante percepción (entre ellas, las promovidas por la Unión Europea) cuyos costes superarían a los beneficios. Afrontar los problemas derivados del cambio climático requeriría, según el autor, más innovación, más adaptación y más geoingeniería, además de niveles más altos de desarrollo económico para mejorar la seguridad climática (cuanto más rico es un país, más recursos puede destinar a combatir los problemas medioambientales).

En el artículo de **Eric Heymann** (Deutsche Bank) se explicitan algunos de los elementos de la dimensión técnica y económica de la transición hacia una economía “climáticamente neutral” que necesariamente acabarán aflorando en la discusión pública sobre la materia, en parte, como resistencias, aunque hasta ahora hayan quedado bastante apagados. En términos técnicos, se trata de saber si el público y los decisores estarán realmente abiertos a soluciones distintas de las preferidas actualmente; es decir, si, a pesar de los extendidos recelos en las opiniones públicas y en las clases políticas, se le otorgará un papel fundamental a la energía nuclear, o a las medidas no tanto, o no solo, de mitigación (reducción de emisiones), como de adaptación a las consecuencias del cambio climático. En

todo caso, argumenta el autor, no cabe imaginar una transición energética sin ganadores o perdedores y, seguramente, sin que, al menos un tiempo, sufran considerablemente la prosperidad y el empleo.

Sobre una de las cuestiones respecto a las que Heymann reclama más apertura de miras, la de la energía nuclear, versa el artículo de **Josep Espluga Trenc** (Universitat Autònoma de Barcelona) y **Albert Presas** (Universitat Pompeu Fabra), y lo hace enfocando la atención sobre la opinión pública. A partir de análisis empíricos basados en datos de ocho países representativos, los autores distinguen patrones diferentes en el grado y el tipo del rechazo o de la aceptación de la nuclear en la población, condicionados por factores político-institucionales y socioculturales, que van más allá de la percepción de las ventajas y los riesgos. Sugieren que la solución nuclear será más fácil en países en que la población tenga una mayor confianza en la industria y en las autoridades, lo cual se relaciona, entre otros factores, con la existencia de unas normas claras, la percepción de justicia y búsqueda del interés general en los comportamientos de las elites políticas y la transparencia en la toma de decisiones.

A otra de las resistencias a las que se refiere Heymann atiende el artículo de **Juan Carlos Rodríguez** (Analistas Socio-Políticos y Universidad Complutense). Se trata de las que puede presentar el público, como consumidores o como ciudadanos, a menús de energía eléctrica dominados por las renovables intermitentes (eólica, solar) que no cumplan la extendida promesa de ser más baratos que los anteriores, basados, sobre todo, en las fuentes fósiles y, en algunos casos, en la nuclear. El artículo recuerda que el debate acerca de si los costes de las renovables intermitentes son ya o van a ser pronto más bajos que los de las fuentes fósiles o de la nuclear está lejos de hallarse cerrado. En este contexto, resulta de especial interés escuchar la voz del público. La recogida a través de encuestas internacionales muestra que las conductas medioambientales de los europeos más frecuentes son las que comportan muy pocos costes, sin que, además, se aprecie una tendencia al incremento de estas conductas. Por tanto, las declaraciones de implicación medioambiental intensa no se compadecen con los comportamientos cuando estos pueden medirse. El público se muestra muy favorable a las energías renovables, pero siempre que sean baratas o muy baratas, y manteniendo unas preferencias que resaltan la seguridad del suministro energético, el cuidado por el medio ambiente y el mantenimiento del nivel de vida.

Especialmente interesados en que la transición energética no redunde en una electricidad más cara están los verdaderos "perdedores" de las crisis energéticas caracterizadas por la escasez y, sobre todo, por precios al alza. Son los hogares más vulnerables, los que están en riesgo de pobreza energética, los que centran la atención de **Guillermo García Álvarez** (Vrije Universiteit Amsterdam). Tras

señalar la crudeza de las cifras de la crisis energética actual en términos del enorme alza de los precios, no acompañada por el crecimiento de los ingresos y discutir los indicadores subjetivos y objetivos de pobreza energética, se ocupa de las medidas adoptadas en España para paliarla y de su eficacia. Según su análisis, el bono social tuvo efectos mínimos, y las más recientes, de 2021 y 2022, pueden aliviar los efectos del gran aumento de los precios de la electricidad, pero son insostenibles a medio y largo plazo.

La dimensión geopolítica de la transición energética se trata específicamente en el artículo de **Gonzalo Escribano** (UNED y Real Instituto Elcano) e **Ignacio Urbasos** (Real Instituto Elcano) sobre el hidrógeno renovable en España, una fuente de energía a la que atribuyen gran potencial en un mundo mucho más descarbonizado. Considerada en principio una fuente de energía de alcance regional, con usos muy cercanos al lugar de producción, no cabe descartar que se genere un comercio internacional, siquiera europeo. A juicio de los autores, España podría insertarse con éxito en los intercambios europeos de hidrógeno verde, dados sus precios y su gran potencial de energías renovables, incluyendo su competencia tecnológica y su posición cercana a los mercados importadores. Ahora bien, esa posibilidad depende de diversos factores, entre ellos, la capacidad política de articular una gran estrategia nacional de hidrógeno verde en la que participen las comunidades autónomas o las iniciativas de actores no europeos de desarrollar planes ambiciosos de exportación de hidrógeno verde a la Unión Europea.

El artículo de **Roberto Gómez Calvet** (Universidad Europea de Valencia) también se ocupa de las condiciones que tendrían que darse para que la transición energética llegara a buen término y con los menores costes posibles. En este caso, lo hace desde el punto de vista de lo que haya de ocurrir con la intensidad energética de la economía española o, más bien, de los distintos sectores de actividad en España. Con una dependencia energética del exterior superior al 75 por ciento en 2020, y un recurso a las renovables intermitentes todavía muy lejos de cubrir la demanda final, España afronta retos de gran calado en ramas como las de la industria manufacturera, el transporte y la generación de electricidad; más todavía si se tiene en cuenta que la apuesta por la eólica y la solar habrá de contar cada vez más con el almacenamiento de energía como respaldo, en la medida en que los planes nacionales no prevén que aumente el peso del gas natural y sí que se reduzca el de la nuclear. En todo caso, la reducción de la demanda de energía debería resultar de una mejora de la eficiencia y no de una limitación forzosa de la producción y/o el consumo de bienes y servicios, con el consiguiente perjuicio para el bienestar material de sociedades como la española.

En última instancia, con las contribuciones recogidas en este número de Panorama Social intentamos contribuir a que el debate público español sobre la transición

energética sea más realista y tenga en cuenta perspectivas con frecuencia ignoradas, en concreto las relacionadas con las opiniones y los comportamientos de la ciudadanía, a la que afectan crucialmente las decisiones estratégicas en materia de transición energética»

## VII. CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA








Nº 291. Noviembre/diciembre 2022

### «Presupuestos 2023 y nuevos escenarios monetarios»

Acceso al documento completo. Vinculo: [CIE-291-digital.pdf \(funcas.es\)](https://funcas.es/CIE-291-digital.pdf)




#### 1. CARTA DE LA REDACCIÓN

#### 2. ÍNDICE

Página	Título y autor/a
1	«Perspectivas de la economía española tras la crisis energética»  Raymond Torres y María Jesús Fernández
11	«Presupuestos generales y plan presupuestario para 2023: un análisis conjunto»  Santiago Lago Peñas
19	«Una valoración de las principales cifras de ingresos y gastos de los Presupuestos Generales del Estado de 2023»  Desiderio Romero-Jordán
31	«El presupuesto de la Seguridad Social para 2023»  Eduardo Bandrés Moliné
39	«Tipos de interés al alza: efectos iniciales sobre el crédito»  Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández
47	«TLTRO y liquidez bancaria en el nuevo escenario de tipos»  Marta Alberni, Ángel Berges y María Rodríguez
55	«Nueva estrategia del BCE: el peso de la incertidumbre y del legado»  Ignacio Ezquiaga

63	«Análisis sectorial de la morosidad bancaria: España en el contexto europeo» Joaquín Maudos

### 3. INDICADORES ECONÓMICOS

Página	Indicador
72	«Indicadores económicos»  Dirección de Coyuntura y Estadística de Funcas
95	«Indicadores sociales»  Dirección de Estudios Sociales de Funcas
103	«Indicadores financieros»  Dirección de Estudios Financieros de Funcas

### CARTA DE REDACCION

«El otoño es tiempo de presupuestos, en las empresas en las instituciones financieras y en las administraciones públicas. La política económica tiene en los presupuestos públicos un instrumento fundamental para alcanzar los objetivos que se propone, en esa triple función de asignación, distribución y estabilización que hace más de medio siglo acuñara el hacendista Richard Musgrave. En la actual coyuntura, marcada por perturbaciones globales que han dado lugar a una estrepitosa reaparición de la inflación y a una desaceleración de las tasas de crecimiento, la política fiscal puede contribuir a estabilizar la economía en combinación con la política monetaria y a amortiguar los efectos de la crisis sobre los hogares más vulnerables y las empresas con mayor exposición. El problema es graduar la intensidad con la que los presupuestos se aplican en esa tarea, teniendo en cuenta además los límites de una gestión responsable y las restricciones asociadas a la sostenibilidad financiera de las cuenta públicas. Navegar en esos estrechos márgenes no es nada fácil, cuando el horizonte inmediato se abre a una probable recesión y donde la observación de los datos más inmediatos aconseja conducirse con prudencia y con capacidad de reacción para corregir el rumbo cuando sea necesario.

El *shock* inflacionista y sus efectos sobre la capacidad de gasto de los hogares y la inversión de las empresa es el principal factor de debilitamiento de la actividad económica en el conjunto de la eurozona y en España Adicionalmente, la senda de subidas de tipos por parte de los principales bancos centrales con el objetivo de



moderar las expectativas de inflación y evitar los efectos de segunda ronda enfriará la economía, que, casi con toda probabilidad, entrará en recesión a finales de este año o comienzos del siguiente. El artículo de RAYMOND TORRES y MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ presenta las últimas previsiones de Funcas. Tanto la demanda interna como la externa, la primera por el estancamiento del consumo y la desaceleración de la inversión, y la segunda por el enfriamiento de la economía internacional, entrarán en una fase recesiva que se espera de corta duración. En promedio anual, la tasa de crecimiento del PIB estará en torno al 0,7 %, mientras el empleo aún mantendrá registros positivos, la tasa de paro permanecerá alrededor del 12 % y la inflación se situará ligeramente por encima del 5 %. Aunque los riesgos financieros son por el momento moderados, el ritmo que adopte la normalización de la política monetaria en el contexto inflacionista en que se encuentra la eurozona podría dar lugar a una mayor duración de la fase recesiva.

En este marco, los Presupuestos Generales del Estado para 2023 (PGE-2023) desempeñan un papel muy relevante, tanto en su faceta de provisión de bienes y servicios públicos como en su propósito de amortiguar los efectos de la crisis energética y de la inflación sobre los sectores más vulnerables. Desde el punto de vista de las políticas macro, sin embargo, si la orientación de la política fiscal se relaciona con la evolución del déficit estructural, en la actual fase del ciclo cabría plantear una política fiscal neutral o levemente contractiva que apoyase los esfuerzos de la política monetaria para la estabilización de la economía y que iniciase un proceso de consolidación fiscal a medio plazo. El artículo de SANTIAGO LAGO PEÑAS analiza los principales agregados de los PGE-2023 a partir de los dos principales documentos presentados por el Gobierno: los propios Presupuestos que se tramitan en el Congreso y el Plan Presupuestario enviado a la Comisión Europea. La principal diferencia está en la inclusión o no de las medidas desplegadas en 2022 para afrontar la crisis energética y los efectos de la inflación. Porque dependiendo de cómo se concrete ese paquete fiscal, el impacto presupuestario podría añadir más de un punto porcentual a las cifras de déficit. En los términos previstos en los PGE-2023 la política fiscal podría calificarse como neutral, pero una aplicación generalizada de las actuales medidas anticrisis en 2023 entraría en contradicción con los objetivos de contención de la inflación. Es preciso, por tanto, acotar la dimensión y los beneficiarios de las ayudas para paliar los efectos de la actual coyuntura, atendiendo también al coste y a su impacto redistributivo.

En esta línea, DESIDERIO ROMERO-JORDÁN realiza una presentación de las principales cifras de ingresos y gastos de los PGE-2023, con especial atención a las medidas recaudatorias. El grueso del impacto de dichas medidas sobre los ingresos se centra en los nuevos gravámenes sobre las empresas energéticas y las entidades financieras, la limitación de la compensación de pérdidas entre matriz y filial en el impuesto sobre sociedades, y el impuesto de solidaridad de las grandes

fortunas. No es descartable, sin embargo, que la tramitación parlamentaria altere algunos de los elementos de estas figuras tributarias y reduzca, por tanto, sus previsiones de recaudación. A su vez, con la intención de corregir la que se ha venido denominando “progresividad en frío” generada por la inflación, el proyecto de Ley de Presupuestos realiza algunas correcciones en el IRPF que favorecen el tratamiento fiscal de las rentas más bajas, aunque compensa la pérdida de ingresos con aumentos en la tributación de las rentas del ahorro y con una elevación del tipo marginal para las rentas más altas. También aquí se echa de menos una reconsideración más a fondo del sistema fiscal español en línea con los compromisos adquiridos en el marco del programa *Next Generation EU*.

El análisis de las cuestiones presupuestarias concluye con el artículo de EDUARDO BANDRÉS MOLINÉ sobre los presupuestos de la Seguridad Social. Su relevancia se pone de manifiesto por dos razones principales: por una parte, por su volumen, más del 41 % del gasto consolidado de los PGE-2012; y por otra, porque el horizonte de las finanzas públicas a medio y largo plazo tiene en la Seguridad Social, y más concretamente en el sistema de pensiones, un elemento determinante de su sostenibilidad. En los tres últimos años, el desequilibrio presupuestario de la Seguridad Social se ha subsanado en parte con el aumento de las transferencias de Estado, de modo que los impuestos representan actualmente un 20 % de los ingresos de la Seguridad Social, y en parte también con préstamos del Estado para financiar el déficit. Más allá de la resolución de un problema de insuficiencia de recursos, el mayor peso de la financiación mediante impuestos afecta a la propia naturaleza del modelo contributivo de reparto. Y cubrir el desequilibrio financiero con impuestos equivale a traspasar el déficit al Estado, aumentando así el déficit estructural del conjunto de las administraciones públicas. Especial relevancia adquiere en este contexto la generalizada revalorización de todas las pensiones públicas que, junto con el aumento del número de pensionistas y de la pensión media, desbordarán muy probablemente las previsiones de gasto para 2023. El problema de fondo sigue estando en el déficit presente y futuro del sistema contributivo de la Seguridad Social, y en la necesidad de arbitrar medidas, también por el lado del gasto, que corrijan esa situación.

Tras este primer bloque de artículos de temática presupuestaria, los cuatro artículos siguientes hacen referencia a las cuestiones monetarias y financieras de la actual coyuntura. El primero de ellos, de Santiago CARBÓ VALVERDE y FRANCISCO RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, analiza cómo está afectando la subida de tipos de interés impulsada por el Banco Central Europeo en los mercados europeos de crédito. En España, el crédito se ha desacelerado y ya se detecta una cierta retracción de la financiación, singularmente en el segmento de la vivienda, aun cuando los tipos medios hipotecarios están entre los más bajos de la eurozona y desde una perspectiva histórica estamos aún en una situación de costes

moderados. En cuanto a la financiación a empresas, el comportamiento es más desigual, y tras el notable avance propiciado por los avales del ICO durante la pandemia, asistimos a un crecimiento moderado y desigual por sectores. La situación bancaria revela una ligera mejoría de las ratios de rentabilidad, aunque todavía se encuentran en cuotas muy modestas, y también un reforzamiento de sus indicadores de solvencia. La subida de tipos y la desaceleración de la economía en un contexto de elevada incertidumbre podrían, sin embargo, afectar a las tasas de morosidad, especialmente en los sectores más expuestos al impacto de la crisis.

El mantenimiento del flujo del crédito en las especiales condiciones económicas que han atravesado las economías de la eurozona durante la pandemia tiene mucho que ver con las facilidades de liquidez proporcionadas por el BCE a través de las operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico, más conocidas como *TLTRO*. Sin embargo, el alineamiento de este tipo de operaciones con la nueva política monetaria antiinflacionista ha dado lugar a una modificación del método de cálculo de su coste de financiación, reduciendo la brecha entre dicho coste y la rentabilidad obtenida de la colocación de los saldos vivos de las *TLTRO* en la facilidad de depósito. El artículo de MARTA ALBERNI, ÁNGEL BERGES y MARÍA RODRÍGUEZ analiza la capacidad de devolución de estos fondos por parte de los sectores bancarios europeos, que en todo caso se prolongará a lo largo de las distintas ventanas de amortización disponibles. La conclusión es que tanto la banca europea como la española presentan un nivel de activos líquidos suficientes para hacer frente al reembolso de las *TLTRO* sin provocar desequilibrios en sus balances. Y en cuanto a los posibles efectos de la desaparición de esta fuente de financiación bancaria sobre el crédito al sector real de la economía no deberían existir problemas de liquidez, habida cuenta, por una parte, de la previsible desaceleración de la demanda de crédito ante la caída de la actividad económica, y por otra, de la existencia de reservas suficientes a las que pueden unirse las emisiones a realizar en el mercado.

A modo de reflexión general sobre el actual curso de la política monetaria, el artículo de IGNACIO EZQUIAGA señala cómo el proceso de normalización monetaria iniciado hace meses por el Banco Central Europeo, se desarrolla en el momento presente en una situación nada normal. Entre otras cosas, porque la economía europea se encuentra sometida a tensiones geoestratégicas que sobrepasan el marco interno de referencia en el que se desenvuelve la política económica, pero también porque la naturaleza de la inflación subyacente en la eurozona dificulta su corrección provocando una desaceleración de la economía. El punto de partida es conocido —tipos cero o negativos—, lo difícil es determinar cuál es el punto de llegada, el *terminal rate*. Por el momento, la subida de los tipos de referencia y el inicio de la retirada de estímulos instrumentados en el pasado mediante los programas de compra de activos y las operaciones de refinanciación

a largo plazo (*TLTRO*) son un mensaje claro de determinación frente al riesgo de que las expectativas de inflación se desanclen. La mayor beligerancia del BCE después del verano revela que la acción monetaria estaría siendo más resuelta que prudente, si bien el conocido esquema de *forward guidance*, que tanto se utilizó en el pasado reciente, estaría dando paso a una estrategia en un esquema de “reunión a reunión”, donde los datos de cada momento marcarán los pasos a seguir. Las previsiones de recesión de la eurozona y la probable desescalada de la inflación en el segundo trimestre del próximo año aconsejarían una cierta pausa en el proceso de ajuste de los tipos de interés, que evitase una recesión más prolongada

Como decíamos anteriormente, uno de los riesgos que se deducen de las previsiones económicas para los próximos trimestres es el repunte de morosidad. Si bien por el momento la tasa de morosidad de la banca española y europea es incluso inferior a la existente antes de la pandemia —en parte por las medidas adoptadas para paliar el impacto de la crisis—, el análisis desagregado a nivel sectorial muestra importantes diferencias, como pone de relieve el artículo de JOAQUÍN MAUDOS. Así por ejemplo, la tasa de morosidad es mayor en los préstamos a las empresas que a los hogares; en el primer caso es sustancialmente mayor en las pymes y en el segundo, menor en las hipotecas. Los efectos de las medidas de restricción a la interacción social y a la movilidad durante la pandemia afectaron de modo especial a sectores como los relacionados con las actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento y a la hostelería, que son los que presentan mayores tasas de morosidad en la actualidad. Sea como fuere, el endurecimiento de las condiciones de financiación en los próximos meses puede hacer mella en los sectores más expuestos a la crisis energética, y también en los hogares que realizan un mayor esfuerzo financiero en sus hipotecas, incidiendo negativamente en sus compromisos de pago. Las advertencias de los supervisores aconsejan, por tanto, reforzar las provisiones bancarias para hacer frente a esas posibles contingencias»

## VIII. PAPELES DE ENERGÍA

Nº 19 – Diciembre 2022

**«El tratamiento de incertidumbres en modelos de planificación energética: un caso de estudio sobre el presupuesto de carbono español para el objetivo climático de 1,5 ° C»**

Acceso al documento completo. Vínculo: [Papeles-de-Energia-19.pdf \(funcas.es\)](https://funcas.es/Papeles-de-Energia-19.pdf)



Antonio F. Rodríguez Matas, José Carlos Romero y Manuel Pérez Bravo

## «Transición a la electromovilidad mediante un modelo *input-output*: metodología y evaluación de escenarios»



Yolanda Bravo, Rosa Duarte y Cristina Sarasa

## «Impacto social y distributivo de la revisión de la Directiva sobre Fiscalidad Energética en España»



Eva Alonso-Epelde, Alejandro Rodríguez-Zúñiga, Xaquín García-Muros y Mikel González-Eguino

### INTRODUCCIÓN- EDITORIAL

[...]

«Los trabajos presentados en este número [19] fueron seleccionados en el *XVII Congreso de la AEEE*, celebrado en Alcalá de Henares en mayo de 2022. Desde *Papeles de Energía*, una vez más, queremos agradecer a la AEEE su entusiasmo esta colaboración, y a todos los autores que se presentaron a la convocatoria su interés por la misma.

En primer lugar, **Antonio F. Rodríguez Matas, José Carlos Romero y Manuel Pérez Bravo**, del IIT de la Universidad Pontificia Comillas, nos muestran los avances que están realizando para lograr una herramienta de planificación energética que sea robusta frente a las muchas incertidumbres a las que se enfrentan los inversores en el ámbito energético. El escoger las inversiones más apropiadas, generalmente con una vida útil larga –entre 20 y 50 años–, en un contexto de elevada incertidumbre es un problema muy complejo, más aún cuando las incertidumbres son las llamadas “epistémicas”, es decir, sin funciones de probabilidad asociadas. Las decisiones de inversión deberían ser robustas frente a esta incertidumbre, y flexibles para irse adaptando a su resolución progresiva.

En su trabajo, los autores presentan una metodología de optimización robusta aplicada a un modelo dinámico de planificación energética. Tras definir con precisión las ideas de robustez y flexibilidad, y revisar los distintos modelos disponibles en la literatura, plantean su modelo, aún preliminar ya que únicamente considera incertidumbre en las restricciones, y lo aplican a un caso de estudio para el sistema energético español en el que se evalúan las distintas posibilidades de cumplir con un presupuesto de carbono compatible con el objetivo de 1,5 °C cuando se consideran diferentes grados de protección frente a la incertidumbre.

Sus resultados muestran que la forma más apropiada de responder a la incertidumbre en este escenario es aumentar la capacidad instalada, y en particular aumentar la contribución de las energías renovables, y también de la captura de CO<sub>2</sub>. Estas estrategias permiten además suavizar la trayectoria de la reducción de emisiones, evitando por ejemplo los picos asociados al cierre nuclear. Por supuesto, esta protección se logra a cambio de un mayor coste, aunque este se cifra en un 6 %, considerado asumible.

Uno de los elementos fundamentales de esta estrategia de descarbonización es la electrificación de los vehículos. **Yolanda Bravo, Rosa Duarte, y Cristina Sarasa**, de la Universidad de Zaragoza, evalúan los impactos económicos, sociales y medioambientales de la introducción de los vehículos eléctricos en España, y analizan en particular el caso de la industria española teniendo en cuenta su relación con Europa y con el resto del mundo, así como las otras tendencias que afectarán a dicha industria, como la movilidad compartida, la conectividad, la conducción autónoma o el cambio en las cadenas de suministro.

Para ello, proponen un modelo *input-output* multisectorial y multirregional (*MRIO*), que les permite evaluar los cambios en la interrelación entre industrias como consecuencia del cambio tecnológico, o cambios en la demanda. Estos modelos, aplicados en otros países, han mostrado resultados desiguales, en función de sus estructuras productivas y de sus relaciones comerciales. En este caso, se simula el cambio tecnológico, tanto en España como en el resto del mundo, mediante un cambio en la matriz de coeficientes técnicos del modelo, y en la demanda de combustibles.

Los resultados, aunque provisionales, indican que si bien a 2030 los cambios serían relativamente menores, a 2050 el cambio tecnológico podría suponer una reducción de la producción en el sector de la automoción significativa, de un 6 %. En cambio, el impacto positivo en el sector de componentes eléctricos sería inferior, de un 1,5 %.

Finalmente, otro aspecto también esencial de la transición energética es el efecto distributivo de los cambios fiscales necesarios para incentivar la descarbonización. **Eva Alonso-Epelde, Alejandro Rodríguez-Zúñiga, Xaquín García-Muros y Mikel González-Eguino**, del BC3, evalúan el impacto social y distributivo en España de la revisión de la Directiva europea sobre Fiscalidad Energética.

La revisión de la directiva tiene como objetivo dar las señales adecuadas para la descarbonización mediante la imposición de los combustibles, actualizando los tipos impositivos mínimos, basándolos en su impacto ambiental, y eliminando las exenciones actuales. Si se aprobara esta revisión, España estaría obligada a aumentar los tipos impositivos de los bienes energéticos. Los autores construyen un escenario probable según el cual el gobierno español aumentaría la imposición de los combustibles fósiles (entre un 1 y un 11 %) y bajaría los tipos a la



electricidad (un 3,5 %), sin que se modificaran los ingresos del Estado. También simulan la posibilidad de introducir exenciones para hogares vulnerables.

La evaluación se realiza mediante un modelo de micro simulación, basado en los datos de la *Encuesta de Presupuestos Familiares*. Los resultados muestran que el impacto sería asimétrico a lo largo de la distribución de rentas. Los hogares con menor renta (el 20 % inferior) verían cómo se reduce su factura (aunque en una cuantía muy baja), mientras que el resto (fundamentalmente las clases medias) la vería aumentar (de nuevo, en poca cuantía en términos absolutos). Este impacto reducido seguramente conllevaría un efecto también muy bajo en el consumo. Los autores también identifican otras características socioeconómicas de los hogares que influirían en el impacto de la reforma, o el impacto sobre los hogares rurales (mayor que sobre los urbanos). La mayoría de los efectos distributivos indeseados podrían corregirse mediante exenciones. Por último, también realizan un análisis de impacto de género, concluyendo que la revisión de la directiva afectaría en menor medida a los hogares cuya persona de referencia es una mujer.

Agradeciendo de nuevo a todos los autores su participación, animo a los lectores a que profundicen en estos análisis tan relevantes para el diseño de la transición energética en España»

## IX. NOTAS TÉCNICAS

UNA. «El valor económico de la inversión digital de las empresas europeas y sus determinantes»

Acceso al documento. Vínculo: [EL-VALOR-ECONOMICO-DE-LA-INVERSION-DIGITAL.pdf \(funcas.es\)](https://funcas.es/EL-VALOR-ECONOMICO-DE-LA-INVERSION-DIGITAL.pdf)



Pilar Rivera Torres (Universidad de Zaragoza ). Y Vicente Salas Fumás (Universidad de Zaragoza y Funcas)

## Resumen

El trabajo estudia la digitalización empresarial como un fenómeno multidimensional, donde los avances en cada dimensión dependen de la rentabilidad que las empresas esperan conseguir con la adopción/uso de innovaciones tecnológicas relacionadas con la información y las comunicaciones. Con datos de la *ESC2019*, los análisis realizados explican las diferencias entre empresas en la adopción y uso de las tecnologías digitales en función de, variables de país (la rentabilidad de la adopción/uso de robots y ordenadores aumenta con la productividad de los



países, mientras que el uso de las tecnologías en el control de los trabajadores es mayor en los países con menor productividad); en función de variables de sector (la rentabilidad de los robots es mayor en la industria que en los servicios, mientras que la rentabilidad más alta en la utilización de ordenadores en el trabajo se alcanza en los sectores de servicios a las empresas); y en función de variables de empresa (tamaño, propensión a innovar, capital organizacional). En consecuencia, la digitalización no es un fenómeno homogéneo, ni en sus determinantes ni en sus efectos, y debe valorarse y gestionarse conjuntamente con otros activos intangibles como la capacidad de innovación y el capital organizacional.

## RESUMEN

### RESUMEN EJECUTIVO

#### 1. INTRODUCCIÓN

#### 2. MEDIOS Y USOS EN LA DIGITALIZACIÓN EMPRESARIAL

#### 3. DISEÑO DEL ESTUDIO

##### 3.1. Variables seleccionadas

##### 3.2. Modelo empírico

#### 4. RESULTADOS

##### 4.1. Variables seleccionadas

##### 4.2. Resultados del análisis multivariante

###### 4.2.1. Diferencias en digitalización atribuibles al entorno institucional-económico

###### 4.2.2. Diferencias en digitalización atribuibles al sector-mercado

###### 4.2.3. Diferencias en digitalización atribuibles a las características de la empresa

###### 4.2.4. Diferencias por entornos institucionales-económicos en los efectos del sector-mercado y de las características de la empresa en la propensión a la digitalización empresarial

###### 4.2.4.1. Ordenadores

###### 4.2.4.2. Robots

###### 4.2.4.3. Alta digitalización

#### 5. CONCLUSIÓN

#### Bibliografía

#### ANEXO 1.

#### ANEXO 2.

### **Resumen Ejecutivo**

«El trabajo explica las diferencias en digitalización entre las empresas europeas, bajo el supuesto de que existen características del país donde están localizadas, del sector de actividad y del mercado donde venden sus productos o servicios, y de las propias empresas que influyen en el valor económico de la inversión en digitalización y, por tanto, en la decisión de que unas empresas se digitalicen y otras no. Con datos de la *European Company Survey* del año 2019, *ESC2019*, de Eurofound-Cedecop, elaborados a partir de encuestas a casi 22.000 empresas de la Unión Europea (UE) y el Reino Unido, los análisis realizados confirman la influencia de factores de país, de sector y de empresa en la explicación de las diferencias en digitalización entre las empresas de la muestra, aunque, con las variables explicativas para las que se dispone de información, queda todavía bastante variabilidad en la digitalización de las empresas europeas pendiente de explicación.

Entre los resultados concretos, destacar, primero, que la productividad media de los países influye positivamente en la rentabilidad de unas tecnologías digitales (ordenadores y robots), y negativamente en otras (analítica de datos aplicada al control de los trabajadores). En segundo lugar, la industria ofrece condiciones más favorables para la robotización (digitalización de las máquinas) que los servicios, mientras que los servicios profesionales ofrecen las mejores condiciones para el uso de ordenadores en el trabajo (digitalización de las personas). Finalmente, la rentabilidad de la inversión en tecnologías digitales es más alta entre las empresas que se apoyan en ventajas competitivas de diferenciación e innovación, que en las que se apoyan en ventajas competitivas en costes; además, la rentabilidad de la inversión en digitalización aumenta con la dotación de capital organizacional de las empresas.

Las empresas españolas muestran niveles altos de digitalización cuando esta se contempla como un constructo unidimensional, sin diferenciar según indicadores de medios y usos digitales. La alta digitalización relativa de las empresas españolas está muy condicionada por el hecho de que son las empresas de la muestra entre las que está más extendido el uso de la analítica de datos para el control de las personas, precisamente el indicador de digitalización cuya rentabilidad se asocia negativamente con la productividad media de los países. La contribución del capital organizacional (delegación de capacidad de decisión y capital humano específico) a la rentabilidad de la inversión en digitalización es menor entre las empresas españolas que entre las empresas de los países más productivos de la UE. Además, las empresas españolas muestran menores niveles de dotación de estos intangibles que las de los países más productivos.

Los resultados del estudio recomiendan, primero, tratar la digitalización como un concepto multidimensional (diferenciando entre digitalización de las personas y digitalización de las máquinas, uso de las tecnologías en funciones organizativas de coordinación o de control del trabajo). Y segundo, valorar las decisiones de inversión en digitalización en un contexto más amplio que incluye las inversiones en activos complementarios como el capital-innovación, y el capital organizacional»

## ► Introducción

«El crecimiento de la productividad en las economías desarrolladas durante los últimos años no ha respondido a las expectativas generadas por las importantes innovaciones y desarrollos tecnológicos en los campos de la información y las comunicaciones (Brynjolfsson, Rock y Syverson, 2017). Entre las explicaciones de la que se ha denominado “la paradoja de la productividad” (la productividad se ha mostrado relativamente insensible a la innovación que representa invertir en ordenadores y en medios digitales afines), una de ellas pone el acento en las importantes diferencias entre unas empresas y otras en la adopción, uso y aprovechamiento de las tecnologías de la información: por un lado, un número relativamente reducido de empresas “avanzadas” que progresan aceleradamente en innovación y productividad; y por otro, el resto de empresas “retrasadas”, cuyas diferencias con las primeras en uso y retorno de los avances tecnológicos aumentan con el tiempo, en lugar de cerrarse, como se esperaría que sucediera como resultado del efecto imitación (Andrew, Nicoletti y Timiliotis, 2018; Autor, Midell y Reynolds, 2020). Estas evidencias plantean la pregunta sobre qué factores explican las diferencias en la adopción, uso y aprovechamiento de las tecnologías de la información y las comunicaciones entre unas empresas y otras. La respuesta debería orientar el diseño e implantación de políticas públicas facilitadoras de la difusión y uso de las nuevas tecnologías y, eventualmente, aumentar la productividad del conjunto de la economía.

Este trabajo utiliza información de la *European Company Survey 2019, ECS2019*, (European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions, European Centre for the Development of Vocational Training, 2020) para evaluar y explicar las diferencias en la difusión y uso de las tecnologías digitales entre las empresas con sede en los países de la Unión Europea (UE) y en el Reino Unido (RU), en un momento del tiempo previo a la irrupción de la pandemia de la COVID-19. En el planteamiento y ejecución de la investigación, la decisión de las empresas de digitalizarse o no se asimila a una inversión en la que se decide si se adopta o no una nueva tecnología y/o sobre el uso de tecnologías ya disponibles. La empresa invierte/se digitaliza si el valor actual neto descontado de

los flujos de caja atribuidos al proyecto es positivo, y no lo hace cuando es negativo. La heterogeneidad observada en la digitalización de unas empresas y otras en un momento en el tiempo se explica porque el valor económico de la inversión/digitalización es positivo para las que invierten y negativo para las que no. La investigación consiste en encontrar variables observables que describen la situación de cada empresa, que sirven de *proxy* de los beneficios y costes de digitalizarse, y que, en definitiva, explican la heterogeneidad en la digitalización de las empresas en la muestra.

[...]

El programa Next Generation EU, NGEU, de la Unión Europea –la respuesta comunitaria para paliar los impactos negativos de la COVID-19– incorpora la digitalización de la economía –junto a la sostenibilidad medioambiental y a la inclusión social– como objetivos estratégicos de la UE para los próximos diez años. El Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia elaborado por el gobierno español para cumplir con su parte del programa NGEU, destina 16.000 millones de euros, de un total de 140.000 millones –incluyendo ayudas no retornables y deuda– a la digitalización y mejora de la conectividad de la sociedad española. Casi un tercio de las ayudas a la digitalización se destinan a los sectores productivos privados (empresas), dentro de las cuales se incluye el programa Kit Digital, con una dotación económica de 3.000 millones de euros de ayudas a pequeñas y medianas empresas, y autónomos. Los resultados de este estudio sobre la digitalización de las empresas españolas en el contexto general de la digitalización de las empresas europeas, deberían ser de utilidad para el diseño de políticas públicas de apoyo a las empresas españolas, al mejorar el conocimiento sobre las variables que están condicionando la rentabilidad privada de las decisiones de digitalización y, por tanto, la propia decisión de digitalizarse o no.

[...] »

DOS. «**España, país de inmigración consolidada y creciente**»

Día internacional del migrante: 18.12.2023

[221118\\_DIM.pdf \(funcas.es\)](#)



Dirección de Estudios Sociales

**16 de diciembre 2022**

«La experiencia de migrar podría parecer, en nuestros días, minoritaria, habida cuenta de que, según estimaciones de Naciones Unidas, la población migrante en el mundo ascendía a principios de esta década a 281 millones personas, es decir, algo menos del 4% de la población mundial. Ahora bien, esta cifra esconde

diferencias muy importantes entre regiones. De acuerdo con la Organización Internacional para las Migraciones (OIM), en 2020 Oceanía era la región del mundo con un porcentaje más alto de migrantes sobre la población total (22%), seguida por Norteamérica (15,9%) y Europa (11,6%) . Estados Unidos destacaba como el país del mundo con más inmigrantes (51 millones). Ostentaban el segundo y tercer puesto, a mucha distancia, Alemania, con 16 millones, y Arabia Saudí, con 13 millones. España ocupaba en 2020 la posición número 10 en el mundo en número absoluto de población migrante, con más de siete millones de residentes nacidos en el extranjero (7.231.195). Los datos a 1 de enero de 2022 ya elevan la cifra a 7.506.870 personas (15,8% de la población total). La población nacida en España y la nacida en el extranjero muestran tendencias contrarias durante la última década: la primera desciende, la segunda aumenta (Gráfico 2). Es en las edades intermedias donde más presencia adquieren los inmigrantes: entre los residentes en España de 25 a 39 años, por cada 100 personas nacidas en el país, hay más de 30 nacidas en el extranjero; entre las mujeres de 30 a 34 años, la cifra asciende a 40.

Es cierto que la presencia de la población inmigrante en España difiere mucho territorialmente. Según los datos recientemente publicados en el Censo de 2021, las comunidades con una mayor proporción de nacidos en el extranjero son las Islas Baleares, Madrid, Cataluña y Canarias, con porcentajes que oscilan entre 20 y 25%. En el otro extremo se encuentran Extremadura, Asturias, Castilla y León, Galicia y Cantabria, con porcentajes por debajo del 10%. Hay que tener en cuenta que buena parte de la población inmigrante actualmente residente en España puede considerarse "consolidada", toda vez que más de la mitad (56%) de los nacidos en el extranjero llegaron al país hace 10 o más años (la proporción se aproxima a dos terceras partes en La Rioja, Galicia y Murcia).

A pesar de las oscilaciones marcadas por el ciclo económico y la pandemia, desde 2000 España recibe, año tras año, flujos migratorios de tamaño sustancial. Incluso en el año de menor recepción de inmigrantes (2013), la cifra anual de nuevos residentes nacidos en el extranjero no ha bajado de 300.000. En 2020, y a pesar de las restricciones a la movilidad internacional, establecieron una nueva residencia en España casi medio millón de personas nacidas en el extranjero. En 2021 lo hicieron más de 600.000, la mayor parte de ellas establecen su primera residencia en Cataluña (22,6%), Madrid (18,3%), Comunidad Valenciana (14,5%) y Andalucía (14,4%).

A la inmigración se le atribuye habitualmente una importancia crucial en países que, como el nuestro, afrontan un proceso de "envejecimiento" de la población como consecuencia del aumento de la esperanza de vida y de la baja natalidad. En efecto, la inmigración se considera a menudo como uno de los factores clave para mantener la solidaridad intergeneracional en un contexto demográfico en el

que el tamaño de las generaciones de personas mayores fuera del mercado laboral aumenta año a año. Llama por ello la atención la ausencia de un debate público acerca de esta cuestión en España. Sirva de ilustración de este inexistente debate una evidencia fácilmente contrastable: de las casi 350 hojas en las que ha quedado plasmado el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia, presentado por el Gobierno en el otoño de 2020 y aprobado por la Comisión Europea en junio de 2021, solo en cinco se puede leer una frase en la que aparezca una palabra con el lexema "migr"1 . Y ninguna de esas frases aporta información sobre las líneas de actuación política ante una evolución de flujos de entradas netas a España que, hasta 2050, podrían alcanzar una media anual de 330.000 personas (según las previsiones demográficas de la AIREf) ) o un total acumulado de alrededor de 4 millones (entre 2022 y 2051, según las proyecciones demográficas del INE). Aun cuando formular predicciones sobre el futuro de los flujos migratorios a un destino concreto entraña una dificultad notable, puesto que las cifras de migrantes dependen de diversos factores económicos y políticos tanto en los países de origen como de destino, caben pocas dudas de que la inmigración va a ser el factor decisivo en la evolución de la población española durante las próximas décadas.

La celebración del Día Internacional del Migrante el próximo 18 de diciembre brinda una buena oportunidad para poner de manifiesto que un escenario demográfico como el de España exige planteamientos razonables y debates públicos sosegados sobre la inmigración. Es cada vez más urgente utilizar los conocimientos y las evidencias disponibles para diseñar una política de inmigración que concilie de la mejor forma posible las necesidades de la economía y del sistema de protección social con las preferencias de la población residente y con la integración de los inmigrantes»

## X. NOTAS OBSERVATORIO DE LA DIGITALIZACIÓN FINANCIERA

→ Primera. 10 de enero de 2023

Acceso al documento, Vínculo: [NL\\_ODF\\_01\\_2023.pdf \(funcas.es\)](#)

### «El papel de la banca en el lanzamiento del euro digital»

El Banco Central Europeo (BCE) sigue aportando detalles acerca del proyecto del euro digital. La fase de investigación, necesaria antes de tomar una decisión definitiva, finalizará en 2023. Fruto de esa prospectiva, el Eurosistema ha propuesto que el euro digital esté disponible a través de intermediarios supervisados, como las entidades de crédito y los proveedores de servicios de pago



Un nuevo informe del BCE, lanzado a finales de diciembre de 2022, ha venido a aportar más luz acerca del proyecto del euro digital<sup>1</sup>. La autoridad monetaria ha insistido en que esta moneda será un pasivo en el balance del Eurosistema. Como consecuencia, el banco central debe mantener el control total sobre la emisión y liquidación del euro digital. Esta tarea no justificaría que el Eurosistema pudiera inferir cuántos euros digitales tiene un usuario final individual o sus patrones de pago. Según indica el BCE, la mejor manera de lograr que el Eurosistema cumpliera con su objetivo sin violar la privacidad de los consumidores sería realizar las actividades de liquidación con la ayuda de los intermediarios supervisados, que serían los que distribuirían el euro digital a los usuarios finales.

Con esta configuración de euro digital, las entidades de crédito y los proveedores de servicios de pago tendrían un papel fundamental para garantizar el buen funcionamiento. Según la propuesta actual del BCE, los intermediarios tendrían, a su vez, la relación contractual relativa a la gestión de cuentas con los usuarios finales - consumidores y/o empresas - que utilicen el euro digital. Además, desempeñarían otras funciones relacionadas, como la apertura de cuentas o monederos digitales en euros y las operaciones de pago asociadas, como ocurre actualmente con las cuentas bancarias y los servicios a los que los clientes ya están acostumbrados.

En el acceso al euro digital el sector bancario sería el encargado de proporcionar dispositivos e interfaces a través de aplicaciones digitales para permitir a los usuarios pagar con el euro digital. También realizaría tareas relacionadas con la financiación de las cuentas o monederos en euros digitales de los usuarios. Al mismo tiempo, al tener la relación directa con el usuario del euro digital, sería el encargado de realizar todas las operaciones de control del blanqueo de capitales.

En cualquier caso, el BCE ha dejado claro que pagar con euros digitales debe ser una opción más, ya que el euro digital viene a complementar al efectivo y a otros medios de pago, nunca a sustituirlos. También ha destacado que el diseño del euro digital aún no es definitivo. Hasta que concluya la fase de investigación - en octubre de 2023 - continuará trabajando en la evaluación de una serie de opciones de diseño y distribución. Lo que sí parece claro es la voluntad del BCE de otorgar a los intermediarios financieros - banca y proveedores de pagos - un papel clave en el acceso y difusión de la moneda virtual.

→ Segunda. 12.01.2023

**«Límites en la exposición de los bancos a los criptomercados»**

Acceso al documento, Vínculo: [NL ODF 02 2023.pdf \(funcas.es\)](#)



Los recientes acontecimientos ocurridos en los criptomercados han puesto de manifiesto los potenciales riesgos para el conjunto del sistema financiero que pueden derivarse de una excesiva exposición a los criptoactivos. Para frenar estos riesgos, el Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés) ha establecido límites a la exposición de los bancos a los criptomercados

Actualmente, la exposición del sector bancario a los criptoactivos es limitada. La exposición se concentra en inversiones directas en empresas relacionadas con los criptomercados, y no tanto en compras de criptomonedas. Algunos datos apuntan a que estas inversiones representan menos del 0,5% del capital de las entidades financieras.

A pesar de que la exposición de la banca es de poca envergadura, el BIS anunció en diciembre de 2022 que va a establecer un límite a la exposición bancaria a los criptoactivos<sup>2</sup>. En concreto, considera que deben estar sometidos a esta regulación los criptoactivos que no estén respaldados por una moneda fiduciaria- por ejemplo, Bitcoin - y, en general, los que carezcan de un mecanismo de estabilización.

Según la propuesta del BIS, la exposición total de un banco a los criptoactivos no debe exceder el 2% del capital de nivel 1 (Tier 1) y, en general, debe ser inferior al 1% de sus activos. Los bancos que superen el límite del 1% aplicarán el tratamiento de capital más conservador a la cantidad que exceda del límite. Este tratamiento de capital supone la obligación de aplicar una ponderación de riesgo del 1.250% al valor absoluto de las exposiciones a criptoactivos. En la práctica, para las cantidades que excedan del 1%, esta regulación conllevaría que una exposición de 100 euros daría lugar a unos activos ponderados por riesgo de 1.250 euros. En el caso de que se supere el límite del 2%, la totalidad de las exposiciones, y no sólo el exceso, estarán sometidas a la ponderación por riesgo del 1.250%.

A diferencia de la anterior propuesta<sup>3</sup> que aplicaba el tratamiento de capital conservador a cualquier cantidad que el banco tuviera invertida en estos activos, esta normativa permite que los bancos puedan tener exposición a los criptoactivos pero con límites. El Comité de Basilea justifica este criterio amparándose en los elevados riesgos de crédito, de liquidez, de mercado y operativos que presentan esta clase de criptomonedas.

Se establece que esta normativa esté implementada el 1 de enero de 2025. Según el BIS, esta acción marca un hito en el desarrollo de una base regulatoria global para mitigar los riesgos de los criptoactivos para los bancos.

→ Tercera. 17.01.2023

## «El proceso de digitalización financiera de la España rural»

Acceso al documento. Vínculo: [NL\\_ODF\\_03\\_2023.pdf \(funcas.es\)](https://funcas.es/NL_ODF_03_2023.pdf)

El proceso de digitalización financiera de la sociedad española también empieza a hacerse evidente en el ámbito rural. Las cifras más recientes muestran cómo un mayor porcentaje de población residente en pequeños municipios empieza a acostumbrarse a usar el canal digital para realizar sus operaciones financieras. Como se apunta por parte de los poderes públicos, es clave que la digitalización financiera sea un fenómeno más inclusivo.

En las últimas décadas, se ha venido produciendo una reducción en la red de oficinas bancarias en España. En algunos casos, los cierres han afectado a pequeños municipios. A pesar de esta caída, explicada por el exceso de capacidad que tenía el sector antes de la crisis financiera, algunos estudios recientes han puesto de manifiesto que el 98,6% de la población española reside en un municipio donde, al menos, hay un punto de acceso a servicios bancarios<sup>1</sup>. En cualquier caso, para evitar que la reducción en el número de sucursales pueda derivar en un problema de exclusión financiera, es clave que la población rural de pequeños municipios también avance en su grado de digitalización general y, en particular, financiera.

Los datos aportados por la Encuesta sobre Equipamiento y Uso de Tecnologías de Información y Comunicación (TIC) en los Hogares, realizada por el INE<sup>2</sup>, muestran un importante crecimiento en el grado de digitalización financiera de la España rural. El 63,5% de los adultos residentes en poblaciones de menos de 10.000 habitantes son usuarios de la banca electrónica. Este porcentaje es aún mayor, situándose en el 67,8%, cuando se consideran los residentes en municipios de hasta 20.000 habitantes. Aunque estas cifras están ligeramente por debajo de la media nacional - situada en el 69% - sí se ha apreciado un importante incremento, a raíz de la pandemia. Antes del Covid-19, menos de la mitad de la población (47,9%) residente en municipios de menos de 10.000 habitantes usaba el canal digital para relacionarse con su entidad financiera. El incremento desde la pandemia ha sido de 15 puntos porcentuales.

De hecho, el diferencial en el uso de la banca *online* entre la población residente en grandes municipios – capitales de provincia y otros de más de 100.000 habitantes – y pequeños municipios – con menos de 10.000 habitantes – se ha reducido en casi un 25% en tan sólo 3 años.

En muchos casos, se observa cómo la población rural ha avanzado en sus competencias digitales gracias al uso de la banca electrónica. El aprendizaje que supone la descarga de la aplicación móvil del banco y su uso ha facilitado que el mismo usuario pueda realizar otras actividades digitales – por ejemplo, pedir cita online a una Administración Pública o realizar compras por internet.

Aún queda camino por recorrer. Es clave que el avance en la digitalización financiera de la España rural se mantenga en el tiempo para garantizar una sociedad más cohesionada en un ecosistema cada vez más digital.

## XI. NOTAS DE PRENSA

→ 1ª Panorama social (23.01.2023)

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

- Los costes, la preocupación de los europeos sobre la transición energética

**La opinión pública se muestra favorable a las energías renovables, pero siempre que sean baratas, quede asegurado el suministro y pueda mantenerse el nivel de vida**

**La transición energética avanza sin que en las sociedades europeas se hayan debatido suficientemente sus implicaciones de orden técnico y económico ni su impacto en los modos de vida**

MADRID, 23/01/2023 | La transición energética, independientemente de la velocidad a la que se lleve a cabo, no solo comportará cambios sustanciales en la producción de la energía y en sus usos, sino también en el orden socioeconómico de países desarrollados como los europeos. Aunque, de acuerdo con las encuestas de opinión disponibles, el consenso social acerca de la necesidad de una transición hacia una sociedad mucho más descarbonizada es amplio, no hay acuerdo, ni en España ni a escala global, sobre cómo debe llevarse a cabo. El último número de Panorama Social, publicación editada por Funcas, está dedicado a la transición energética e intenta contribuir al debate público español para que se tengan en cuenta perspectivas ignoradas, como la opinión y el comportamiento de la ciudadanía, a la que afectan crucialmente las decisiones en esta materia. Bajo el título Energía y sociedad: perspectivas sobre la transición energética en tiempo de crisis, el monográfico señala que una de las principales resistencias que puede presentar el público, como consumidores o como ciudadanos, a la transición a las renovables intermitentes (eólica, solar) se refiere al coste. Juan Carlos Rodríguez, coordinador del número, explica en su artículo que, según muestran las encuestas internacionales, las conductas medioambientales más

frecuentes entre los europeos son las que conllevan muy pocos costes y que la disposición a asumir costes extra por una electricidad renovable es escasa. Es decir, el público se muestra muy favorable a las energías renovables, pero siempre que sean baratas o muy baratas, y con unas preferencias que resaltan la seguridad del suministro energético, el cuidado del medio ambiente y el mantenimiento del nivel de vida

Si es cierto que los europeos queremos ser neutrales en carbono, con las tecnologías actuales, se requerirán cambios muy sustanciales en muchos ámbitos de la vida cotidiana, desde el transporte hasta la vivienda, pasando por la alimentación. Así lo afirma Eric Heymann, según el cual no cabe imaginar una transición energética sin ganadores o perdedores y, probablemente, sin que, al menos durante un tiempo, se resienta la prosperidad. De ahí que la transición acelerada a la neutralidad climática, si es real y efectiva, afrontará resistencias políticas dentro de cada sociedad y conflictos por el reparto de costes entre unos y otros países miembros de la Unión Europea. El autor considera asimismo que en el debate público europeo no se han puesto suficientemente de relieve las implicaciones técnicas, económicas o de cambio de vida de los ciudadanos que trae consigo la transición energética.

Otra de las reticencias que están aflorando a la hora de transitar hacia una economía "climáticamente neutral" es la relativa al papel que desempeñarán ciertas fuentes de energía, como la nuclear, que ha cobrado nuevo protagonismo y se ha vuelto a postular como fuente energética para la transición ecológica en el actual escenario internacional de crisis energética. Josep Espluga y Albert Presas enfocan su trabajo en la opinión pública a este respecto. Su análisis de diversas encuestas internacionales les permite distinguir patrones diferentes en el rechazo o la aceptación de la energía nuclear en la población, condicionados por factores político-institucionales y socioculturales de los países. Los autores mantienen que la solución nuclear resultará socialmente más aceptable en aquellos países en los que la población tenga una mayor confianza en las instituciones (públicas y privadas), algo relacionado con la existencia de unas normas claras, la percepción de justicia en los comportamientos de empresas e instituciones, la transparencia en la toma de decisiones y la capacidad de articular diferentes intereses, entre ellos los de la población afectada.

La actual dependencia energética de la economía española centra el artículo de Roberto Gómez, que analiza las condiciones que tendrían que darse para que la transición energética llegara a buen término y con los menores costes posibles. Con una dependencia energética del exterior superior al 75% en 2020 y un recurso a las renovables intermitentes todavía muy lejos de cubrir la demanda final, España afronta retos de gran calado en ramas como las de la industria manufacturera, el transporte y la generación de electricidad. En opinión del autor,

la reducción de la demanda de energía debería resultar de una mejora de la eficiencia y no de una limitación forzosa de la producción y/o el consumo de bienes y servicios, con el consiguiente perjuicio para el bienestar de sociedades como la española.

→ 2ª Panel de Funcas (19.01.2023)

EL PANEL DE FUNCAS SUBE LA PREVISIÓN DE CRECIMIENTO DEL PIB PARA ESTE AÑO AL 1,3%.

Acceso al documento. Vínculo: [NOTAPRENSA-3.pdf \(funcas.es\)](https://www.funcas.es/notaprensa/NOTAPRENSA-3.pdf)

**Los panelistas bajan la estimación para la tasa media anual de inflación general al 4%, pero elevan la de la subyacente al 4,5%**

**El ritmo de crecimiento del empleo será menor y la tasa de paro se situaría todavía en el 13%**

**El consenso anticipa un déficit público del 4,3% del PIB para este año**

**MADRID, 19/01/2023** | El Panel de Funcas ha subido la previsión de crecimiento del PIB para 2023 hasta el 1,3%, dos décimas más respecto al anterior Panel, además de ajustar la estimación para 2022 desde el 4,5% al 5%. El ajuste se debe a la revisión al alza por parte del INE de los datos de Contabilidad Nacional de los tres primeros trimestres del año pasado, así como a un aumento de las estimaciones de la mayor parte de los panelistas debido a la mejora de las expectativas para el último trimestre: ahora se estima que el crecimiento fue nulo, frente al -0,4% esperado en el Panel de noviembre.

En cuanto al perfil trimestral previsto para este año, se espera también un crecimiento nulo en el primer trimestre, seguido de aumentos de en torno al 0,5%-0,6% en el resto. El crecimiento del PIB procederá por completo de la aportación de la demanda nacional, mientras que el sector exterior tendrá una contribución nula. La desaceleración respecto a 2022 se percibirá en el consumo privado, la inversión y el comercio exterior, mientras que el consumo público volverá a tasas positivas, frente al retroceso del año pasado.

La inflación, según los panelistas, seguirá en descenso. La previsión para la tasa media anual de este año se reduce en una décima, hasta el 4%. La tasa interanual de diciembre sería del 3,7%. En cuanto a la inflación subyacente, sube cinco décimas, hasta el 4,5% de media anual.

El consenso espera un crecimiento del empleo del 3,7% para 2022 y del 1% para 2023, reduciéndose en dos y una décima, respectivamente, en relación con el

Panel de noviembre. La tasa de desempleo media anual se habría situado en el 12,9% en 2022 y aumentaría una décima, hasta el 13%, este año.

Los panelistas esperan un déficit público del 4,5% del PIB para 2022, tres décimas menos que en el anterior Panel. Esta estimación es menor que la que contempla el Gobierno, que sitúa el déficit en el 5%. En 2023 el déficit se situará en el 4,3%, en este caso por encima de la previsión del Gobierno.

En un entorno global muy incierto, pero con algunos de los factores del brote de inflación y del debilitamiento económico menos intensos, los tipos de interés seguirán al alza aunque a menor ritmo, como reflejan los panelistas. La facilidad de depósitos del BCE rozaría el 3% al final del periodo de previsión, el euribor se situaría en el entorno del 3,5%, mientras que el rendimiento del bono a 10 años evolucionaría sin grandes cambios respecto al anterior Panel.

→ 3ª Previsiones económicas para España 2022-2024 (17.01.2023)

- FUNCAS prevé que la economía crezca este año un 1%, frente al 5,2% en 2022, y avance un 1,8% en 2024.

Acceso al documento. Vínculo: [NOTAPRENSA-2.pdf \(funcas.es\)](#)

**Revisa al alza las estimaciones para 2022 y 2023 por el ajuste de las cifras del INE y la moderación de los precios de la energía**

**El próximo año la economía habrá recuperado el nivel de actividad previo a la pandemia**

**La desescalada de la inflación continuará en los próximos meses y se afianzará en 2024, aunque los deflatores del consumo y del PIB seguirán por encima del 3%**

**El mercado laboral se desacelerará en línea con la economía, si bien se prevé la creación de 350.000 empleos netos en estos dos ejercicios**

MADRID, 17/01/2023 | Funcas ha elevado las previsiones para la economía española de 2022 y 2023 tras la revisión por parte del INE de las cifras de crecimiento en la primera parte del ejercicio pasado, ajuste al que se suma la tendencia de moderación de los precios energéticos. Así, el PIB habrá crecido en 2022 un 5,2%, siete décimas más de lo previsto en octubre, y un 1% este año frente al 0,7% apuntado en la anterior estimación. Funcas, que ha publicado hoy las previsiones para la economía española 2022-2024, espera que la economía se



acelere el próximo año hasta crecer el 1,8%, lo que permitiría recuperar el nivel de actividad previo a la pandemia.

Aunque para este año todos los componentes del PIB se han revisado al alza, la desaceleración se producirá fundamentalmente porque la mayoría de hogares ya no dispone de un colchón de ahorro para sostener su gasto en consumo. El encarecimiento de la cesta de la compra junto al descenso del 1,1% en la renta disponible bruta de los hogares durante los tres primeros trimestres de 2022 ha supuesto una sustancial caída de la tasa de ahorro hasta el 5,7%, nivel inferior a la media del 6,8% registrada en el periodo 2013-2019. Es decir, ha dejado de crecer el colchón acumulado durante 2020 y 2021, que, sumado a la favorable evolución del empleo, había permitido hasta ahora mantener el consumo pese a la pérdida de poder adquisitivo.

El crecimiento del PIB previsto para 2023 presenta importantes variaciones en su perfil trimestral. Tras la leve caída anticipada en el primer trimestre, para el resto se esperan avances cercanos al 0,4%. La desescalada del IPC iniciada en los últimos meses continuará y atenuará la pérdida de la capacidad adquisitiva de las familias y el alza de los costes energéticos de las empresas. Su efecto expansivo compensará el giro más restrictivo en materia de política monetaria y se hará más patente a partir de la primavera.

El deflactor del consumo privado crecerá este año un 4,4%, ocho décimas menos que en la anterior previsión, por el abaratamiento de la energía. Por su parte el deflactor del PIB, la variable que mejor refleja la dinámica subyacente, aumentará un 4,1% (tres décimas menos). Esta previsión asume una contención de los efectos de segunda ronda. El descenso de la inflación se afianzará en 2024, con un incremento del deflactor del consumo del 3,5% y del 3,2% en términos de deflactor del PIB.

El mercado laboral acusará la desaceleración, pero sin revertir la recuperación registrada en los últimos meses. Funcas prevé la creación de casi 100.000 empleos netos este año y de 250.000 adicionales en 2024 (en términos equivalentes a tiempo completo). Con ello, la tasa de paro podría bajar hasta el entorno del 11,5% al final del periodo de previsión, todavía el peor dato de la UE.

En 2023 apenas se avanzará en la contención de los desequilibrios de las finanzas públicas por el enfriamiento de la economía y la indiciación de las pensiones. El déficit público rondará el 4,3% del PIB y la deuda pública se situará en el 110%, cifras que mejorarán en 2024 en línea con la recuperación.

Los bancos centrales continuarán con las subidas de los tipos de interés con el objetivo de enfriar la demanda y moderar los efectos de segunda ronda. Las previsiones incorporan incrementos de la facilidad de depósitos del BCE hasta el

3,25% en el segundo trimestre de este año, momento a partir del cual se mantendría sin grandes cambios hasta principios de 2024, cuando empezaría a descender.

El ajuste monetario se reflejará en los tipos de interés de mercado. El Euribor podría llegar al 3,75% en los próximos meses, antes de retroceder levemente a medida que las expectativas de nuevas subidas de tipos del BCE se frenen.

Un endurecimiento excesivo de la política monetaria es, junto a la incertidumbre global, el principal riesgo para la economía, en particular para los agentes más endeudados. Los riesgos financieros parecen hoy moderados por el desendeudamiento privado y el buen comportamiento del mercado laboral, pero una subida excesivamente agresiva de los tipos de interés podría complicar el escenario. También es una amenaza el persistente déficit público estructural en un contexto de retirada del apoyo del BCE tanto en materia de tipos como de compra de deuda pública

→ 4ª IPC diciembre 2022 (13.01.2023)

FUNCAS rebaja la tasa media anual de inflación prevista para 2023 desde el 4,4% al 3,8%

Acceso al documento. Vínculo: [Microsoft Word - NOTAPRENSA \(funcas.es\)](https://www.funcas.es/notaprensa)

**Sin embargo, revisa al alza la previsión para la tasa media anual de la subyacente desde el 4,2% al 5,6%**

**Los componentes que más se encarecieron en 2022 fueron los alimentos, tanto elaborados como sin elaborar, con tasas en ambos casos cercanas al 11%**

**MADRID. 13/01/2023** | El IPC subió en diciembre un 0,2%, muy por debajo del crecimiento en el mismo mes del año anterior, lo que ha permitido que la tasa interanual de inflación caiga más de un punto, hasta el 5,7%. Por el contrario, la tasa subyacente repuntó siete décimas, hasta el 7%. Los grupos más volátiles, energía y alimentos no elaborados, han reducido su tasa de inflación, especialmente el primero. El precio de la electricidad subió en diciembre, pero su tasa interanual bajó hasta un -5,6%. Los carburantes se abarataron un 11,2%, recortando su tasa anual hasta el 4,5%. Dentro de la inflación subyacente, destaca el fuerte ascenso de la tasa de los alimentos elaborados, hasta el 16,4%.

En el conjunto de 2022, la tasa general de inflación fue del 8,4%, mientras que la subyacente fue del 5,2%. Los componentes que más se encarecieron fueron

los alimentos, tanto elaborados como sin elaborar, con tasas en ambos casos cercanas al 11%.

En función de los resultados de diciembre y de la evolución más reciente del petróleo y de los futuros del gas, Funcas ha actualizado las previsiones para 2023. En el escenario central, la previsión para la tasa media anual del índice general se ha recortado desde el 4,4% hasta el 3,8%. Debido a que a lo largo del año van a actuar efectos escalón en diferentes sentidos –favorable en los meses centrales del año y desfavorable en los meses finales– la tasa interanual prevista para diciembre es superior a la media anual, un 5,4%. Por otra parte, la tasa media anual prevista para la subyacente sube del 4,2% al 5,6%

→ 5ª Afiliación a la seguridad social y paro registrado (03.02.2023)

El número de afiliados a la seguridad social en diciembre supera en más de 470.000 al de un año antes

Acceso al documento. Vínculo: [NOTAPRENSA.pdf \(funcas.es\)](#)

**«La afiliación aumenta en el último mes de 2022 en 12.640 personas, pero en términos desestacionalizados por Funcas equivale a un descenso de en torno a 8.000»**

**MADRID, 03/01/2023.** El número de afiliados a la Seguridad Social el pasado diciembre superaba en 471.360 al de un año antes, tras un incremento mensual de 12.640. No obstante, el aumento es muy inferior al habitual en un mes de diciembre, de modo que, según cifras desestacionalizadas por Funcas, el resultado es un descenso del empleo de unos 8.000. Funcas explica que la caída –fruto de una débil evolución en la segunda mitad del mes– ha tenido lugar tras un incremento excepcionalmente alto en noviembre, de cerca de 80.000.

La media de afiliación del cuarto trimestre superó en 127.000 la media del trimestre anterior, lo que supone un crecimiento intertrimestral del 0,6%, igual al registrado en los dos trimestres anteriores. “La elevada volatilidad de los datos respecto a lo que era habitual antes de la pandemia puede reflejar un cambio en los patrones de estacionalidad”, señala Funcas.

El paro registrado se redujo en diciembre en 43.727 personas, que en términos desestacionalizados equivale a un descenso de 10.000. Por otra parte, el número de demandantes de empleo que están ocupados se incrementó en 31.227, cifra que recoge, entre otros colectivos, los demandantes de empleo con contrato fijo discontinuo.

## I. REVISTA IEE. Nº 1/2023

### ▪ El Impuesto sobre las Grandes Fortunas

«Un análisis académicos y doctrinal de su inconstitucionalidad»

Acceso al documento. Vínculo: [Revista del IEE. N.º 1/2023. El Impuesto sobre las Grandes Fortunas. Un análisis académico y doctrinal de su inconstitucionalidad \(ieemadrid.es\)](https://www.ieemadrid.es/revista-del-IEE-N-1-2023-El-Impuesto-sobre-las-Grandes-Fortunas-Un-analisis-academico-y-doctrinal-de-su-inconstitucionalidad)

## ÍNDICE

### A) Resumen Ejecutivo

1. El Impuesto Temporal de Solidaridad de las Grandes Fortunas es innecesario
2. El impuesto resulta inconstitucional en su forma de aprobación
3. El impuesto vulnera los principios constitucionales de seguridad jurídica y no confiscatoriedad

B) «El Impuesto Temporal de Solidaridad de las Grandes Fortunas: un tributo inconstitucional, anacrónico e ineficiente»



«Instituto de Estudios Económicos»

1. Situación de la recaudación tributaria en España, comparación con otros países e innecesaridad del impuesto
2. Argumentos de inconstitucionalidad
3. Impuesto ineficiente
4. Conclusiones

### **I.1 El encaje jurídico del Impuesto Temporal de Solidaridad de las Grandes Fortunas: los posibles problemas de inconstitucionalidad e ilegalidad»**

A) «Legislando en fraude de ley: el impuesto temporal de solidaridad de las grandes fortunas»



Luis Manuel Alonso González | Catedrático de Derecho Financiero y Tributario /Universidad de Barcelona

B) «Los visos de inconstitucionalidad del Impuesto Temporal de Solidaridad de las Grandes Fortunas (Impuesto de Solidaridad)»



César García Novoa | Catedrático de Derecho Financiero y Tributario / Universidad de Santiago de Compostela

C) «Una visión crítica del Impuesto Temporal de Solidaridad de las Grandes Fortunas»



Javier Martín Fernández | Catedrático de Derecho Financiero y Tributario / Universidad Complutense de Madrid

E) «Impuesto temporal de solidaridad de las grandes fortunas»



Juan Ignacio Gorospe Oviedo | Catedrático de Derecho Financiero y Tributario | Universidad San Pablo CEU

## I.2 **Análisis económico del impuesto temporal de solidaridad de las grandes fortunas: una visión crítica.**

A) «Impuesto Temporal de Solidaridad de las Grandes Fortunas (ITSGF): una valoración crítica»



Juan José Rubio Guerrero | Catedrático de Hacienda Pública / Universidad de Castilla-La Mancha | Exdirector / Instituto de Estudios Fiscales

B) «El Impuesto Temporal de Solidaridad de las Grandes Fortunas. Una Visión desde los Principios Impositivos y de la Competitividad Fiscal»



Juan F. Corona Ramón | Catedrático de Hacienda Pública / Universitat Abat Oliba CEU | Catedrático Jean Monnet de Integración Fiscal Europea

C) «El nuevo Impuesto sobre el Patrimonio: los pies de barro de una figura política sin fundamento jurídico ni económico»



Salvador Ruiz Gallud

### **Resumen ejecutivo**

1. El Impuesto Temporal de Solidaridad de las Grandes Fortunas es innecesario

Durante 2022 hemos asistido en España a una recaudación tributaria que supera todos los registros históricos, pero que aún se pretende incrementar. De esta forma, y realizando una comparación con la situación anterior a la crisis sanitaria, los ingresos tributarios presupuestados para 2023 superan las cifras de 2019 en casi 50 mil millones de euros, lo que representa un 23,4% de aumento de la recaudación tributaria, mientras que, en el mismo periodo, el PIB se ha incrementado en un 11,5%

Estos datos suponen un fuerte incremento de la presión fiscal que se puede estimar que superará el 42% para 2023 si se cumplen las previsiones de recaudación y subida del PIB. Este aumento de la presión se está realizando, fundamentalmente, mediante la introducción de nuevos tributos o la reforma de los existentes que afectan a la tributación empresarial y al ahorro e inversión.

Las medidas fiscales adoptadas supondrán, según las estimaciones del Gobierno, un aumento de los ingresos públicos de unos 5.735 millones de euros para 2023, de los que las empresas soportan 4.235 millones, el 74% del total. Este incremento de tributación selectiva para las empresas, que se presenta como neutral para los contribuyentes personas físicas, no tiene en cuenta las fuertes interrelaciones existentes entre los distintos actores que operan en las economías de mercado. Así, el flujo de nuevas inversiones se resiente ante las mayores cargas tributarias empresariales, lo que, a su vez, contrae el empleo y el flujo de rentas del trabajo de la economía. La actividad empresarial es un proceso especialmente positivo que beneficia al conjunto de la sociedad, a través del empleo y la satisfacción de necesidades, por lo que la mejor forma de luchar contra la desigualdad y la pobreza no es elevar la imposición sobre la empresa.

Además, estas reformas fiscales provocan que nuestro país pierda competitividad fiscal de manera acelerada, como se manifiesta en el Informe anual, elaborado por la Tax Foundation en Estados Unidos, cuya edición de 2022 ha sido presentada en España por el IEE1. Según este Informe, el Índice de Competitividad Fiscal (ICF), que permite comparar el diseño de las normas tributarias de las economías desarrolladas, desvelando qué países presentan un sistema más inteligente y favorecedor del crecimiento y evidenciando qué demarcaciones sufren un modelo más obstruccionista y entorpecedor del desarrollo y el progreso socioeconómico, sitúa a España en la posición 34 del total de los 38 países analizados, once puestos más abajo que la posición 23 que ocupaba en 2019 y dos más debajo de la 32 del 2021.

Dentro de las medidas fiscales nuevas, se incluye la creación del denominado Impuesto Temporal de Solidaridad de las Grandes Fortunas que destaca por su ineficiencia y escaso rigor técnico, y presenta graves problemas de constitucionalidad, constituyendo un paso atrás de lado en el diseño de nuestro sistema tributario que se aleja, cada vez más, de los objetivos deseables de ser coherente, flexible y bien estructurado, de modo que facilite el



cumplimiento por parte de los contribuyentes y genere ingresos de manera inteligente, minimizando las distorsiones de los impuestos sobre el crecimiento y la producción

En primer lugar, antes de analizar este nuevo impuesto hay que señalar que, aun sin él, la tributación sobre el patrimonio en España es muy alta. En concreto la tributación patrimonial en España, según el Índice de Competitividad Fiscal ya mencionado, nos sitúa en el segundo peor resultado, tan solo por detrás de Italia, de los 38 países analizados. No resulta, por tanto, necesario incrementar la tributación patrimonial, puesto que ya es una de las mayores del mundo.

De hecho, los impuestos sobre el patrimonio son prácticamente inexistentes tanto en la Unión Europea como en los países de la OCDE debido a que han demostrado ser ineficientes en su cometido teórico de reducir las desigualdades en la distribución de la riqueza, a la vez que su escasa recaudación no compensa las ineficiencias y distorsiones, puesto que, por sus diseños, incidirán en las inversiones financieras en España de individuos con altos patrimonios, desincentivando, de esta manera, el ahorro y la inversión precisamente cuando más necesarios son.

El «impuesto de solidaridad» sobre las «grandes fortunas» supone imponer, en todo el territorio común, el Impuesto sobre el Patrimonio. Por lo tanto, conlleva un vaciamiento del Estado autonómico privando, de hecho, a las Autonomías de su capacidad para organizar su propia fiscalidad, y según los expertos podría ser inconstitucional. Probablemente el impuesto se recurra y, transcurrido un tiempo, si se considera inconstitucional, el Estado esté obligado a la devolución de lo recaudado más los intereses, de lo que tenemos precedentes cercanos.

El Impuesto sobre el Patrimonio no existe en ningún país de la UE debido a que los muchos países que lo tenían en vigor en el pasado, han comprobado que sus efectos negativos sobre la economía superan la recaudación. Así, en Alemania, por ejemplo, se estimó que este impuesto contraía la actividad en un 5% del PIB, con la consiguiente reducción de los ingresos tributarios totales muy por encima de la recaudación que aporta. Igualmente, en Francia se suprimió dicho impuesto porque comprobaron que era pernicioso para la economía.

Las consecuencias negativas más directas de la imposición patrimonial son, entre otras, el encarecimiento de la componente fiscal del coste de capital de las empresas, lo que penaliza el ahorro, la inversión, la productividad y el crecimiento económico.

Por otro lado, las implicaciones indirectas, y que, por lo tanto, no se visibilizan de forma clara, son aún más perjudiciales. Entre ellas encontramos la deslocalización del ahorro y de los contribuyentes con más talento a terceros países cercanos que

no aplican estas figuras tributarias o que tienen regímenes especiales para expatriados, como es el caso de Portugal o Italia. Además, la imposición patrimonial frena la entrada de capitales para financiar nuestros desequilibrios acumulados de deuda externa y pública.

El tipo máximo de este impuesto, del 3,5%, es muy alto, ya que en el contexto actual muchos de esos activos no tienen rendimientos que alcancen ese porcentaje. El 3,5% de impuesto podría agotar totalmente el rendimiento y forzar a vender el activo para pagar la cuota de este nuevo impuesto, además de la del IRPF. Es un impuesto potencialmente confiscatorio y no atiende a la capacidad económica real.

En la presente Revista del IEE se publican siete artículos, elaborados por prestigiosos académicos y profesionales del derecho tributario (Luis Manuel Alonso González, César García Novoa, Javier Martín Fernández, Juan Ignacio Gorospe Oviedo, Juan José Rubio Guerrero, Juan F. Corona Ramón y Salvador Ruiz Gallud) en los que se analiza el nuevo impuesto y se reflexiona sobre la forma elegida para su tramitación, su oportunidad y encaje dentro de nuestro sistema tributario.

## 2. El impuesto resulta inconstitucional en su forma de aprobación

La tramitación del impuesto supone un fraude de ley, por dos motivos principales. El primero consiste en aprobar un impuesto tramitándolo como enmienda a una proposición de ley de contenido distinto (en concreto, la proposición de ley que incluía la creación de los denominados gravámenes temporales energéticos y de entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito).

Bajo el argumento de una pretendida urgencia, realmente inexistente dadas las cifras de recaudación que hemos comentado y la situación de la tributación patrimonial en España, la tramitación del impuesto como enmienda limita de manera absoluta el debate y, por tanto, la posibilidad de mejora del texto legal. Además, dicha enmienda es incoherente con el resto de la norma en la que se inserta.

El segundo motivo de fraude de ley lo constituye el objetivo de armonizar la fiscalidad autonómica prescindiendo de modificar, como hubiera sido adecuado, el bloque de constitucionalidad de la financiación de las Comunidades Autónomas.

En este mismo sentido, hay que señalar la vulneración de la Reserva de Ley Orgánica contenida en el artículo 157.3 de la Constitución, ya que la armonización que se pretende conseguir con el impuesto afecta a las relaciones financieras entre el Estado y las Comunidades Autónomas. Asimismo, aprobar el impuesto en el mes de diciembre supuso la vulneración del principio de seguridad jurídica, con el añadido de que el texto de la enmienda no fue conocido hasta el 11 de noviembre de 2022.

Por otra parte, el impuesto se aprueba vulnerando la Reserva de Ley Orgánica, puesto que lo considera un recargo del Impuesto sobre el Patrimonio, con lo que infringe el art. 19.Dos.c) de la LOFCA que otorga a las CC. AA. las siguientes facultades normativas sobre dicho impuesto: «la determinación de mínimo exento y tarifa, deducciones y bonificaciones».

El impuesto constituye una intromisión, por la vía de hecho, en las competencias normativas de las Comunidades Autónomas de régimen común, por su forma de aprobación, sin el necesario proceso legislativo que permite las enmiendas al texto legal y, sobre todo, por restringir su autonomía financiera para reducir la tributación, a la vez que la Administración central se apropia de la recaudación.

3. El impuesto vulnera los principios constitucionales de seguridad jurídica y no confiscatoriedad

La entrada en vigor del impuesto para el ejercicio 2022, cuando la enmienda que lo crea tuvo entrada en el Congreso de los Diputados en el mes de noviembre de dicho año, constituye una retroactividad de grado medio o impropia, contraria a la doctrina del Tribunal Constitucional sobre el principio de seguridad jurídica.

Asimismo, el impuesto agrava la sobreimposición de la propiedad inmobiliaria, sumándose al IBI y a la imputación de rentas en el IRPF, imputación agravada con la aplicación del valor de referencia catastral desde 2022; pudiendo generar imposiciones muy superiores al 60% en patrimonios sin rentabilidad, frente a los principios de capacidad económica, como parámetro o medida de la imposición, y de prohibición de la confiscatoriedad si la carga tributaria total resulte desproporcionada.

Un aspecto muy relevante de este impuesto es el efecto económico y de comportamiento para contribuyentes con alto patrimonio, fundamentales en las acciones de inversión, financiación y empleo de la economía española, que se deriva de la aplicación de un tributo que no tiene equivalente en el ámbito de la Unión Europea.

No debemos olvidar los principios de la imposición, que todo Estado de Derecho moderno debe respetar, como son la equidad, la eficiencia y la suficiencia del sistema y de las figuras tributarias que lo integran. Pues bien, el impuesto no respeta el principio de equidad, generando un proceso de doble imposición en cadena, al gravar, una vez más, rendimientos que ya han satisfecho tributos en su generación, y los satisfarán en su utilización; ni tampoco la eficiencia económica, al desincentivar el ahorro y la inversión, que son fundamentales para garantizar el crecimiento económico y la creación de empleo, todo ello sin generar recursos suficientes que justifiquen el impuesto desde el punto de vista de la suficiencia.

España debería sumarse al modelo imperante en el mundo, y especialmente en la Unión Europea, caracterizado por evitar el gravamen directo a la riqueza neta de las personas.

Inciendo en este argumento, el nuevo impuesto puede considerarse como una figura tributaria técnicamente caduca que desincentiva el ahorro, el emprendimiento y la asunción de riesgos, causa doble imposición y motiva la deslocalización de contribuyentes, al ser muy pocos los países que mantienen un impuesto similar de los cuales ninguno pertenece a la Unión Europea.

No tiene sentido justificar el impuesto en necesidades de recaudación motivadas por la crisis cuando los niveles de ingresos tributarios se vienen incrementando de forma muy relevante. Las motivaciones del impuesto son más políticas que técnicas.

En conclusión, el nuevo impuesto nace con serias dudas acerca de su encaje constitucional tanto por la forma en que ha sido aprobado, mediante una enmienda introducida en un proyecto legislativo que nada tenía que ver con él, como por el fondo en cuanto que supone una vulneración de la capacidad normativa de las Comunidades Autónomas que se aprueba sin respetar el principio de Ley Orgánica.

El impuesto vulnera, también, la seguridad jurídica por su precipitada entrada en vigor y los principios de capacidad económica y no confiscatoriedad, puesto que incide en una sobreimposición y en supuestos de doble imposición.

Por otro lado, los impuestos sobre el patrimonio no existen dentro de la Unión Europea y son minoritarios en el marco de la OCDE, y esto se debe a su carácter fuertemente distorsionador, puesto que afectan a las decisiones de ahorro e inversión de los individuos sin generar una capacidad recaudatoria que los justifique.

Puesto que la capacidad de los países para atraer capital está muy relacionada con la legislación y la fiscalidad, las decisiones de inversión de las empresas consideran, entre otros factores, los sistemas impositivos de los países en los que valoran poder establecerse, analizando las expectativas de rentabilidad que ofrecen los proyectos de inversión que estén planeando desarrollar.

En este sentido, una fiscalidad más atractiva, con menores impuestos, favorece el asentamiento de las empresas y la mayor inversión por parte de las mismas, así como la atracción del talento humano. En cambio, tipos impositivos demasiado elevados desincentivan dichas inversiones e incluso pueden contribuir a que estas se deslocalicen a otros destinos junto con las personas físicas con una renta más elevada.

Las implicaciones de estas decisiones inciden, tanto en el corto como en el medio y largo plazo, sobre el crecimiento de la economía y la creación de empleo de los países. Si se diseña un sistema fiscal capaz de atraer inversiones y de favorecer una mayor creación de riqueza, se incrementarán los ingresos tributarios que permitirán financiar el gasto público con menor esfuerzo y endeudamiento.

Por lo tanto, siguiendo el ejemplo de los países más avanzados de la OCDE, el incremento de la recaudación tributaria debería basarse en el aumento de las bases imponibles, fomentando el crecimiento económico, que es la verdadera palanca de la redistribución, y en la lucha contra el fraude fiscal, más que en incrementar la presión sobre unos contribuyentes que ya soportan una carga tributaria superior a la de los países de nuestro entorno, principalmente en lo relativo a la tributación empresarial. La mejor manera de incrementar la recaudación tributaria es recuperar la actividad económica perdida; lo que no se producirá, o requerirá de más tiempo, si se eleva la presión fiscal a las empresas. Las subidas de impuestos, buscando la recaudación a corto plazo, sin una suficiente evaluación previa de sus efectos, se apartan del diseño de un sistema fiscal óptimo, que favorezca el crecimiento económico, a la altura de la gravedad de nuestra situación.

## II. COLECCIÓN INFORMES. Enero 2023

### **PRIMERO. «La mejora de la calidad institucional del comercio en España: cuantificación de su impacto económico y social»**

Acceso al documento. Vínculo: [COLECCIÓN INFORMES. Enero 2023. La mejora de la calidad institucional del comercio en España: cuantificación de su impacto económico y social \(ieemadrid.es\)](https://ieemadrid.es/coleccion-informes-enero-2023-la-mejora-de-la-calidad-institucional-del-comercio-en-espana-cuantificacion-de-su-impacto-economico-y-social)

## ÍNDICE

### Resumen Ejecutivo

1. Introducción
2. La calidad institucional del comercio en España en comparación con los países de la OCDE
3. La determinación del coste del déficit de calidad institucional
  - 3.1. Métodos de estimación de los costes regulatorios
  - 3.2. Estimaciones realizadas sobre los costes regulatorios a nivel internacional
4. Cuantificación de los efectos económicos del déficit de calidad institucional en el sector del comercio en España
  - 4.1. Metodología utilizada

4.2. Identificación e influencia del déficit de calidad institucional y de las trabas administrativas

4.3. Principales impactos económicos y sociales

4.4. Medidas para mejorar los costes y la competitividad del sector

5. Conclusiones

Referencias bibliográficas

## **Resumen ejecutivo**

### 1. *Introducción*

Existe una creciente evidencia empírica que muestra que la calidad regulatoria de las actividades económicas es de vital importancia para la prosperidad económica, ya que condiciona, en gran medida, el crecimiento económico, el nivel de empleo y de productividad de los factores de producción. Por otra parte, diversos estudios recientes han puesto de manifiesto la necesidad de que España mejore su calidad institucional, al ser un requisito esencial para conseguir nuevos progresos en el ámbito económico. Así, se ha acuñado el término de «déficit de calidad institucional» para referirse a la situación española, puesto que en las comparaciones con los países avanzados de nuestro entorno llama la atención el exceso de normas, la deficiente rendición de cuentas, las dificultades de coordinación en la estructura de gobierno multinivel y la dificultad de las Administraciones públicas para encarar la resolución de problemas nuevos.

El sector de comercio desarrolla funciones de gran importancia en cualquier economía moderna, por lo que conseguir una regulación y unas condiciones del mercado que promuevan su eficiencia, en sus distintas vertientes (estática, asignativa y dinámica), debe ser objetivo prioritario de la política económica de las Administraciones públicas. En este sentido, es básico que se establezca un marco regulatorio que promueva la inversión y la innovación en el sector y recompense a los operadores cuya oferta sea acorde con las demandas de los consumidores.

Los indicadores relativos a la regulación española del sector de comercio arrojan dos conclusiones: a) las empresas del sector valoran la influencia de la regulación de forma más negativa que el promedio nacional; y b) el conjunto de actividades económicas, incluido el sector de comercio, manifiesta una evolución desfavorable de la regulación en los últimos años.

En este marco, el presente estudio evalúa la actual regulación del sector de comercio y estima las ventajas económicas y sociales que se derivarían de una



mejora de la calidad institucional, al tiempo que propone diversas soluciones al respecto.

## 2. Metodología

La metodología utilizada consta de cinco fases: 1.<sup>a</sup> Identificación de expertos con experiencia en la gestión de los procedimientos administrativos y el cumplimiento regulatorio del sector de comercio; 2.<sup>a</sup> Creación de grupo de trabajo para confeccionar un catálogo de tareas administrativas y requerimientos regulatorios; 3.<sup>a</sup> Confección de un cuestionario de apoyo para el estudio cualitativo, con la participación de cincuenta expertos vinculados a asociaciones y empresas del sector; 4.<sup>a</sup> Desarrollo de los trabajos de campo del estudio; y 5.<sup>a</sup> Análisis y explotación de los resultados cuantitativos y cualitativos de la investigación.

Se ha adoptado la metodología propuesta por la «Standard Cost Model», llevándose a cabo una evaluación crítica de los resultados individuales manifestados por los expertos, con la finalidad de conseguir valores normalizados, lo que ha permitido estimar los extracostes operativos y de gestión, las cargas relacionadas con la ineficiencia en la regulación de residuos, envases y otros aspectos relacionados y el problema de hurto multirreincidente.

## 3. Principales trabas identificadas

Dentro de los trámites relativos a la obtención de licencias, las principales trabas identificadas, y que han sido señaladas por los expertos consultados como importantes problemas, para el conjunto del sector, han sido la pérdida de tiempo para acceder a la normativa urbanística municipal, ya que en no todos los ayuntamientos está disponible en su página web, los retrasos en las Licencias de Obra y de Apertura, y la existencia de una excesiva arbitrariedad en la concesión de estas últimas. Además, en el caso concreto de los establecimientos de más de 2.500 m<sup>2</sup> de superficie de venta, la mayor parte de las normativas autonómicas exigen una licencia que, en la práctica, impide o limita, en gran medida, la expansión de este tipo de establecimientos.

A la dificultad intrínseca en la tramitación de licencias, han venido a sumarse, en los últimos años, exigencias medioambientales, sin duda necesarias, pero que, en su formulación práctica y calendarios de ejecución, han terminado por convertirse en obstáculos de muy compleja solución. Destacan aquí la obligatoriedad de puntos de recarga de vehículos eléctricos en los *parkings* de los establecimientos comerciales o la instalación de placas fotovoltaicas en tejados de los mismos.

Las trabas relativas a costes operativos, de aprovisionamientos y gestión engloban toda una serie de ineficiencias relativas a los trámites aduaneros y a la distribución urbana de mercancías. Entre los primeros, se identificó la obligatoriedad de presentar documentación en papel para disponer de la mercancía. Junto con ello, los retrasos en despachos aduaneros, retrasos en



expedientes de Sanidad Exterior, costes derivados de la incertidumbre y la poca agilidad en las resoluciones por los procedimientos utilizados, y la cantidad de inspecciones que debe pasar una determinada mercancía.

Respecto a la distribución urbana de mercancías, las principales trabas incluyen las restricciones en horarios, restricciones en combustible utilizado por el vehículo, limitaciones en tiempo de descarga, y registro de matrículas. Por otra parte, las aplicaciones para establecer un sistema de reservas de zonas de carga/descarga no suelen permitir realizar reservas fijas y sin plazo de caducidad, lo que implica una elevada carga burocrática. Otro problema se refiere a los costes por la gestión administrativa y por demoras ante retrasos de las Administraciones involucradas para la obtención de permisos de conjuntos euromodulares.

También vinculado a este tipo de trabas, es pertinente señalar el aumento de los costes y descenso de la eficacia de las operaciones derivado de la prohibición de carga y descarga por parte de los conductores de vehículos de transporte de mercancías de más de 7,5 toneladas de masa máxima autorizada.

Hay que señalar, asimismo, como factores de distorsión de fondo calado en calidad institucional de la distribución, la implantación de medidas de naturaleza tan diversa como la limitación de las cuantías máximas de pago en efectivo, la nueva normativa de atención al cliente, la obligación, para los comercios minoristas de alimentación mayores de 400 m<sup>2</sup>, de destinar, al menos, el 20 % de su área de ventas a la oferta de productos a granel, la prohibición de comercializar sin envases la fruta y la verdura de más de 1,5 kilos o la reutilización de envases comerciales.

También vinculados a la operativa de la actividad comercial, se hace necesario subrayar las distorsiones que se han generado en la reformada Ley de la Cadena Alimentaria al incluir previsiones no contempladas en la normativa comunitaria, lo cual ha provocado una gran inseguridad jurídica por la dificultad práctica que entraña determinar cuándo se está comprando por debajo del coste efectivo de producción.

Con relación a la regulación de residuos, envases y otros aspectos relacionados, se identificó, en primer lugar, el extracoste derivado de que, en algunas comunidades autónomas, los residuos peligrosos y no peligrosos se comunican por separado, dentro de las comunicaciones de alta de productor de residuos. Además, otra traba deriva del tiempo empleado en preparar y comunicar información en distintos formatos dentro de las declaraciones y memorias anuales de productor de residuos y mantenimiento de archivo cronológico. A su vez, en los Planes de minimización de residuos peligrosos, la dispersión de formatos hace que las empresas productoras ubicadas en diferentes comunidades autónomas tengan que realizar el mismo trámite en múltiples formatos y con diferentes metodologías, lo cual supone una gran pérdida de eficacia y de tiempo. Un posible

extracoste adicional es la obligación de algunas comunidades autónomas de etiquetar los productos en su propia lengua.

Otra traba dentro de los planes de prevención del desperdicio alimentario son los costes derivados de tener que abordar 17 trámites diferentes según cada comunidad autónoma. Respecto al Impuesto sobre envases de plástico no reutilizables, existen costes administrativos por el hecho de tener que pagar el impuesto de los productos que se van a exportar y tener que solicitar la devolución del mismo a la Agencia Tributaria.

Respecto a la Comunicación de emisiones a nivel autonómico, de nuevo se han identificado costes por la falta de armonización regional, ya que cada ley autonómica establece unas obligaciones específicas de registro, verificación y reporte, con un proceso administrativo diferente.

Hay que señalar, a este respecto, que la fractura de la unidad de mercado comporta un relevante impacto en la calidad institucional para la distribución en España. Esta circunstancia se pone de manifiesto, además de en la ya mencionada desarmonización de las normativas autonómicas de residuos, en contradicciones de régimen jurídico en las normativas de comercio minorista y la Ley de la Cadena Alimentaria, en las diferencias en las normativas de venta de alcohol por CC. AA., en los distintos procedimientos de acreditación de productos ecológicos o en los requisitos de comercialización de productos con gases fluorados.

Respecto a las obligaciones de información no financiera, dado que la información sobre cuestiones sociales y medioambientales debe ser verificada por terceros, pero no se han establecido criterios ni indicadores concretos, la obtención de esta información supone un gran coste en horas de trabajo a las empresas, que deben intentar ajustar su información a unos requisitos que deben verificar pero que están sin definir.

Un bloque de problemas que se manifestaron en la fase de evaluación de la calidad institucional incluye tres aspectos de distinta naturaleza, como son los costes que tiene que soportar el sector como consecuencia del problema del hurto multirreincidente, las consecuencias de los abusos en las prácticas de devoluciones, y los problemas que se plantean a raíz de los abusos y el fraude asociado a las reseñas en comercio electrónico.

Cabe, también, señalar la tendencia a un incremento constante de medidas impositivas que terminan incidiendo no solo en el comercio, sino en todos los eslabones de la cadena del gran consumo, que ya puso de manifiesto la Comisión de Competitividad, Comercio y Consumo (C4) de CEOE, en su «Inventario de Nuevos Costes Soportados por el Comercio en España», elaborado en 2021. Sirva, como ejemplo sintomático, el Impuesto de bebidas azucaradas de Cataluña, una carga fiscal que no se justifica por criterios de proporcionalidad y que provoca un relevante coste económico y la pérdida de competitividad frente a otras CC. AA.

#### 4. Principales impactos económicos y sociales

##### A) Reducción de costes y efectos indirectos

La cuantificación de los costes que debe soportar el sector derivados de las trabas administrativas y una regulación ineficiente se ha realizado a partir de tres principales categorías: a) costes adicionales operativos y de gestión que debió asumir el sector por la regulación y requisitos administrativos relacionados con la gestión de licencias y la función de aprovisionamientos; b) costes derivados de la regulación relativa a los envases y a la falta de armonización, a nivel autonómico, de distintos aspectos de carácter medioambiental; y c) costes provocados por el problema de hurto multirreincidente y abusos en las prácticas de devoluciones y en las reseñas en comercio electrónico.

La cuantificación de los costes asciende a 8.840 millones de euros al año, de los cuales 3.830 millones se derivan de la regulación que afecta a los costes operativos y de gestión; 3.940 millones de la regulación en materia de envases y normativa medioambiental y 1.070 millones por el problema de hurto multirreincidente, abusos en devoluciones y abusos en las reseñas en comercio electrónico.

Respecto a los efectos indirectos sobre el conjunto de la economía española, dada la situación de competencia y rivalidad en precio existente en el sector, se estima que los menores costes propiciarán una reducción equivalente de los precios de venta a los consumidores, lo que permitirá un aumento de la renta familiar por hogar de 470 euros. A nivel agregado, los gastos de consumo aumentarían en 7.950 millones de euros y el ahorro de las familias de 890 millones.

##### B) Aumento de la inversión

Junto con los efectos anteriores, la reducción de las trabas administrativas y de los plazos para la concesión de licencias propiciaría una mayor inversión de las empresas del sector en nuevos establecimientos y su remodelación por importe de 770 millones de euros al año, con un efecto directo sobre el nivel de empleo de más de 88.000 nuevos empleos equivalentes a tiempo completo.

#### 5. Medidas para mejorar los costes y la competitividad del sector

Un último aspecto analizado en la investigación ha consistido en identificar y evaluar las posibles mejoras en la regulación del sector, pudiendo destacarse las siguientes:

a) Conseguir mejoras de eficiencia en los procesos administrativos, con un acceso más directo a los técnicos para conocer, de primera mano, las mejoras y los cambios que se deben realizar en los proyectos para la obtención de licencias y

permisos, así como agilizar la tramitación de los mismos. Es necesario, igualmente, otorgar seguridad jurídica y estabilidad al marco regulatorio del sector.

b) Reducción de los plazos administrativos, requisito fundamental para promocionar la inversión y la eficiencia en el sector.

c) Reconocimiento mutuo de normativas por las comunidades autónomas; mejora de gran alcance con ventajas indudables y muy especialmente para las empresas de menor tamaño. Además, sería conveniente unificar las plataformas digitales y hacerlas compatibles entre las distintas regiones, así como tratar de armonizar los objetivos de sostenibilidad a nivel de comunidades autónomas.

Respecto a la regulación en materia de protección de los consumidores y derechos lingüísticos se debería eliminar la actual inseguridad jurídica y la pérdida de competitividad que implica que cada comunidad autónoma legisle sin coordinación alguna con el resto de las Administraciones.

d) Conveniencia de instaurar una moratoria en el nuevo impuesto relativo a los plásticos de un solo uso.

e) Adopción del silencio administrativo positivo.

f) Sustitución de autorización previa por declaración responsable.

g) Respecto al problema de hurto multirreincidente, la legislación aprobada recientemente aportará ventajas respecto a la situación previa, si bien existen todavía aspectos que se deberían perfeccionar.

h) La última medida que se ha considerado conveniente es la de facilitar y mejorar los accesos al centro de las ciudades, lo que permitirá una importante reducción de los costes de aprovisionamiento.

SEGUNDO. «**Competitividad fiscal 2022**» [España sigue perdiendo competitividad en el ámbito fiscal]

Acceso al documento. Vínculo: [COLECCIÓN INFORMES. Competitividad fiscal 2022. España sigue perdiendo competitividad en el ámbito fiscal \(ieemadrid.es\)](https://ieemadrid.es/coleccion-informes-competitividad-fiscal-2022-espana-sigue-perdiendo-competitividad-en-el-ambito-fiscal)

INDICE

RESUMEN EJECUTIVO

I. INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS [«**España sigue perdiendo competitividad en el ámbito fiscal**»]

## Introducción 10

1. Indicadores globales de competitividad fiscal
2. Presión fiscal normativa
3. Esfuerzo fiscal
4. Indicadores por figuras tributarias
  - 4.1. Impuesto sobre Sociedades
  - 4.2. Las subidas de impuestos al ahorro y a las empresas
5. Conclusiones

## II. TAX FOUNDATION [«**Índice de competitividad fiscal 2022**»]

1. Introducción. La competitividad fiscal como variable facilitadora del crecimiento económico
  2. Metodología
  3. Resultados del Índice de Competitividad Fiscal 2022
  4. El declive de la competitividad fiscal en España
  5. Conclusiones y recomendaciones
- Referencias bibliográficas

### **Resumen ejecutivo**

Durante 2022 hemos asistido, en España, a una recaudación tributaria que supera todos los registros históricos, cifra que se pretende incrementar, ya que los ingresos tributarios presupuestados para 2023 superan las cifras de 2019, anteriores a la pandemia, en casi 50 mil millones de euros, lo que representa un 23,4% de incremento, mientras que, en el mismo periodo, el PIB se ha incrementado en un 11,5%.

Estos datos suponen un fuerte incremento de la presión fiscal, que alcanza un 42,1% para 2022, con una subida estimada, en 2023, de hasta el 42,3% en un momento de gran incertidumbre económica. Este crecimiento de la presión se realiza, fundamentalmente, mediante la introducción de nuevos tributos o la reforma de los existentes que afectan a la tributación empresarial y al ahorro y la inversión.

Sin embargo, algunas de las principales economías de la OCDE consideran que los ajustes basados en incrementos de los ingresos tienden a prolongar las crisis y ralentizan la vuelta al crecimiento y la senda de reducción de la deuda pública, por lo que han procedido a bajar impuestos. Así, en Alemania se ha rebajado

temporalmente el IVA y se ha anunciado una reducción del peso de las cotizaciones sociales sobre los salarios; y en Estados Unidos, Francia e Italia las medidas fiscales anticrisis han estado marcadas por el rechazo a subir impuestos y la voluntad de crear un clima tributario favorecedor de una recuperación rápida.

Debido a que la economía está globalizada, ante cualquier reforma tributaria es necesario observar a los países de nuestro entorno para evitar efectos como la deslocalización de inversiones, la fuga de contribuyentes o situar en desventaja competitiva a nuestros residentes, fundamentalmente a aquellos que operan en mercados internacionales, pero también a los locales que deberían sufrir la competencia de operadores no residentes con una menor carga tributaria.

En este sentido, como respuesta a la crisis, y siguiendo el modelo de los citados países, el incremento de la recaudación tributaria debería basarse en el aumento de las bases imponibles, fomentando el crecimiento económico, y en la lucha contra el fraude fiscal, más que en incrementar la presión sobre unos contribuyentes que ya soportan una carga tributaria comparable, o superior, a la de los países de nuestro entorno, principalmente en lo relativo a tributación empresarial.

Además, hay que evitar reformas apresuradas y coyunturales con el fin de lograr un código tributario coherente, flexible y bien estructurado que facilite el cumplimiento por parte de los contribuyentes y genere ingresos de manera inteligente, minimizando las distorsiones de los impuestos sobre el crecimiento y el desarrollo de la producción.

Para determinar si la evolución de nuestro sistema tributario es coherente con los principios que hemos mencionado anteriormente, tenemos que acudir a estudios comparados, como el informe que presenta el Instituto de Estudios Económicos, elaborado por la Tax Foundation en Estados Unidos, que pone en perspectiva los planes fiscales de unos y otros países de la OCDE midiendo la competitividad de sus respectivos sistemas tributarios. El Índice de Competitividad Fiscal (ICF) permite, por tanto, comparar el diseño de las normas tributarias de las economías desarrolladas, desvelando qué países presentan un sistema más inteligente y favorecedor del crecimiento y evidenciando qué demarcaciones sufren un modelo más obstruccionista y entorpecedor del desarrollo y el progreso socioeconómico, entre las que, lamentablemente, cada vez destaca más España.

Así, en el ICF, España se sitúa, en el año 2022, en la posición 34 del total de los 38 países analizados, once puestos más abajo que la posición 23 que ocupaba en 2019 y dos más debajo de la 32 del 2021, lo que muestra una pérdida notable de competitividad fiscal en nuestro país, que ya se encontraba en posiciones rezagadas en el entorno internacional, posición que va a peor y seguirá empeorando si se continúa con persistentes subidas de impuestos y creación de nuevas figuras tributarias.



A partir del ICF, el Instituto de Estudios Económicos ha desarrollado un indicador denominado Indicador de presión fiscal normativa, entendida esta como la carga de gravamen que el diseño del sistema fiscal introduce en las economías, al margen de la recaudación que obtenga, y en 2022 dicho indicador se sitúa en 116,4 puntos, un 16,4% más elevada que la media de la UE y considerablemente mayor que los 112,8 puntos de 2021 o que los 110,5 puntos del año 2020. La situación de España es también un 16,8% peor que la del promedio de los países de la OCDE, que tiene 99,6 puntos.

En cuanto al esfuerzo fiscal, que tiene en cuenta la diferencia en los niveles de renta relativos de los distintos países, estableciendo la UE-28 como nivel 100, se puede apreciar que España realiza un esfuerzo fiscal un 52,8% superior al de la Unión Europea, que ya de por sí es bastante elevado en el contexto internacional, muy por encima del de otros países de la OCDE. Entre las grandes economías avanzadas ninguna presenta un esfuerzo fiscal superior al de nuestro país.

Si hacemos el análisis del porcentaje de recaudación total que viene de las empresas, y siempre según Eurostat, la proporción de recaudación que en España procede de las empresas es considerablemente superior a la media europea, ya que los ingresos públicos que aportan las empresas respecto al total es, en España, del 32,5%, mientras que la media de la eurozona es del 23,9%.

Respecto al Impuesto sobre Sociedades, España presenta una presión fiscal normativa un 23,7% más elevada que la media de la Unión Europea, y un 22,1% superior al del promedio de la OCDE. Se ha producido un sensible empeoramiento frente a los resultados de 2020, donde España ocupaba la posición 28 de los 36 países analizados, en cuanto a competitividad de su Impuesto sobre Sociedades, mientras que en 2022 ha descendido hasta la posición 31 de 38.

Respecto a la tributación sobre el patrimonio la situación de España es aún peor; en este caso, la posición de España es un 40,8% peor que la de la UE, y un 38% menos competitiva que el promedio de la OCDE. De hecho, nuestro país presenta el segundo peor resultado, tan solo por detrás de Italia, de los 38 países analizados.

En cuanto al IRPF, hemos de señalar que se sitúa un 8,8% por encima de la media de la UE y un 7,6% por encima de la media de la OCDE. Además, su efecto conjunto con las cotizaciones a la Seguridad Social (cuña fiscal), que son particularmente altas en nuestro país, es, en España, del 40% en 2021, lo cual significa que el salario neto que finalmente recibe el empleado constituye el 60% del coste laboral. En relación con la cuña fiscal, España se sitúa, claramente, por encima de la media de la OCDE, que es del 35%.

Por otra parte, España se sitúa entre los países donde el IRPF es más progresivo; en concreto, en noveno lugar de un total de veintidós analizados. Además, nuestro país supera en progresividad del impuesto sobre la renta la media de la UE y se



sitúa en la media de la OCDE, al alcanzar el valor de 112,75, frente al de 112,86 de media de la OCDE y 100 de la UE. Así, según este indicador en España el impuesto sobre la renta es un 12,75% más progresivo que el promedio de la UE.

El análisis global del Índice de Competitividad Fiscal (ICF) de la Tax Foundation abarca las 38 economías de la OCDE. A partir de más de cuarenta variables, el informe valora positivamente tres grandes aspectos: la aplicación de tipos impositivos moderados, la neutralidad y la simplificación de la normativa vinculada a las obligaciones tributarias, elementos que promueven el crecimiento económico sostenido y la inversión a largo plazo.

El cálculo de la competitividad fiscal permite realizar una comparativa internacional homogénea, rigurosa y dinámica que revela qué países de la OCDE tienen un sistema fiscal más competitivo y qué economías desarrolladas presentan un modelo más ineficiente y perjudicial para el crecimiento.

En 2022 Estonia tiene el sistema fiscal mejor diseñado de la OCDE. En el Impuesto sobre Sociedades, por ejemplo, solo hace tributar el reparto de dividendos a una tasa del 20%, quedando libre de tributación aquellos beneficios que no se distribuyen y se reinvierten. Por otro lado, su IRPF consiste, simplemente, en una «tarifa plana», igualmente del 20%, y su IBI solo grava el valor del suelo. También destacan favorablemente los sistemas fiscales de Letonia, Nueva Zelanda, Suiza, República Checa, Luxemburgo, Hungría, Lituania, Turquía e Israel.

Entre 2019 y 2022 España ha caído del puesto 23 al número 34 del *ranking*, la mayor caída de todas las economías analizadas. Nuestro país obtiene, en 2022, apenas 56,9 puntos, lo que nos sitúa a la altura de México o Colombia.

Durante los últimos años, la mayoría de los mercados de la OCDE han reducido sus impuestos, mejorando su puntuación absoluta, mientras que España es el que más ha empeorado. De 2020 a 2022 la brecha de competitividad fiscal que nos separa de los niveles promedio observados en el resto de las economías desarrolladas se está ensanchando y ha crecido de 5,5 a 12,2 puntos. España se sitúa, pues, a contracorriente incrementando los impuestos existentes y creando nuevos. Nuestra política fiscal no solo reduce la competitividad fiscal, sino que nos sitúa en un plano de creciente desventaja en clave internacional.

La fiscalidad empresarial es uno de los principales problemas de nuestro sistema impositivo. Estamos entre los países de la OCDE que presentan un resultado peor en lo tocante al Impuesto sobre Sociedades. Esta circunstancia es particularmente penosa en un contexto de crisis como el actual.

Otro de los aspectos más problemáticos del sistema fiscal es la fiscalidad aplicada sobre las propiedades, el patrimonio o las herencias. Además de las subidas observadas en el IBI durante los últimos años, somos el único país de la UE que

cobra un Impuesto sobre el Patrimonio al que, además, se pretende reforzar, con efectos en 2022, con el denominado «Impuesto sobre las Grandes Fortunas» y también destacamos por ser uno de los mercados donde el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones tiene más peso. Nuestra posición en el *ranking* es la penúltima, solo Italia tiene peor fiscalidad que nosotros. Esta circunstancia golpea severamente la creación de riqueza, al penalizar duramente el ahorro.

Las políticas autonómicas orientadas a reducir la carga fiscal son bienvenidas, puesto que ponen de manifiesto el mejor desempeño económico asociado a los sistemas con impuestos más bajos y sencillos. Pero, en cualquier caso, el problema de competitividad fiscal que afronta España también requiere de medidas urgentes a nivel nacional, empezando por la reversión de las subidas impositivas aplicadas en plena pandemia y continuando con la reforma de todos aquellos aspectos que reducen la eficiencia de nuestro sistema tributario.

III. COYUNTURA ECONOMICA. Nº 77 – Diciembre 2022

### «La ralentización, principal riesgo de 2023»

**Acceso al documento. Vínculo :** [COYUNTURA ECONOMICA, N.º77. Diciembre 2022. La ralentización, principal riesgo de 2023 \(ieemadrid.es\)](https://www.ieemadrid.es/COYUNTURA_ECONOMICA_N_977_Diciembre_2022_La_ralentizacion_principal_riesgo_de_2023)

## ÍNDICE

### Resumen Ejecutivo

1. Economía mundial: persistencia de inflaciones elevadas y señales de ralentización en el crecimiento mundial
  - 1.1. Introducción. Elevada inflación y desaceleración de la economía mundial
  - 1.2. La inflación más elevada en cuatro décadas
  - 1.3. Agresivo endurecimiento de la política monetaria
  - 1.4. Menor dinamismo de la economía mundial
  - 1.5. Los organismos internacionales siguen recortando sus previsiones de crecimiento para 2023, mientras que las estimaciones de inflación se revisan al alza
  - 1.6. Cierta moderación en los precios de las materias primas
2. Economía española: desaceleración ante el aumento de la incertidumbre
  - 2.1. La actividad se desacelera en la segunda mitad del año

2.2. El mercado laboral registra una evolución favorable en 2022, pese a la elevada incertidumbre sobre la actividad económica

2.3. La elevada inflación condiciona las decisiones de familias y empresas, y provoca un endurecimiento de la política monetaria

2.4. Perspectivas y riesgos para la economía española

3. Reflexiones y recomendaciones sobre política económica

3.1. Por una política fiscal orientada a la consecución de la estabilidad macroeconómica y el ajuste de desequilibrios de las cuentas públicas

3.2. Más libertad económica y mejor unidad de mercado

3.2.1. Intervención estatal, control de precios y libre competencia

3.3. Productividad y competitividad empresarial como garantes del crecimiento futuro

3.3.1. Factores determinantes de la productividad empresarial y medidas por abordar para su mejora

## ► **Resumen ejecutivo**

*1. Economía mundial: persistencia de inflaciones elevadas y señales de ralentización en el crecimiento mundial*

La economía mundial sigue inmersa en un escenario marcado por una elevada incertidumbre, con altas tasas de inflación, más persistentes que lo estimado hace unos trimestres, y con señales de desaceleración económica generalizada, aunque, de momento, esta pérdida de dinamismo está siendo más moderada de lo que anticipaban los indicadores de confianza. No obstante, el riesgo de ir hacia una etapa de estanflación es cada vez mayor.

Para combatir la inflación los bancos centrales están endureciendo rápidamente sus políticas monetarias, con subidas muy agresivas de sus tipos de interés. Esta situación, que incrementa los costes de la financiación para hogares, empresas y gobiernos, junto con otros factores, como la propia inflación, las tensiones geopolíticas y las restricciones a la actividad en China, entre los más destacadas, han llevado a los principales organismos internacionales a revisar a la baja sus previsiones de crecimiento para 2023 y al alza sus estimaciones de incrementos de precios.

La inflación se ha situado, en muchos países, en sus tasas más elevadas de los últimos 40 años, si bien ya muestra señales de moderación en Estados Unidos, con cinco meses de descensos. No obstante, todavía se situó en el 7,1% en

noviembre. En la eurozona el dato avanzado de noviembre presenta el primer descenso, después de diecisiete meses al alza, y se sitúa en el 10%, el segundo valor más elevado de su serie histórica, tras los máximos de octubre.

Estas señales de cierta moderación, que pueden estar comenzando a visualizarse en la inflación general, contrastan con la evolución de la inflación subyacente, donde el aumento de los precios continúa generalizándose y extendiéndose a cada vez más sectores de las economías y donde se prevé que tarde aún varios meses en flexionar.

Por su parte, los bancos centrales se enfrentan a una situación compleja, ya que tienen que reaccionar ante dos *shocks* de oferta, la pandemia y la guerra en Ucrania, con las herramientas de que disponen, que están diseñadas para hacer frente a *shocks* de demanda, y con la incertidumbre sobre cuánto tiempo tardarán en conseguir los resultados que persiguen y los efectos que tendrán estas medidas sobre la actividad y el empleo.

Para contener la inflación, las autoridades monetarias han acelerado los procesos de normalización de sus políticas, con subidas continuadas e intensas de sus tipos de interés. Este proceso ya se inició en los meses finales de 2021 en varias economías emergentes y se ha generalizado, aún más, durante el presente año, sobre todo a partir de los primeros movimientos de la Reserva Federal, de tal forma que el porcentaje de bancos centrales que han subido sus tipos de interés está en máximos desde los años ochenta.

Con las subidas de tipos de diciembre, la Reserva Federal ha situado sus tipos de interés en la banda entre el 4,25% y el 4,5%, el Banco de Inglaterra en el 3,5% y el Banco Central Europeo ha dejado su tipo de intervención en el 2,5%. Los bancos centrales pretenden enviar una señal clara de que su principal propósito es reconducir la inflación hasta tasas próximas a sus objetivos. Por estos motivos se espera que el alza de los tipos continúe en las siguientes reuniones, si bien a un ritmo algo más moderado, una vez que se aprecien señales de que los máximos en las tasas de inflación se pueden haber alcanzado, al tiempo que aumentan los riesgos de recesión en la economía. Los mercados están cotizando que los tipos llegarán hasta el entorno del 5% en Estados Unidos, también cerca del 5% en el Reino Unido y alrededor del 3% en la eurozona.

En cuanto a la evolución de la economía, hay que destacar que los resultados del tercer trimestre han presentado resultados mixtos, aunque, en general, han sorprendido positivamente, a pesar de que los índices PMI comenzaban a apuntar hacia una notable desaceleración de la actividad. En Estados Unidos el PIB aumentó un 0,7% trimestral, tras dos trimestres de contracción de la producción, mientras que en China también se volvió a crecimientos positivos en el tercer trimestre, tras las restricciones del segundo. Por su parte, en la eurozona se

produjo una desaceleración hasta el 0,3% trimestral, si bien se evitó caer en las tasas negativas que se anticipaban hace unos meses. En contraste, en el Reino Unido sí se volvió al crecimiento negativo del -0,2% trimestral, mientras que en Japón también se produjo una contracción de la actividad del -0,3%.

Para el cuarto trimestre las señales de desaceleración son más nítidas, aunque, de nuevo, puede darse una ralentización menor que la esperada hace unos meses. El índice PMI global compuesto sigue a la baja, situándose en noviembre en 48 puntos, el valor mínimo desde junio de 2020, y siendo el cuarto mes consecutivo que permanece por debajo de los 50 puntos, apuntando a una contracción del crecimiento. De hecho, en noviembre, los índices PMI compuesto de las principales economías mundiales se situaron en terreno contractivo, mostrando que la pérdida de dinamismo en la economía está generalizándose.

En Estados Unidos destaca el buen comportamiento que aún mantiene su mercado laboral, que contrasta con el descenso de la tasa de ahorro de los hogares, que se ha situado en mínimos desde el año 2005. En la eurozona, consumo e inversión están manteniendo el crecimiento, mientras que el sector exterior aporta negativamente, acusando las tensiones energéticas derivadas de la invasión rusa a Ucrania. Mientras que en China las preocupaciones se centran en las restricciones a la actividad, derivadas de su política para contener la pandemia, y los problemas que atraviesa su sector inmobiliario

En este contexto, los principales organismos internacionales continúan revisando a la baja sus estimaciones de crecimiento para 2023, y esperan que se produzca una recuperación suave en 2024. En cuanto a la evolución de los precios, las previsiones de inflación se han retrocedido al alza, tanto para el presente año como para el próximo. En concreto para la eurozona, se considera que sufrirá un aumento de la inflación, en 2022, del 8,5%, y que, en promedio de 2023, aún se mantendrá por encima del 6%. No obstante, hay que incidir en que todas estas previsiones están sujetas a una elevada incertidumbre, con riesgos a la baja sobre el crecimiento.

Los temores ante el debilitamiento de la economía y a una menor demanda están contribuyendo a una moderación en el precio de las materias primas. No obstante, los niveles de precios se mantienen sensiblemente más elevados que los que había antes del inicio de la guerra en Ucrania.

Con el gas, se ha reducido sensiblemente el riesgo de que se produzcan problemas de suministro en Europa, impulsado por el ahorro en el consumo, la favorable climatología del otoño y el buen nivel de reservas existentes. Así, el precio del gas en Europa, aunque se ha reducido sensiblemente frente a los máximos de finales de agosto, casi duplica al que había a finales de 2021 y multiplica por siete al que se dio entre 2018 y 2020.

El petróleo también presenta una tendencia a la baja en su precio, tras los máximos desde el año 2008 alcanzados el pasado mes de junio. Las perspectivas de debilidad económica en China, Estados Unidos y Europa han aumentado la preocupación de los mercados, mientras que la OPEP y la Agencia Internacional de la Energía están revisando a la baja sus expectativas sobre el crecimiento de la demanda.

Este debilitamiento del precio de las materias primas pudiera contribuir a que la inflación se modere a un ritmo algo más intenso que el que están descontando la mayor parte de las previsiones.

## *2. Economía española: desaceleración ante el aumento de la incertidumbre*

La recuperación de la economía española a lo largo de 2022 se ha visto condicionada por algunos factores que ya venían manifestándose desde 2021, como la escalada de la inflación o los problemas de suministro y otros que han surgido a lo largo de este ejercicio, como las consecuencias del estallido de la guerra en Ucrania o el cambio de política monetaria en la última parte del año. Todo ello ha dado lugar a un contexto de mayor incertidumbre que ha terminado reflejándose en una desaceleración de la economía en la segunda mitad del año.

A pesar de todo ello, la economía española registrará, en 2022, un crecimiento del entorno del 4,5%, principalmente gracias al impulso del ahorro embalsado sobre el consumo y de la recuperación de la entrada de turistas internacionales. En general, se observa que, a pesar del aumento de la incertidumbre y del deterioro de las expectativas, la economía española está mostrando una evolución más positiva de lo que cabría esperar.

Tras registrar un crecimiento del -0,2% en el primer trimestre y un 1,5% en el segundo trimestre, la economía española, en línea con lo previsto, registró un 0,2% de tasa intertrimestral en el tercer trimestre, lo que supone una notable desaceleración respecto al promedio del primer semestre. Se espera que la economía española muestre un comportamiento algo más desfavorable en el cuarto trimestre, en línea con un contexto internacional más deteriorado.

El aumento de los precios energéticos y los problemas de suministro están impactando de forma más intensa a la actividad industrial. Las empresas manifiestan una caída de la entrada de pedidos, que se asocia con un menor consumo debido al aumento de la inflación. Los retrasos en los plazos de entrega continúan, aunque con menor intensidad, y los precios de las materias primas se desaceleran ligeramente, si bien los precios energéticos y de transporte siguen siendo elevados.

El sector servicios continúa recuperándose tras el levantamiento de las restricciones asociadas a la pandemia. Las expectativas del sector continúan mejorando, tras la ligera desaceleración de agosto y septiembre, y las perspectivas



para los próximos meses son positivas. No obstante, tanto la inflación como la subida de los tipos de interés erosionarán la capacidad de consumo de las familias, por lo que el gasto en servicios sufrirá cierta desaceleración los próximos meses.

Los últimos datos disponibles muestran cómo la entrada de turistas internacionales continúa recuperándose, situándose en octubre solo un 5% por debajo de los turistas de octubre de 2019, antes del comienzo de la pandemia. La favorable evolución de la entrada de turistas internacionales, junto con el aumento del turismo nacional, hace que el balance para el conjunto del año sea positivo, pudiendo superar las cifras de 2019, a pesar de que se espera cierta desaceleración en el cuarto trimestre.

Desde el punto de vista del sector exterior, se observa un notable crecimiento del déficit comercial, debido tanto al aumento del volumen de importaciones, que dobla al de las exportaciones, como al fuerte repunte de sus precios, que prácticamente se triplicaron frente al año anterior. En la misma línea, según los datos de la Balanza de Pagos publicados por el Banco de España, en los nueve primeros meses de 2022 el superávit de la balanza por cuenta corriente alcanzó los 1,4 miles de millones, frente a los 6,2 miles de millones de superávit del mismo periodo del año anterior. Este saldo se debió al notable deterioro del saldo de bienes y servicios no turísticos, que se ha visto compensado por el superávit en la balanza de servicios turísticos, en línea con la mejor evolución de los flujos turísticos este año.

En 2022 el mercado laboral está mostrando una gran resiliencia, con un comportamiento relativamente favorable, en un entorno de incertidumbre y en el que se han intensificado diversos factores que condicionan el crecimiento económico.

En la primera mitad del año la creación de empleo fue notable, a lo que contribuyó la recuperación del turismo, prolongando así, en buena parte, el dinamismo de la ocupación mostrado siguen siendo elevados.

El sector servicios continúa recuperándose tras el levantamiento de las restricciones asociadas a la pandemia. Las expectativas del sector continúan mejorando, tras la ligera desaceleración de agosto y septiembre, y las perspectivas para los próximos meses son positivas. No obstante, tanto la inflación como la subida de los tipos de interés erosionarán la capacidad de consumo de las familias, por lo que el gasto en servicios sufrirá cierta desaceleración los próximos meses.

Los últimos datos disponibles muestran cómo la entrada de turistas internacionales continúa recuperándose, situándose en octubre solo un 5% por debajo de los turistas de octubre de 2019, antes del comienzo de la pandemia. La favorable evolución de la entrada de turistas internacionales, junto con el aumento del turismo nacional, hace que el balance para el conjunto del año sea positivo,

pudiendo superar las cifras de 2019, a pesar de que se espera cierta desaceleración en el cuarto trimestre.

Desde el punto de vista del sector exterior, se observa un notable crecimiento del déficit comercial, debido tanto al aumento del volumen de importaciones, que dobla al de las exportaciones, como al fuerte repunte de sus precios, que prácticamente se triplicaron frente al año anterior. En la misma línea, según los datos de la Balanza de Pagos publicados por el Banco de España, en los nueve primeros meses de 2022 el superávit de la balanza por cuenta corriente alcanzó los 1,4 miles de millones, frente a los 6,2 miles de millones de superávit del mismo periodo del año anterior. Este saldo se debió al notable deterioro del saldo de bienes y servicios no turísticos, que se ha visto compensado por el superávit en la balanza de servicios turísticos, en línea con la mejor evolución de los flujos turísticos este año.

En 2022 el mercado laboral está mostrando una gran resiliencia, con un comportamiento relativamente favorable, en un entorno de incertidumbre y en el que se han intensificado diversos factores que condicionan el crecimiento económico.

En la primera mitad del año la creación de empleo fue notable, a lo que contribuyó la recuperación del turismo, prolongando así, en buena parte, el dinamismo de la ocupación mostrado en 2021. Sin embargo, en la segunda parte del año, el crecimiento del empleo está perdiendo intensidad, con tasas interanuales que ya se sitúan por debajo del 3%, en contraste con las tasas en torno al 5% registradas en el primer semestre. Aun así, esta desaceleración del empleo está siendo menos acusada que lo esperado hace unos meses. En este contexto, la tasa de paro descendió en el segundo trimestre, pero ha repuntado en el tercero, hasta el 12,7%.

El empleo ya supera los 20 millones de ocupados, por lo que, en términos de personas, ya ha sobrepasado las cifras de 2019, previas a la pandemia. Sin embargo, las horas trabajadas según Contabilidad Nacional todavía no han alcanzado los niveles prepandemia, y en el tercer trimestre son un 0,9% inferiores a las del último trimestre de 2019. En este sentido, hay que destacar que el PIB continúa estando por debajo de los niveles previos al estallido de la pandemia, en concreto es inferior en un 2%.

El mayor dinamismo del empleo en el sector privado, en comparación con el sector público en 2022, refleja que las empresas siguen esforzándose por mantener sus trabajadores, en un contexto de encarecimiento de sus costes de producción, de incertidumbre económica y de bajos niveles de confianza. El número de empresas inscritas en la Seguridad Social está frenando su ritmo de crecimiento y, en noviembre, todavía hay casi 11.000 empresas menos que hace tres años. Por otra parte, las empresas están soportando mayores costes laborales unitarios que hace

unos años, de forma que en el tercer trimestre son un 8,8% superiores a los de finales de 2019. Al mismo tiempo, los niveles de productividad por ocupado en el tercer trimestre están un 4,9% por debajo de los niveles previos a la pandemia. Todo ello perjudica la competitividad de las empresas.

En 2022 se está produciendo una evolución desigual del empleo por sectores productivos. Todos ellos comparten una tendencia de desaceleración este año, aunque esta pérdida de impulso se produce a velocidad distinta. Así, en noviembre la afiliación a la Seguridad Social en los servicios, que son los responsables de más del 90% del empleo creado en lo que va de año, y en la construcción crece a un ritmo superior al 3% interanual. Mientras, en la industria lo hace por debajo del 2%, y la agricultura continúa perdiendo empleo. Además, hay que destacar que todavía queda en torno a un tercio de las ramas de actividad sin alcanzar los niveles de empleo efectivo previos a la pandemia.

El favorable comportamiento del empleo ha permitido que el paro registrado continúe disminuyendo en 2022, de forma que actualmente hay menos de 2,9 millones de desempleados. En octubre y noviembre el paro registrado ha descendido, pese a que, en estos meses, tradicionalmente, aumenta.

Durante la primera mitad de 2022 la inflación continuó la senda de fuerte crecimiento iniciada en 2021 hasta alcanzar un máximo del 10,8% en el mes de julio, su nivel más alto desde septiembre de 1984. Desde entonces ha mostrado una senda de desaceleración y se sitúa en el 6,8% en noviembre, según el indicador adelantado del INE.

Hay que tener en cuenta que gran parte del incremento de los precios que se observa en muchos componentes del IPC obedece a factores externos a la economía española, como las consecuencias del conflicto bélico y los problemas de suministro. El encarecimiento de los productos energéticos ha sido el principal elemento inflacionista hasta el mes de octubre, donde los alimentos se configuraron como el grupo con el incremento de precios más elevado.

Aunque parece que la inflación está comenzando a desacelerar, sigue siendo uno de los principales factores de preocupación en el momento actual, ya que su evolución está condicionando las decisiones de consumo e inversión de las familias y empresas, y está causando un significativo endurecimiento de la política monetaria. Otro efecto preocupante, que podría derivarse de este aumento de la inflación, sería su traslación a salarios.

Se espera que la media de la inflación de 2022 se sitúe cerca del 8,5%, cerrando el año en torno al 6%, y el promedio de la subyacente estará alrededor del 5%. No obstante, estas tensiones de precios deberían ir moderándose, de forma que, para 2023, la inflación general podría situarse en torno al 3,9%, mientras que la

subyacente se situaría en torno al 3,5%. En cualquier caso, la incertidumbre sobre estas previsiones es muy elevada.

La economía española encara 2023 con una gran incertidumbre e inmersa en un proceso de estanflación caracterizado por un crecimiento bajo, en el entorno del 1%, y por una inflación que, si bien no va a repetir los registros de 2022, sí va a seguir siendo superior al objetivo de inflación del BCE (2%).

En ausencia de un shock externo, y teniendo en cuenta que todavía no se han recuperado los niveles de PIB precrisis, la economía española podría crecer en 2023 por encima de la media de la eurozona debido a una serie de factores. Uno de ellos es el menor impacto del shock energético frente a otras economías de la eurozona.

Otro de los factores es la situación del mercado inmobiliario, que está menos tensionado que la media europea, puesto que el boom inmobiliario se ha producido más tarde y no tiene burbuja de precios, como sí ocurre en otras economías. Además, la situación financiera de las familias es mejor que en la crisis de 2008 y, aunque el endeudamiento en tipo variable supone alrededor del 75% del stock de deuda, la mayor parte lo constituyen créditos hipotecarios que ya tienen varios años, por lo que el peso de los intereses en las cuotas mensuales es menor. Mientras que en el crédito concedido más recientemente, donde sería más acusado el aumento del coste de la financiación, el peso de las hipotecas a tipo fijo es mayoritario.

La resistencia del mercado laboral a la moderación de la actividad es uno de los rasgos que merece la pena destacar y es indicativo del esfuerzo que están llevando a cabo las empresas españolas para mantener el empleo. La tasa de paro española se mantiene cerca de los mínimos de 2008 y los contratos indefinidos crecen con fuerza. El IEE prevé que los ocupados en términos de Contabilidad Nacional crezcan, en el conjunto de 2023, un 0,3%, frente al 3,8% de 2022. Mientras, la tasa de paro seguirá bajando en 2022, hasta el 13,1% y en 2023 aumentará cuatro décimas, hasta el 13,5%, ante la menor creación de puestos de trabajo prevista.

Dados los retrasos acumulados en 2021 y 2022 en la ejecución de los fondos europeos y la aceleración de convocatorias a partir de septiembre del presente ejercicio, se espera que estos recursos tengan un impacto más significativo en la economía española en 2023.

En este contexto, hay riesgos a la baja que son todavía difíciles de medir dada la incertidumbre existente sobre cuestiones clave, como pueden ser el tiempo que

van a tardar en ser efectivas las medidas de política monetaria sobre la inflación, el papel que puede jugar la política fiscal y presupuestaria, el comportamiento del mercado laboral, la resistencia del tejido productivo ante una subida de costes sin precedentes y la intensidad de las tensiones geopolíticas y su duración.

Uno de los riesgos más importantes, de cara a 2023, es el impacto de los tipos de interés en las familias y las empresas, que todavía es moderado y se superpone a otros shocks. También cabe señalar la posible persistencia de la inflación en niveles elevados, que puede concentrarse en el componente subyacente y estabilizarse en esos niveles si hay efectos de segunda ronda de los salarios.

Otro de los riesgos es la situación de las finanzas públicas, con un mix caracterizado por una política fiscal basada en una creciente presión fiscal, y otra presupuestaria, determinada por un significativo aumento de los gastos corrientes. Además, hay que tener en cuenta la propuesta de la Comisión Europea de un nuevo marco fiscal basado en un contexto de vigilancia de la UE transparente, que distinga entre países. En general, los cambios propuestos se relacionan con la simplificación de los requisitos, así como con una mayor flexibilidad en la senda de reducción para que esta sea asequible y realista, en función de la situación de cada Estado miembro. Eso sí, aumentando, al mismo tiempo, los incentivos para su verdadero cumplimiento, a través de una mayor monitorización y con un régimen de sanciones de menor cuantía económica.

### *3. Reflexiones y recomendaciones sobre política económica*

La economía española se enfrenta a un escenario complejo desde el punto de vista de la adopción de medidas eficaces que compensen los efectos negativos de la inflación, sin que se resientan los niveles de la actividad económica y del empleo. En este contexto, la autoridad monetaria en Europa está adoptando un conjunto de medidas tendentes a asegurar la convergencia de la variación de los precios con el objetivo marcado en el medio plazo, vigilando, asimismo, que no se produzcan episodios de inestabilidad asociados a una potencial fragmentación de los mercados financieros en la UEM. La consecuencia directa de la adopción de medidas está siendo el endurecimiento súbito de las condiciones de financiación que afectan a familias, empresas y al sector público.

La coordinación con este tipo de actuaciones y el alineamiento con estos objetivos deberían marcar el sesgo del resto de las actuaciones de la política económica, fundamentalmente aquellas que competen al ámbito presupuestario. La necesidad de planificar un proceso de ajuste presupuestario a través de un plan plurianual que consolide nuestras finanzas públicas, reduciendo nuestro déficit estructural, debe compaginarse con la introducción de medidas de apoyo con carácter temporal

dirigidas a los colectivos más vulnerables y con la ejecución de las inversiones necesarias asociadas a los fondos europeos. Este plan presupuestario debe estar orientado hacia la consecución de una mejora de la eficiencia del gasto público, en especial sobre aquellas partidas que mayor contribución puedan tener sobre el crecimiento económico a largo plazo.

Por último, es necesario reforzar todos aquellos mecanismos que mejoran las condiciones del entorno en el que operan las empresas. Factores como la mejora de la regulación, la reducción de las cargas administrativas, la unidad de mercado, así como el crecimiento empresarial son determinantes del aumento de la productividad total de los factores. Estas acciones, unidas a los efectos positivos que tienen el anuncio y la adopción de reformas estructurales que impulsan el crecimiento potencial de la economía, son factores decisivos para que, en periodos de crisis de oferta como el actual, los mercados de factores y productos puedan responder de forma más flexible y dinámica ante estas contingencias, minimizando las pérdidas de renta y permitiendo una salida ágil de cualquier situación de contracción de la actividad y de pérdida de bienestar que pueda generarse.

#### IV. NOTAS DE PRENSA

1ª El Impuesto sobre las Grandes Fortunas. Un análisis académico y doctrinal de su inconstitucional (23.01.2023)

Acceso al documento. Vínculo: [El Impuesto sobre las Grandes Fortunas. Un análisis académico y doctrinal de su inconstitucional – Instituto de Estudios Económicos \(ieemadrid.es\)](https://www.ieemadrid.es/informacion/informacion-investigacion/informacion-investigacion-2023/1-el-impuesto-sobre-las-grandes-fortunas-un-analisis-academico-y-doctrinal-de-su-inconstitucional)

- El IEE, junto con un equipo de catedráticos de Derecho Tributario y Hacienda Pública, que han participado en este informe, denuncian de forma unánime la inconstitucionalidad del Impuesto Temporal de Solidaridad sobre las Grandes Fortunas tanto por motivos de forma como de fondo.
- Los motivos de inconstitucionalidad de forma vienen dados por la tramitación del impuesto, de manera acelerada, limitando el debate parlamentario sobre el mismo, mediante una enmienda a otro proyecto normativo sin relación alguna, lo que está prohibido por el Tribunal Constitucional, así como por no respetar la reserva de Ley Orgánica al modificar la financiación de las Comunidades Autónomas.



- En cuanto a la redacción del Impuesto, también resulta contraria a la Constitución, en concreto a los principios de seguridad jurídica puesto que el texto de la enmienda solo fue conocido a finales de noviembre del mismo año en el que entra en vigor. Adicionalmente existe otro motivo de inconstitucionalidad de fondo ya que el impuesto es potencialmente confiscatorio, pudiendo generar imposiciones superiores al 60% de manera conjunta con el IRPF.
- El Impuesto no respeta el principio de equidad, puesto que grava rendimientos que ya han pagado impuestos cuando se generaron, ni el de eficiencia económica ya que desincentiva el ahorro y la inversión, a la vez que favorece la deslocalización de los contribuyentes a otras jurisdicciones con fiscalidad sobre el ahorro más favorable.
- El Impuesto resulta innecesario, en un contexto de máximos históricos de recaudación y presión fiscal y agrava nuestra situación de escasa competitividad fiscal puesto que no existe prácticamente en ningún país de la OC-DE y en ninguno de la Unión Europea por sus adversos efectos sobre la economía que superan su potencial recaudación.

Madrid, 23 de enero de 2023. El IEE ha presentado hoy un informe, en el que un grupo de experto configurado por catedráticos de Derecho Tributario y profesionales de prestigio en el sector, realizan un profundo estudio, en el que se detallan serios reparos al Impuesto Temporal de Solidaridad sobre las Grandes Fortunas a la luz de la Constitución española y la jurisprudencia del Tribunal Constitucional que pueden suponer la futura declaración de inconstitucionalidad del mismo.

Los artículos de la revista han sido realizados por D. Luis Manuel Alonso González, Catedrático de Derecho Financiero y Tributario de la Universidad de Barcelona, D. César García Novoa, Catedrático de Derecho Financiero y Tributario de la Universidad de Santiago de Compostela; D. Javier Martín Fernández, Catedrático de Derecho Financiero y Tributario de la Universidad Complutense de Madrid; D. Juan Ignacio Gorospe Oviedo, Catedrático de Derecho Financiero y Tributario de la Universidad San Pablo CEU; D. Juan José Rubio Guerrero, Catedrático de Hacienda Pública de la Universidad de Castilla-La Mancha y Exdirector del Instituto de Estudios Fiscales; D. Juan F. Corona Ramón, Catedrático de Hacienda Pública de la Universitat Abat Oliba CEU y Catedrático Jean Monnet de Integración Fiscal Europea; y D. Salvador Ruiz Gallud, Socio Director de Equipo Económico.

En el estudio se pueden destacar cuatro principales motivos que pueden llevar a la inconstitucionalidad del impuesto:

- En primer lugar, por tramitar el nuevo impuesto como enmienda a una proposición de ley de contenido distinto (en concreto la Proposición de Ley que incluía la creación de los denominados gravámenes temporales energéticos y de entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito). La tramitación del Impuesto como enmienda limita de manera absoluta el debate parlamentario y, por tanto, la posibilidad de mejora del texto legal. Además, dicha enmienda es incoherente con el resto de la norma en la que se inserta lo que está expresamente prohibido, según la jurisprudencia del Tribunal Constitucional.
- El segundo motivo de inconstitucionalidad, en cuanto a la forma, lo constituye el objetivo de armonizar la fiscalidad autonómica prescindiendo de modificar, como hubiera sido adecuado, el bloque de constitucionalidad de la financiación de las Comunidades Autónomas, lo que supone, de hecho, una vulneración de la reserva de ley orgánica contenida en el artículo 157.3 de la Constitución.
- En cuanto al fondo, el impuesto también es inconstitucional, según los autores por la vulneración del principio de seguridad jurídica que supone aprobar el impuesto en el mes de diciembre, con el añadido de que el texto de la enmienda no fue conocido hasta el 11 de noviembre de 2022. La entrada en vigor del impuesto para el ejercicio 2022, cuando la enmienda tuvo entrada en el Congreso de los Diputados en el mes de noviembre de dicho año, constituye una retroactividad de grado medio o impropia, contraria la doctrina del Tribunal Constitucional sobre el principio de seguridad jurídica.
- Por último, los autores señalan que el impuesto es potencialmente confiscatorio puesto que puede generar imposiciones muy superiores al 60% en patrimonios no productivos, frente a los principios de capacidad económica, como parámetro o medida de la imposición, y de prohibición de la confiscatoriedad si la carga tributaria total resulta desproporcionada. El tipo máximo de este impuesto, del 3,5%, es muy alto ya que en el contexto actual muchos de esos activos no tienen rendimientos que alcancen ese

porcentaje, por lo que este tipo podría agotar totalmente el rendimiento y forzar a vender el activo para pagar la cuota. Es un impuesto potencialmente confiscatorio y no atiende a la capacidad económica real.

Adicionalmente no tiene sentido justificar el impuesto en necesidades de recaudación motivadas por la crisis cuando los niveles de ingresos tributarios se vienen incrementando de forma muy relevante, habiendo alcanzado niveles máximos históricos y muy superiores a la situación anterior a la pandemia.

Los impuestos sobre el patrimonio son inexistentes tanto en la Unión Europea y una rareza dentro de los países de la OCDE debido a que los muchos países que lo tenían en vigor en el pasado, han comprobado que sus efectos negativos sobre la economía superan la recaudación. Así en Alemania, por ejemplo, se estimó que este impuesto contraía la actividad en un 5% del PIB, con la consiguiente reducción de los ingresos tributarios totales muy por encima de la recaudación que aporta. Igualmente, en Francia y en Suecia se suprimió dicho impuesto porque comprobaron que era pernicioso para la economía.

Los países que han suprimido este tipo de impuestos lo han hecho comprobando su carácter fuertemente distorsionador puesto que afectan a las decisiones de ahorro e inversión de los individuos sin generar una capacidad recaudatoria que los justifique. Las consecuencias negativas más directas de la imposición patrimonial son, entre otras, el encarecimiento de la componente fiscal del coste de capital de las empresas, lo que penaliza el ahorro, la inversión, la productividad y el crecimiento económico, así como la deslocalización del ahorro y de los contribuyentes con más talento a terceros países cercanos que no aplican estas figuras tributarias o que tienen regímenes especiales para expatriados, como es el caso de Portugal o Italia, deslocalización que es más sencilla en cuanto existe cada vez mayor libertad en la circulación de personas y capitales (plena dentro de la Unión Europea) y también mayores posibilidades de ejercer funciones laborales o profesionales a distancia mediante el teletrabajo.

Siguiendo el ejemplo de los países más avanzados de la OCDE, el incremento de la recaudación tributaria debería basarse en el incremento de las bases imponibles, fomentando el crecimiento económico que es la verdadera palanca de la redistribución, y en la lucha contra el fraude fiscal, más que en incrementar la presión sobre unos contribuyentes que ya soportan una carga tributaria superior a la de los países de nuestro entorno, principalmente en lo relativo a tributación empresarial y

sobre el ahorro y la inversión. Las subidas de impuestos buscando la recaudación a corto plazo, sin una suficiente evaluación previa de sus efectos, se apartan del diseño de un sistema fiscal óptimo, que favorezca el crecimiento económico y sitúan a nuestro país en una situación de menor competitividad internacional.

[Competitividad Fiscal 2022. España sigue perdiendo competitividad en el ámbito fiscal – Instituto de Estudios Económicos \(ieemadrid.es\)](#)

2ª «Competitividad Fiscal 2022. España sigue perdiendo competitividad en el ámbito fiscal» (10.01.2023)

- La presión fiscal en España se ha situado en máximos históricos en el 2022, superando el 42% del PIB y, por lo tanto, por encima del promedio de la UE. El esfuerzo fiscal, esto es, la presión fiscal normalizada en función de la renta, por su parte, ya es un 53% mayor que el promedio de la Unión Europea.
- Según el Índice de la Tax Foundation, España en 2022 ya es uno de los cinco países dentro de la OCDE con peor competitividad fiscal y con un fuerte retroceso de este indicador en la actual legislatura. De hecho, la “presión fiscal normativa”, entendida esta como la carga de gravamen que el diseño del sistema fiscal introduce en las economías, ya es un 16% más elevada que la media de la UE.
- Las dos figuras tributarias en las que España tiene una mayor presión fiscal normativa son la imposición empresarial (con un impuesto sobre sociedades de los cinco más gravosos de la OCDE) y la imposición patrimonial (que es la segunda peor de toda la OCDE). Por su parte, la cuña fiscal del 40% (del efecto conjunto del IRPF y las cotizaciones sociales), se sitúa claramente por encima de la media de la OCDE, que es del 35%.
- Llegados a estos niveles, el incremento de la recaudación tributaria debería basarse en el incremento de las bases imponibles, fomentando el crecimiento económico, que es la verdadera palanca de la redistribución, y en la lucha contra el fraude fiscal, más que en incrementar la presión sobre unos contribuyentes que ya soportan una carga tributaria comparable, o superior, a la de los países de nuestro entorno, principalmente en lo relativo a tributación empresarial.

Madrid, 10 de enero de 2023. El presidente del Instituto de Estudios Económicos, Íñigo Fernández de Mesa, y su director general, Gregorio Izquierdo, han presentado

el informe "Competitividad Fiscal 2022. España sigue perdiendo competitividad en el ámbito fiscal". En él se recoge que durante 2022 España asistió a una recaudación tributaria que supera todos los registros históricos, cifra que se pretende incrementar, ya que los ingresos tributarios presupuestados para 2023 superan las cifras de 2019, en casi 50 mil millones de euros, lo que representa un 23,4% de incremento, mientras que, en el mismo periodo, el PIB se ha incrementado en un 11,5%.

Según las estimaciones del IEE, la presión fiscal en España ya ha superado el 42% del PIB para 2022, y, por lo tanto, se ha situado por encima del 41,7% de presión fiscal media de la UE para el 2021 (último año para el que se disponen de datos). Esta presión fiscal recaudatoria se va a seguir incrementando en este 2023, en un momento de gran incertidumbre económica, incremento que se realiza, fundamentalmente, mediante la introducción de nuevos tributos o la reforma de los existentes que afectan a la tributación empresarial y al ahorro e inversión. Mientras, algunas de las principales economías de la OCDE consideran que los ajustes basados en incremento de ingresos tienden a prolongar las crisis y ralentizan la vuelta al crecimiento y la senda de reducción de la deuda pública por lo que han procedido a bajar impuestos.

El informe recoge también el esfuerzo fiscal, que es la presión fiscal normalizada en función de la renta. Se puede apreciar que España realiza un esfuerzo fiscal un 52,8% por encima del promedio de la Unión Europea, que ya es de por sí bastante elevado en el contexto internacional, muy por encima del de otros países de la OCDE. Entre las grandes economías avanzadas ninguna presenta un esfuerzo fiscal superior al de nuestro país.

Un problema especialmente importante es el fuerte peso de la presión fiscal empresarial. Si hacemos el análisis del porcentaje de recaudación total que viene de las empresas, y según datos de Eurostat, la proporción de recaudación que en España procede de las empresas es considerablemente superior a la media europea ya que los ingresos públicos que aportan las empresas respecto al total, es en España del 32,5%, mientras que la media de la Eurozona es del 23,9%. En relación al PIB, la presión fiscal empresarial es del 10,8% del PIB frente al 10,2% del promedio de la UE.

*La competitividad del sistema fiscal español*

El informe también recoge el Índice de Competitividad Fiscal (ICF) elaborado por la Tax Foundation en Estados Unidos que permite comparar el diseño de las normas tributarias de las economías desarrolladas, desvelando qué países presentan un sistema más inteligente y favorecedor del crecimiento y evidenciando qué demarcaciones sufren un modelo más obstruccionista y entorpecedor del desarrollo y el progreso socioeconómico, entre las que, lamentablemente, cada vez destaca más España. Así, según el ICF, España se sitúa en el año 2022 en la posición 34 del total de los 38 países analizados, situándose así en uno de los cinco países con peor competitividad fiscal dentro de la OCDE con un retroceso de nueve posiciones desde la posición 23 que ocupaba en 2019, lo que muestra una pérdida notable de competitividad fiscal en nuestro país en la actual legislatura, que ya se encontraba en posiciones rezagadas en el entorno internacional, posición que va a peor y seguirá empeorando si se continúa con continuadas subidas de impuestos y creación de nuevas figuras tributarias.

Por su parte, el Instituto de Estudios Económicos ha desarrollado un indicador denominado "Indicador de presión fiscal normativa", entendida esta como la carga de gravamen que el diseño del sistema fiscal introduce en las economías, al margen de la recaudación que obtenga, y en 2022 dicho indicador se sitúa en 116,4 puntos, un 16,4% más elevada que la media de la UE y considerablemente mayor que los 112,8 puntos de 2021 o que los 110,5 puntos del año 2020. La situación de España es también un 16,8% peor a la del promedio de los países de la OCDE, que tiene 99,6 puntos. Las dos figuras tributarias en las que España tiene una mayor presión fiscal normativa son la imposición empresarial y la imposición patrimonial.

Respecto al Impuesto sobre Sociedades, España presenta una presión fiscal normativa un 23,7% más elevada que la media de la Unión Europea, y un 22,1% superior al del promedio de la OCDE. Se ha producido un sensible empeoramiento frente a los resultados de 2020, donde España ocupaba la posición 28 de los 36 países analizados, mientras que en 2022 ha descendido hasta la posición 34 de 38, esto es, un impuesto sobre sociedades de los cinco más gravosos de la OCDE.

Por su parte, en la tributación sobre el patrimonio la situación de España es aún peor, en este caso, la posición de España es un 40,8% peor que la de la UE, y un 38% menos competitiva que el promedio de la OCDE. De hecho, nuestro país presenta la imposición patrimonial más gravosa de la OCDE sólo por detrás de Italia.



En cuanto al IRPF, hemos de señalar que se sitúa un 8,8% por encima de la media de la UE y un 7,6% por encima de la media de la OCDE, además, el efecto conjunto con las cotizaciones a la Seguridad Social que son particularmente altas en España eleva la cuña fiscal hasta el 40% en 2021, lo cual significa que el salario neto que finalmente recibe el empleado constituye el 60% del coste laboral. En relación con la cuña fiscal, la del 40% de España se sitúa claramente por encima de la media de la OCDE, que es del 35%.

Además, España se sitúa entre los países donde el IRPF es más progresivo, en concreto, en noveno lugar de un total de veintidós analizados. Nuestro país supera en progresividad del impuesto sobre la renta la media de la UE y se sitúa en la media de la OCDE, al alcanzar el valor 112,75, frente a 112,86 de media de la OCDE y 100 de la UE. Así, según este indicador en España el impuesto sobre la renta es un 12,75% más progresivo que el promedio de la UE.

### *Los inconvenientes de incrementar en exceso los impuestos*

Debido a que la economía está globalizada, ante cualquier reforma tributaria, es necesario mirar a los países de nuestro entorno para evitar efectos como deslocalización de inversiones, fuga de contribuyentes o situar en desventaja competitiva a nuestros residentes. La competitividad de los países no se fundamenta sólo en el buen hacer de sus empresas y la calidad de sus productos, o en la capacitación de sus trabajadores, sino que también es de gran relevancia el entorno económico y regulatorio, así como el marco fiscal de los diferentes territorios.

La estructura de la normativa fiscal de un país constituye un factor determinante para su desempeño económico y para el crecimiento potencial a largo plazo, que en España es claramente insuficiente. Las reformas coyunturales con el objetivo de conseguir un incremento inmediato de la recaudación, con escaso fundamento técnico, más allá de planteamientos meramente ideológicos, se apartan del objetivo de lograr un sistema tributario eficiente, flexible y bien estructurado que facilite el cumplimiento por parte de los contribuyentes y genere ingresos de manera inteligente, minimizando las distorsiones de los impuestos sobre el crecimiento y el desarrollo de la producción.

La capacidad de los países para atraer capital y fortalecer la inversión empresarial está muy relacionada con la legislación y la fiscalidad de los países. Las empresas valoran donde establecerse fijándose en la fiscalidad más atractiva de los países, con

menores impuestos, consiguiendo el asentamiento de las empresas y una mayor inversión por parte de estas, así como la atracción del talento humano. Las implicaciones de estas decisiones inciden, tanto en el corto como en el medio y largo plazo, sobre el crecimiento de la economía y la creación de empleo de los países.

El informe constata que se cumplen las previsiones que realizábamos en años anteriores, de manera que las subidas de impuestos y la introducción de nuevos tributos, con especial incidencia para las empresas, iban a suponer un drástico empeoramiento en la competitividad fiscal de nuestro país. Nuestra competitividad fiscal empeora, debido a nuestro sistema tributario a corto y medio plazo que parece enfocado a la posibilidad de seguir aumentando la recaudación obtenida de empresas y familias, tal y como reflejan las medidas anunciadas para los PGE-2023. Por el contrario, la mayoría de las economías de la OCDE no han subido los impuestos, sino que los han reducido manifestando una voluntad de crear un clima tributario favorecedor de una recuperación rápida.

En nuestra opinión, el incremento de la recaudación tributaria debería basarse en el incremento de las bases imponibles, fomentando el crecimiento económico que es la verdadera palanca de la redistribución, y en la lucha contra el fraude fiscal, más que en incrementar la presión sobre unos contribuyentes que ya soportan una carga tributaria comparable, o superior, a la de los países de nuestro entorno, principalmente en lo relativo a tributación empresarial.

3.<sup>a</sup> «La mejora de la calidad institucional del comercio en España: cuantificación de su impacto económico y social» (16.01.2023)

Acceso al documento. Vínculo: [La mejora de la calidad institucional del comercio en España: cuantificación de su impacto económico y social – Instituto de Estudios Económicos \(ieemadrid.es\)](https://www.ieemadrid.es/la-mejora-de-la-calidad-institucional-del-comercio-en-espana-cuantificacion-de-su-impacto-economico-y-social)

- España es uno de los países desarrollados con mayores niveles de carga regulatoria, con un exceso normativo y una deficiente calidad institucional.
- En la regulación aplicada al sector del comercio, España tiene una regulación peor que la de nuestro entorno, ocupando la posición 27 de 38 países, situándose la misma del orden de un 15% por debajo del promedio de la UE. En el caso concreto de España, la regulación del comercio se valora como más desfavorable que la normativa general y con una tendencia de deterioro de los últimos años.

- EI IEE ha estimado en un 0,8% del PIB la pérdida de bienestar que supone para la economía española la deficiente calidad institucional en la regulación del comercio. La supresión de estas disfunciones podría aumentar la renta familiar por hogar al año en un orden de 470 euros.
- La mejora de la calidad Institucional puede suponer una reducción de los costes y, por lo tanto, una palanca de reducción de los precios al consumo de hasta 1,7 puntos en el IPC y un incremento del número de empleos en el sector que se ha estimado en 88.000 personas.
- Dentro de las acciones a acometer para mejorar la calidad institucional de la regulación del comercio en España podemos destacar la agilización y mejora de eficiencia en los procesos administrativos de obtención de licencias y permisos. Entre las acciones se propone reforzar el silencio administrativo positivo y sustituir la autorización previa por declaración responsable. Se debe avanzar en el reconocimiento mutuo de normativas por las comunidades autónomas y armonizar los objetivos de sostenibilidad y de materia de protección de los consumidores a nivel de comunidades autónomas. Además, se debería instaurar una moratoria en el nuevo impuesto relativo a los plásticos de un solo uso que ha entrado en vigor el 1 de enero.

Madrid, 16 de enero de 2023. Íñigo Fernández de Mesa y Gregorio Izquierdo, presidente y director general del Instituto de Estudios Económicos, respectivamente, han presentado el informe “La mejora de la calidad institucional del comercio en España: cuantificación de su impacto económico y social”, en el cual se destaca la importancia que tiene el sector del comercio en cualquier economía moderna. Por ello, las Administraciones públicas deben tener como objetivo prioritario de política económica conseguir una regulación y unas condiciones de mercado que promuevan la eficiencia del comercio. Al mismo tiempo, es necesario establecer un marco regulatorio que promueva la inversión y la innovación en el sector. En este mismo sentido, hay una creciente evidencia empírica que muestra que la calidad regulatoria de las actividades económicas es de vital importancia para la prosperidad económica, ya que condiciona, en gran medida, el crecimiento económico, el nivel de empleo y la productividad de los factores de producción. También se pone de manifiesto la necesidad de que España mejore su calidad institucional, como requisito esencial para conseguir nuevos progresos en el ámbito económico.

España tiene una posición muy deficiente en “la carga de la regulación gubernamental” situándose en la posición 114 de 141 países. De hecho, nuestro país es uno de los países desarrollados con mayores niveles de carga regulatoria, con un exceso normativo y una deficiente calidad institucional.

En la regulación aplicada al sector del comercio, España tiene una regulación peor que la de nuestro entorno, ocupando la posición 27 de 38 países, situándose la misma del orden de un 15% por debajo del promedio de la UE. En el caso concreto de España, la regulación del comercio se valora como más desfavorable que la normativa general y con una tendencia de deterioro de los últimos años.

*La mejora de la calidad institucional en el sector del comercio mejoraría la renta familiar y ayudaría a reducir la inflación*

En este contexto, el IEE ha querido cuantificar la pérdida de bienestar que supone para la economía española la deficiente calidad institucional en la regulación del comercio, en uno de los sectores donde estos problemas son especialmente relevantes, que se ha estimado en un orden del 0,8% del PIB.

En este sentido, la supresión de estas disfunciones podría aumentar la renta familiar por hogar al año en un orden de 470 euros. Por otra parte, si tenemos en cuenta que la mejora de la Calidad Institucional supone una reducción de los costes y, por lo tanto, una palanca de reducción de los precios al consumo, el IEE ha estimado que podía suponer una reducción de hasta 1,7 puntos del IPC, circunstancia que sería especialmente beneficiosa en la actual coyuntura económica.

Esta reducción de costes podría suponer un aumento significativo en la inversión en el sector y un incremento del número de empleos en el sector que se ha estimado en 88.000 personas. Además, hay que señalar que la mejora de la Calidad Institucional no solo mejora la renta de las familias y el desempeño del sector, sino que también se ha estimado que puede suponer un aumento de la recaudación tributaria de 870 millones de euros al año.

*Las principales disfunciones identificadas en la regulación del comercio*

Las principales cargas administrativas y requerimientos regulatorios del sector del comercio que se han identificado en el estudio son las siguientes:

- Trámites relativos a la lentitud y dificultad de concesión de licencias: las principales trabas son la pérdida de tiempo para acceder a la normativa urbanística municipal, los retrasos en las Licencias de Obra y de Apertura, y la existencia de una excesiva arbitrariedad en la concesión de estas últimas.

A esto, en los últimos años se ha sumado las exigencias medioambientales que han terminado por convertirse en obstáculos de muy compleja solución.

- Costes operativos, de aprovisionamientos y de gestión: engloban toda una serie de ineficiencias relativas a los trámites aduaneros y a la distribución urbana de mercancías.
- Gestión de residuos: en la regulación de residuos, envases y procedimientos.
- Hurto multirreincidente y otros aspectos: los costes que tiene que soportar el sector como consecuencia del problema del hurto multirreincidente, las consecuencias de los abusos en las prácticas de devoluciones, y los problemas que se plantean a raíz de los abusos y el fraude asociado a las reseñas en comercio electrónico.

La mejora de la calidad institucional de la regulación del comercio derivada de la supresión de estas disfunciones citadas puede suponer un ahorro de costes del orden de 8.840 millones de euros que en su mayor parte se explicarían por la posible reducción de costes operativos y de gestión y por la mejora de la regulación en materia de envases y normativa medioambiental. Además, otra palanca de eficiencia podría derivarse de la regulación específica de problemas como el hurto multirreincidente y los abusos en devoluciones y en las reseñas en comercio electrónico.

### *Recomendaciones del IEE para mejorar la regulación del comercio en España*

Dentro de las acciones a acometer para mejorar la calidad institucional de la regulación del comercio en España podemos destacar las siguientes:

- Mejora de la eficiencia en los procesos administrativos, con un acceso más directo a los técnicos para conocer, de primera mano, las mejoras y los cambios que se deben realizar en los proyectos para la obtención de licencias y permisos, así como agilizar su tramitación. Es necesario, igualmente, otorgar seguridad jurídica y estabilidad al marco regulatorio del sector.
- Reducción de los plazos administrativos, requisito fundamental para promocionar la inversión y la eficiencia en el sector. Entre las acciones se propone reforzar el silencio administrativo positivo y sustituir la autorización previa por declaración responsable
- Reconocimiento mutuo de normativas por las comunidades autónomas. Además, sería conveniente unificar las plataformas digitales y hacerlas compatibles entre las distintas regiones, así como tratar de armonizar los objetivos de sostenibilidad a nivel de comunidades autónomas.

- Respecto a la regulación en materia de protección de los consumidores y derechos lingüísticos se debería eliminar la actual inseguridad jurídica y la pérdida de competitividad que implica que cada comunidad autónoma legisle sin coordinación alguna con el resto de las Administraciones.
- Conveniencia de instaurar una moratoria en el nuevo impuesto relativo a los plásticos de un solo uso.
- Respecto al problema de hurto multirreincidente, la legislación aprobada recientemente aportará ventajas respecto a la situación previa, si bien existen todavía aspectos que se deberían perfeccionar.
- Se considera conveniente facilitar y mejorar los accesos al centro de las ciudades, lo que permitirá una importante reducción de los costes de aprovisionamiento

4ª «Coyuntura Económica del IEE: La ralentización, principal riesgo para 2023» (19.01.2023)

Acceso al documento. Vínculo: [Coyuntura Económica del IEE: La ralentización, principal riesgo para 2023 – Instituto de Estudios Económicos \(ieemadrid.es\)](https://www.ieemadrid.es/actualidad/actualidad-2023/2023-01-19-coyuntura-economica-del-iej-2023)

– La elevada incertidumbre, las altas tasas de inflación, el tensionamiento de la política monetaria y las señales de desaceleración económica a nivel mundial aumentan el riesgo de ir hacia una etapa de estanflación.

– Según el Instituto de Estudios Económicos, la economía española crecerá un 4,5% este año, mientras que para 2023 anticipa un avance de solo un 1,2%.

– A pesar de los riesgos a la baja sobre este escenario, la economía española podría crecer más que la Eurozona debido a una serie de factores, entre ellos el menor impacto del shock energético frente a otras economías de la Eurozona, la resistencia del mercado laboral y el menor tensionamiento del mercado inmobiliario.

– El mercado laboral en 2022 está mostrando una gran resiliencia gracias al gran esfuerzo que las empresas están realizando para mantener a sus trabajadores. Nuestras previsiones sobre el empleo son un crecimiento de un 3,8% para el presente año, frente al 0,3% que estimamos para 2023.

– La inflación en 2022 prevemos que alcance una tasa media de 8,5%, pero para 2023 se espera una moderación tanto para la inflación general, con un 3,9%, como la subyacente, con un 3,5%, aunque estarán condicionadas por las decisiones de consumo e inversión de familias y empresas y el comportamiento de los precios energéticos.



– Desde el IEE, creemos que se debe que realizar un plan presupuestario orientado hacia la consecución de una mejora de la eficiencia del gasto público, así como reforzar los mecanismos que mejoren las condiciones del entorno en que operan las empresas.

Madrid, 19 de diciembre de 2022. El presidente del Instituto de Estudios Económicos, Íñigo Fernández de Mesa, y su director general, Gregorio Izquierdo, han presentado el Informe semestral de Coyuntura Económica titulado “La ralentización, principal riesgo para 2023”. El informe recoge que la economía mundial sigue inmersa en un escenario marcado por una elevada incertidumbre, con altas tasas de inflación, más persistentes que lo estimado hace unos trimestres, y con señales de desaceleración económica generalizada, aunque de momento esta pérdida de dinamismo está siendo más moderada de lo que anticipaban los indicadores de confianza. No obstante, el riesgo de ir hacia una etapa de estanflación es cada vez mayor.

Desde los bancos centrales se pretende enviar una señal clara de que su principal objetivo es reconducir la inflación hasta tasas próximas a sus objetivos. Por estos motivos, se espera que el alza de los tipos continúe en las siguientes reuniones, si bien a un ritmo algo más moderado, una vez que se aprecien señales de que los máximos de inflación se pueden haber alcanzado, al tiempo que aumentan los riesgos de recesión en la economía.

#### *Desaceleración de la economía española ante el aumento de la incertidumbre*

La economía española registrará en 2022 un crecimiento del 4,5%, principalmente gracias al impulso del ahorro embalsado sobre el consumo y de la recuperación de la entrada de turistas internacionales. En general, se observa que, a pesar del aumento de la incertidumbre y del deterioro de las expectativas, la economía española está mostrando una evolución más positiva de lo que cabría esperar.

La economía española encara 2023 con una gran incertidumbre e inmersa en un proceso de estanflación caracterizado por un crecimiento bajo, del 1,2%, y por una inflación, que, si bien no va a repetir los registros de 2022, sí va a seguir siendo superior al objetivo de inflación del BCE.

En ausencia de un shock externo y teniendo en cuenta que todavía no se han recuperado los niveles de PIB precrisis, la economía española podría crecer en 2023 por encima de la media de la Eurozona debido a una serie de factores, entre ellos el menor impacto del shock energético frente a otras economías de la Eurozona, la resistencia del mercado laboral y el menor tensionamiento del mercado inmobiliario.

En 2022, el mercado laboral está mostrando una gran resiliencia, con un comportamiento relativamente favorable, en un entorno de incertidumbre y en el que se han intensificado diversos factores que condicionan el crecimiento económico. La desaceleración que está mostrando el empleo está siendo menos acusada que lo esperado hace unos meses.

El empleo ya supera los 20 millones de ocupados, por lo que en términos de personas ya ha sobrepasado las cifras de 2019, previas a la pandemia. Sin embargo, las horas trabajadas, según Contabilidad Nacional, todavía no han alcanzado los niveles prepandemia. En este sentido, hay que destacar que el PIB continúa estando por debajo de los niveles previos al estallido de la pandemia, en concreto es inferior en un 2%.

El mayor dinamismo del empleo en el sector privado en comparación con el sector público en 2022 refleja que las empresas siguen esforzándose por mantener sus trabajadores, en un contexto de encarecimiento de sus costes de producción, de incertidumbre económica y de bajos niveles de confianza, perjudicando a la competitividad de las empresas.

El IEE prevé que los ocupados en términos de Contabilidad Nacional crezcan en el conjunto de 2023 un 0,3%, frente al 3,8% de 2022. Así mismo, la tasa de paro española se mantiene cerca de los mínimos de 2008. Esperamos que la tasa de paro se sitúe en el 13,1% en 2022, mientras que en 2023 aumentará cuatro décimas, hasta el 13,5%, ante la menor creación de puestos de trabajo prevista.

El favorable comportamiento del empleo ha permitido que el paro registrado continúe disminuyendo en 2022. En octubre y noviembre, el paro registrado ha descendido, pese a que en estos meses tradicionalmente aumenta.

Durante la primera mitad de 2022 la inflación continuó la senda de fuerte crecimiento iniciada en 2021 y desde julio ha mostrado una senda de desaceleración debido al menor avance de los productos energéticos. En los últimos meses el principal elemento inflacionista son los alimentos.

Aunque parece que la inflación está comenzando a moderarse, sigue siendo uno de los principales factores de preocupación en el momento actual, ya que su evolución está condicionando las decisiones de consumo e inversión de las familias y empresas y está causando un significativo endurecimiento de la política monetaria. Otro efecto preocupante que podría derivarse de este aumento de la inflación sería su traslación a salarios.

Se espera que la media de la inflación de 2022 se sitúe en el 8,5%, cerrando el año cerca del 6% y el promedio de la subyacente estará alrededor del 5%. No obstante, estas tensiones de precios deberían ir moderándose, de forma que, para

2023, la inflación general sería de un 3,9% mientras que la subyacente podrían situarse alrededor del 3,5% de media. En cualquier caso, la incertidumbre sobre estas previsiones es muy elevada.

### *Riesgos para 2023*

Uno de los riesgos más importantes de cara a 2023 es el impacto de los tipos de interés en las familias y las empresas, que todavía es moderado y se superpone a otros shocks. También cabe señalar la posible persistencia de la inflación en niveles elevados, que puede concentrarse en el componente subyacente y puede estabilizarse en esos niveles si hay efectos de segunda ronda de los salarios.

Otro de los riesgos es la situación de las finanzas públicas, con un "mix" caracterizado por una política fiscal basada en una creciente presión fiscal, y otra presupuestaria, determinada por un significativo aumento de los gastos corrientes. Además, hay que tener en cuenta la propuesta de la Comisión Europea de un nuevo marco fiscal basado en un marco de vigilancia de la UE transparente, que distinga entre países.

### *Reflexiones y recomendaciones sobre política económica*

La economía española se enfrenta a un escenario complejo desde el punto de vista de la adopción de medidas eficaces que compensen los efectos negativos de la inflación, sin que se resientan los niveles de la actividad económica y del empleo. En este contexto, el BCE está adoptando un conjunto de medidas tendentes a asegurar la convergencia de la variación de los precios al objetivo marcado en el medio plazo, vigilando, asimismo, que no se produzcan episodios de inestabilidad asociados a una potencial fragmentación de los mercados financieros en la UEM. La consecuencia directa de la adopción de medidas está siendo el endurecimiento súbito de las condiciones de financiación que afectan a familias, empresas y el sector público.

La coordinación con este tipo de actuaciones y el alineamiento con estos objetivos deberían marcar el sesgo del resto de las actuaciones de la política económica, fundamentalmente aquellas que competen al ámbito presupuestario. La necesidad de planificar un proceso de ajuste presupuestario a través de un plan plurianual que consolide nuestras finanzas públicas, reduciendo nuestro déficit estructural, debe compaginarse con la introducción de medidas de apoyo con carácter temporal dirigidas a los colectivos más vulnerables y con la ejecución de las inversiones necesarias asociadas a los fondos europeos. Este plan presupuestario debe estar orientado hacia la consecución de una mejora de la eficiencia del gasto público, en especial sobre aquellas partidas que mayor contribución puedan tener sobre el crecimiento económico a largo plazo.

Por último, es necesario reforzar todos aquellos mecanismos que mejoran las condiciones del entorno en el que operan las empresas. Factores como la mejora de la regulación, la reducción de las cargas administrativas, la unidad de mercado, así como el crecimiento empresarial son determinantes del aumento de la productividad total de los factores. Estas acciones, unidas a los efectos positivos que tienen el anuncio y la adopción de reformas estructurales, son factores decisivos para que, en periodos de crisis de oferta como el actual, los mercados de factores y productos puedan responder de forma más flexible y dinámica ante estas contingencias. El objetivo no es otro que minimizar las pérdidas de renta y permitir una salida ágil de cualquier situación de contracción de la actividad y de pérdida de bienestar que pueda generarse.

## CAIXABANK RESEARCH

### I. ANÁLISIS DE COYUNTURA

#### 1. «La economía española se mantiene resiliente» (13.01.2022)

Acceso al documento completo. Vínculo: [La economía española se mantiene resiliente \(caixabankresearch.com\)](https://caixabankresearch.com)

**«Los indicadores disponibles apuntan a un debilitamiento menos intenso de lo esperado en el 4T.** Los indicadores referentes al último trimestre del pasado año ofrecen señales mixtas. Por un lado, se percibe debilidad en el sector industrial, principal damnificado por los *shocks* de oferta. En concreto, el PMI del sector manufacturero se situó en la media del trimestre en 45,6 puntos, el nivel más bajo desde el 2T 2020, a lo que se suma una caída de la producción industrial en el promedio octubre-noviembre del 1% respecto al trimestre anterior. En cambio, el PMI del sector servicios fue mejorando a lo largo del trimestre y acabó situándose en zona expansiva (51,6 puntos en diciembre). Asimismo, el turismo extranjero sigue manteniendo un notable dinamismo. En noviembre, el número de turistas internacionales creció un 29,2% interanual y el gasto realizado, un 43,2% y ya se sitúa un 6,4% por encima del nivel registrado en el mismo mes de 2019. Por su parte, en noviembre, el índice de comercio al por menor en términos reales avanzó con fuerza, un 3,8% intermensual (-0,6% interanual), de forma que en el promedio de octubre-noviembre se empleó un 2,7% por encima del promedio del 3T, lo cual apunta a un avance del consumo en el 4T»

[...]

**«La tasa de inflación general sigue moderándose gracias a la distensión de los precios de la energía.** Según el indicador adelantado de diciembre, la inflación general se moderó apreciablemente y pasó del 6,8% registrado en noviembre al 5,8%. La moderación de la tasa general se debió, principalmente al componente energético. Sin embargo, la tasa subyacente (excluidos los precios de la energía y alimentos no elaborados) prolongó su escalada y alcanzó el 6,9% (6,3% en noviembre), impulsada, sobre todo, por el aumento de los precios de los alimentos elaborados»

[...]

**Se aprueba un nuevo plan de choque para luchar contra las presiones inflacionistas mientras la ejecución presupuestaria hasta octubre apunta a un déficit en 2022 por debajo del 5,0%.** El déficit consolidado de las Administraciones públicas, excluidas las corporaciones locales, en el acumulado de enero a octubre fue del 1,2% del PIB, por debajo del 4,4% de octubre de 2021 e incluso del 1,5% de octubre de 2019 (el déficit en dicho año acabó siendo del 3,1% del PIB). La mejora se debe al elevado dinamismo de los ingresos tributarios (+16,3% interanual en el acumulado hasta octubre, lo que representa 34.500 millones más que en 2021), favorecidos por el efecto del incremento de los precios en las bases imponibles y la resiliencia del mercado de trabajo. El gasto público repuntó mucho menos, un 2,4% interanual hasta octubre. Por su parte, el Gobierno aprobó un nuevo plan de choque para mitigar el impacto de la inflación en 2023 por valor de 10.000 millones de euros (véase el Focus: [«Un nuevo plan de choque para mitigar la inflación: todas las claves»](#) en este mismo *Informe Mensual*)

## 2. «Las perspectivas en perspectiva» (13.012023)

Acceso al documento completo. Vínculo: [Las perspectivas en perspectiva \(caixabankresearch.com\)](https://caixabankresearch.com)



Oriol Aspachs

«No es sencillo encontrar una palabra con la que resumir el escenario previsto para la economía española. Sin lugar a duda, no parece que estemos a punto de iniciar un ciclo de elevado crecimiento del PIB y del empleo. Pero tampoco parece que la economía vaya a adentrarse en una recesión profunda o prolongada. Los shocks de los últimos años y la existencia de varios

elementos que empujan a la economía en sentidos opuestos hacen que el contexto actual sea especialmente difícil de valorar.

En conjunto, lo más probable es que el crecimiento del PIB y el del empleo se mantengan en cotas positivas pero modestas. Concretamente, para el bienio 2023-2024, esperamos que el crecimiento del PIB se sitúe alrededor del 3% en el acumulado de estos dos años y el del empleo, alrededor del 2%. Respecto a la inflación, variable clave en el contexto actual, todo apunta a que seguirá moderándose y, en promedio, podría situarse alrededor del 3,5% durante estos dos años.

Entre los elementos que seguirán impulsando el crecimiento de la actividad y del empleo, destacan el despliegue de los fondos europeos NGEU y la recuperación del turismo internacional, especialmente el de largo alcance. En sentido contrario, actuarán el aumento de los tipos de interés y la inflación, que, aunque se moderará, se mantendrá en cotas elevadas»

[...]

### 3. «Buscando un aterrizaje suave» (11.01.2023)

Acceso al documento completo. Vínculo: [Buscando un aterrizaje suave \(caixabankresearch.com\)](https://www.caixabankresearch.com/publicaciones/buscando-un-aterrizaje-suave)



José Ramón Díez

«La economía internacional ha entrado en el nuevo año con unas constantes vitales que reflejan la acumulación de *shocks* negativos desde principios de 2020, pero con síntomas de mejora en la evolución de los desequilibrios macroeconómicos. a la espera de cómo termine el proceso de enfriamiento de la actividad que se está produciendo en las tres grandes áreas económicas ([EE. UU., China y la eurozona](#)). La noticia positiva es que va disminuyendo la probabilidad de que la intensa desaceleración del crecimiento termine en una recesión global a corto plazo, como se temía a la vuelta del verano. Detrás de la estabilización del escenario se encuentra la fortaleza del mercado de trabajo, el buen comportamiento de los precios de la energía en el último trimestre, la contención de las expectativas de los agentes tras el fuerte empeoramiento que se produjo tras el inicio de la guerra y el apoyo de la política fiscal.

Lo que puede inclinar la balanza de los escenarios hacia un aterrizaje económico relativamente controlado, dejando atrás la temida estanflación, es el giro que se está produciendo en el comportamiento de la inflación desde los máximos de otoño. Es cierto que aún estamos muy lejos de los objetivos



de los bancos centrales y el núcleo de la inflación todavía no ha empezado a ceder, mientras entramos en la fase de máximo riesgo para los potenciales efectos de segunda ronda (o al menos eso parece opinar el BCE). Pero [...] »

## II. ACTIVIDAD Y CRECIMIENTO

### 1. «La evolución reciente del peso de las rentas del trabajo» (23.12.2023)

Acceso al documento completo. Vínculo: [La evolución reciente del peso de las rentas del trabajo \(caixabankresearch.com\)](https://caixabankresearch.com)



Oriol Carreras

«Los últimos tres años han sido testigos de la irrupción de una pandemia y el estallido de la guerra entre Rusia y Ucrania. Con este trasfondo convulso, es de interés repasar el comportamiento reciente de las rentas del trabajo sobre el PIB, una variable muy relevante que se relaciona con temas de desigualdad, competitividad, cambio tecno- lógico y otras dinámicas estructurales.

El peso de las rentas del trabajo sobre el PIB, medido habitualmente a través de los datos de remuneración de los asalariados en la CNTR, típicamente presenta un comportamiento contracíclico. Es decir, aumenta durante periodos de recesión y disminuye en las fases expansivas. Este comportamiento se debe en buena medida a que, durante una crisis, las empresas prefieren retener en la medida de lo posible a sus trabajadores para evitar más adelante, cuando la economía sale de la crisis, los costes asociados a encontrar empleados que se ajusten al perfil requerido. Este comportamiento, en España, habitualmente ha sido menos marcado que en otros países desarrollados, debido a la fuerte dualidad que tradicionalmente ha presentado el mercado laboral y que se ha reflejado en una mayor propensión al despido ante episodios de recesión.

En el primer gráfico, podemos comparar cómo varió el peso de la renta del trabajo sobre el PIB cuando empezó la gran crisis financiera (GCF) en el 2008 y desde el inicio de la pandemia en el 2020. Tal y como comentábamos anteriormente, queda claro el comportamiento contracíclico del peso de la renta del trabajo en ambas crisis

[...] »

### 2. «La evolución de los recibos de la luz de los hogares españoles en 2022» (16.12.2022)

Acceso al documento completo. Vínculo: [La evolución de los recibos de la luz de los hogares españoles en 2022 \(caixabankresearch.com\)](https://caixabankresearch.com/la-evolucion-de-los-recibos-de-la-luz-de-los-hogares-espanoles-en-2022)



Josep Mestres Domènech y Alberto Graziano

«Este año continuó siendo extremadamente convulso en los mercados energéticos, con una alta presión sobre los precios, acentuada por la guerra de Ucrania, y la consiguiente intervención de los mercados para intentar paliarla. Pero ¿cómo evolucionaron las facturas de la luz de los hogares españoles? Lo analizamos a partir de los recibos de electricidad domiciliados en CaixaBank por parte de clientes particulares.

[...]

En cambio, los recibos de los hogares con contratos a precio fijo han ido viendo cómo los crecimientos interanuales iban al alza a medida que avanzaba el año. En enero de 2022 el importe del recibo mediano fue de 60 euros, un 27% interanual menos que un año atrás. En primavera, los recibos ya estaban más o menos al mismo nivel que un año antes (crecimientos interanuales del 0%). En octubre de 2022, en cambio, el recibo mediano alcanzó casi los 80 euros, lo que suponía un crecimiento interanual del +21%.

Para el año 2023, prevemos que la factura de la electricidad continuará siendo elevada, aunque existe mucha incertidumbre ligada al mercado del gas y a la evolución de la regulación. [...]

### III. ECONOMÍA Y MERCADOS. INFLACIÓN

«Un nuevo plan para mitigar la inflación» [13.01.2023]

Acceso al documento completo. Vínculo: [Un nuevo plan de choque para mitigar la inflación: todas las claves \(caixabankresearch.com\)](https://caixabankresearch.com/un-nuevo-plan-de-choque-para-mitigar-la-inflacion-todas-las-claves)



Javier García Arenas

«El Gobierno aprobó a finales de 2022 un nuevo decreto para mitigar el impacto de la inflación en 2023, que toda- vía se situará en niveles elevados (en torno al 4,5% de media anual según nuestras previsiones). Su coste será de 10.000 millones de euros (un 0,7% del PIB), aunque no supondrá una revisión al alza de las previsiones de déficit público para 2023 ya que el Plan Presupuestario ya reservaba 10.000 millones para medidas adicionales por

la elevada inflación (sin concretar cómo se gastarían). A continuación, analizamos en detalle los tres pilares del plan, a saber, las medidas de apoyo a los hogares, al tejido productivo y, las destinadas al abaratamiento de la factura de la luz

### **Hogares: la gran novedad es la bajada del IVA en alimentos y la eliminación del descuento generalizado de 20 céntimos por litro de carburante**

«En primer lugar, destaca la reducción del IVA del 4% al 0% en alimentos frescos de primera necesidad (en concreto: pan, harina, leches, quesos, huevos, frutas, verduras, hortalizas y cereales) y del 10% al 5% en pastas y aceite. Se trata de una medida que durará hasta el 30 de junio de 2023, pero a partir de mayo se eliminaría en caso de que la inflación subyacente de marzo o meses posteriores estuviera por debajo del 5,5%. Se estima que el coste fiscal de esta medida, que es generalizada a todos los consumidores y no incluye ni la carne ni el pescado, puede rondar los 650 millones en forma de menores ingresos impositivos.

En segundo lugar, la medida de más enjundia focalizada en los hogares con rentas bajas es un cheque de 200 euros [...]

## IV. MERCADOS FINANCIEROS

### 1. « **Cierre de año rojo en los mercados financieros** » (13.01.2023)

Acceso al documento completo. Vínculo: [Cierre de año rojo en los mercados financieros \(caixabankresearch.com\)](https://www.caixabankresearch.com)

*El foco del inversor en diciembre pasa del «pivote» al hard landing*

«Los últimos compases de 2022 estuvieron marcados por un menor apetito por el riesgo y caídas en los principales activos financieros, acortando las ganancias que se habían registrado durante buena parte del otoño. El principal factor fue el endurecimiento en la retórica *hawkish* por parte de los bancos centrales, quienes reiteraron su intención de seguir subiendo los tipos oficiales en los próximos meses y rebajaron las expectativas de un posible fin del endurecimiento monetario. Entre tanto, las expectativas de tipos más elevados, junto a las señales de enfriamiento en la mayoría de los datos económicos, revivieron los temores entre los inversores sobre una posible recesión mundial, o *hard landing*, lo que agudizó las pérdidas en las bolsas internacionales, en los bonos públicos y otros activos de renta fija. Del lado

positivo, los mercados de materias primas cerraron el año con cierta estabilización en el precio de los principales referentes, si bien bajo la volatilidad e incertidumbre asociadas a la prolongación de la guerra en Ucrania.

*El BCE, al frente de los halcones.*

«Entre los principales bancos centrales, el BCE destacó con un marcado endurecimiento en el discurso *hawkish* durante su última reunión a mediados de diciembre. Y es que, a pesar de moderar el ritmo de subidas en los tipos oficiales desde los 75 p. b. hasta los 50 p. b. (depo en el 2,00% y *refi* en el 2,50%), la institución sorprendió al señalar que serán necesarios incrementos adicionales, en magnitudes significativas y a un ritmo sostenido, lo que, según la propia presidenta Christine Lagarde, sería coherente con un nivel terminal del *depo* superior al 3,0%. Asimismo, el BCE anunció las pautas para la reducción de la cartera de bonos en su programa de activos APP a partir de marzo (a un ritmo inicial de 15.000 millones mensuales)»

[...]

## 2. «**Sobre lo incierto del tipo de interés neutral**» (11.01.2023)



Antonio Montilla y Eduard Llorens i Jimeno

Acceso al documento completo. Vínculo: [Sobre lo incierto del tipo de interés neutral \(caixabankresearch.com\)](https://www.caixabankresearch.com)

«La intensificación de las presiones inflacionistas, en el contexto de la COVID-19 y la invasión de Rusia en Ucrania, ha dado lugar al ajuste más restrictivo en la política monetaria de los países avanzados desde la década de 1980, con subidas de tipos oficiales aproximadamente de 300 p. b. y el cese de los programas de compras netas de activos.

A pesar de lo ya anunciado, lo cierto es que aún hay mucha incertidumbre sobre el nivel de llegada de los tipos oficiales, tanto en el ciclo de subida actual como en el largo plazo. En la eurozona, el BCE ha anticipado que subirá los tipos oficiales hasta «zona restrictiva», es decir, por encima del nivel que no estimularía ni contraería la economía, o tipo neutral, como usualmente se le denomina. Por su parte, en EE. UU. se estima que los tipos oficiales ya se encuentran en estos niveles restrictivos, y se espera que la Fed continúe subiéndolos en los próximos meses, si bien a un menor ritmo.

Dado el papel de referencia que tiene en los mercados financieros y en la economía en general, en este Focus nos preguntamos, ¿qué es y en qué nivel se sitúa el tan citado tipo neutral?

### *Estimaciones de los tipos neutrales*

Según la teoría económica, el tipo de interés neutral es aquel que equilibra la demanda agregada de una economía con su oferta agregada o, en otras palabras, la tasa de interés fijada por el banco central que permitiría a la economía operar a pleno empleo y con estabilidad de precios. Profundizando en esta definición, es oportuno señalar que la estabilidad de precios se suele asociar, según los estatutos de los bancos centrales en los países avanzados, con una inflación que fluctúe en torno al 2,0% interanual. Asimismo, alcanzar el pleno empleo requeriría utilizar todos los recursos disponibles en la economía, o, lo que es lo mismo, que el PIB crezca según su potencial de largo plazo y la brecha de producción (*output gap* en inglés) sea inexistente»

[...]»

### 3. «**La reducción del balance del BCE en 2023**» (12.01.2023)

Acceso al documento completo. Vínculo: [La reducción del balance del BCE en 2023 \(caixabankresearch.com\)](https://www.caixabankresearch.com)

«El balance del BCE llegó a casi el 70% del PIB de la eurozona a mediados de 2022, un incremento muy sustancial respecto al que era su tamaño habitual antes de iniciar compras de activos y préstamos a largo plazo a gran escala (por ejemplo, 20% a finales de 2014). Con estas medidas no convencionales, la eurozona ha vivido durante años en un entorno de muy bajos tipos de interés. Hasta que llegó 2022 y el BCE subió sus tipos oficiales en 250 p. b. entre julio y diciembre. En 2023, no solo tendrán continuidad estos incrementos de tipos, sino que el BCE también reducirá el tamaño del balance. ¿Cómo funcionará esta reducción y qué consecuencias puede tener sobre la deuda soberana?

[...]»

## V. NOTAS BREVES

## 1ª «Eurozona: La economía del euro evita la contracción en el 4T 2022»

[31-01-2023]

Acceso al documento completo. Vínculo: [Eurozona: La economía del euro evita la contracción en el 4T 2022 | CaixaBank Research](#)



Rita Sánchez Soliva

«El crecimiento del PIB de la eurozona en el 4T 2022 se ha comportado en línea con nuestras estimaciones (+0,1% intertrimestral), confirmando que la economía ha evitado una caída en el último tramo del año. Esta aparente resistencia descansa, en gran parte, en el sorprendente crecimiento de Irlanda (3,5% intertrimestral) que, por si sola, aporta casi un +0,1 p. p. al avance del PIB de la eurozona. De hecho, ni Alemania ni Italia logran evitar caer y Francia prácticamente se estanca al final del año. Con todo, la evolución seguida por la economía ha sido mejor de lo que nos temíamos hace unos meses, gracias a una mejora sustancial del escenario energético»

### DATOS|

- El PIB de la eurozona creció en el 4T 2022 un 0,1% intertrimestral según el primer avance publicado por Eurostat, en línea con lo estimado por CaixaBank Research y tras el 0,3% intertrimestral del 3T.
- En términos interanuales, el PIB avanzó un 1,9% en el 4T, frente al 2,3% el trimestre anterior.
- Así, en media de 2022, el crecimiento de la eurozona alcanza un 3,5%, tras el 5,3% de 2021.

### VALORACIÓN|

«El crecimiento del PIB de la eurozona en el 4T 2022 se ha comportado en línea con nuestras estimaciones (+0,1% intertrimestral), aunque ha sorprendido al consenso de analistas, que pronosticaba un retroceso en la actividad en el último tramo del año (del -0,1%). Esta aparente resistencia descansa, en gran parte, en el sorprendente crecimiento de Irlanda (3,5% intertrimestral) que, por si sola, aporta casi un +0,1 p.p. al avance del PIB de la eurozona. De hecho, ni Alemania ni Italia logran evitar caer y Francia prácticamente se estanca al final del año. Con todo, **la evolución seguida por la economía ha sido mejor de lo que nos temíamos hace unos meses**, gracias a que un invierno más suave de lo habitual ha favorecido un



sustancial abaratamiento del gas y ha alejado los escenarios más adversos en los que se contemplaban racionamientos de energía. Esta mejoría en los mercados de energía es el principal factor que explica la modesta mejora en las perspectivas de crecimiento para el inicio de 2023, si bien no deja de ser un escenario muy incierto y de debilidad»

Un invierno suave sostiene la economía en el tramo final del año|

- El PIB de la eurozona creció en el 4T 2022 un 0,1% intertrimestral y 1,9% interanual según el primer avance publicado por Eurostat (0,3% intertrimestral y 2,3% interanual en el 3T 2022). Así, en media de 2022, el crecimiento de la eurozona alcanza un 3,5%, tras el 5,3% de 2021.
- Por países, la sorpresa más negativa ha venido de Alemania que [...]

## 2ª «El PIB mantiene el crecimiento en positivo en el 4T 2022, pero la demanda interna se muestra débil (27.01.2023)

Acceso al documento completo. Vínculo: [El PIB de España mantiene el crecimiento en positivo en el 4T 2022, pero la demanda interna se muestra débil | CaixaBank Research](#)



Oriol Carreras Baquer

«El PIB en el 4T 2022 mantuvo un ritmo de crecimiento modesto ante un entorno muy desafiante: creció un 0,2% intertrimestral (de acuerdo con la previsión de CaixaBank Research), un registro igual al del trimestre anterior. Aunque el dato hay sido modesto, hay que ponerlo en contexto del entorno adverso por el que navegó la economía española durante el 4T 2022, con una elevada inflación y aumentos de los tipos de interés por parte del BCEi»

DATOS|

«En términos trimestrales, el PIB avanzó un 0,2% en el 4T 2022 (0,2% en el 3T). En términos interanuales, el PIB creció un 2,7% (4,8 % en el 3T).

- La demanda interna aportó 0,6 p. p. al crecimiento interanual del PIB (2,0 p. p. menos que el trimestre anterior) y la demanda externa 2,1 p. p. (0,1 p. p. menos que en el 3T).
- El crecimiento del PIB en el conjunto de 2022 en relación con 2021 es de un 5,5%.

- El número de horas trabajadas creció un 2,7% interanual en el 4T (3,2% en el 3T 2021). En términos intertrimestrales, las horas trabajadas cayeron un 0,1%.
- La productividad por hora trabajada se mantuvo plana en el 4T 2022 en términos interanuales (+1,5% en el 3T)»

## PRINCIPALES MENSAJES Y VALORACIÓN|

«El PIB en el 4T 2022 mantuvo un ritmo de crecimiento modesto ante un entorno muy desafiante. Así, el PIB creció un 0,2% intertrimestral (en línea con la previsión de CaixaBank Research), un registro igual al del trimestre anterior. En términos interanuales, el PIB se situó un 2,7% por encima del registro del 4T 2021. Con este dato, el PIB se sitúa un 0,9% por debajo del nivel pre-pandemia del 4T 2019 (-1,1% el trimestre anterior). Aunque el registro de crecimiento ha sido modesto, hay que ponerlo en contexto del entorno adverso por el que navegó la economía española durante el 4T 2022, con una elevada inflación y aumentos de los tipos de interés por parte del Banco Central Europeo.

- La composición del crecimiento denota la debilidad de la demanda interna. En términos intertrimestrales, la demanda interna en el 4T 2022 ha caído un 0,9%, liderada por la contracción del consumo privado (caída del 1,8% intertrimestral) y de la inversión (-3,8% intertrimestral). Esta caída del consumo y la inversión ha sido parcialmente compensada [...]»

### 3ª «**Decepción en las cifras de empleo del 4T**» (26.01.2023)

Acceso al documento completo. Vínculo: [Decepción en las cifras de empleo español del 4T | CaixaBank Research](#)



Nuria Bustamante

«Los resultados de la EPA del 4T han sorprendido negativamente al producirse una caída de la ocupación y un aumento de los parados. Por el lado positivo destaca el descenso de la temporalidad»

## DATOS|

- El número de **ocupados** descendió en 81.900 personas en el 4T 2022 (-0,4 intertrimestral; +1,4% interanual) hasta los 20.463.900. En términos desestacionalizados, se produjo una leve caída intertrimestral del 0,01%.

- Los **parados** aumentan en el trimestre en 43.800, hasta 3.024.000 personas.
- La **tasa de paro** aumenta hasta el 12,87% desde el 12,67% del 3T.
- La **población activa** registra una caída en el trimestre de 38.100 personas.

## VALORACIÓN|

**Los resultados de la EPA del 4T han sorprendido negativamente al producirse una caída de la ocupación y un aumento de los parados. Por el lado positivo destaca el descenso de la temporalidad.**

- Los ocupados caen en 81.900 personas. Se trata de la primera caída en un 4T desde 2017. En términos desestacionalizados el empleo desciende por segundo trimestre consecutivo, un  $-0,01\%$  trimestral tras el  $-0,05\%$  del trimestre anterior. Este resultado contrasta con el comportamiento de la afiliación a la Seguridad Social que aumentó, corrigiendo la estacionalidad, un  $0,3\%$  en el trimestre.
- Por su parte, el crecimiento interanual se modera hasta el  $1,4\%$ , frente a un ritmo del  $2,6\%$  en el trimestre anterior. Respecto a finales de 2021, el empleo aumenta en 278.900 personas en un ejercicio que ha ido de más a menos.
- La caída del empleo en el 4T 2022 se concentró en el sector privado, donde la ocupación descendió en 101.900 personas, frente a un aumento de 20.000 en el sector público. En los 12 últimos meses, el empleo se ha incrementado en 228.200 personas en el sector privado y en 50.700 en el público.
- Por sectores, la ocupación descendió en el trimestre en todos, excepto en agricultura (+24.200). En los servicios cayó en 70.100, en la construcción en 28.000 y en la industria en 8.000. Respecto al cierre del año anterior, el aumento del empleo en 2022 se concentró en servicios (+314.300, un avance del  $2,1\%$ ), seguido de industria (+36.600, un  $1,3\%$ ) y de la construcción (+14.900, un  $1,2\%$ ), mientras que se contrajo en la agricultura (-86.900, un  $10,3\%$ ).
- Se intensifica la caída de la temporalidad y el avance de los ocupados indefinidos. [...]

4ª Eurozona «**La energía hace desacelerar la inflación de la eurozona en diciembre**» (09.01.2023)



Acceso al documento completo. Vínculo: [La energía hace desacelerar la inflación de la eurozona en diciembre | CaixaBank Research](#)

«La inflación general de la eurozona se desaceleró 0,9 p. p. en diciembre y se situó en el 9,2% interanual. Este descenso fue algo más acentuado de lo esperado por el consenso de analistas (9,5%), mientras que la inflación núcleo aumentó algo más de lo previsto (5,2% versus 5,1% esperado). Por componentes, destacó la desaceleración de los precios energéticos, con un crecimiento del 25,7% interanual en diciembre (34,9% en noviembre) en un contexto de mayor estabilidad en los mercados de gas y petróleo y de medidas (nacionales y europeas) para temperar la escalada de la energía. La moderación de la inflación fue generalizada entre los principales países de la eurozona, pero no modificará la intención del BCE de seguir subiendo los tipos oficiales agresivamente en 2023»

## DATOS|

- La inflación general (IPCA) se desaceleró 0,9 p. p. en diciembre y se situó en el 9,2% interanual.
- En términos intermensuales, la inflación fue del -0,3%, claramente inferior al promedio histórico del mes de diciembre (+0,3%).
- La inflación núcleo (que excluye energía y todos los alimentos) aumentó 0,2 p. p., hasta el 5,2%. En términos intermensuales, el registro fue del 0,6%, algo superior al promedio histórico del mes (0,4%).

## VALORACIÓN|

- La desaceleración de la inflación general, del 10,1% de noviembre al 9,2% en diciembre, fue algo más acentuada de lo esperado por el consenso de analistas (9,5%), mientras que el alza de la inflación núcleo fue levemente superior (5,2% versus 5,1% esperado). Por componentes, destacó la desaceleración de los precios energéticos, con un crecimiento del 25,7% interanual en diciembre (34,9% en noviembre) en un contexto de mayor estabilidad en los mercados de gas y petróleo y de medidas (nacionales y europeas) para temperar la escalada de la energía. Por su parte, los precios de los alimentos se mantuvieron en cotas elevadas pero con dinámicas dispares: los no procesados

también moderaron su crecimiento (12,0% desde 13,8%), mientras que los precios de los procesados volvieron a acelerar (14,3% desde 13,6%).

- Entre los componentes menos volátiles, ganaron algo más de dinamismo tanto los precios de los servicios como los de los bienes industriales (pese a la relajación de los cuellos de botella globales que viene observándose en los últimos trimestres), movimientos que apuntan a una persistencia en las presiones inflacionistas.
- La moderación de la inflación fue generalizada entre los principales países de la eurozona. En concreto, la inflación general (índice armonizado) se desaceleró 1,7 p. p. en Alemania (9,6%), 1,1 p. p. en España (5,6%), 0,4 p. p. en Francia (6,7%) y 0,3 p. p. en Italia (12,3%).
- A pesar de esta desaceleración, la inflación se mantiene en niveles muy elevados [...]

## 5.ª «**La creación de empleo se debilita**» (03.01.2023)

Acceso al documento completo. Vínculo: [La creación de empleo se debilita | CaixaBank Research](#)



Nuria Bustamante

### DATOS |

- La cifra media de afiliados a la Seguridad Social aumentó en diciembre en 12.640 personas, situándose en 20.296.271 trabajadores, máximo histórico.
- En términos desestacionalizados, se registró una caída mensual de 8.347 afiliados.
- El paro registrado cayó en el mes en 43.727 personas, hasta 2.837.653 parados.
- Los contratos indefinidos firmados supusieron el 39% de la contratación en el mes.

### VALORACIÓN |

«El mercado laboral registró un débil comportamiento en diciembre, si bien los resultados para el conjunto del último trimestre y del año son positivos.

- La afiliación a la S. S. aumentó en diciembre en 12.640 personas, muy por debajo de lo habitual en dicho mes (+64.300 de media en diciembre en el periodo 2014-2019). Es más, en términos desestacionalizados se produce una caída de 8.347 afiliados, el primer descenso desde abril de 2021. No obstante, a raíz de la reforma laboral se puede estar produciendo un cambio en el patrón estacional del mercado laboral.
- [...]»