Cuadernos de Información Económica

283

julio/agosto 2021

Riesgos y oportunidades en la recuperación

La economía española en recuperación

Perspectivas presupuestarias: tensión en el horizonte

El mercado de la vivienda tras la COVID

Refinanciaciones y reestructuraciones en la banca española

Morosidad y provisiones en el sector bancario

Impacto económico por provincias de la COVID-19

Conocimientos financieros de los emprendedores inmigrantes

Sobrecualificación de los graduados universitarios

INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

funcas

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

EDITOR

Eduardo Bandrés Moliné

CONSEJO DE REDACCIÓN

Carlos Ocaña Pérez de Tudela
Santiago Carbó Valverde
Mª Jesús Fernández Sánchez
Juan José Ganuza
Antonio Jesús Romero Mora
Raymond Torres

Cuadernos de Información Económica no se solidariza necesariamente con las opiniones, juicios y previsiones expresadas por los autores de los artículos incluidos en la publicación, ni avala los datos que estos, bajo su responsabilidad, aportan.

Edita: **Funcas**
Caballero de Gracia, 28. 28013 Madrid

Diseño y maquetación: **Funcas**

Impresión: **Cecabank**

Depósito Legal: M-402 - 1987

ISSN: 1132 - 9386

ISSN: 2254-3422

© Funcas

Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial de esta publicación, así como la edición de su contenido por medio de cualquier proceso reprográfico o fónico, electrónico o mecánico, especialmente imprenta, fotocopia, microfilm, *offset* o mimeógrafo, sin la previa autorización escrita del editor.

PATRONATO

Isidro Fainé Casas (Presidente)
José María Méndez Álvarez-Cedrón (Vicepresidente)
Fernando Conlledo Lantero (Secretario)
Carlos Egea Krauel
Miguel Ángel Escotet Álvarez
Amado Franco Lahoz
Manuel Menéndez Menéndez
Pedro Antonio Merino García
Antonio Pulido Gutiérrez
Victorio Valle Sánchez
Gregorio Villalabeitia Galarraga

Cuadernos de Información Económica

283

julio/agosto 2021

funcas

CARTA DE LA REDACCIÓN

Página

1 La economía española en recuperación: oportunidades y desafíos
Raymond Torres y María Jesús Fernández

11 Perspectivas presupuestarias: entre la aparente calma a corto plazo y la tensión en el horizonte
Santiago Lago Peñas

19 El mercado de vivienda tras la COVID
Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández

25 Refinanciaciones y reestructuraciones en la banca española: impacto de la COVID-19
Joaquín Maudos

31 Asincronía entre morosidad y provisiones en el sector bancario
Alberni, María Rodríguez y Federica Troiano

37 Impacto económico asimétrico por provincias de la COVID-19: evolución reciente y proyecciones
María Romero, Juan Sosa y Javier Serrano

43 ¿Qué saben de finanzas y contabilidad los emprendedores inmigrantes? Un estudio internacional
Julio O. de Castro y Marco Trombetta

57 La transición de la universidad al trabajo y el fenómeno de la sobrecualificación en España
Xulia González y Daniel Miles

INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

Página

70 Indicadores económicos
Dirección de Coyuntura y Estadística de Funcas

93 Indicadores sociales
Dirección de Estudios Sociales de Funcas

101 Indicadores financieros
Dirección de Estudios Financieros de Funcas

Sumario

Carta de la Redacción

Tras dos trimestres en los que el proceso de recuperación económica quedó paralizado, el segundo trimestre de 2021 presenta un cambio de tendencia favorable, asociado a la relajación de las restricciones y al avance del calendario de vacunación. La liberación de la demanda embalsada durante la crisis, principalmente por el consumo de los hogares, y el buen comportamiento del sector exterior explican esta remontada de la tasa de crecimiento que podría cerrar el año en un 6,3%, mejorando así las previsiones de hace tres meses. En conjunto, la recuperación permitirá un aumento del empleo efectivo en torno a 500.000 ocupados entre 2021 y 2022.

Pero son muchas las cicatrices que la crisis va a dejar en el tejido productivo, en el mercado de trabajo y en las cuentas públicas. El fuerte aumento del crédito bancario a empresas calificado en situación de "vigilancia especial" y la trayectoria seguida por las refinanciaciones pueden ser la antesala de un aumento de la morosidad, producto de la existencia de un elevado número de empresas financieramente vulnerables. Los trabajadores de sectores no directamente relacionados con las limitaciones a la actividad, pero que siguen acogidos a expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE), terminarán engrosando las filas del paro o de la inactividad, con el riesgo de cronificación en esas situaciones de una parte de los colectivos más golpeados por la crisis. Y el desbordamiento del déficit y la deuda pública sobre unos presupuestos con un desequilibrio estructural ya de por sí elevado exigirá, cuando la economía se recupere, una estrategia de consolidación presupuestaria que deberá alinearse con las nuevas reglas fiscales de la Unión Europea y asegurar a la vez la sostenibilidad de prestaciones y servicios públicos tan importantes como las pensiones o la sanidad.

La severidad de la situación actual, especialmente en algunos sectores y territorios, exige mantener el impulso de la política fiscal, con la ayuda además de los fondos europeos, y aprovechar al máximo la excepcional contribución de la política monetaria, seleccionando acertadamente los objetivos de las políticas públicas y el destino de los recursos puestos en juego desde los presupuestos. Pero la relajación de las condiciones monetarias, aún sin fecha de caducidad, terminará algún día, y la suspensión de las reglas europeas sobre déficit y deuda también dará lugar a una reconsideración de las mismas en términos mucho menos permisivos que en el presente. Lo que es aplicable a todas las economías de la eurozona puede ser de mucho más difícil digestión en una economía como la española, con una tasa de paro y un nivel de deuda que ya eran una pesada carga antes de la pandemia, mayor en todo caso que en los demás países con los que se comparte la moneda única. Por eso es importante encender las luces largas y anticipar las políticas y reformas previstas el Plan de recuperación y resiliencia de España, recientemente aprobado por la Unión Europea.

El artículo de Raymond Torres y María Jesús Fernández, con el que se abre este número de *Cuadernos de Información Económica*, dibuja un escenario favorable de recuperación de la economía española con perspectivas de una reducción esperada de la tasa de paro. Oportunidades derivadas de los progresos en el control de la pandemia, del impulso de la demanda interna y de la remontada de la economía internacional. La aportación de recursos procedentes del Plan de recuperación para Europa y las reformas que habrá que implementar en los próximos años acentúan el sentido de oportunidad que la propia recuperación ha generado. Pero en la gestión de los fondos europeos y

en el acierto de las reformas están también los desafíos más destacados de la política económica, que habrá de lidiar además con los desequilibrios estructurales del mercado de trabajo y de las cuentas públicas.

El artículo de Santiago Lago Peñas examina, precisamente, las perspectivas presupuestarias de las administraciones públicas, entre la calma aparente a corto plazo y las tensiones que se advierten en un horizonte de medio y largo plazo. El elevado déficit estructural que se arrastra desde hace años y la magnitud del impacto de la COVID-19 sobre el déficit y la deuda pública anticipan una senda de consolidación fiscal especialmente exigente, cuando se alcance la superación de la crisis, se normalice la política monetaria y se vuelva a una nueva disciplina presupuestaria europea. La escasa mejoría del déficit público contemplada por el Plan de estabilidad en 2022, a pesar de prever un *output gap* prácticamente nulo y, por tanto, un déficit cíclico muy reducido, es el reflejo de una persistente situación de déficit estructural cuya magnitud no debería tener la misma justificación en un contexto de previsible superación de los principales efectos económicos de la pandemia. La definición de una estrategia de consolidación fiscal, para cuando corresponda, debería ampliar el horizonte temporal del actual plan presupuestario, abordarse con un amplio apoyo político y sostenerse también en una mejora de la calidad del gasto público y de la gobernanza multinivel, en un estado descentralizado como el español, pues también a las comunidades autónomas corresponderá parte del mencionado esfuerzo de consolidación.

Los efectos de la crisis de la COVID-19 sobre el mercado inmobiliario siguen siendo objeto de preocupación, probablemente por la grave incidencia social y económica provocada por la explosión de la burbuja inmobiliaria durante la Gran Recesión y por el hecho, también, de que a pesar de los ajustes de precios, el acceso a la vivienda, tanto en propiedad como en alquiler, sigue siendo un problema complicado para buena parte de la población. El artículo de Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández muestra que, a diferencia de otras crisis, la evolución de los precios durante 2020 revela una continuidad del proceso de desaceleración que ya se venía produciendo a lo largo de 2019. Solo en vivienda nueva se aprecia una ligera caída de precios mientras que en la usada se ha mantenido un crecimiento muy moderado. El artículo vislumbra también efectos probablemente más acusados en el mercado del alquiler, especialmente en algunas grandes ciudades, como consecuencia del aumento del *stock* de viviendas disponibles en alquiler en un contexto de restricciones a la movilidad y de aumento del teletrabajo. Las previsiones sobre la evolución del mercado apuntan subidas moderadas de precios en los próximos meses. Sin embargo, los problemas de acceso en zonas tensionadas representan también un auténtico reto para la política de vivienda, especialmente en el mercado de alquiler.

Habiendo estado también en el epicentro de la anterior crisis, el sector financiero es objeto de atención especial en el desarrollo de la actual crisis económica. Hasta la fecha, la calidad de los activos de la banca española no ha sufrido los efectos de la pandemia, como pone de manifiesto la reducción de la tasa de morosidad del crédito. En un contexto de desplome de la actividad económica y del empleo en 2020, tal circunstancia se debe muy probablemente a las medidas adoptadas para amortiguar el impacto de la crisis sobre las empresas y los hogares, así como a la flexibilización de la normativa contable en la caracterización de los activos dudosos. Joaquín Maudos señala en su artículo que, si bien es una buena noticia que la morosidad no haya aumentado, es evidente que lo hará una vez que terminen las ayudas y el paréntesis regulatorio. Indicios como el aumento del crédito a empresas clasificado en situación de "vigilancia especial" y la evolución de las refinanciaciones podrían ser la antesala del aumento de la morosidad.

En una línea de argumentación similar, el artículo de Marta Alberni, María Rodríguez y Federica Troiano destaca la reducción de la tasa de morosidad en España, más intensa incluso que en países con menores caídas del PIB. En cambio, a pesar de esa situación de aparente estabilidad del riesgo, la banca española llevó a cabo un importante esfuerzo de provisiones en 2020, en un contexto regulatorio más laxo. La relajación observada en las dotaciones realizadas durante el primer trimestre de 2021 no debería olvidar que las previsiones apuntan un aumento de la tasa de morosidad especialmente en el segmento del crédito a empresas, aunque con una elevada asimetría sectorial y geográfica. A juicio de las autoras, el importante esfuerzo de saneamiento del ejercicio anterior podría cubrir en torno a la mitad de las pérdidas asociadas al repunte de la morosidad, de modo que las entidades españolas deberán hacer frente al reconocimiento de deterioros en cifras similares a las ya realizadas.

El impacto económico de la COVID-19 presenta una elevada asimetría tanto de carácter sectorial como territorial. Naturalmente, ambas dimensiones están estrechamente vinculadas, de modo que las

provincias más golpeadas por los efectos económicos de la pandemia son aquellas más dependientes de los sectores más afectados por las restricciones sanitarias, como la hostelería, el transporte, el comercio o el ocio, que son también los más supeditados al turismo. En el ejercicio de proyecciones que realizan, María Romero, Juan Sosa y Javier Serrano anticipan también que serán precisamente las economías provinciales que más ajustaron la actividad y el empleo por la pandemia, las que mejor comportamiento deberían registrar conforme se normalice la movilidad y mejoren los flujos turísticos. En todo caso, el crecimiento previsto para los próximos años estará marcado por una elevada heterogeneidad, tanto sectorial como territorial.

El análisis de los conocimientos financieros de los emprendedores inmigrantes es objeto del artículo de Julio O. de Castro y Marco Trombetta. Los resultados obtenidos, a partir de una muestra de emprendedores del sector de las transferencias internacionales de dinero de cuatro países europeos, revelan que la educación financiera de los emprendedores inmigrantes es baja y significativamente inferior a la de los emprendedores autóctonos. Además, existe una asociación positiva entre el nivel académico alcanzado y los conocimientos financieros, algo que cabía esperar, pero en contraste con estudios anteriores, se detecta una mayor educación financiera entre las mujeres que entre los hombres. Destaca también la mayor cultura financiera de los inmigrantes emprendedores en España frente a los que residen en Francia, Reino Unido e Italia. En términos de cuál puede ser el futuro, el estudio detecta un mejor nivel de competencias financieras en las nuevas cohortes de emprendedores inmigrantes, algo que combinado con programas formativos dirigidos a estos colectivos podría impulsar el crecimiento de las actividades dirigidas por inmigrantes.

La literatura sobre el crecimiento establece de modo inequívoco la condición determinante del capital humano. Y este se vincula de modo natural con el nivel educativo de la población en edad de trabajar. Sin embargo, el posible desajuste entre el capital humano de un país y su estructura productiva –dígase los requerimientos de los puestos de trabajo–, agravados por las rigidices del mercado de trabajo y por los problemas de movilidad geográfica, dan lugar a paradojas como la de España, un país que está entre los que tienen un mayor porcentaje de su fuerza laboral compuesto por titulados universitarios a la vez que tiene una de las tasas más elevadas de sobrecualificación de los dichos titulados. Xulia González y Daniel Miles diseccionan en su artículo la *Encuesta de Inserción Laboral de los Titulados Universitarios* en cuanto a los resultados que se obtienen sobre inserción laboral, factores relevantes para conseguir el empleo y, sobre todo, incidencia y persistencia de la sobrecualifiación. Entre sus principales conclusiones se detecta un cierto carácter transitorio de la sobrecualificación, al reducirse de manera muy notable conforme aumenta la experiencia laboral. El desajuste educativo es también diferente según las ramas de estudio y el tamaño de la empresa. Todo ello, además, tiene su impacto sobre el salario de los graduados. En la medida en que la productividad sea mayor cuando se utilizan en mayor proporción las habilidades adquiridas, cabe esperar salarios más elevados entre los titulados con mejor ajuste de sus conocimientos al empleo que ocupan. Y eso es lo que sucede: más de dos terceras partes de los sobrecualificados cobran salarios mensuales inferiores a 1.500 euros, porcentaje que se reduce a un tercio cuando poseen una cualificación ajustada al puesto de trabajo.

La economía española en recuperación: oportunidades y desafíos

*Raymond Torres y María Jesús Fernández**

La recuperación iniciada tras el débil inicio de año ganó tracción en el segundo trimestre, en consonancia con la menor incertidumbre derivada del proceso de vacunación, la liberación de la demanda embalsada durante la crisis, y la remontada de la economía mundial. El resultado es una previsión de crecimiento del PIB del 6,3 % en el presente ejercicio, tres décimas más que en las proyecciones de mayo y del 5,8 % en 2022, cuatro décimas menos que en mayo, por la pérdida de vigor de algunos de los principales motores del rebote. A corto plazo los riesgos principales tienen que ver con la evolución de la pandemia –sobre todo por sus efectos sobre el turismo– y el encarecimiento de los costes de producción. A más largo plazo, el déficit y la deuda pública dibujan un escenario de vulnerabilidad ante un posible endurecimiento de las condiciones monetarias o una reactivación de las reglas fiscales europeas. A su vez, la cronificación de una parte del desempleo ligado a la crisis podría ampliar aún más la brecha con los principales socios europeos.

Evolución reciente de la economía española

Tras registrar un crecimiento nulo en el cuarto trimestre de 2020, en el primero de 2021 el PIB sufrió un descenso del 0,4 %, según cifras revisadas, como consecuencia de la imposición de nuevas restricciones para contener la tercera ola de la pandemia y del temporal de nieve de enero. La caída afectó a todos los componentes de la demanda, excepto la inversión en bienes de equipo, que ha mantenido una recuperación ininterrumpida desde el tercer trimestre del pasado año.

Por sectores, solo los servicios, tanto públicos como privados, experimentaron un crecimiento de su valor añadido bruto en el primer trimestre. No obstante, dentro de estos últimos hay importantes diferencias entre ramas. Así por ejemplo, según el índice de cifra de negocios en el sector servicios, el comercio minorista, la hostelería y el transporte aéreo sufrieron importantes caídas en su volumen de actividad.

* Funcas.

En cuanto al empleo, aunque el número de horas trabajadas descendió un 2 %, el número de ocupados conforme a la *Encuesta de Población Activa* registró un incremento del 0,5 %, de modo que la tasa de paro se redujo hasta el 16 %.

El proceso de recuperación económica se mantuvo, por tanto, paralizado durante el cuarto trimestre de 2020 y el primero de 2021. No obstante, los indicadores disponibles relativos al segundo trimestre apuntan a un acusado cambio de tendencia, especialmente los correspondientes a mayo y junio, que sería consecuencia de la relajación de las restricciones tras la final del estado de alarma y el rápido avance en la vacunación. Así, el empleo creció con intensidad en esos dos meses en todos los sectores económicos, a la vez que se aceleraba la reincorporación de trabajadores en expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE) a su puesto de trabajo.

También ascendieron los PMI de manufacturas y de servicios hasta niveles cercanos a máximos históricos, mientras que los índices de confianza, aunque con altibajos, se han situado, en todos los sectores, incluyendo construcción y comercio minorista, por encima de los niveles previos a la pandemia (cuadro 1). Todo ello apuntaría a que el impacto derivado de las dificultades de abastecimiento de determinadas materias primas y otros suministros, como los microchips, ha sido, por el momento, contenido.

Otros indicadores, como el número de pernoctaciones, el transporte aéreo de pasajeros o la entrada de turistas, registraron un fuerte repunte en mayo –último mes para el que hay datos disponibles–, coincidiendo con el final del estado de alarma.

Con respecto al consumo, la recuperación de las ventas minoristas, con datos también hasta mayo, ha sido escasa, sin retornar a los niveles del cuarto trimestre de 2020. Esto podría deberse a que el incremento del gasto se ha dirigido en mayor medida hacia los servicios tras la flexibilización de las restricciones y la liberalización de la movilidad. El intenso repunte de las pernoctaciones en hoteles por parte de residentes en España, que en mayo superaban los niveles del cuarto trimestre de 2020, apuntaría en esta dirección. Asimismo, el gasto con tarjetas españolas en la primera semana de julio presentaba un crecimiento interanual del 7 %, con aumentos muy destacables en restauración y turismo, mientras que el gasto con tarjetas extranjeras repuntaba un 70 %[1], lo que confirmaría que tanto el consumo nacional como el turismo han ido a más de forma acelerada hacia el final del trimestre.

No obstante, el turismo puede haber empezado ya a finales de junio a resentirse del aumento de la incidencia de la pandemia por la extensión de la "variante delta": a mediados de dicho mes, las reservas de viajes en avión hacia España se situaban un 5,2 % por encima de los niveles de la misma semana de 2019 –frente a niveles en torno a un 70 % inferiores en los primeros meses del año–, mientras que, al final del mes, las reservas caían un 23,4 % con respecto a 2019[2].

En cuanto a las exportaciones, su evolución posterior a la fuerte caída sufrida en enero ha sido muy favorable. En abril, último mes disponible, su nivel a precios constantes ya superaba el previo a la crisis.

La balanza de pagos logró mantener su saldo en superávit el año pasado, circunstancia muy reseñable en un contexto de hundimiento de los ingresos por turismo. En el primer trimestre de este año presentó un déficit de 2.000 millones de euros, si bien hay que tener en cuenta que en dicho periodo hay un componente estacional negativo.

Uno de los rasgos más destacables de la evolución reciente de la economía ha sido el ascenso de la tasa de inflación, desde valores negativos al final del pasado año hasta un 2,7 % en mayo. Por el momento, el ascenso no ha afectado a la tasa subyacente, que continúa en niveles muy reducidos, y se explica fundamentalmente por la reversión de las bajadas del precio del petróleo que tuvieron lugar el año pasado en los meses iniciales de la pandemia, así como por el encarecimiento de la electricidad. A

[1] Monitor de consumo | CaixaBank Research.
[2] Global Covid-19 Insight Dashboard for Travel Marketers / Sojern.

Cuadro 1

Indicadores económicos

(Comparación del último dato disponible con diciembre 2020 y febrero 2020)

	Crecimiento desde dic-20, en %	*Crecimiento desde feb-20, en %*
Producción industrial (IPI, mayo)	5,3	4,0
Actividad servicios (IASS, mayo)	2,3	-9,2
Consumo de cemento (mayo)	3,4	1,7
Afiliados (junio)	0,9	-1,2
Afiliados efectivos (junio)	3,3	-4,8
Exportaciones de bienes (mayo)	8,1	8,2
Pasajeros de avión (mayo)	10,3	-76,7
Entradas de turistas (mayo)	7,1	-83,5
Gasto de turistas (mayo)	17,2	-83,6
Ventas minoristas (mayo)	-1,5	-4,2
Pernoctaciones de residentes en España (mayo)	70,6	-53,9
Pernoctaciones de residentes en el extranjero (mayo)	410,5	-72,7

	junio-21	*diciembre-20*	*febrero-20*
PMI sintético	62,4	48,7	51,8
PMI industria	60,4	51,0	50,4
PMI servicios	62,5	48,0	52,1
Indicador de sentimiento económico	107,2	91,5	103,2
Índice de confianza industria	0,2	-10,6	-4,0
Índice de confianza servicios	17,9	-24,3	9,9
Índice de confianza comercio minorista	7,6	-22,5	1,9
Índice de confianza construcción	4,6	-14,6	-9,9
Índice de confianza consumidor	-11,7	-23,1	-7,9

Notas: PMI: superior a 50 indica expansión de la actividad; inferior a 50 indica contracción. Las tasas de variación están calculadas sobre las series desestacionalizadas.

Fuentes: INE, Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, Aduanas, Aena, Markit Economics, *CE.*

partir de agosto habrá nuevos efectos de reversión de bajadas de precios, en este caso en los servicios, de modo que la tasa de inflación volverá a ascender hasta situarse por encima del 3 %. A esto podría añadirse un posible traslado hacia los precios finales de consumo de las fuertes subidas de precios de las materias primas registradas en los últimos meses, que ya se reflejan en acusados ascensos en el índice de precios industriales (IPRI).

El déficit de las administraciones públicas en el primer trimestre del año superaba en casi 5.000 millones al registrado en el mismo periodo del año anterior. No obstante, hay que tener en cuenta que los meses de enero y febrero del año pasado aún no estaban afectados por la pandemia. En las cifras de abril ya se observa un acusado cambio de tendencia, como consecuencia fundamentalmente de la favorable comparación con abril del año pasado,

cuando buena parte de la economía se había paralizado, y quizás también por la reactivación de la recuperación ya al inicio del segundo trimestre. Así, los ingresos impositivos crecían un 46,8 % en comparación con el mismo mes del año pasado, y los gastos se reducían un 9,7 %, lo que ha permitido que el saldo agregado enero-abril presente ya una reducción del déficit con respecto al mismo periodo de 2020.

Uno de los rasgos más destacables de la evolución reciente de la economía ha sido el ascenso de la tasa de inflación, desde valores negativos al final del pasado año hasta un 2,7 % en mayo. La previsión es que el deflactor del consumo privado crecerá un 2,5 % en 2021, una revisión al alza de medio punto.

Previsiones para 2021 y 2022

La recuperación iniciada tras el débil inicio de año ganó tracción en el segundo trimestre, en consonancia con la menor incertidumbre como consecuencia del proceso de vacunación, la liberación de la demanda embalsada durante la crisis, y la remontada de la economía mundial. El resultado es una previsión de crecimiento del PIB del 6,3 % en el presente ejercicio, tres décimas más que en las proyecciones de mayo (cuadro 1). La previsión para 2022 es del 5,8 %, cuatro décimas menos que en mayo, por la pérdida de vigor de algunos de los principales motores del rebote (cuadros 2 y 3).

Las revisiones –al alza en 2021 y a la baja en 2022– reflejan la pauta de la demanda interna, con una aportación al PIB de 6 puntos porcentuales en 2021, cinco décimas más que en mayo, y de 5,3 puntos en 2022, cuatro décimas menos. El principal factor es el efecto "demanda embalsada": la información disponible muestra que la liberación del sobreahorro acumulado en la pandemia se está produciendo con más celeridad de lo previsto, un fenómeno también observado en países más adelantados en la recuperación como EE. UU. Por tanto, el tirón del consumo privado y de la construcción (los agregados más beneficiados por el efecto demanda embalsada) se ha revisado significativamente al alza en 2021, y a la baja en 2022 (por el agotamiento prematuro de dicho efecto).

A la inversa, una parte del incremento de consumo público y de inversión que se había previsto para 2021 se aplazará hasta el próximo ejercicio, reflejando el dilatado periodo de negociación de los fondos europeos, y su tardía aprobación. Las previsiones incorporan la ejecución de 10.000 millones de euros de fondos europeos en 2021 (4.000 millones menos de lo supuesto en mayo) y de 26.000 millones en 2022 (sin cambios)[3]. Esta revisión, sin embargo, no altera el efecto demanda embalsada.

El sector exterior tendrá un buen comportamiento durante ambos ejercicios, en línea con las anteriores previsiones. Las exportaciones de bienes mantendrán su dinamismo en 2021, en consonancia con las cuotas de mercado que están ganando las empresas en el exterior, pero registrarán una desaceleración en 2022, por la moderación anticipada de la economía mundial. Las exportaciones de servicios de turismo, por su parte, se irán recuperando gracias al retorno progresivo de la movilidad. Sin embargo, persiste una gran incertidumbre en torno al impacto de las mutaciones del virus sobre los desplazamientos. Los flujos son volátiles, ya que muchas de las reservas de viajes y de hotel incorporan cláusulas de anulación en función de la evolución de la pandemia. De momento, como consecuencia de la rápida propagación de la llamada "variante delta", las previsiones de recuperación del turismo

[3] La previsión de ejecución de 10.000 millones en 2021 incorpora el gasto comprometido este año a cuenta de los fondos europeos. Esto es menos que el total de trasferencias europeas esperadas para este año, es decir 9.000 millones en julio y otros 10.000 en diciembre, que computan como ingresos no financieros a efectos de las cuentas públicas. Por tanto, el desfase entre transferencias europeas y gasto en concepto del *Next Generation EU* podría traducirse en una reducción del déficit público en 2021, y en un incremento en años posteriores.

Cuadro 2

Previsiones económicas para España

(Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario)

	Datos observados				*Previsiones Funcas*		*Variación de las previsiones (a)*	
	Media 1996-2007	*Media 2008-2013*	*Media 2014-2019*	*2020*	*2021*	*2022*	*2021*	*2022*
1. PIB y agregados, precios constantes								
PIB	3,7	-1,3	2,6	-10,8	6,3	5,8	0,3	-0,4
Consumo final hogares e ISFLSH	3,7	-2,1	2,2	-12,1	7,6	4,3	1,4	-1,6
Consumo final administraciones públicas	4,2	0,9	1,4	3,8	2,5	3,1	-0,6	0,6
Formación bruta de capital fijo	6,1	-7,6	4,5	-11,4	6,3	10,5	0,0	1,4
Construcción	5,5	-10,7	3,9	-14,0	3,6	12,4	1,0	0,8
Equipo y otros productos	7,5	-2,7	5,0	-8,8	8,8	8,7	-1,0	1,9
Exportación bienes y servicios	6,5	1,8	4,0	-20,2	11,4	11,9	0,3	1,2
Importación bienes y servicios	8,7	-4,0	4,4	-15,8	11,1	10,5	1,0	1,0
Demanda nacional (b)	4,4	-3,1	2,6	-8,8	6,0	5,3	0,5	-0,4
Saldo exterior (b)	-0,7	1,8	0,0	-2,0	0,3	0,5	-0,2	0,0
PIB precios corrientes: - miles de mill. de euros	—	—	—	1121,7	1207,1	1298,0	—	—
- % variación	7,3	-0,8	3,4	-9,9	7,6	7,5	0,6	-0,1
2. Inflación, empleo y paro								
Deflactor del PIB	3,5	0,5	0,8	1,1	1,2	1,6	0,2	0,3
Deflactor del consumo de los hogares	3,1	1,7	0,7	0,1	2,5	1,6	0,5	0,3
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,3	-3,4	2,5	-7,5	5,9	2,1	0,5	-0,5
Tasa de paro (EPA)	12,5	20,2	18,8	15,5	15,8	14,7	-0,1	-0,6
3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)								
Tasa de ahorro nacional	16,7	18,8	21,7	21,1	20,7	22,4	-0,5	0,0
- del cual, ahorro privado	13,3	22,9	23,6	28,5	26,2	26,5	-0,9	-0,4
Tasa de inversión nacional	26,7	21,7	19,4	20,5	20,4	21,2	-0,2	0,1
- de la cual, inversión privada	17,9	17,8	17,2	17,9	17,8	18,6	-0,1	0,1
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-4,5	-2,9	2,3	0,7	0,2	1,4	-0,4	0,1
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,7	-2,4	2,7	1,1	1,0	2,7	-0,5	-0,1
- Sector privado	-3,8	6,4	6,6	12,1	8,9	8,9	-0,9	-0,6
- Saldo AA.PP. exc. ayudas a ent. financieras	-0,9	-8,1	-3,9	-10,1	-7,9	-6,2	0,4	0,5
Deuda pública según PDE	52,2	67,6	98,4	120,0	119,2	116,9	-1,0	-1,3
4. Otras variables								
PIB Eurozona	2,3	-0,2	1,8	-6,6	4,6	4,8	0,0	0,0
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	9,5	8,8	6,4	14,7	9,8	7,8	-2,0	-0,9
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	93,3	128,5	102,0	94,8	90,0	86,3	0,4	0,3
Deuda bruta sociedades no financieras (% del PIB)	91,5	133,4	103,1	107,7	99,3	91,3	-0,6	-0,6
Deuda externa bruta española (% del PIB)	94,7	162,4	168,8	199,4	190,5	176,9	0,4	-0,7
Euribor 12 meses (% anual)	3,74	1,90	0,01	-0,30	-0,49	-0,47	0,00	0,00
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,00	4,74	1,58	0,38	0,40	0,50	0,00	0,00

Notas: (a) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las anteriores. (b) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

Fuentes: 1996-2020: INE y Banco de España; Previsiones 2021-2022: Funcas.

Cuadro 3

Previsiones trimestrales para la economía española

(Variación en porcentaje a precios constantes, salvo indicación en contrario. Previsiones en zona sombreada)

Periodo	*PIB*	*Consumo privado*	*Consumo público*	*FBCF*	*Export.*	*Import.*	*Contrib. al crec. PIB (1)*		*Empleo (2)*	*Tasa de paro*
							Demanda nacional	*Saldo exterior*		
2014	1,4	1,7	-0,7	4,1	4,5	6,8	1,9	-0,5	1,0	24,4
2015	3,8	2,9	2,0	4,9	4,3	5,1	3,9	-0,1	3,2	22,1
2016	3,0	2,7	1,0	2,4	5,4	2,6	2,0	1,0	2,8	19,6
2017	3,0	3,0	1,0	6,8	5,5	6,8	3,1	-0,2	2,9	17,2
2018	2,4	1,8	2,6	6,1	2,3	4,2	3,0	-0,5	2,6	15,3
2019	2,0	0,9	2,3	2,7	2,3	0,7	1,4	0,6	2,3	14,1
2020	-10,8	-12,1	3,8	-11,4	-20,2	-15,8	-8,8	-2,0	-7,5	15,5
2021	6,3	7,6	2,5	6,3	11,4	11,1	6,0	0,3	5,9	15,8
2022	5,8	4,3	3,1	10,5	11,9	10,5	5,3	0,5	2,1	14,7
Variación trimestral, en porcentaje										Tasa de paro
2020 IT	-5,4	-6,5	1,1	-4,9	-7,5	-5,8	-4,6	-0,8	-2,0	14,4
IIT	-17,8	-19,7	0,6	-20,5	-34,0	-28,6	-15,2	-2,6	-17,7	15,3
IIIT	17,1	20,9	1,3	21,5	31,1	26,8	15,4	1,6	16,1	16,3
IVT	0,0	0,0	1,3	1,0	4,6	6,2	0,4	-0,4	1,2	16,1
2021 IT	-0,4	-0,6	-0,1	-0,8	-1,4	-1,3	-0,4	0,0	1,4	16,0
IIT	2,0	2,5	0,0	0,7	4,3	3,1	1,5	0,4	0,2	15,9
IIIT	3,8	4,4	0,9	2,3	5,7	3,8	3,1	0,6	1,7	15,8
IVT	1,9	1,1	1,2	3,4	3,1	2,0	1,6	0,4	0,5	15,7
2022 IT	0,9	0,4	0,9	2,8	3,1	3,2	0,9	0,0	0,4	15,5
IIT	0,7	0,3	0,6	2,8	1,7	2,3	0,9	-0,2	0,4	14,7
IIIT	0,7	0,2	0,5	2,0	1,6	1,6	0,6	0,0	0,3	14,4
IVT	0,5	0,2	0,5	1,7	0,8	1,0	0,6	-0,1	0,1	14,3
Variación interanual, en %										
2020 IT	-4,3	-5,9	3,5	-5,1	-5,8	-5,3	-4,0	-0,3	-0,6	—
IIT	-21,6	-24,3	3,3	-24,3	-38,7	-32,6	-18,7	-2,9	-18,5	—
IIIT	-8,6	-9,2	4,0	-9,0	-19,8	-15,7	-6,8	-1,8	-5,6	—
IVT	-8,9	-9,2	4,5	-7,2	-16,3	-9,4	-6,3	-2,6	-5,2	—
2021 IT	-4,2	-3,5	3,2	-3,2	-10,7	-5,2	-2,2	-2,0	-1,9	—
IIT	18,8	23,1	2,6	22,6	41,0	37,0	17,4	1,4	19,4	—
IIIT	5,4	6,3	2,2	3,2	13,7	12,1	4,7	0,6	4,5	—
IVT	7,4	7,5	2,0	5,6	12,0	7,7	5,9	1,5	3,8	—
2022 IT	8,9	8,5	3,0	9,4	17,1	12,7	7,4	1,5	2,8	—
IIT	7,5	6,2	3,6	11,7	14,2	11,8	6,7	0,9	2,9	--
IIIT	4,3	2,0	3,2	11,3	9,8	9,4	4,1	0,2	1,6	--
IVT	2,8	1,1	2,5	9,5	7,3	8,4	3,1	-0,2	1,2	--

Notas: (1) Contribución en puntos porcentuales al crecimiento del PIB. (2) Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.
Fuentes: 1996-2020: INE y Banco de España; Previsiones 2021-2022: Funcas.

se han revisado a la baja, restando al menos tres décimas al crecimiento previsto del PIB en 2021. Con todo, la aportación del sector exterior al crecimiento del PIB será de 0,3 puntos en 2021 (contra 0,5 puntos en la anterior previsión), y de 0,5 puntos en 2022 (sin cambios).

La intensidad de la recuperación global seguirá generando cuellos de botella en suministros clave como los semiconductores, los metales y los productos energéticos. Todo ello restará algo de fuelle al rebote, especialmente en algunos sectores como el automóvil, además de tensionar los costes de producción y la inflación. El deflactor del consumo privado crecerá un 2,5 % en 2021, una revisión al alza de medio punto. Una hipotética atenuación de los cuellos de botella redundaría en una menor inflación en 2022, hasta el 1,6 % (todavía tres décimas más que en la anterior previsión). Bajo el supuesto de un encarecimiento transitorio de los suministros importados, tanto los precios internos (el deflactor del PIB) como los salarios mantendrán su trayectoria de moderación, y por tanto actuarán como dique de contención ante una cronificación de la inflación.

Al final de 2022 el empleo habrá recuperado el nivel precrisis, pero el número de desempleados y la tasa de paro serán todavía superiores.

Por otra parte, pese al deterioro de la relación de intercambio, la balanza corriente seguirá arrojando un saldo positivo, que irá incrementándose a medida que se recupera el turismo internacional. Además, se anticipan cuantiosas transferencias europeas en relación con el programa *Next Generation EU*, generando una creciente capacidad de financiación. Este resultado refleja el fuerte incremento del ahorro nacional, hasta alcanzar el máximo histórico en proporción del PIB.

La mejora se percibirá en el mercado laboral, con un incremento del número de ocupados de cerca de 500.000 en total durante los dos años (en términos *EPA* desestacionalizados). Esta cifra tiene en cuenta los asalariados en ERTE que se incorporarían a su puesto de trabajo, cuya cuantía puede estimarse en torno al 40 % de los 450.000 que aún se encontraban en esta situación a finales de junio[4]. El otro 60 % se convertirán en desempleados o inactivos. De este modo, al final de 2022 el empleo habrá recuperado el nivel precrisis, pero el número de desempleados y la tasa de paro todavía serán superiores.

La recuperación también incidirá en el saldo presupuestario, fruto del incremento de ingresos generado por el rebote de actividad y de la menor necesidad de gasto ligado a la pandemia. Por otra parte, las compras de deuda del Banco Central Europeo junto con los bajos tipos de intervención seguirán aligerando las cargas financieras para el Estado, si bien se prevé una elevación gradual del rendimiento de los bonos públicos. Pese a ello, el déficit del conjunto de administraciones públicas superará el 6 % en 2022, con un importante componente estructural, a falta de más concreción acerca de las medidas que se pondrán en marcha para corregirlo en el medio y largo plazo. La deuda pública también se situará en cotas muy elevadas, próximas al 120 % del PIB.

Riesgos

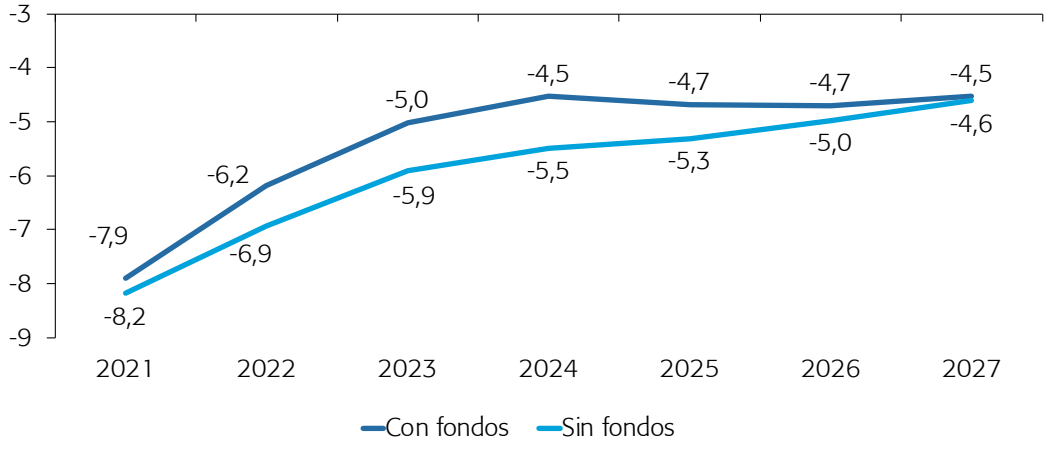
A corto plazo la principal incógnita sigue siendo la evolución de la pandemia, y en especial las reacciones ante la propagación de nuevas variantes de coronavirus entre la población que no se ha vacunado, mayoritariamente jóvenes. Las próximas semanas serán decisivas a este respecto, en primer lugar, por el volumen de ingresos esperados en concepto de turismo: las previsiones se basan en la entrada de cerca de cerca de 8.500 millones de

[4] A efectos de estas previsiones se estima que las personas asalariadas de los sectores de restauración, hostelería y ocio actualmente en ERTE (aproximadamente un 40 % del total) podrán reincorporarse una vez que la movilidad quede plenamente restablecida. Sin embargo, los trabajadores de sectores en plena recuperación que siguen en ERTE (el 60 % restante) no volverían a su puesto de trabajo.

Gráfico 1

Déficit público

(En porcentaje del PIB)



Nota: El déficit con fondos refleja el impacto directo sobre los ingresos y los gastos de los fondos *Next Generation*, así como el efecto indirecto derivado del impacto sobre el PIB.

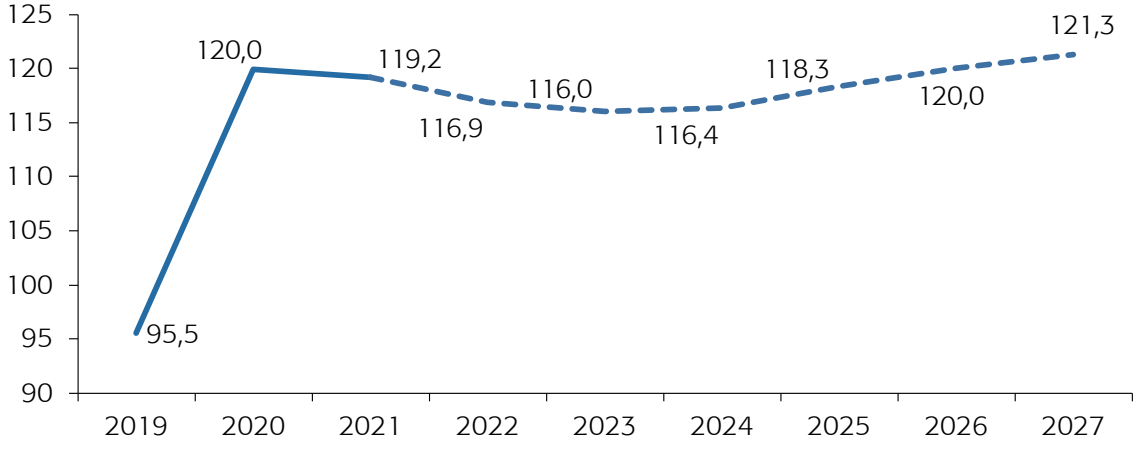
Fuente: Funcas.

euros en ingresos por turismo durante el verano, el 40 % de lo ingresado en el mismo periodo de 2019. Pero la imposición de nuevas restricciones a los viajes por parte de los países de origen frustraría esas expectativas, debilitando un tejido empresarial sobreendeudado y sin margen de reacción. Un factor agravante es el sorprendente retraso observado en el despliegue de las ayudas directas a las empresas decretadas en marzo pasado, una circunstancia que contrasta con la agilidad con que se han puesto ya en marcha las ayudas en otros países europeos. En segundo lugar, un repunte de

Gráfico 2

Deuda pública

(En porcentaje del PIB)

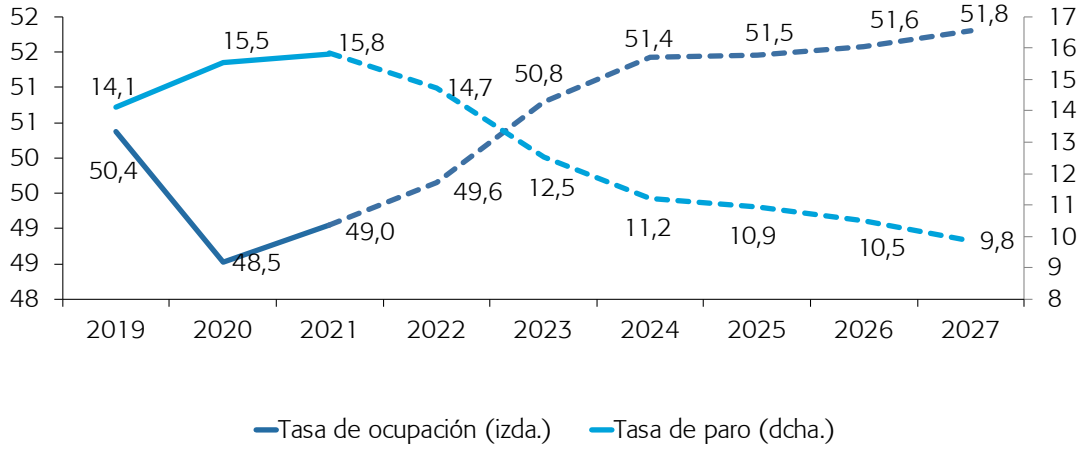


Fuente: Banco de España y Funcas.

Gráfico 3

Tasas de paro y de ocupación

(En porcentaje)



Fuentes: INE y Funcas.

contagios afectaría a la confianza y frenaría el consumo y la inversión.

En un escenario inercial, que incorpora el mantenimiento de tipos de interés reducidos, así como la plena ejecución de las transferencias del Next Generation EU, *el déficit de las administraciones públicas no bajaría del 4,5 % del PIB al final del periodo presupuestario europeo, es decir, en 2027. Y la deuda pública se estancaría en torno al 120 %, cerca de 25 puntos más que antes de la pandemia.*

El encarecimiento de los costes de producción entraña otro riesgo inmediato. De persistir más allá de lo que incorporan estas previsiones, los hogares y las empresas se enfrentarían a recortes de poder adquisitivo que restarían vigor a la demanda. Además, ante la eventualidad de un desanclaje de las expectativas de inflación, el BCE podría verse abocado a endurecer las condiciones monetarias, algo que se reflejaría en los costes financieros para las administraciones y los sectores más endeudados. La flexibilización de los objetivos de inflación decidida en fechas recientes por el BCE aleja de momento esa perspectiva[5].

A más largo plazo, la economía española se enfrenta al riesgo de cronificación de los déficits fiscales y de empleo exacerbados por la pandemia. En un escenario inercial, que incorpora el mantenimiento de tipos de interés reducidos, así como la plena ejecución de los 70.000 millones de euros de transferencias esperadas del *Next Generation EU* (una hipótesis que supone importantes mejoras de gestión y de asignación de los proyectos), el déficit de las administraciones públicas no bajaría del 4,5 % del PIB al final del periodo presupuestario europeo, es decir en 2027 (gráfico 1). Y la deuda pública se estancaría en torno al 120 %, es decir cerca de 25 puntos más que antes de la pandemia (gráfico 2). Esta es por tanto una situación de vulnerabilidad ante un posible endurecimiento de la política monetaria, o de reactivación de las reglas fiscales europeas, que obligarían a realizar ajustes drásticos en un tiempo limitado.

[5] Véase la Declaración sobre la estrategia de política monetaria del BCE: https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/ecb.strategyreview_monpol_strategy_statement.es.html

En cuanto al empleo, si bien la tasa de paro podría disminuir, la brecha se ampliaría frente a los principales socios comunitarios (gráfico 3). Alemania y otros países del centro y norte de Europa se acercan ya al pleno empleo, y otros como Portugal han emprendido reformas para atajar la polarización y mejorar el capital humano. Urge, por tanto, poner en marcha las reformas previstas en el Plan de recuperación. Solo así mejorarán las perspectivas de empleo de los colectivos más castigados por la crisis como los jóvenes, y de otros con dificultades históricas de acceso a un empleo de calidad.

Perspectivas presupuestarias: entre la aparente calma a corto plazo y la tensión en el horizonte

*Santiago Lago Peñas**

Existe un amplio consenso entre los analistas sobre la necesidad de esperar a la superación de la pandemia y a que la economía se recupere para comenzar a implementar medidas de consolidación presupuestaria. No obstante, prevalece también el acuerdo de que hay que aprovechar el año 2021 para definir una estrategia eficaz y creíble que afronte los desafíos del déficit y la deuda pública, teniendo en cuenta el elevado déficit estructural que arrastra España desde hace años y la magnitud del choque económico provocado por la COVID-19. Esa estrategia, que tendría ser anterior a las nuevas reglas fiscales de la Unión Europea y a la desactivación del programa de compra de activos del BCE, debería ampliar el horizonte temporal del plan presupuestario, basándose en un amplio acuerdo político sobre la senda futura del déficit estructural, con un calendario que reparta los esfuerzos entre legislaturas, aun cuando pueda dejar en manos de cada gobierno la combinación elegida en términos de impuestos y gastos. La reforma de la financiación autonómica, la evaluación de los programas de gasto público, la revisión de las reglas fiscales subcentrales y la mejora de la gobernanza fiscal multinivel son también condiciones necesarias en un Estado descentralizado como el español.

El déficit público español del ejercicio 2020 fue inferior al esperado por la mayoría de los analistas y a la previsión del Gobierno (Lago-Peñas, 2021; Ministerio de Hacienda, 2021a). Expresado como porcentaje de PIB, cerró en -10,1 %; y en -11,0 % cuando se incluyen las ayudas financieras. La explicación fundamental a esta sorpresa positiva se encuentra en el lado de los ingresos no financieros, que cayeron significativamente menos que lo esperado. Aunque el PIB nominal cayó -9,9 % (-10,8 % a precios constantes según el INE), los ingresos públicos del conjunto de las administraciones públicas lo hicieron solo la mitad (-5 %).

Aun así, Eurostat certifica que España alcanza el déficit más elevado de la Unión Europea (UE-27),

* Catedrático de Economía Aplicada y director de GEN. Universidad de Vigo. Agradezco los valiosos comentarios de Diego Martínez López (UPO) y la asistencia de Alejandro Domínguez (GEN-UVigo). La responsabilidad de cualquier error u omisión es, no obstante, exclusiva del autor.

en correspondencia con la mayor contracción del PIB en toda la Unión. El impacto económico de la pandemia ha sido comparativamente más profundo que el que se ha producido en los indicadores sanitarios. Fundamentalmente, por el peso relativo de las ramas productivas más afectadas por las restricciones a la movilidad y a las reuniones (turismo y hostelería). Según la Organización Mundial de la Salud (OMS), a 31 de diciembre de 2020 España se situaba en novena posición en la UE-27 en casos confirmados por millón de habitantes y en la posición cuarta en fallecimientos.

A una caída del PIB en 2020 más pronunciada, le corresponden mejores perspectivas de recuperación en 2021, sobre todo en un segundo semestre en el que estamos dejando atrás buena parte de las restricciones y la campaña de vacunación va a muy buen ritmo. No obstante, la pandemia se deja sentir todavía tanto en los ingresos como en los gastos públicos. El elevado déficit público estructural que arrastra España desde hace años y la magnitud del choque económico hacen particularmente exigente una senda de consolidación fiscal que deberíamos definir ya, para comenzar a implementarla en 2022, antes incluso de que se produzca la vuelta de las reglas fiscales comunitarias y se desactive el programa extraordinario de compras de deuda pública del Banco Central Europeo. Factores ambos que están permitiendo financiar a costes históricamente bajos enormes volúmenes de deuda pública. Calma absoluta en el corto plazo; probables turbulencias en el largo plazo si no hacemos los deberes pendientes.

En este contexto, el objetivo del artículo es triple. Primero, examinar la evolución y perspectivas del déficit público español en 2021. Segundo, presentar los escenarios previsibles en el medio plazo, lo que nos sumerge ya en el inevitable proceso de consolidación presupuestaria. En la tercera y última parte del artículo la discusión anterior aterriza en el ámbito autonómico, en el que las incertidumbres son particularmente intensas.

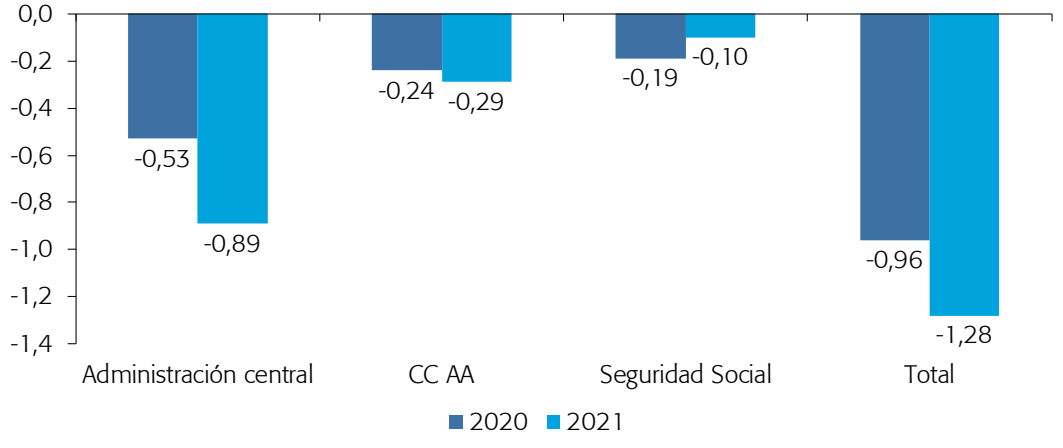
Perspectivas del déficit público español en 2021

El gráfico 1 muestra el avance de la liquidación en el primer trimestre de los años 2020 y 2021. Las cifras están expresadas como porcentaje del PIB

Gráfico 1

Ejecución presupuestaria. Déficit (-) o superávit (+) hasta marzo de 2021 por subsectores, excluyendo corporaciones locales

(En porcentaje del PIB)

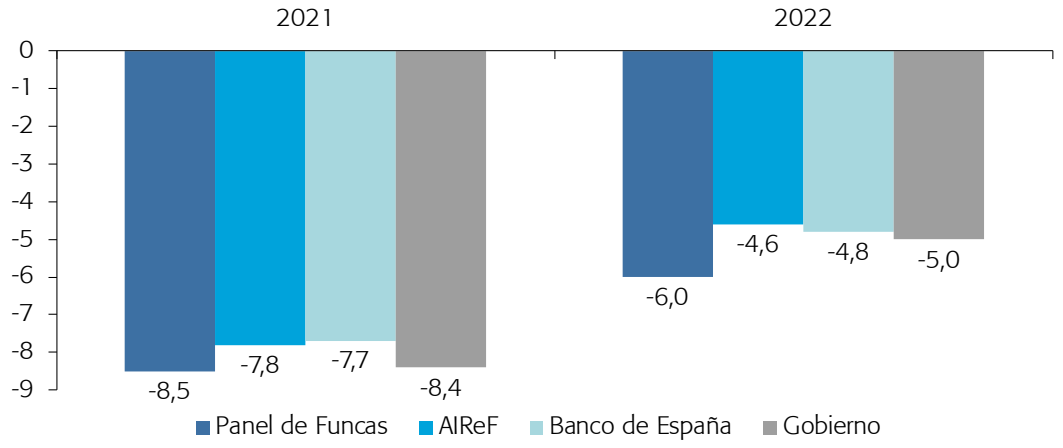


Fuente: Elaboración propia a partir de Ministerio de Hacienda (2021b).

Gráfico 2

Previsiones de déficit público de España en 2021 y 2022

(En porcentaje del PIB)



Fuentes: Elaboración propia a partir de Ministerio de Hacienda (2021c), AIReF (2021b) y Funcas (2021).

español. La pandemia no aparece reflejada todavía en las cifras del primero de los ejercicios. Por eso no extraña que sean comparativamente mejores (-0,96 vs -1,28), sobre todo para la Administración central (-0,53 vs -0,89) que es la que ha asumido la responsabilidad financiera principal, transfiriendo recursos al resto de administraciones públicas.

Aunque parte de las previsiones del Gobierno sobre el déficit en 2022 puede venir explicada todavía por medidas discrecionales relacionadas con la pandemia, su magnitud debería ser ya menor, habida cuenta de que el déficit cíclico sería en ese año prácticamente despreciable.

A diferencia de lo que ocurre en tiempos ordinarios, la capacidad de que estos avances de liquidación sirvan de aproximaciones a lo que va a ocurrir en el conjunto del año es muy limitada. Como alternativa, el análisis en tiempo real que efectúa la AIReF (2021a) estima un déficit de -7,8 %, si bien el intervalo de confianza a la altura de junio es todavía amplio: se acerca a -6 % en el extremo superior y a -9 % en el inferior.

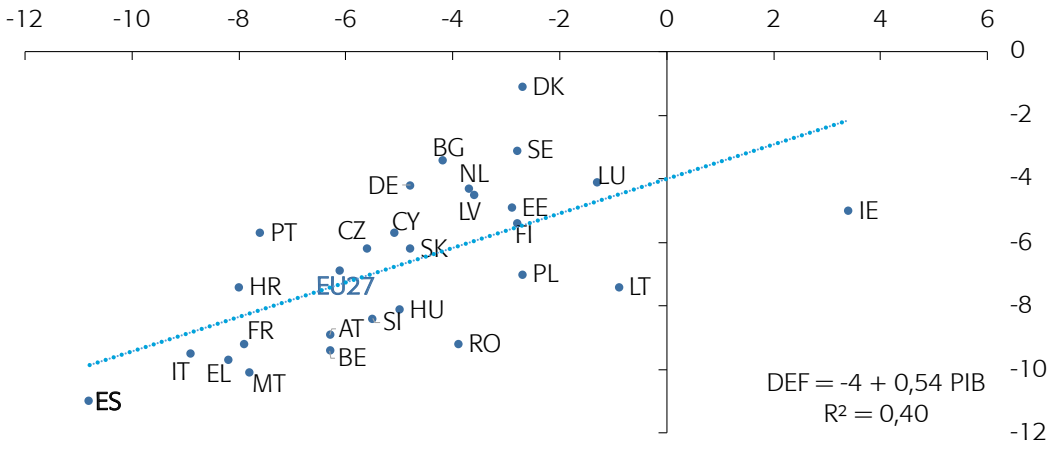
En el gráfico 2 se combina la previsión de la Autoridad fiscal con la del Banco de España, el consenso de Funcas y el Gobierno. Los valores son coherentes entre sí, se sitúan en el entorno del 8 % y no muestran exceso de optimismo por parte del Gobierno. Su previsión (-8,4 %) es prácticamente idéntica al Consenso de Funcas (-8,5 %).

La mejora del déficit es más bien escasa. Alrededor de dos puntos y medio de corrección respecto a 2020, cuando la reducción del llamado *output gap* negativo en 2021 será muy sustancial, para situarse en -5,3 % desde -10,4 % el año anterior, según los cálculos del Ministerio de Hacienda (2021c). Teniendo en cuenta que el *output gap* será prácticamente nulo en 2022 (-0,3 %), las cifras observadas en el panel derecho del gráfico son llamativas. El déficit cíclico en 2022 sería una componente despreciable, pero el déficit esperado por el Gobierno se encuentra en -5 %; y -6 % según el consenso de Funcas. Cierto que una parte de ese valor puede venir explicado todavía por medidas discrecionales sobre ingresos y gastos para afrontar la pandemia, pero su magnitud debería ser ya menor, lo que implica un déficit estructural en 2022 superior incluso al de 2019, que estaba alrededor de -3,5 %.

Gráfico 3

Relación entre variación del PIB (eje horizontal) y del déficit público (eje vertical)

(Valores expresados en porcentaje)



Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat Database.

El retorno a la estabilidad presupuestaria en 2023 y años siguientes va a ser más exigente que nunca.

Para contextualizar la coyuntura española, en el gráfico 3 se representa la relación entre déficit sobre PIB observado y caída del PIB en 2020 en todos los países de la UE-27. La asociación entre ambas variables es directa y estadísticamente significativa[1]. El coeficiente de la recta de regresión indica que, en promedio, un punto más de caída en el PIB está asociada a un empeoramiento del déficit de 0,54 %; si bien el R^2 (0,40) demuestra que existen diferencias entre países, vinculadas fundamentalmente a las diferencias en la reacción fiscal a la pandemia y al déficit estructural. España ocupa un lugar extremo en el gráfico al registrar la mayor caída en PIB y desequilibrio fiscal; un déficit que es 1,1 puntos superior a la cifra que marca la línea de regresión. La explicación a esta desviación se encuentra en la componente estructural del déficit y no en un impulso fiscal discrecional en respuesta la COVID-19 particularmente intenso. Según los últimos cálculos del FMI (abril de 2021), España se sitúa en la mediana de los 27 países miembros de la UE-27 clasificados de mayor a menor impacto de las medidas con incidencia presupuestaria adoptadas a escala nacional para hacer frente a la pandemia[2].

Sobre el Programa de Estabilidad 2021-2024… y más allá

Existe un amplio consenso entre los analistas sobre la necesidad de aguardar a la superación de la pandemia y que la economía se recupere para comenzar a implementar medidas de consolidación presupuestaria. No obstante, prevalece también el acuerdo de que hay que aprovechar el año 2021 para definir una estrategia eficaz y creíble que afronte los desafíos en el frente del déficit y la deuda. En este sentido la evaluación de la *Actualización del*

[1] Dejando al margen la probable simultaneidad entre ambas variables, en la medida en que las rebajas impositivas o los incrementos del gasto (más déficit) han incidido en mayor o menor grado sobre la magnitud de la caída del PIB por la vía de la demanda efectiva.

[2] https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Fiscal-Policies-Database-in-Response-to-COVID-19 La base de datos tiene en cuenta medidas adoptadas desde enero de 2020 a implementadas en 2020, 2021 o años posteriores.

Programa de Estabilidad 2021-2024 (APE 2021-2024) no es positiva.

La situación exige diseñar una estrategia de consolidación presupuestaria que amplíe el horizonte temporal, basándose en un amplio acuerdo político sobre la senda futura del déficit estructural, con un calendario que reparta los esfuerzos entre legislaturas.

Sanz y Romero (2021) consideran optimista la senda de reducción del déficit y cuestionan la existencia de un plan genuino de consolidación presupuestaria. Por su parte, la Autoridad Fiscal (AIReF, 2021b) apunta la necesidad de completar la estrategia fiscal a medio plazo pergeñada en la APE 2021-2024, extendiendo el horizonte temporal de la misma y concretando medidas de actuación. Es ilustrativa la comparación de España con Alemania, que ya ha ampliado el horizonte de su estrategia presupuestaria a medio plazo hasta 2025 y cuenta con un plan fiscal nacional detallado y concretado para el conjunto del período. Finalmente, la AIReF prevé que el déficit de España en 2024, sin medidas adicionales, sea de -3,5 %, con un *stock* de deuda todavía en el entorno del 115 % del PIB.

En definitiva, España partía de una situación desequilibrada presupuestariamente en 2019; con incumplimientos reiterados de los objetivos fiscales desde principios de la década pasada y varias reformas aplazadas y necesarias para garantizar la sostenibilidad de las cuentas públicas (sistema fiscal, financiación autonómica, pensiones, evaluación sistemática de rentabilidad social de los programas de gasto). Sobre esa realidad y esa agenda de reformas pendientes impacta la pandemia con una intensidad extraordinaria.

La situación exige reaccionar ya; diseñar una nueva estrategia basada en tres pilares. El primero es ampliar el horizonte temporal del plan presupuestario. Si Alemania, con una deuda del 70% y un déficit de -4,2% en 2020 opta por una estrategia hasta 2025, España debería abarcar al menos hasta 2027, como ha hecho Francia.

El segundo es lograr un amplio acuerdo político sobre la senda del déficit estructural en ese horizonte 2022-2027. Suponiendo que el objetivo que se establezca sea su eliminación, sería razonable pensar en un ritmo homogéneo en el tiempo, que reparta el esfuerzo entre legislaturas y gobiernos. De acuerdo con los cálculos del Ministerio de Hacienda (2021c) incluidos en la APE, el déficit estructural en 2024 a políticas constantes sería de -4,2 %; cifra que la AIReF eleva a -4,6 %. En el horizonte de 2027 y arrancando en 2022, la eliminación del déficit supondría un esfuerzo anual seguramente superior al que se nos estaba exigiendo por la aplicación de las reglas fiscales europeas justo antes de la pandemia (-0,65 %).

No obstante, es verdad que el déficit estructural no es una variable directamente observable, sino que exige hacer estimaciones y es sensible a choques y cambios bruscos en las condiciones de la economía. Por eso, tendría sentido plantear un enfoque más sofisticado, en el que se incorporen también la regla de gasto y el objetivo de deuda a medio plazo a la hora de determinar ritmos e intensidades para la consolidación. Aunque es cierto que las reglas fiscales hoy en suspenso serán reformadas, en mayor o menor grado, antes de su reactivación en 2023, lo más probable es que el nuevo marco siga gravitando sobre estos parámetros y, por tanto, la senda de eliminación progresiva del déficit estructural pactada estaría alineada con los objetivos de estabilidad que se acaben marcando para los próximos años. Por otro lado, es importante incidir en que la senda de déficit acordada es compatible con múltiples combinaciones de las ratios de gasto y recaudación fiscal sobre el PIB. Porque esa es una decisión política que debe quedar en manos del gobierno de turno: cumplir con una senda de reducción del déficit puede hacerse con menús fiscales muy diferentes.

Tercero y último: para afrontar todo lo anterior hay que contar con el apoyo y el reconocido aval técnico de la AIReF, como autoridad fiscal, y del Banco de España, como integrante del Eurosistema.

Ambas instituciones aportan la credibilidad necesaria para afrontar la evaluación de los partidos de la oposición y los ciudadanos, la supervisión de la Comisión Europea, y el examen de los mercados financieros internacionales.

Las perspectivas para las comunidades autónomas

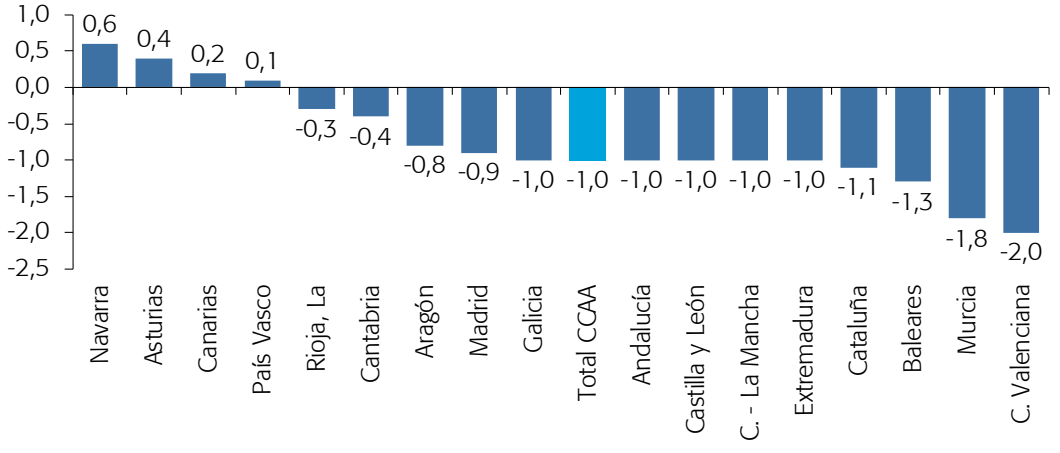
La calma es particularmente tensa en el caso de las comunidades autónomas. El Gobierno central ha apostado por una estrategia de aislarlas de los efectos financieros de la pandemia, transfiriendo recursos como nunca (Lago-Peñas, 2021; OCDE, 2021). El cierre de 2020 ha sido el mejor en muchos años, desde antes de la Gran Recesión, con un déficit equivalente al 0, 2 % del PIB español; y en 2021 las comunidades autónomas han alcanzado máximos en sus volúmenes presupuestarios, gracias a los fondos extraordinarios y a los recursos del Programa *Next Generation EU*.

Pero la situación es una suerte de espejismo, por varios motivos. Primero, porque una parte de los ingresos de 2020 y 2021 deberán ser devueltos en 2022 y 2023, cuando se hagan los cálculos para la liquidación del sistema de financiación correspondientes. Díaz y Marín (2021) estiman que, solo para 2020, este efecto aumentaría el déficit de -0,2 % a -1,5 %. La diferencia se liquidará en 2022. Segundo, porque existirá un efecto escalón en los ingresos no financieros en 2022 similar al que ocurrió en 2010 y 2011, aunque vaya a ser de menor dimensión, porque la recuperación del PIB será mucho más rápida y la recaudación tributaria no se ha desplomado como entonces. Tercero, porque arrastramos problemas de insuficiencia financiera particularmente intensos en algunas comunidades autónomas y la reforma de la financiación autonómica que permitiría solucionar el problema sigue atascada. Cuarto, por el riesgo de que una parte de los recursos extraordinarios y no recurrentes de 2020 y 2021 se utilice para financiar partidas que no lo son. De nuevo, Díaz y Marín (2021) estiman que hasta el 60 % del gasto extraordinario provocado por la COVID podría hacerse estructural. Seguramente la cifra final no sea tan elevada, pero es un factor que requiere seguimiento. Y quinto, las comunidades son responsables de una parte del déficit estructural y, por tanto, deberán compartir el esfuerzo en la consolidación presupuestaria que se avecina. El gráfico 4 muestra una estimación reciente para 2020 del saldo estructural de las comunidades autónomas en términos de PIB regional. Destaca la

Gráfico 4

Estimación de déficit estructural de las comunidades autónomas

(En porcentaje del PIB regional)



Fuente: Elaboración propia a partir de Díaz y Marín (2021).

diversidad de situaciones, con un rango que va de +0,6 % en Navarra y +0,4 % en Asturias a -2,0 % de la Comunidad Valenciana y -1,8 % en Murcia.

Los buenos resultados de las comunidades autónomas en materia de déficit público en 2020 son una suerte de espejismo. Entre otras cosas, porque parte de los ingresos de 2020 y 2021 deberán ser devueltos, existirá un efecto escalón en los ingresos en 2022, parte del gasto extraordinario podría hacerse estructural y las comunidades deberán compartir también el esfuerzo de consolidación que se avecina.

Adicionalmente, hay que tener presente un sexto factor: la naturaleza de los servicios públicos prestados por las comunidades autónomas y las perspectivas a medio plazo y largo plazo; en particular en la sanidad y los servicios social, incluida la atención a la dependencia. El envejecimiento progresivo de la población española tensionará al alza el gasto en ambas áreas, que suponen más de la mitad de los presupuestos autonómicos. Según las proyecciones de Borraz (2021) hasta 2030, la evolución demográfica combinada con el mayor coste asociado a las nuevas tecnologías sanitarias, la implantación plena de la llamada "Ley de la dependencia" e incrementos moderados en el gasto educativo per cápita conducirían a dificultades significativas para cumplir con la regla de gasto; especialmente en aquellas comunidades con mayor riesgo de envejecimiento futuro (Baleares, Canarias, Madrid, Cataluña y Comunidad Valenciana).

Se está a tiempo de evitar este escenario sombrío, si se adoptan algunas decisiones y se avanzan en reformas pendientes. En particular:

Es posible extender en el tiempo la devolución de los ingresos a cuenta y anticipos de 2020 y 2021, como se hizo con las liquidaciones de los ejercicios 2008 y 2009. Máxime, teniendo en cuenta además que la dimensión esperada de las liquidaciones negativas es sustancialmente inferior.

Es perentoria una reforma de la financiación autonómica que refuerce la autonomía tributaria y endurezca la restricción presupuestaria autonómica. El diálogo entre ciudadanos y responsables políticos es el camino para encontrar un menú coherente de impuestos, servicios y prestaciones. Mientras esa reforma no sea acordada y aplicada, sería razonable adoptar algunas medidas transitorias para mejorar, sobre todo, la financiación de las comunidades autónomas con una financiación por habitante ajustada más baja; y agilizar el funcionamiento del sistema de retenciones del IRPF para que las decisiones de los gobiernos autonómicos se reflejen con rapidez en sus ingresos y en las retenciones aplicadas a los contribuyentes.

Resta mucho por hacer en el frente de la evaluación del gasto público; en particular en el ámbito de la sanidad, dada su relevancia presupuestaria y las presiones al alza sobre el gasto, en parte por la introducción de nuevas tecnologías. Propuestas como Hispanice[3] marcan el camino.

Debería mejorarse la gobernanza fiscal multinivel. Y eso, a falta de cambios en el bloque constitucional, pasa por el reforzamiento de las instituciones ya existentes. En particular, el Consejo de Política Fiscal y Financiero (CPFF) debería ganar estructura y medios, así como revisar su reglamento interno para reforzar el peso en las votaciones de las comunidades autónomas. La Conferencia de Presidentes debería reunirse con mayor frecuencia y dar mayor amparo al trabajo del CPFF. Las conferencias sectoriales deberían revitalizarse como herramienta de gobernanza y tener en el CPFF su referencia cuando se abordan asuntos con impacto financiero.

Finalmente, toca revisar las reglas fiscales subcentrales, dentro del proceso de reforma de reglas a escala comunitaria (Martínez, 2020).

Referencias

AIREF (2021a). *Seguimiento mensual del objetivo de estabilidad para el conjunto de Administraciones Públicas. 4-6-2021.* Disponible en: www.airef.es

[3] Véase http://www.aes.es/sesion-hispanice/

—(2021b). *Informe sobre la actualización del Programa de estabilidad 2021-2024*. Disponible en: www.airef.es

Borraz, S. (Coord.) (2021). *La sostenibilidad del gasto social en las haciendas autonómicas*. Funcas. Disponible en: https://www.funcas.es/libro/la-sostenibilidad-del-gasto-social-en-las-haciendas-autonomicas-perspectivas-2018-2030/

Díaz, M. y Marín, C. (2021). El saldo estructural de las CCAA. 2018-2020. *Estudios sobre la Economía Española* 2021/17. Disponible en: www.fedea.es

Funcas (2021). *Panel de previsiones de la economía española. Mayo de 2021.* Disponible en: https://www.funcas.es/textointegro/panel-de-previsiones-de-la-economia-espanola-mayo-2021/

Lago-Peñas, S. (2021). Finanzas descentralizadas: el segundo año de la pandemia. *Cuadernos de Información Económica,* 281 (marzo/abril), pp. 25-33. Disponible en: https://www.funcas.es/articulos/finanzas-descentralizadas-el-segundo-ano-de-la-pandemia/

Martínez, D. (2020). La gobernanza fiscal de las Comunidades Autónomas. Una valoración crítica de su estado actual con perspectivas de reforma. *Investigaciones Regionales / Journal of Regional Research*, 47.

Ministerio de Hacienda (2021a). *Ejecución presupuestaria de las Administraciones Pública en 2020*. Disponible en: www.hacienda.gob.es

—(2021b). *Ejecución presupuestaria de las Administraciones Públicas. Abril 2021*. Disponible en: www.hacienda.gob.es

—(2021c). *Actualización del Programa de Estabilidad 2021-2024.* Disponible en: www.hacienda.gob.es

OCDE (2021). *The Territorial Impact of COVID-19: Managing the Crisis and Recovery across Levels of Government*. 10-5-2021. Disponible en: www.oecd.org

Sanz, J. F. y Romero, D. (2021). Los Presupuestos del Estado de 2021: Una valoración. *Cuadernos de Información Económica*, 280 (enero-febrero), pp. 1-11. Disponible en: https://www.funcas.es/articulos/los-presupuestos-del-estado-de-2021-una-valoracion/

El mercado de vivienda tras la COVID

*Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández**

El mercado inmobiliario español se ha visto afectado por la pandemia de la COVID-19 de forma moderada, con un descenso momentáneo de precios y transacciones al que han seguido avances muy acotados. Las variaciones interanuales de los precios habían comenzado a caer por debajo del 5 % en los últimos trimestres de 2019 y esa desaceleración ha continuado y se ha intensificado con la pandemia, hasta llegar al 0,9 % en el primer trimestre de 2021. Las medidas de restricción de movilidad y confinamiento han tenido una incidencia social considerable de la que la vivienda no es excepción. Esto ha afectado, sobre todo, al mercado del alquiler, con aumentos de la oferta y caídas de precios generalizadas. Aun así, el esfuerzo para acceder a una vivienda, en propiedad o alquiler, es significativo en muchas localizaciones y ha obligado al Gobierno a extender sus medidas de alivio relacionadas con la vivienda hasta, al menos, el 9 de agosto. En todo caso, se mantiene vivo el debate sobre la necesidad de relanzar planes de vivienda estatales, sobre todo en el mercado del alquiler. Sin embargo, la regulación de los precios de los arrendamientos solo lograría disminuir la oferta y aumentar los precios, reduciendo aún más la accesibilidad.

La crisis financiera dejó numerosos desajustes en la economía con una incidencia social considerable. El mercado inmobiliario acaparó gran parte de los problemas que, en distintas manifestaciones, se alargaron a lo largo de dos décadas. Por un lado, por el desajuste que el desorbitado crecimiento de la promoción y construcción y de los precios generó y, por otro lado, por la morosidad incurrida cuando se produjo el colapso de este mercado. Asimismo, la incidencia social fue desigual, en la medida en que aumentaron los desahucios y, a pesar del ajuste de precios, el acceso a la vivienda —tanto en propiedad como en alquiler— siguió siendo complicado para un porcentaje muy importante de la población.

En la pandemia de la COVID-19, por su naturaleza sanitaria, los efectos sobre el mercado inmobiliario se producen por ceses de actividad, pérdida de empleo y restricciones a la movilidad. En principio, se trataría de cuestiones de incidencia temporal limitada, pero han sido y siguen siendo objeto de preocupación, sobre todo en la medida en que puedan generar disfunciones más permanentes. En esta crisis ha habido una respuesta más ágil que

* Universidad de Granada y Funcas.

en la financiera en forma de mecanismos de protección, pero quedan muchas incógnitas que despejar. A pesar de los avances en la vacunación, los efectos económicos y sociales de la pandemia aún son significativos y se dejan notar en el mercado inmobiliario. Esto ha hecho que el Gobierno haya prorrogado, al menos hasta agosto, algunas medidas de alivio social relacionadas con la vivienda, como se explica en esta nota.

Como señala el Banco de España (Alves y San Juan, 2021), el mercado inmobiliario residencial se vio particularmente afectado durante 2020 porque la pandemia interrumpió una fase que podía caracterizarse de "madurez" en precios y transacciones inmobiliarias. Los datos macroeconómicos revelan que mientras que el PIB cayó un 17,8 % en tasa intertrimestral en el segundo trimestre de 2020, en la construcción esta caída fue del 22,8 % y en servicios inmobiliarios del 6,3 %. Entre julio y septiembre, estas dos actividades se recuperaron con avances intertrimestrales del 24,8 % y el 6,4 %, respectivamente. Sin embargo, las nuevas restricciones por los rebrotes de otoño e invierno de 2020 implicaron una nueva incidencia negativa, aunque más moderada que en el primer confinamiento. De este modo, en el primer trimestre de 2021 el sector de la construcción vio disminuida su actividad un 4,2 % y los servicios inmobiliarios un 0,5 %. Indica también el Banco de España que la pandemia ha supuesto cambios en el tipo de vivienda demandada, por las necesidades surgidas con el confinamiento y el incremento del teletrabajo. Eso sí, como se muestra en esta nota, la caída de precios ha sido bastante más moderada que en la crisis financiera. Lo que sigue siendo pauta común es una elevada heterogeneidad territorial la trayectoria de los precios. En cuanto al mercado crediticio, su comportamiento ha sido, en general, tibio a pesar de que el tono de la política monetaria sigue propiciando unas condiciones de financiación favorables. En todo caso, se aprecian algunas señales de endurecimiento en los criterios de concesión de préstamos.

Situación y perspectivas en España

España no cuenta con un cuerpo estadístico uniforme y detallado sobre precios y otros indicadores de vivienda[1] y esto hace preciso acudir a distintas fuentes públicas y privadas para aproximar las tendencias. En lo que respecta a una de las referencias fundamentales, la variable precio, una primera aproximación es la que ofrece el Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana sobre valores de tasación. En el gráfico 1 se muestra su evolución antes y durante la pandemia. Aunque las variaciones no son muy considerables, se aprecia que el principal impacto negativo se produjo en el primer y, sobre todo, el segundo trimestre de 2020. El valor medio de tasación de la vivienda libre cayó desde 1.652,8 euros/m^2 en el último trimestre de 2019 hasta 1.640,4 en el primero de 2020 y 1.610,1 entre abril y junio de 2020. Sin embargo, desde el tercer trimestre del pasado año se aprecia una paulatina recuperación de las tasaciones hasta niveles similares a los de comienzo de 2019.

En el primer trimestre de 2021, en el que el valor medio de tasación era 1.625,4 euros/m^2, en Madrid era de 2.598,6 mientras que en Extremadura se situaba en 833,5. Esta heterogeneidad territorial es más acusada que la relacionada con ingresos y salarios y, por lo tanto, establece una diferencia en posibilidades de acceso a la vivienda que se viene acentuando desde hace tiempo.

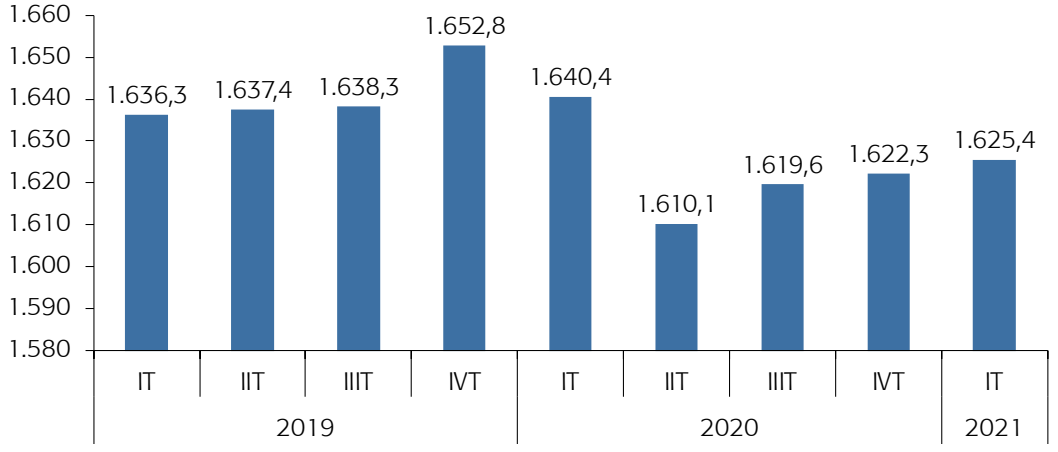
En todo caso, hay que considerar que persiste la elevada variabilidad en las valoraciones de la vivienda en función de su localización geográfica. En el primer trimestre de 2021, en el que el valor medio de tasación por metro cuadrado era 1.625,4 euros, en Madrid era de 2.598,6 mientras que en Extremadura se situaba en 833,5. Esta heterogeneidad territorial es más acusada que la relacionada con ingresos y salarios y, por lo tanto, establece una diferencia en posibilidades de acceso a vivienda que se viene acentuando desde hace tiempo.

[1] Al respecto de la variedad de estadísticas y sus limitaciones, véase Carbó Valverde y Rodríguez Fernández (2015).

Gráfico 1

Valor de tasación de la vivienda en España durante la pandemia

(Euros/m²)



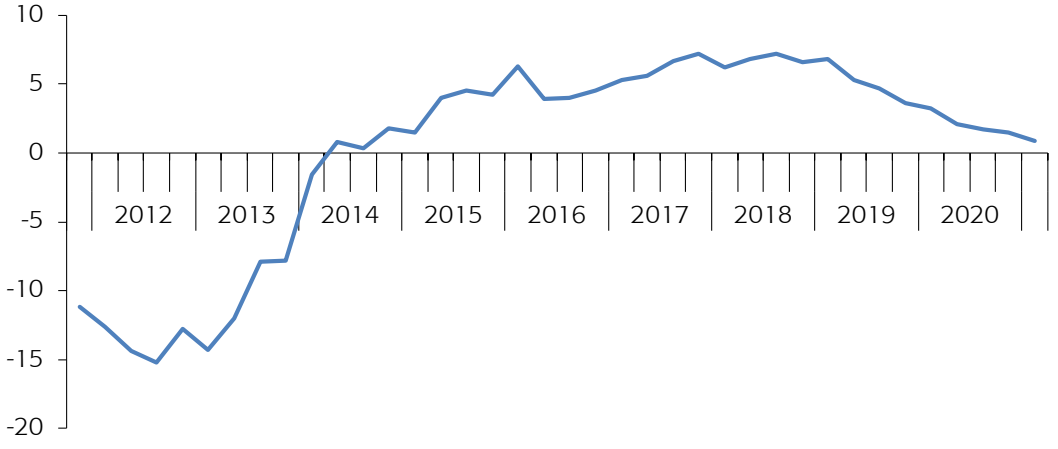
Fuente: Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana y elaboración propia.

Otra aproximación es la que ofrece el Instituto Nacional de Estadística (INE) en su índice de precios de la vivienda. Este indicador se construye a partir de información registral y con ajustes por calidad de los inmuebles (estimación hedónica). Aunque suele existir discrepancia entre los valores de venta reales y los declarados en registros oficiales, este índice puede ofrecer una imagen de la evolución temporal de los precios. En el gráfico 2 se muestran las variaciones interanuales del indicador. En consonancia con la hipótesis de que el mercado inmobiliario estaba alcanzando una fase de madurez o cierto desgaste a finales de 2019, el gráfico revela que las variaciones anuales comenzaron a caer por debajo del 5 % en los últimos trimestres de 2019 y esa desaceleración ha continuado y se ha intensificado

Gráfico 2

Índice de precios de la vivienda en España, 2011-2021

(Variaciones interanuales en porcentaje)

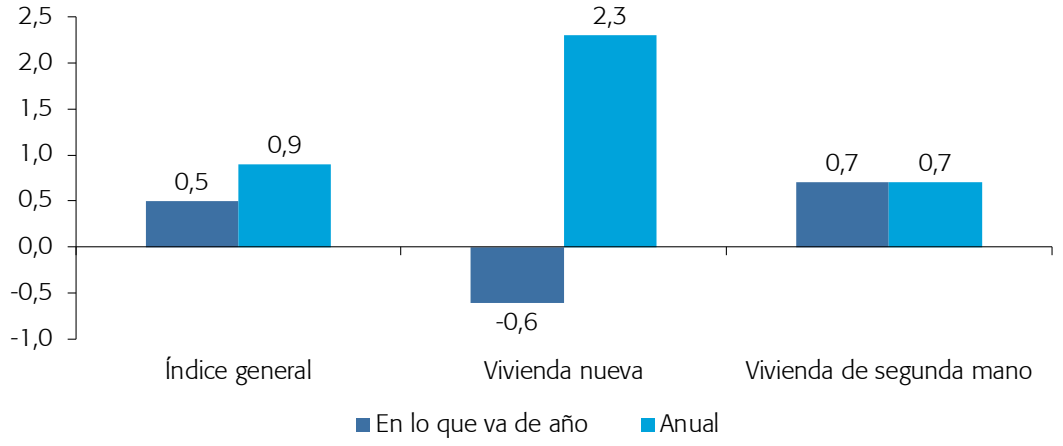


Fuente: INE y elaboración propia.

Gráfico 3

Índice de precios de la vivienda. Vivienda nueva y de segunda mano

(Variación en porcentaje, hasta abril de 2021)



Fuente: INE y elaboración propia.

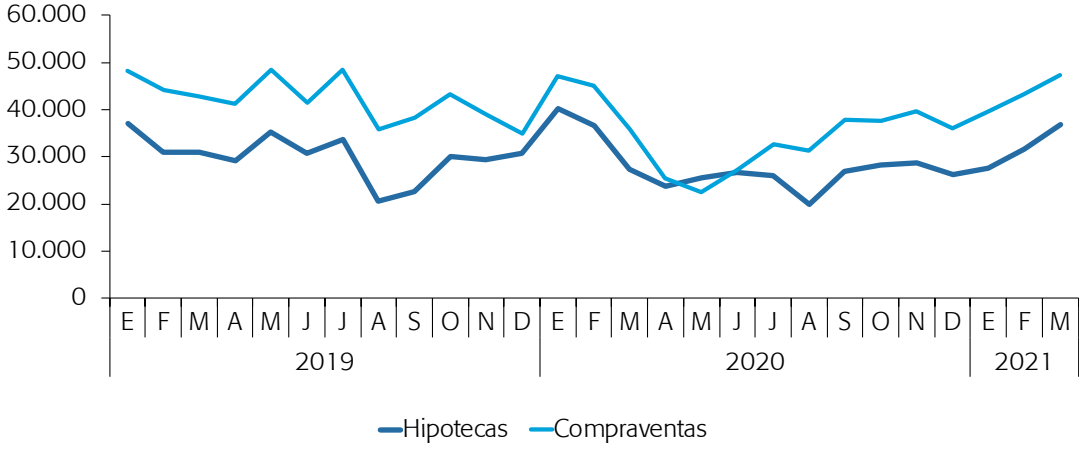
con la pandemia, hasta llegar al 0,9 % en el primer trimestre de 2021.

Poniendo el foco donde se han producido los ajustes, el gráfico 3 distingue entre vivienda nueva y de segunda mano. Se puede apreciar que es en el mercado de vivienda nueva donde se han registrado caídas de precios (que fueron del 0,6 % desde enero hasta abril de 2021) mientras que el de usada se ha mantenido un crecimiento moderado (en el 0,7 %). Esto sugiere que pudo existir una cierta retracción respecto a promociones de nueva vivienda en un entorno de incertidumbre para la construcción, mientras que el efecto sobre las viviendas ya existentes ha sido más limitado.

¿Cómo evolucionan las transacciones y cómo se formalizan? El gráfico 4 ofrece una comparativa

Gráfico 4

Número de hipotecas y de compraventas de vivienda en España durante la pandemia



Fuente: INE y elaboración propia.

entre el número de hipotecas y las transmisiones de derechos de propiedad de vivienda. Una primera apreciación es que tanto las operaciones como los préstamos están volviendo a los niveles anteriores a la pandemia, aunque aún quede cierto recorrido para esa recuperación durante 2021 y 2022. Por otra parte, se observa que el número de transacciones supera ampliamente al de hipotecas. Aunque la correlación es imperfecta, esto indica que buena parte de las compraventas no están conducidas por hogares que precisan financiación, sino por inversores (entre otros, algunos institucionales) que pueden hacer desembolsos para adquisiciones sin financiación de tipo hipotecario.

La pandemia ha tenido probablemente mayores efectos en el mercado del alquiler que en el de vivienda en propiedad, dado que las restricciones de movilidad y el teletrabajo han hecho que aumente el *stock* de viviendas en alquiler disponibles y caiga su precio. Aunque no existen estadísticas oficiales al respecto, algunos portales *online* como Fotocasa sugieren que el precio del alquiler en ciudades como Madrid o Barcelona ha podido registrar caídas del entorno del 8 al 10% durante la pandemia. Estima esta plataforma que, aunque parecía que podía haber cierta recuperación a principios de año, el mes de mayo cerró con un precio medio del alquiler de 10,42 euros/m^2 en España, lo que supone un descenso del 0,2% en la variación mensual y el cuarto descenso desde febrero.

La pandemia ha tenido probablemente mayores efectos en el mercado del alquiler que en el de vivienda en propiedad, dado que las restricciones de movilidad y el teletrabajo han hecho que aumente el stock *de viviendas en alquiler disponibles y caiga su precio.*

La situación pandémica también ha afectado a la expansión que venían registrando las viviendas turísticas, aunque se trata, a todas luces, de una interrupción por los confinamientos y restricciones de movilidad. Según el INE, en febrero de 2021 se anunciaban en plataformas digitales 294.698 de estas viviendas, con un total de 1.495.578 plazas y una media de 5,1 plazas por vivienda. Respecto a agosto de 2020 el número de viviendas turísticas se ha reducido un 8,3%. Las comunidades autónomas con mayor número de viviendas turísticas son Andalucía (61.574), Cataluña (54.646) y Comunidad Valenciana (49.757).

Conclusión: políticas de vivienda y previsiones

Aunque las cifras puedan sugerir un impacto limitado de la pandemia en el mercado inmobiliario —con una ralentización de las transacciones y de las variaciones de precios moderada— los efectos puntuales de los confinamientos, las restricciones de movilidad y el impacto en el mercado de trabajo han redundado en algunos problemas de acceso a vivienda que España ya venía registrando antes de la COVID-19. En este sentido, el Gobierno ha optado por prorrogar algunas medidas de alivio para colectivos que pueden verse especialmente afectados. En el mercado de alquiler, los inquilinos pueden pedir una prórroga extraordinaria por un período máximo de seis meses que el propietario está obligado a aceptar con las mismas condiciones del contrato vigente, salvo que acredite que lo precisa para su propio uso. También se prorroga la suspensión de los desahucios y lanzamientos hasta el 9 de agosto. Asimismo, se han prorrogado las medidas de aplazamiento del pago de alquiler para los hogares vulnerables en viviendas arrendadas por empresas o entidades públicas o grandes tenedores. Se extienden igualmente las ayudas transitorias de financiación con créditos avalados por el ICO con devolución de entre 6 y 10 años, sin gastos ni intereses, siempre que el arrendatario no supere determinados ingresos. La cuantía del préstamo podrá alcanzar hasta el 100% del importe de seis mensualidades de renta, en virtud del contrato de arrendamiento de vivienda habitual vigente, con un máximo de 5.400 euros, a razón de un máximo de 900 euros por mensualidad.

En cuanto a las previsiones sobre la posible evolución del mercado, el precio medio de la vivienda libre podría terminar 2021 con una subida en el

entorno del 1 % e incrementarse ligeramente en 2022 para situarse entre el 1 % y el 2 %. Los próximos meses pueden también suponer un cierto impulso para la construcción, en la medida en que se van a destinar a rehabilitación y acondicionamiento energético de viviendas hasta 1.000 millones de euros de fondos europeos del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia.

El precio medio de la vivienda libre podría terminar 2021 con una subida en el entorno del 1 % e incrementarse ligeramente en 2022 para situarse entre el 1 % y el 2 %. Los próximos meses pueden también suponer un cierto impulso para la construcción, en la medida en que se van a destinar a rehabilitación y acondicionamiento energético hasta 1.000 millones de euros de fondos europeos.

Asimismo, se discuten distintos planes e iniciativas para aliviar los problemas de acceso en el mercado del alquiler, sobre todo en las zonas que se han venido a denominar "tensionadas", con escasez de oferta y precios elevados que dificultan el acceso de muchos hogares. En este sentido, hay iniciativas en marcha dentro del Plan Estatal de Vivienda, en colaboración con comunidades autónomas y ayuntamientos, para poner viviendas de promoción pública a disposición para el alquiler. También se ha firmado un acuerdo entre el Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana, el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital y la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb) para poner a disposición de comunidades autónomas y entes locales 5.000 nuevas viviendas, ampliables a 10.000 a medio plazo. El Ministerio asume parcialmente los gastos de la cesión y de los trabajos de rehabilitación y acondicionamiento necesarios para garantizar la habitabilidad de las viviendas. Estos inmuebles serán arrendados con un precio reducido a personas con dificultades de acceso.

Donde existe bastante menos consenso es en la posibilidad de regular los precios del alquiler. La evidencia de los principales estudios académicos y de experiencias recientes en otros países europeos es que este tipo de controles y regulaciones provocan una caída de la oferta y un aumento de precios, por lo que parecen desaconsejables.

Referencias

Alves, P. y San Juan, L. (2021). El impacto de la crisis sanitaria del COVID-19 sobre el mercado de la vivienda en España. *Boletín Económico*, 2/2021. Banco de España

Carbó Valverde, S. y Rodríguez Fernández, F. (2015). El mercado inmobiliario en España: el comienzo de una lenta recuperación. *Cuadernos de Información Económica*, 245, pp. 15-22. https://www.funcas.es/wp-content/uploads/Migracion/Articulos/FUNCAS_CIE/245art02.pdf

Refinanciaciones y reestructuraciones en la banca española: impacto de la COVID-19

*Joaquín Maudos**

Si bien la crisis de la COVID-19 no se ha traducido hasta ahora en un aumento de la tasa de morosidad en la banca española, por las medidas implementadas para amortiguar su impacto, ya existen indicios de deterioro en la calidad de los activos, viendo la ruptura que se ha producido en la tendencia decreciente de los últimos años de las exposiciones refinanciadas/reestructuradas. Los datos del cuarto trimestre de 2020 muestran que la ratio de refinanciación ha aumentado respecto al trimestre anterior, por lo que es conveniente monitorizar su evolución en los próximos meses. Los resultados comparativos revelan que, aunque la ratio de refinanciación de la banca española había caído en los últimos años con más intensidad que en la banca europea, a finales de 2020 la ratio de las entidades significativas (las directamente supervisadas por el BCE) es en España 0,5 puntos superior, siendo la banca española la que concentra el mayor volumen de exposiciones refinanciadas de la eurozona (el 20 %). Un dato a destacar es que en España el porcentaje de préstamos dudosos refinanciados es superior al promedio de la eurozona (50,2 %, es decir, 11,5 puntos porcentuales más), lo que implica que recurre en mayor medida a las refinanciaciones en caso de dificultad del prestatario.

Hasta ahora, y a pesar de la intensidad del impacto económico de la crisis de la COVID-19, la calidad del activo de la banca española no ha sufrido sus efectos, como demuestra que la tasa de morosidad del crédito en el negocio en España esté en el 4,53 % (dato de abril de 2021), por debajo del 4,8 % antes del estallido de la pandemia. Para el total de las exposiciones (incluyendo el negocio en el exterior), también la ratio de las dudosas se ha reducido en 2020 (del 2,32 % al 2,17 %), aunque la caída se ha interrumpido con el aumento del cuarto trimestre. En el caso concreto de los préstamos y anticipos, también la ratio de dudosos ha descendido de finales de 2019 a finales de 2020 del 3,13 % al 2,83 %, y en este caso la caída ha sido ininterrumpida a lo largo de todo el año.

* Catedrático de Análisis Económico de la Universidad de Valencia, director adjunto de investigación del Ivie y colaborador de CUNEF. Este artículo se enmarca en el contexto del Proyecto de investigación ECO2017-84828-R del Ministerio de Economía, Industria y Competitividad y AICO2020/217 del Gobierno Valenciano.

Sin duda, esta "anomalía" por la que la ratio de activos dudosos haya caído en 2020 en un contexto de fuerte contracción del PIB (-10,8 % en España) se debe a las medidas adoptadas para amortiguar el impacto de la crisis en los ingresos de empresas y hogares (como los ERTE), a la aplicación de la normativa contable y al "paréntesis" regulatorio que impide clasificar como dudosos a activos que se benefician por ejemplo de moratorias legales. Así, por ejemplo, se ha flexibilizado la aplicación de la normativa contable de las entidades de crédito para que las operaciones crediticias reestructuradas o refinanciadas no tengan que clasificarse forzosamente como riesgo normal en vigilancia especial si las entidades consideran que no se ha producido un incremento significativo del riesgo de crédito. Esto último difiere de la situación general en la que la concesión de este tipo de operaciones refinanciadas/reestructuradas presuponía que se producía siempre un incremento significativo del riesgo de crédito. Este cambio aprobado en junio de 2020 supone una modificación de una Circular previa sobre normas de información financiera pública y reservada y modelos de estados financieros y responde a recomendaciones de la Autoridad Bancaria Europea (EBA) en el contexto de la crisis de la COVID-19, para que la banca no se vea penalizada y siga apoyando con financiación la recuperación.

Si bien es una buena noticia que la morosidad no haya aumentado, es evidente que lo hará una vez que terminen las ayudas y el paréntesis regulatorio, dado el enorme impacto económico de la COVID-19. De hecho, como advierte el Banco de España (2021) en su último *Informe de Estabilidad Financiera*, hay algunos indicios de preocupación, como es que en 2020 haya aumentado un 35 % el crédito a empresas clasificado en vigilancia especial y que se haya ralentizado el ritmo de caída de las exposiciones refinanciadas y reestructuradas (con datos referidos al negocio en España). Este último es un indicador que conviene seguir muy de cerca en los próximos meses, porque las refinanciaciones/reestructuraciones pueden ser un indicador adelantado de la tasa de morosidad. Así, la principal diferencia entre una refinanciación o reestructuración y una renovación o renegociación es que en las primeras la entidad considera que el acreditado tiene dificultades financieras (actuales o previsibles). Por tanto, un aumento de las exposiciones refinanciadas/reestructuradas (o una menor caída) puede ser la antesala de un aumento de la morosidad.

Si bien es una buena noticia que la morosidad no haya aumentado, es evidente que lo hará una vez que terminen las ayudas y el paréntesis regulatorio, dado el enorme impacto económico de la COVID-19. Como advierte el Banco de España, hay algunos indicios de preocupación, como es que en 2020 haya aumentado un 35 % el crédito a empresas clasificado en vigilancia especial.

En este contexto, el objetivo de este artículo es analizar los datos más recientes disponibles —que llegan hasta finales de 2020— de las exposiciones refinanciadas/reestructuradas (hablaremos a partir de ahora de refinanciadas) de las entidades de crédito españolas, aportando una comparativa con el resto de la banca europea. El análisis incluye tanto el negocio doméstico como el exterior de las filiales de bancos españoles utilizando la información que proporcionan el Banco de España (*Estadísticas Supervisoras de Entidades de Crédito*) y el Banco Central Europeo (en unas ocasiones para entidades significativas y en otras de los grupos bancarios consolidados).

Evolución de las refinanciaciones como indicador de calidad del activo

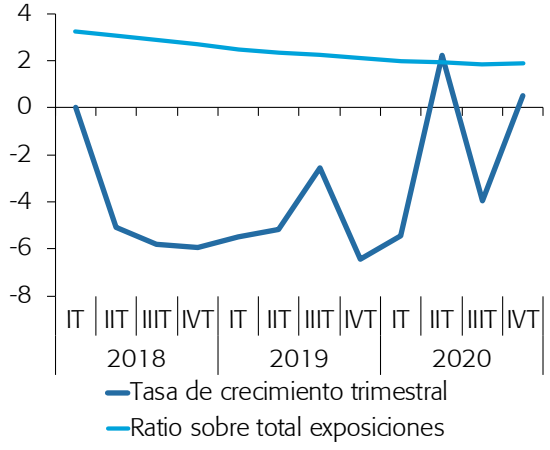
Para el total del negocio de las entidades de crédito españolas, los datos más recientes del cuarto trimestre de 2020 muestran que se ha interrumpido la caída de la ratio de refinanciación (refinanciaciones y reestructuraciones como porcentaje de la exposición total) de los últimos años (gráfico1), ya que ha aumentado del 1,86 % del tercer trimestre al 1,87 % en el cuarto, lo que implica un ligero aumento del 0,53 % en el volumen de refinanciaciones (420 millones de euros). Ya en el segundo trimestre de 2020 las refinanciaciones aumentaron un 2,2 %, crecimiento que contrasta con las caídas ininterrumpidas

Gráfico 1

Exposiciones refinanciadas y reestructuradas del total de las entidades de crédito españolas

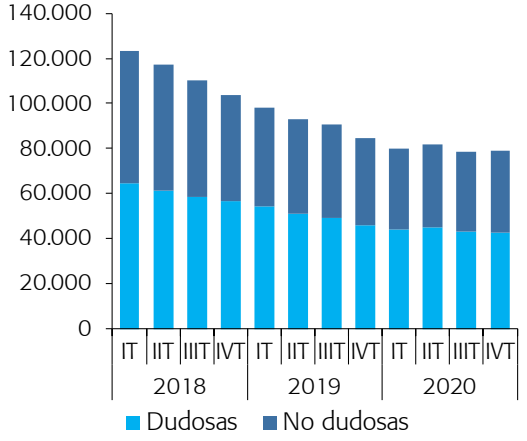
a - Tasa de crecimiento trimestral y ratio sobre el total de exposiciones

(En porcentaje)



b - Composición: dudosas vs no dudosas

(Millones de euros)



Fuente: Banco de España.

de años anteriores. No obstante, en ese trimestre la ratio de refinanciación no creció por el aumento del 5,7 % en el valor de las exposiciones, afectadas en parte por el mayor volumen de crédito gracias a los avales del ICO. A finales de 2020, el importe del total de exposiciones refinanciadas asciende a 79.034 millones de euros, un 36 % inferior al dato del primer trimestre de 2018 (123.233 millones de euros).

El análisis de la composición de las refinanciaciones no muestra que haya aumentado el peso de las dudosas con la COVID-19, ya que de hecho han caído del 55,2 % en el primer trimestre de 2020 al 54 % en el cuarto. Del primer al segundo trimestre aumentaron tanto las dudosas como las no dudosas (con más intensidad las segundas), pero del tercero al cuarto trimestre, mientras que cayeron las dudosas (un 1,3 %) aumentaron las no dudosas (2,8 %), de forma que el total aumentó un 0,5 %. De 2018 a 2020 las dudosas han caído un 34 % y las no dudosas un 38 %.

Los datos que ofrece el Banco Central Europeo (BCE) permiten realizar una comparativa europea de las refinanciaciones hasta el cuarto trimestre de 2020 con el matiz de que se refieren a las entidades significativas (las que supervisa directamente el BCE) y no al total de las entidades de crédito. En cualquier caso, esas refinanciaciones representan en España el 93,4 % del total de las entidades de crédito.

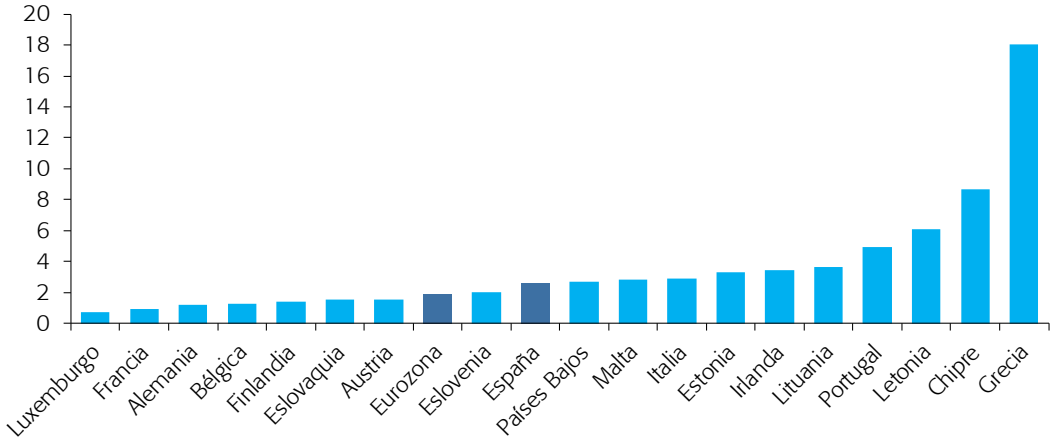
También para las entidades significativas ha aumentado en el cuarto trimestre de 2020 la tasa de refinanciaciones del 1,95 % al 1,97 % y se sitúa 0,49 puntos porcentuales (pp) por encima de la media de la UE. La buena noticia es que la brecha que siempre nos ha separado por encima de esa media se ha ido estrechando de forma sustancial en los últimos años. Así desde el segundo trimestre de 2015 (primera observación disponible) hasta finales de 2020, el gap se ha reducido de 3,39 pp a 0,49 pp.

Para poder hacer una comparativa con el resto de países de la eurozona, tenemos que centrarnos por disponibilidad de información en los datos bancarios consolidados que llegan hasta el tercer trimestre de 2020. En este caso, para la exposición total, el dato más reciente del 2,28 % es el séptimo más elevado de la lista de los 19 países de la eurozona, por debajo de Estonia (2,99 %), Irlanda (2,99 %),

Gráfico 2

Tasa de refinanciación de los préstamos de los grupos bancarios consolidados de la eurozona (septiembre 2020)

(En porcentaje)



Fuente: BCE.

Portugal (3,79 %), Letonia (4,73 %), Chipre (7,10 %) y Grecia (15,21 %). En comparación con los principales países de la eurozona, la ratio de refinanciación de España es superior: Italia (2,27 %), Alemania (1,05 %) y Francia (0,86 %).

En el caso concreto de los préstamos (gráfico 2), la tasa de refinanciación de la banca española supera 0,74 pp la de la eurozona (2,65 % vs 1,91 %) y también la distancia entre ellas ha caído de forma acusada en los últimos años, pasando de 5,8 pp en 2014 a 0,74 pp en el tercer trimestre de 2020. Hay que tener en cuenta que en 2014 la tasa de refinanciación de los préstamos en España era muy elevada (9,76 %) en un contexto en el que la tasa de morosidad también era mucho más elevada que en la actualidad (8,1 % frente a 2,92 % en septiembre de 2020).

Peso de las refinanciaciones en el préstamo: *perfoming* vs *non-performing*

Un aspecto de interés a analizar es el peso que las refinanciaciones tienen en el volumen de préstamos, distinguiendo según el nivel de riesgo, es decir, entre *performing* (riesgo normal y riesgo en especial vigilancia) y *non-performing* (dudoso, ya sea por morosidad o por razones distintas a la morosidad). Obviamente, es de esperar que el peso sea muy superior en los segundos que en los primeros.

En el caso de los préstamos dudosos, el peso de los refinanciados se sitúa en septiembre de 2020 en el 50,3 % en España, 11,5 pp por encima de la media de la eurozona. Pero desde 2014 el gap se ha reducido 10 pp, ya que mientras en España el porcentaje de préstamos dudosos refinanciados ha caído 4,8 pp, en la eurozona ha aumentado 5,2 pp.

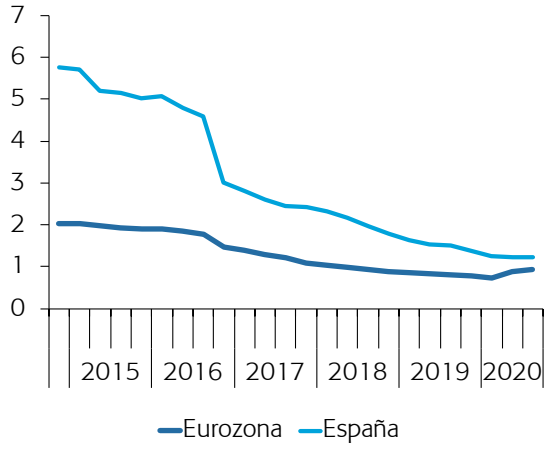
Con los datos más recientes del tercer trimestre de 2020, en España el 1,21 % de los préstamos con riesgo normal y en vigilancia especial (*performing*) estaban catalogados como refinanciados, porcentaje superior al 0,94 % de la eurozona. La caída de la tasa en España ha sido muy acusada y se ha ralentizado en 2020 pero nunca ha dejado de caer. De esta forma, el gap con la eurozona se ha recortado en 3,5 pp y alcanza en septiembre de 2020 el mínimo valor (gráfico 3).

Gráfico 3

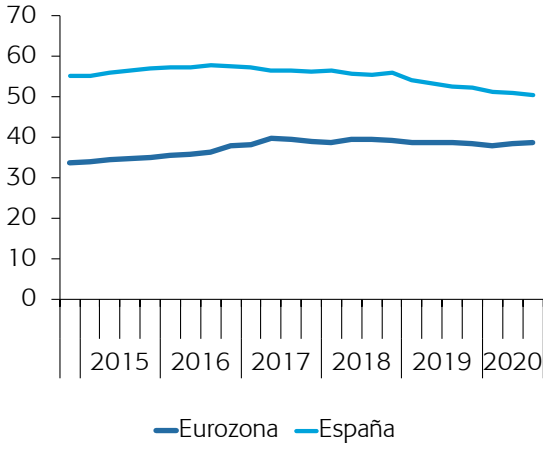
Peso de las refinanciaciones en los préstamos. Grupos bancarios consolidados

(En porcentaje)

a - *Performing*



b - *Non-perfoming*



Fuente: BCE.

En el caso de los préstamos dudosos (*non-performing)*, el peso de los refinanciados se sitúa en septiembre de 2020 en el 50,3 % en España, muy por encima de la media de la eurozona, en concreto 11,5 pp más. Desde 2014 el gap con la eurozona se ha reducido 10 pp ya que mientras que en España el porcentaje de préstamos dudosos refinanciados ha caído 4,8 pp, en la eurozona en cambio ha aumentado 5,2 pp. Con el impacto de la COVID-19, no se aprecia un aumento de ese porcentaje en España.

Distribución por países del total de exposiciones refinanciadas

Con datos de las entidades significativas (las supervisadas directamente por el BCE), se observa que a pesar de la intensa caída de la tasa de refinanciación que ha tenido lugar en España en los últimos años, a finales de 2020 es el primer país de la eurozona por volumen de exposiciones refinanciadas, concentrando casi el 20 % del total europeo (gráfico 4). Le siguen en importancia Países Bajos (15,1 %), Francia (15,1 %), Italia (14 %) y Alemania (12,6 %). Grecia, aunque es el país europeo con la tasa más elevada (12,9 %), por volumen concentra el 10 % del total europeo. El total de exposiciones refinanciadas de la eurozona asciende a 378.000 millones de euros, el 1,5 % del total de exposiciones.

El ranking es muy parecido en el caso de las refinanciaciones dudosas, concentrando también España el mayor porcentaje de la eurozona (21,1 %), seguida de Francia (16,7 %), Italia (16,6 %) y Grecia (13,3 %). Para el total de la eurozona, el 50,6 % de las refinanciaciones son dudosas, con un volumen de 191.400 millones de euros.

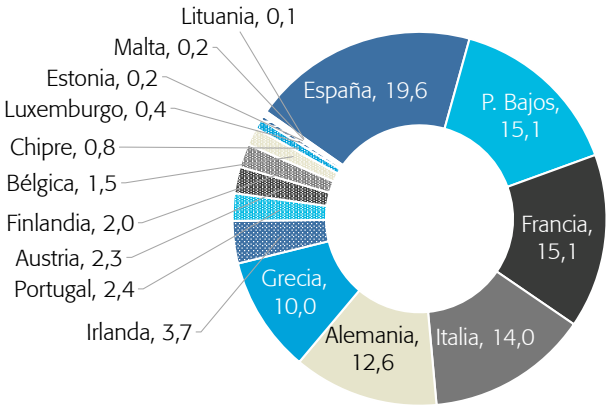
Reflexiones

Como apunta el Banco de España (2021) en su último *Informe de Estabilidad Financiera*, ya existen indicios de deterioro de la calidad de los activos bancarios, no en términos de aumento de la tasa de morosidad, pero sí de los préstamos a las empresas en situación de especial vigilancia y de la menor caída de las refinanciaciones en el negocio de España. En el caso de las refinanciaciones

Gráfico 4

Distribución por países del total de exposiciones refinanciadas de la banca de la eurozona (entidades significativas). 4º trimestre de 2020

(En porcentajes)



Fuente: BCE.

incluyendo el negocio de las filiales en el exterior, aunque del tercer al cuarto trimestre de 2020 han aumentado solo ligeramente, el crecimiento supone un cambio en la tendencia decreciente de años anteriores. Por otra parte, para las entidades significativas, la ratio de exposiciones refinanciadas de la banca española supera en 0,5 pp la media europea y España concentra el 20% del total de refinanciaciones de la banca de la eurozona, siendo el primer país con el mayor volumen de exposiciones refinanciadas. En consecuencia, es conveniente que su peso se reduzca en el futuro.

Según un reciente estudio del FMI, los bancos que se enfrentan a mayores niveles de morosidad son más propensos a refinanciar a los prestatarios más arriesgados, por lo que es importante monitorizar la evolución de las refinanciaciones en un contexto en el que ha aumentado el porcentaje de empresas financieramente vulnerables.

Además, es preciso vigilar la evolución de las refinanciaciones en los próximos meses, ya que puede ser la antesala del aumento de la morosidad. De hecho, un dato a destacar es que el peso de los préstamos refinanciados de los grupos consolidados en el total de los dudosos de la banca española es 11,5 pp superior al que tiene en el promedio de la banca de la eurozona (50,2 % vs 38,7 %), lo que implica la banca española tiene una mayor predisposición a las refinanciaciones en situaciones de dificultad del prestatario. Hay que tener en cuenta que según un reciente estudio del FMI (Bergant y Kockerol, 2021) que utiliza evidencia ya pos-COVID, los bancos que se enfrentan a mayores niveles de morosidad (en relación a sus recursos propios y provisiones) son más propensos a refinanciar a los prestatarios más arriesgados, por lo que es importante monitorizar la evolución de las refinanciaciones en un contexto en el que ha aumentado el porcentaje de empresas financieramente vulnerables.

Referencias

Banco de España (2021). *Informe de Estabilidad Financiera*, abril.

Bergant, K. y Kockerols, T. (2021). Forbearance Patterns in the Post-Crisis Period. *IMF Working Paper*, WP/20/140.

Asincronía entre morosidad y provisiones en el sector bancario

*Marta Alberni, María Rodríguez y Federica Troiano**

Tras quince meses desde el inicio de la pandemia, la publicación de cuatro estados financieros trimestrales permite analizar el comportamiento de la tasa de mora y las provisiones dotadas por el sector bancario. Dicho análisis pone de manifiesto una relación claramente asincrónica entre ambas variables, con una estabilización de la morosidad en un año de desplome económico, al tiempo que las entidades llevaban a cabo un importante esfuerzo de saneamiento de futuros deterioros a pesar del marco de flexibilización de la normativa contable aplicable a los mismos. En dicho contexto, el presente artículo examina la tendencia observada en el inicio del presente año, aportando una visión de lo que cabría esperar en los próximos meses. De acuerdo con las estimaciones sobre evolución de la morosidad y su tasa de cobertura, las entidades financieras españolas tendrían aún que provisionar una cifra equivalente a la que se dotó en 2020, reconociendo así algo más de 12.000 millones de euros de deterioros de crédito en la cuenta de resultados de 2021 y 2022.

Una vez finalizada la publicación de resultados del primer trimestre de 2021, se cuenta ya con cuatro estados financieros trimestrales desde el inicio de la pandemia, lo que permite tener elementos de juicio suficientes para evaluar la evolución de la tasa de morosidad y de las provisiones acometidas por el sector bancario español. El análisis de estas dos variables suscita especial interés en la medida en que han sido las más características y condicionantes de la evolución de los resultados durante 2020 y, muy probablemente, de los próximos años.

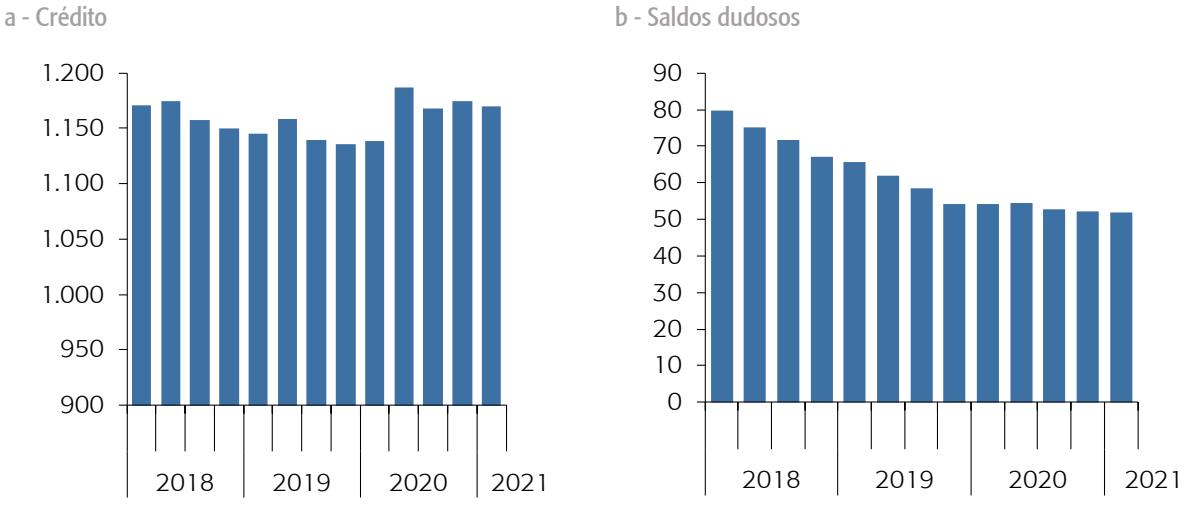
La principal conclusión que se puede extraer de dicho análisis y sobre la cual trataremos de profundizar en el presente artículo es que, desde el comienzo de la pandemia y contra todo pronóstico, hemos asistido a una profunda asincronía entre la evolución del crédito dudoso y el coste del riesgo, medido este último como el volumen de provisiones sobre los activos totales medios. Así, mientras que la morosidad se ha mantenido estable, e incluso se ha reducido durante el año de pandemia, el coste del riesgo sufría un importante incremento

* Afi – Analistas Financieros Internacionales, S.A.

Gráfico 1

Evolución del crédito y de los saldos dudosos

(Miles de millones de euros)



Fuente: Banco de España y Afi.

en el conjunto del sector bancario español durante el año 2020.

Cabe destacar la intensa asincronía entre el crédito deteriorado y las provisiones: mientras que el volumen de dudosos se ha mantenido estable e, incluso, se ha reducido durante todo el año 2020 y los primeros meses de 2021, el coste del riesgo del conjunto del sector bancario español ha experimentado un importante incremento.

La senda decreciente que ha mantenido la tasa de mora ha venido marcada, por un lado, por la reducción en el volumen de activos dudosos. Dicha tendencia, en principio contraria a la que cabría esperar en un ejercicio de profundo *shock* económico como el que hemos vivido, ha estado muy condicionada por el efecto de las medidas de flexibilización contable y las de apoyo explícito a los deudores, como las moratorias, los avales y, por supuesto los expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE), cuyo impacto ha sido fundamental en el mantenimiento de activos al corriente de pago en los balances bancarios.

Por otro lado, la evolución de la tasa de mora ha estado también marcada por el crecimiento del saldo de crédito bruto, el cual aumentaba por primera vez en una década durante el pasado ejercicio. Este crecimiento se producía a raíz de las medidas de apoyo en forma de avales, concedidos a través del ICO, que llevaba el saldo de empresas a subir más de un 10 % a cierre de 2020. Esa necesidad inicial de liquidez por parte de las empresas se retraía considerablemente en la segunda mitad del año y en el inicio de 2021, de tal manera que hemos retornado de nuevo a variaciones negativas del saldo de crédito.

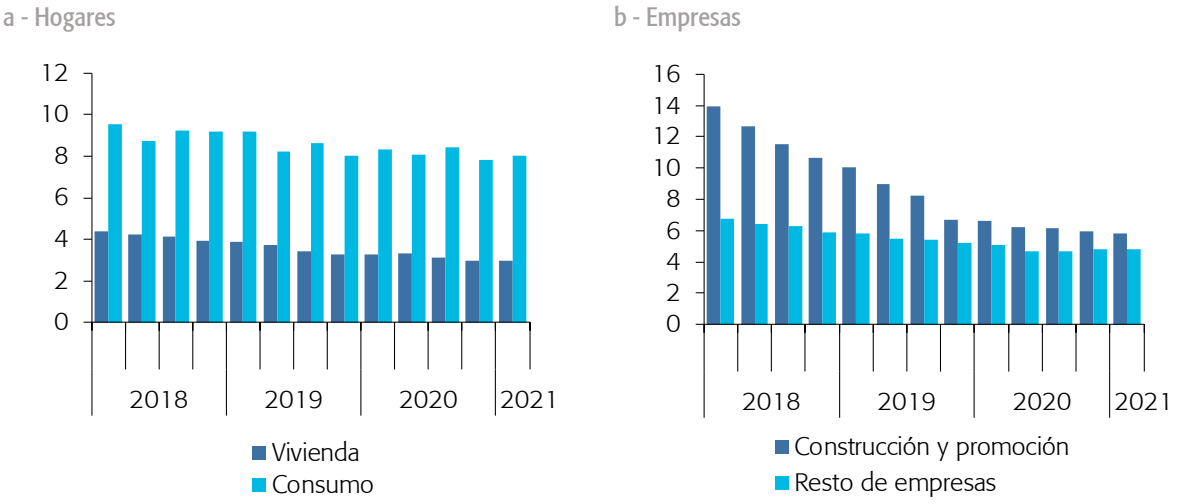
En suma, el mantenimiento e incluso descenso de los saldos dudosos, junto con el crecimiento que tenía lugar en el saldo de crédito, han determinado la tendencia bajista que mantenía la tasa de mora del sector bancario español a lo largo de todo el año marcado por la pandemia.

Esa reducción o estabilidad de la tasa de mora resulta especialmente remarcable teniendo en cuenta su coincidencia en el tiempo con un desplome de casi un 11 % en el PIB de la economía española. Es más, la reducción de la tasa de mora en España ha

Gráfico 2

Tasa de morosidad de hogares y de empresas

(En porcentaje)



Fuente: Banco de España y Afi.

sido más intensa que en otros países con menores caídas de PIB, lo cual constituye sin duda una paradoja que rompe con todos los modelos estadísticos que relacionan ambas variables. De hecho, como se puede observar en los gráficos 2a y 2b, el descenso o estabilización de la tasa de mora ha sido generalizado en todos los segmentos de crédito, observándose únicamente un ligero ingremento en el segmento de consumo durante el primer trimestre de 2021.

Sin embargo, esa extraña e incongruente relación entre morosidad y PIB no es la única paradoja que la pandemia ha traído consigo en el ámbito bancario. La otra se refiere al importante esfuerzo de provisiones llevado a cabo por las entidades de crédito españolas, anticipándose al crecimiento futuro de la mora (de ahí la asincronía) y, sobre todo, en un contexto regulatorio y contable más laxo que favorecía el aplazamiento de dichos efectos (de ahí la paradoja).

Como puede observarse en el gráfico 3, el sistema bancario español llevaba a cabo provisiones en una magnitud que triplicaba a las registradas a velocidad de crucero durante los dos años previos a la pandemia. De acuerdo con lo observado en el primer trimestre de 2021, ese esfuerzo de provisiones se ha reducido sustancialmente respecto al realizado en 2020, pero aun así, se mantiene muy por encima (casi el doble) del nivel medio de los dos años previos a la pandemia.

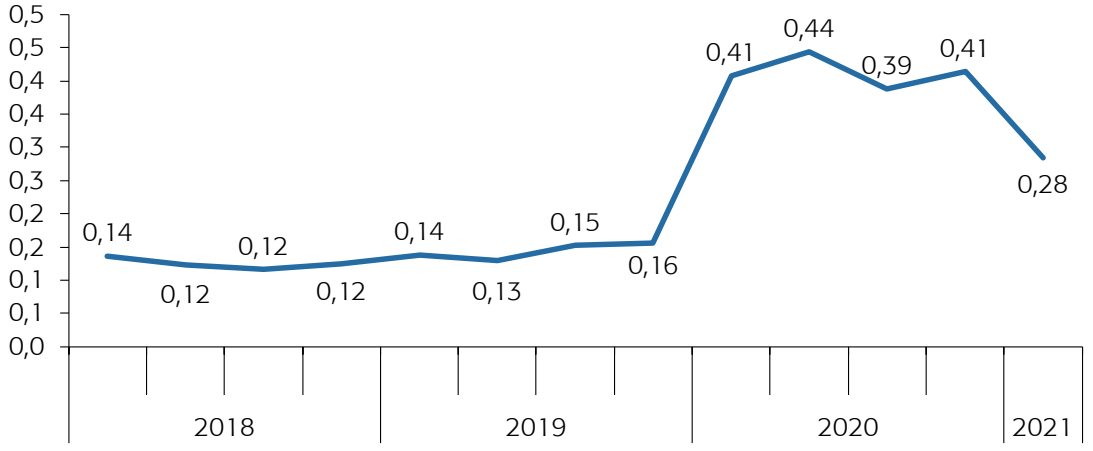
Es este menor provisionamiento de las entidades durante el primer trimestre de este ejercicio el que, probablemente, se encuentra detrás de la insistencia de los reguladores y supervisores para que las entidades bancarias no relajen su capacidad de anticipación en términos de reconocimiento de pérdidas, ante un previsible aumento de la morosidad. Dicha preocupación se centra principalmente en que la relajación de provisiones pudiera dar lugar a un incremento de beneficios con el que justificar nuevas distribuciones de dividendos, tras las restricciones a los mismos durante el año 2020.

En medio del debate sobre si el nivel de provisiones de 2021 debe seguir manteniendo la pulsión de 2020 o está justificada la relajación observada en el arranque del año, en la constatación de que lo peor ya ha pasado, queremos aportar nuestra visión sobre el potencial futuro de deterioros de activos y la capacidad de las cuentas de resultados para absorberlos.

Gráfico 3

Coste del riesgo del crédito

(En porcentaje)



Fuente: Banco de España y Afi.

Para ello, hemos elaborado proyecciones de deterioro crediticio utilizando como base modelos econométricos e introduciendo factores de ajuste para capturar diferentes elementos de carácter extraordinario que, sin duda, tendrán impacto en la senda del negocio bancario en los próximos meses. En suma, se han tenido en cuenta los siguientes factores a la hora de elaborar nuestras estimaciones:

- La recuperación económica y el escenario macroeconómico esperado.
- El ahorro embalsado durante los periodos de confinamiento, el cual, a la vista de la evolución reciente de los depósitos bancarios, ha comenzado ya a utilizarse en la medida en que las restricciones se van relajando
- El impacto de las ayudas extraordinarias implementadas para mitigar los efectos de la crisis, como los ERTE, la ampliación del plazo y periodo de carencia para las operaciones avaladas y la recapitalización de algunas entidades
- La llegada de los fondos europeos del Plan de Recuperación *Next Generation EU*.

Con base en estos factores, estimamos que el punto álgido del crédito dudoso —con un crecimiento de unos 40.000 millones de euros entre 2021 y 2022— se alcanzará entre finales de 2022 y principios de 2023, con una recuperación posterior, de tal forma que en 2024 la mora se sitúe cerca, pero ligeramente por encima, de los niveles pre-COVID.

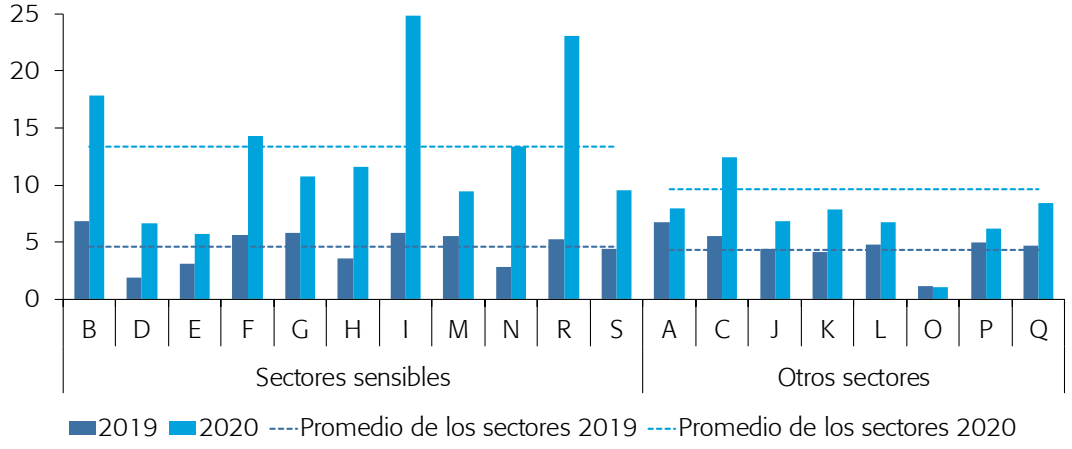
Por segmentos de crédito, esperamos que, en términos relativos, el más dañado sea el consumo, un segmento tradicionalmente más vulnerable. Por su parte, el crédito hipotecario sería el menos impactado de acuerdo con nuestras previsiones, registrando una subida más contenida tras la finalización de los ERTE que hasta el momento han sido una medida efectiva para contener el flujo de impagos.

En todo caso, el mayor impacto en términos absolutos se produce en el segmento de empresas, si bien con una elevada asimetría sectorial y geográfica. En este sentido, esperamos un incremento especialmente significativo de la tasa de mora en aquellos sectores más vulnerables a la pandemia (hostelería, ocio, transporte, etc.), mientras que en sectores con una menor exposición a los efectos de la COVID-19 se esperan subidas leves, o incluso descensos. Esta tendencia diferencial prevista entre sectores se encuentra en línea con el análisis que

Gráfico 4

Proporción de préstamos en *Stage I* transferidos a *Stage II* en cada año, por sectores de actividad IV trimeste 2019 - IV trimeste 2020

(En porcentaje sobre préstamos en *Stage I*)



Nota: A. Agricultura; B. Minería; C. Manufacturas; D. Electricidad; E. Agua; F. Construcción: G. Comercio; H. Transporte; I. Hostelería; J. Comunicaciones; K. Finanzas; L. Inmobiliarias: M. Servicios profesionales; N. Servicios administrativos; O. Administración pública; P. Educación; Q. Sanidad; R. Cultura y entretenimiento; S. Otros servicios

Fuente: Financial Stability Review, mayo 2021 (Banco Central Europeo).

realizaba el Banco Central Europeo (2021) en su último *Financial Stability Review*. Como se puede observar en el gráfico 4, el trasvase significativo que

La extraña e incongruente relación entre morosidad y PIB no es la única paradoja que la pandemia ha traído consigo en el ámbito bancario. La otra se refiere al importante esfuerzo de provisiones llevado a cabo por las entidades de crédito españolas, anticipándose al crecimiento futuro de la mora y, sobre todo, en un contexto regulatorio y contable más laxo que favorecía el aplazamiento de dichos efectos.

se producía en el año 2020 del *Stage I* (operación clasificada como normal) al *Stage II* (en vigilancia especial) (aunque el *Stage III* –dudosos– mantenía la senda descendente o estable), ha sido más intenso en los sectores especialmente sensibles a los efectos de la pandemia, dando pistas sobre la tendencia que cabe esperar en la evolución del crédito dudoso de dichos sectores.

Dado el incremento de deterioros atribuibles al efecto de la pandemia, unos 40.000 millones de euros, como previamente hemos mencionado, y suponiendo una tasa de cobertura media del 60 %, todo ello se traduciría en la necesidad de provisionar en el horizonte total de tres años (incluyendo el ya finalizado 2020) en torno a 24.000 millones de euros. El importante esfuerzo de saneamientos del crédito realizado en el ejercicio anterior por parte de las entidades españolas supone el reconocimiento anticipado de aproximadamente la mitad (47 %) de estas pérdidas asociadas al repunte de la morosidad. Como consecuencia, y de acuerdo a nuestras estimaciones de morosidad, las entidades españolas tendrían aún pendiente el reconocimiento de algo más de 12.000 millones de euros de deterioros de crédito en la cuenta de resultados de 2021 y 2022.

Para contrastar el encaje de estas previsiones con el comportamiento del sector en el arranque del año, se han analizado los datos publicados por Banco de España (2021) sobre la cuenta de resultados del sector bancario español a fecha del primer trimestre del año. De acuerdo con estos datos, las dotaciones realizadas en el primer trimestre del año

presentan una notable desaceleración con respecto a las realizadas en el ejercicio anterior, pero manteniendo unos niveles superiores a los del año 2019. Concretamente, el nivel de provisiones realizado en el primer trimestre equivale a casi el doble de lo realizado en media en 2018 y 2019, pero en torno a 13 puntos básicos por debajo del coste del riesgo presentado en el año 2020.

Ese esfuerzo de provisiones del primer trimestre equivaldría, de mantenerse durante el año, a un tercio de lo pendiente de provisionar tras lo realizado en 2020. Por tanto, de esta manera, la digestión completa de los efectos de la pandemia se demoraría hasta finales de 2023, horizonte que tal vez sea considerado algo laxo por parte del supervisor atendiendo a los recientes mensajes lanzados por el mismo.

Si, alternativamente, la digestión completa de los deterioros se quisiera acelerar para ser completada a finales de 2022, el esfuerzo de provisiones a realizar durante el ejercicio de 2021 debería ser algo mayor (entre un 20-25 % adicional) al realizado durante el primer trimestre.

En términos de impacto en la rentabilidad sobre recursos propios (ROE) para el conjunto del sector, estimamos que la diferencia entre dos o tres años de digestión equivale a un punto porcentual de ROE en los resultados del año actual. En todo caso, dichos resultados van a ser muy superiores a los de 2020, que registró en torno a un 1,5 % para el conjunto del sector bancario español sin tener en cuenta los deterioros de fondos de comercio en el exterior, los cuales llevaron a terreno negativo la rentabilidad del pasado ejercicio.

Referencias

Banco Central Europeo (2021). *Financial Stability Review,* mayo 2021.

Banco de España (2021). *Informe trimestral de la economía española, segundo trimestre,* junio 2021.

Impacto económico asimétrico por provincias de la COVID-19: evolución reciente y proyecciones

*María Romero, Juan Sosa y Javier Serrano**

La crisis provocada por la pandemia de la COVID-19 se caracteriza, entre otros factores, por la asimetría con la que ha impactado en la economía, desde una triple perspectiva: temporal, sectorial y territorial. Esta asimetría se está trasladando también a la velocidad de la recuperación, algo que resulta muy palpable cuando se comparan las tasas de crecimiento de actividades como la industria, la agricultura y la construcción, por un lado, y servicios como la hostelería, el transporte, el comercio y el ocio, por otro. En el ámbito territorial, serán las regiones más expuestas a estos últimos sectores –las más afectadas por las restricciones sanitarias– las que exhibirán una mayor aceleración en la recuperación conforme se levanten las mencionadas restricciones. Y en la medida en que la actividad económica repunte, cabe esperar también un acompañamiento del empleo, habida cuenta además de que esos sectores tienen una mayor capacidad de creación de empleo que el resto.

La irrupción de la pandemia de la COVID-19 ha generado un tsunami sin precedentes en el ámbito económico cuyos efectos solo encuentran comparación en pasados episodios bélicos mundiales. Nunca antes se había interrumpido la actividad económica de una parte tan relevante del tejido productivo, por tanto tiempo y de forma tan generalizada, ya que la crisis se ha extendido a prácticamente toda la esfera global.

El *shock* de oferta inicial que supuso la restricción de muchas actividades económicas, y que a día de hoy se arrastra de una u otra manera, aun cuando ya han pasado quince meses desde la declaración de la pandemia a nivel mundial, dará paso, muy probablemente, a un *shock* de demanda, en tanto en cuanto la actividad de aquellos sectores más afectados se vaya recomponiendo a medida que la demanda se recupere. Los servicios y el consumo de bienes duraderos, entre otros, son precisamente los más sensibles a este tipo de *shocks* y los más difíciles de recomponer en un contexto de incertidumbre como el actual.

La asimetría caracteriza a esta crisis económica derivada de la pandemia de la COVID-19 y lo hace desde una triple perspectiva: temporal, sectorial y territorial. Esta asimetría explica el diferente impacto

* Afi- Analistas Financieros Internacionales, S.A.

de la pandemia en la esfera económica, como también la diferente velocidad de recuperación que se espera para los próximos meses. El presente artículo trata de cuantificar este impacto socioeconómico, poniendo el foco en el comportamiento de las provincias españolas a lo largo de estos últimos meses y en el que cabría esperar en los próximos trimestres.

Afi ha desarrollado un modelo econométrico para analizar el impacto de la crisis de la COVID-19 y las perspectivas de recuperación a nivel sectorial y regional en España. El modelo, llamado MSA II, predice el comportamiento de la economía española en términos de VAB y de empleo. Para ello, se utilizan datos de Contabilidad Nacional del INE (en lo relativo al VAB sectorial para el total nacional y de cada provincia) y del Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones (para la afiliación a la Seguridad Social y los trabajadores afectados por ERTE en cada uno de los sectores y provincias). El ejercicio se desarrolla para 88 sectores, con detalle CNAE-09 a dos dígitos, y para las 52 provincias. Por lo tanto, es capaz de modelizar el comportamiento de más de 4.500 cruces. No solo se estima su evolución reciente, sino que se proyecta a un horizonte temporal determinado.

La triple asimetría

La asimetría de la crisis económica provocada por la COVID-19 se ha manifestado hasta ahora en una triple dimensión:

- *Temporal*. La irrupción de la pandemia de la COVID-19 en la segunda mitad de marzo de 2020 provocó que la actividad económica se contrajese especialmente en el segundo trimestre de ese año, propiciando a partir del tercero una recuperación económica que trata de recomponer el volumen de actividad que se había perdido en apenas unas semanas. Según el INE, el PIB retrocedió un 17,8 % trimestral en el segundo trimestre de 2020, para repuntar en el siguiente un 17,1 % en tasa intertrimestral.

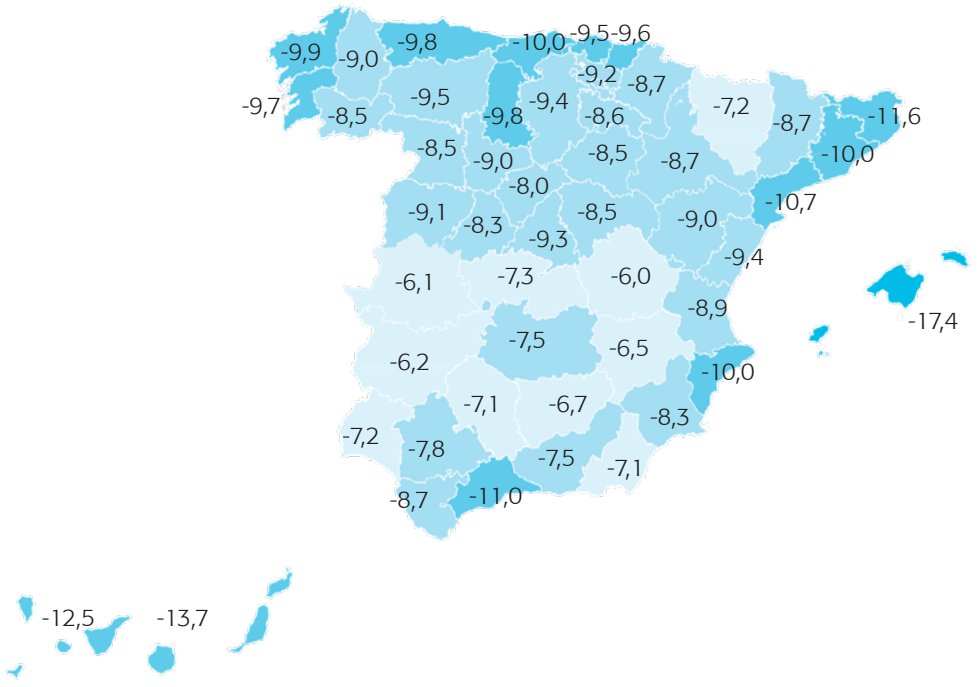
- *Sectorial*. Los sectores económicos más sensibles a las restricciones de su actividad han sido aquellos que suponen contacto social, lo que se ha manifestado en una caída de su facturación y del empleo (aunque contenida con los expedientes de regulación temporal de empleo, ERTE) especialmente relevante si se compara con otros sectores. Estos son: comercio al por menor, hostelería y restauración, transporte –especialmente, aéreo– y actividades de ocio y culturales. Estos sectores fueron los considerados como no esenciales en el Real Decreto Ley de declaración del estado de alarma, aprobado el 14 de marzo de 2020. En términos de actividad, nuestras estimaciones apuntan a que el VAB de este agregado sectorial se redujo un 41,4 % trimestral en el segundo trimestre de 2020, creciendo un 50,9 % trimestral en el tercero, por lo que se mantuvieron un 12 % por debajo del nivel prepandemia. El resto de sectores económicos registraron un rebote de la actividad bastante inferior (12 % trimestral en el tercer trimestre de 2020), pero también es cierto que habían sufrido un menor ajuste previo.

- *Territorial*. Como consecuencia de la especialización sectorial y la estacionalidad de algunos de los sectores mencionados con anterioridad, no sorprende que las economías provinciales que más han reducido su actividad sean los dos archipiélagos y algunas provincias del arco mediterráneo (mapa 1). Especialmente relevante es el caso de Baleares, que según nuestras estimaciones redujo su actividad económica un 17,4 % anual en media durante 2020, y cuya economía está supeditada al comportamiento del sector turístico y a las actividades relacionadas con este. Según Exceltur (2015), el turismo explica un 44,8 % de la economía regional de forma directa, indirecta e inducida, claramente superior al de la media nacional, que fue un 12,4 % en 2019, e incluso por encima de otras comunidades autónomas con especial relevancia turística: en Canarias, por ejemplo, ese mismo porcentaje se situó en el 35 % en 2018 (Exceltur, 2019).

Mapa 1

Estimación del impacto de la crisis de la COVID-19 sobre el VAB provincial en 2020

(Tasa de variación interanual, en porcentaje)



Fuentes: Estimaciones de Afi con datos del INE y del Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

Teniendo en cuenta todos estos elementos, la clave está, en estos momentos, en la intensidad de la recuperación económica que exhiba cada una de las provincias, ya que de ello dependerá el efecto de esta crisis sobre la cohesión territorial y el diseño de las políticas económicas más adecuadas para revertir un posible aumento de la desigualdad.

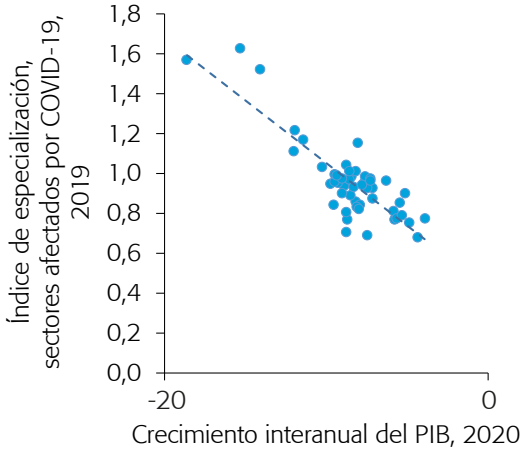
El comportamiento de la afiliación a la Seguridad Social en el segundo trimestre de 2021, junto con otros indicadores adelantados que sirven de termómetro de la coyuntura económica (como las matriculaciones de turismos, el PMI de manufacturas y servicios, las exportaciones e importaciones de bienes, etc.) sugieren que la economía española rebotará con fuerza, compensando así el mal resultado del primer trimestre del año (-0,4 % intertrimestral). En particular, el modelo de Nowcast de Afi anticipa un crecimiento superior al 3 % en el segundo trimestre de 2021, crecimiento que será heterogéneo por provincias, a juzgar por el diferente comportamiento sectorial y de la curva de contagios del virus en cada territorio.

Los dos archipiélagos deberían registrar un importante avance de su actividad económica, auspiciados también por las buenas perspectivas turísticas depositadas en la temporada estival. Aunque estarán lejos de recuperar los niveles previos a la pandemia, cabe pensar que el turismo contribuirá positivamente al crecimiento de sus economías.

Según se desprende de nuestro modelo sectorial-provincial, las economías provinciales que mejor

Gráfico 1

PIB e índice de especialización en sectores afectados por las restricciones para contener contagios de la COVID-19 por provincias

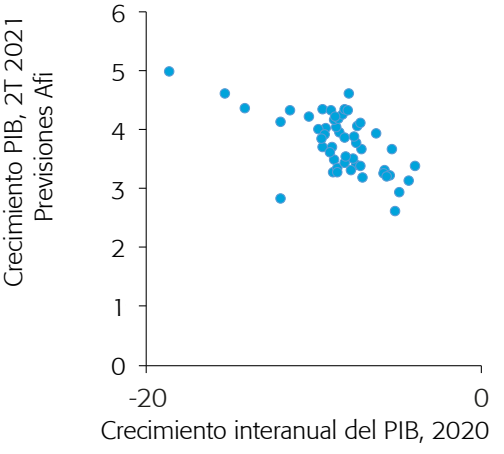


Fuentes: Elaboración propia con datos del INE, Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, y Afi.

Gráfico 2

Crecimiento del PIB por provincias

(Variación interanual 2020 y previsión 2T 2021)



Fuentes: Elaboración propia con datos del INE, Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, y Afi.

comportamiento tendrán en el segundo trimestre de 2021 serán, precisamente, aquellas que más ajustaron la actividad y el empleo (descontando los trabajadores afectados por un ERTE) durante el primer trimestre de 2021 y también durante el año 2020 (gráfico 2). Los dos archipiélagos deberían registrar un importante avance de su actividad económica, auspiciados también por las buenas perspectivas turísticas depositadas en la temporada estival que está a punto de comenzar. Aunque estarán lejos de recuperar los niveles previos a la pandemia, lo cierto es que cabe pensar que el turismo contribuirá positivamente al crecimiento de estas economías provinciales.

Su grado de especialización productiva se ha resentido, lo que es un reflejo en última instancia de la no apertura, todavía, de establecimientos que están a la espera de una consolidación de la recuperación y de una mejora de los flujos turísticos, especialmente los procedentes del exterior, como mencionábamos con anterioridad.

En la medida en que la actividad económica comience a repuntar, cabría esperar un acompañamiento del empleo. Probablemente, el primer paso tenga que venir de un rescate de aquellos trabajadores que se encuentran en ERTE (los sectores más afectados por las restricciones siguen concentrando más de la mitad, pero es cierto que en el mes de mayo también son los que más han empleados han recuperado de este esquema de flexibilidad interna), para posteriormente volver a crear empleo con intensidad, si la actividad económica mantiene una senda de recuperación.

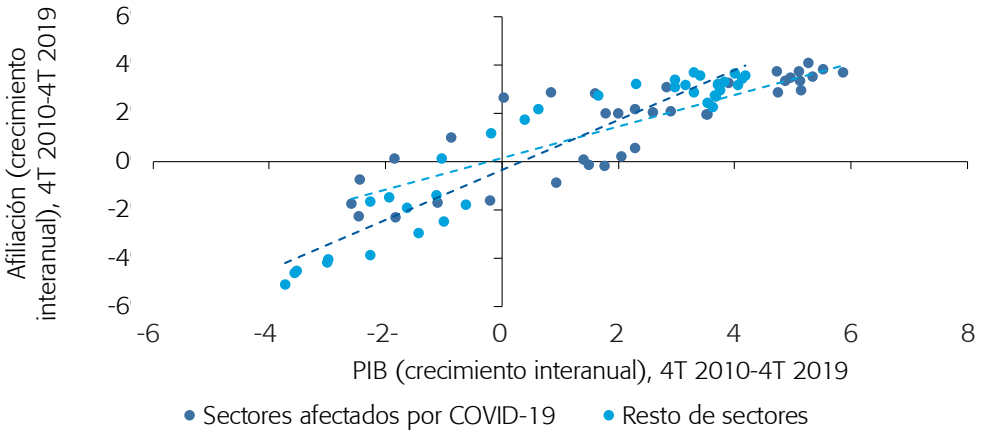
Los sectores más sensibles a las restricciones son muy intensivos en empleo, es decir, requieren un menor crecimiento de la actividad económica que el resto para incrementar el número de ocupados. En consecuencia, la rapidez en la recuperación del empleo perdido o suspendido (ERTE) podría ser mayor de la anticipada inicialmente.

En este sentido, hay que recordar que los sectores más sensibles a las restricciones son muy intensivos en empleo, es decir, requieren un menor crecimiento de la actividad económica que el resto para incrementar el número de ocupados. En consecuencia, la rapidez en la recuperación del empleo

Gráfico 3

Relación entre el crecimiento del PIB y de la afiliación

(Tasas de variación intertrimestrales 4T 2010-4T 2019, en porcentaje)



Fuentes: Estimaciones de Afi con datos del INE y del Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, y Afi.

perdido o suspendido (ERTE) podría ser mayor de la anticipada inicialmente. Si se analiza el crecimiento interanual del PIB y de la afiliación a la Seguridad Social durante el periodo 2010-2019, puede obtenerse la tasa de crecimiento del PIB a partir del cual se generaría empleo, es decir, el umbral de crecimiento para la creación de empleo (UCE), que se vincula a la denominada Ley de Okun (gráfico 3). Haciendo una distinción entre el conglomerado sectorial de aquellas actividades económicas más sensibles a las restricciones provocadas por la COVID-19 por un lado, y el resto de ramas de actividad económica, por otro, se obtiene que mientras los primeros apenas requerirían que su actividad aumentase un 0,24 % interanual para aumentar la afiliación, los segundos necesitarían que, al menos, su actividad creciese un 0,33 % interanual para incrementar sus plantillas. Nótese que este ejercicio se ha realizado con la afiliación a la Seguridad Social, cuyas variaciones interanuales son superiores a las del empleo EJC (equivalente a jornada completa), que es la métrica que debería utilizarse para calcular la UCE. Sin embargo, la no disponibilidad de detalle sectorial a dos dígitos de la CNAE-09 dificulta la estimación con empleos equilaventes.

En cualquier caso, el crecimiento previsto para los próximos años seguirá caracterizado por una marcada heterogeneidad, tanto sectorial como territorial, lo que podría acentuar la desigualdad ya existente. Ahora bien, no será equivalente a la observada en la anterior crisis (gráficos 4 y 5). Igualmente, los fondos europeos provenientes del Plan de Recuperación *Next Generation EU* deberían contribuir a mitigar los efectos negativos de este diferente ritmo de recuperación económica, ya que una de sus palancas es, precisamente, la cohesión territorial y el reto demográfico.

El crecimiento previsto para los próximos años seguirá caracterizado por una marcada heterogeneidad, tanto sectorial como territorial, lo que podría acentuar la desigualdad ya existente, aunque no será equivalente a la observada en la anterior crisis.

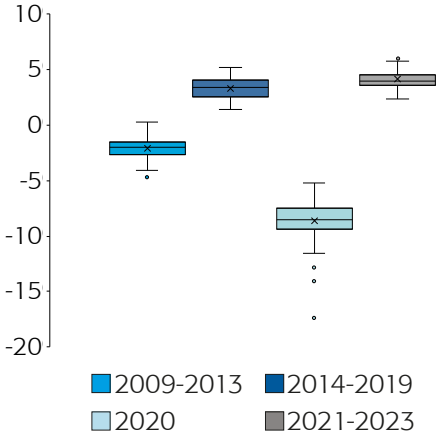
Conclusiones

La asimetría temporal, sectorial y territorial ha caracterizado los primeros compases de la crisis. Lo previsible es que los dos archipiélagos lideren el

Gráfico 4

Dispersión en las tasas de crecimiento por provincias

(Tasa de crecimiento medio anual en porcentaje y previsiones Afi)

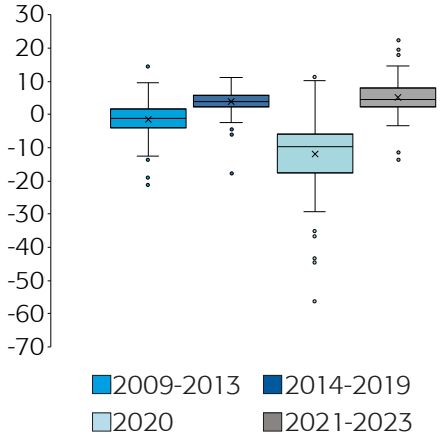


Fuentes: Elaboración propia con datos del INE, Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, y Afi.

Gráfico 5

Dispersión en las tasas de crecimiento por sectores

(Tasa de crecimiento medio anual en porcentaje y previsiones Afi)



Fuentes: Elaboración propia con datos del INE, Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, y Afi.

crecimiento en el segundo trimestre de 2021, aunque fueron los que registraron las mayores caídas de la actividad económica y del empleo (descontando el efecto de los ERTE) en 2020 e, incluso, en el primer trimestre de 2021. Los sectores económicos más sensibles a las restricciones (comercio, turismo, transporte y ocio) exhiben una mayor capacidad de creación de empleo que el resto, lo que anticipa una mayor rapidez en la recuperación del mismo. A pesar de ello, la trayectoria de la economía y del empleo seguirá caracterizada por la heterogeneidad sectorial y territorial.

Referencias

EXCELTUR (2019). *Impactur 2018 – Islas Canarias: Estudio del impacto económico del Turismo sobre la economía y el empleo*. Exceltur. Acceso web: https://www.exceltur.org/impactur-2/#

—(2015). *Impactur 2014 – Islas Baleares: Estudio del impacto económico del Turismo sobre la economía y el empleo*. Exceltur. Acceso web: https://www.exceltur.org/impactur-2/#

¿Qué saben de finanzas y contabilidad los emprendedores inmigrantes? Un estudio internacional

*Julio O. de Castro y Marco Trombetta**

Comprender los factores que determinan el éxito de los emprendedores inmigrantes es un cometido básico tanto para el investigador como para el responsable de políticas públicas. En este estudio, comparamos el nivel de educación financiera de los emprendedores inmigrantes en cuatro países europeos (España, Francia, Reino Unido e Italia) con el de los emprendedores locales de cada país estudiado y con la competencia financiera de la población general de sus respectivos países de origen. Siguiendo la metodología utilizada por Trombetta (2016, 2017) para estudiar a los emprendedores autóctonos de estos países, realizamos una encuesta telefónica a 450 emprendedores inmigrantes en el sector de las transferencias internacionales de dinero. Nuestros resultados indican que la educación financiera del grupo de emprendedores inmigrantes es baja, y significativamente inferior a la constatada entre los emprendedores autóctonos. Los resultados también revelan que la educación financiera de los emprendedores inmigrantes es significativamente inferior a la de la población general de sus respectivos países.

La comprensión de las características de los emprendedores inmigrantes, y en particular de sus determinantes de éxito, se ha convertido en un objetivo importante para los investigadores (Aliaga-Isla y Rialp, 2013; Altinay y Altinay, 2008; Basu y Goswami, 1999)). Además, el fenómeno de los emprendedores inmigrantes tiene notables repercusiones para las políticas públicas, incluso para su imagen pública, ya que son capaces de fundar empresas de éxito, crear puestos de trabajo y añadir valor a la sociedad (Head y Ries, 1998). El interés en los emprendedores inmigrantes es especialmente relevante en Europa, donde el fuerte aumento de los flujos migratorios ha suscitado reacciones contrarias por parte de los ciudadanos de algunos países europeos.

En particular, es importante determinar qué características subyacen al éxito de los emprendedores inmigrantes. En el presente artículo, continuamos con trabajos anteriores que han analizado sus características, poniendo el foco en la educación financiera. Análisis anteriores (Trombetta, 2016 y 2017) han estudiado el nivel de educación financiera de

* IE University.

los emprendedores nacionales. En este artículo, ahondamos en el trabajo pionero realizado en este campo y comparamos el nivel de educación financiera de los emprendedores inmigrantes en cuatro países europeos (España, Francia, Reino Unido e Italia) con el del conjunto de emprendedores nacionales de cada uno de esos países.

Un problema significativo es que, dadas las dificultades para recopilar muestras fiables de inmigrantes, los datos sobre emprendedores inmigrantes, en concreto sobre su educación financiera, suelen ser objeto de determinación a través de datos y métodos indirectos, lo que hace muy difícil comparar resultados entre distintos países. Se necesitan datos libres de sesgos y, al mismo tiempo, comparables entre países debido a la semejanza de variables y métodos empleados, para que su análisis nos permita comprender los factores de éxito de los emprendedores inmigrantes.

Para solventar estos problemas, llevamos a cabo entrevistas telefónicas a 450 emprendedores inmigrantes del sector de transferencias internacionales de dinero de cuatro países europeos. Utilizamos la misma metodología seguida por Trombetta (2016, 2017) para estudiar a los emprendedores nacionales en tres de esos cuatro países. Entrevistamos a 150 emprendedores en España, y a 100 en Francia, Italia y Reino Unido, respectivamente. Para evitar barreras lingüísticas, se dio a los entrevistados la opción de responder en cualquiera de los cuatro idiomas. La conducción de las encuestas fue subcontratada a una empresa demoscópica profesional, utilizada en una serie de proyectos mundiales (p. ej. el *Global Entrepreneurship Monitor*).

A fin de reducir la variabilidad entre sectores, nos concentramos en el examen de los emprendedores inmigrantes del sector de transferencias internacionales de dinero. Este negocio no solo nos permite controlar por diferencias específicas del sector, sino también centrarnos en una actividad donde la realidad de ser un emprendedor inmigrante juega un papel clave en la comprensión del cliente y en el éxito total.

Además de los datos sobre desempeño obtenidos con la encuesta, pudimos cruzar sus respuestas con los datos procedentes de la empresa de transferencias internacionales de dinero, confirmando así la exactitud de los datos proporcionados. Además de la competencia y la educación financiera, incluimos una serie de preguntas sobre los motivos que les llevaron a emigrar desde su país y el contexto de dicha relocalización, así como preguntas sobre la naturaleza del negocio y generales (datos demográficos y de contacto), que también deberían aportar ideas importantes acerca de los factores determinantes del éxito.

El nivel de educación financiera básica en nuestra muestra de emprendedores inmigrantes es muy inferior al de estudios anteriores realizados sobre una muestra de emprendedores "autóctonos" en España y en tres países europeos.

Nuestros resultados indican que, contrariamente a nuestras expectativas, la educación financiera en el grupo de emprendedores inmigrantes es extremadamente baja. Por lógica, cabría esperar que el grado de conocimientos de finanzas y contabilidad de las personas que dirigen un negocio relacionado con las transferencias internacionales de dinero fuera relativamente alto. Demostramos que no es así. Además, dicho nivel de conocimientos financieros es significativamente más bajo que el de la población de emprendedores nacionales que documenta Trombetta (2016, 2017). En la discusión, exploramos probables razones para estos resultados. Los resultados también indican que, de todos los indicadores de educación financiera, el concepto del crédito renovable fue el que mejor comprendieron los integrantes de la muestra. Ello puede tener que ver con la naturaleza del negocio al que se dedican, donde el crédito renovable desempeña un papel destacado. Finalmente, atendiendo al país de origen, la educación financiera de los emprendedores inmigrantes fue significativamente más baja que la de la población general de sus respectivos países. Este resultado es muy desconcertante, puesto que el análisis sociológico ha sostenido de manera consistente que los inmigrantes se comparan favorablemente en cuanto a formación con los compatriotas

que permanecen en sus países de origen (Portes y Jensen, 1989).

Metodología

Con el fin de generar consistencia y comparabilidad con el análisis anterior que proporcionó los datos basales sobre educación financiera por cada país, seguimos los parámetros utilizados por Trombetta (2016, 2017) en la medición de la educación financiera. Para la elaboración de la muestra, comenzamos con un listado de empresas dedicadas al sector financiero de las transferencias internacionales de dinero asociadas a una de las principales firmas del sector. Gracias al análisis anterior, comprendimos que la estrategia de dicha compañía consistía en contactar a emprendedores inmigrantes en cada uno de los países en los que operaba y proporcionarles la infraestructura tecnológica y el crédito para que los emprendedores se asociasen a su red de transferencias internacionales de dinero. Un beneficio adicional de este enfoque es que pudimos evaluar información sobre las empresas, y lo que es más importante, garantizar consistencia en la muestra y evitar sesgos asociados a la variabilidad intersectorial.

A partir de un listado de más de 15.000 de estas empresas, dirigidas por emprendedores inmigrantes de fuera de Europa, seleccionamos aleatoriamente casos para cada uno de los cuatro países que constituyen la base del estudio: 150 para España, y 100 en cada uno de los otros tres: Reino Unido, Francia e Italia. Creemos que esta cifra representa un equilibrio razonable entre coste y poder estadístico. Las encuestas se llevaron a cabo vía entrevista telefónica. Para realizar las llamadas, se contrató a una empresa con experiencia en grandes entrevistas telefónicas de este tipo. La empresa había participado en encuestas multipaís/multilingües como *The Global Entrepreneurship Monitor*, lo que nos infundía confianza en su capacidad para llevar a cabo un estudio riguroso.

La encuesta se redactó originalmente en inglés y se tradujo a los otros tres idiomas del estudio (con posterior retrotraducción al inglés para comprobar que en el proceso de traducción no se había perdido ningún matiz). Se dio la opción de responder en cualquiera de los cuatro idiomas del estudio. La primera pregunta era en qué idioma preferían responder a la encuesta. El tiempo medio que llevaba la encuesta era de menos de 30 minutos, y además de sobre educación financiera, se preguntaba a los participantes por los motivos que les llevaron a emigrar, la asistencia que recibieron para iniciar su negocio, preguntas relativas a la naturaleza y características del negocio, y variables demográficas.

Descripción de la muestra

El cuadro 1 presenta las características de nuestra muestra. Si bien los inmigrantes entrevistados proceden de un alto número de países (46), los países con mayor representación por número de emprendedores inmigrantes son Pakistán, Bangladés, India, Marruecos, Colombia, Senegal, Ecuador y Nigeria. Estos ocho países representan el 77 % de toda la muestra. Cabe reseñar que, aunque la muestra incluía inmigrantes de todos los continentes, el grueso de la misma se reparte entre tres continentes: Asia, África y Latinoamérica. Además, hay que subrayar que los locutorios están dominados desproporcionadamente por ciudadanos del subcontinente indio y, en especial, por pakistaníes (el 33 % de nuestra muestra).

A causa de la singular naturaleza de los negocios con China y de las restricciones específicas a las transferencias monetarias a dicho país, la compañía y la mayoría de empresas del sector excluyen de su plantel de colaboradores a agentes chinos, pues, en sus operaciones, los inmigrantes chinos tienden a usar sus propios métodos de transferencia tradicionales. Aunque comprendemos que esto constituye una significativa limitación de nuestro estudio, creemos aun así que tenemos una imagen precisa de las características de los emprendedores inmigrantes, y nos sorprendería si los resultados de los emprendedores inmigrantes chinos se alejaran significativamente de nuestros hallazgos. Existe, no obstante, la clara necesidad de seguir investigando en esta línea.

No observamos particulares diferencias en términos de emparejamiento entre el país de residencia elegido y el país de origen. Es decir, las

Cuadro 1

Composición de la muestra

(En porcentaje)

Panel A

	Asia	*África*	*Latam*	*Europa*	*Otros*	*n.d.*	*Total*
	58,89	17,11	18,67	4,00	0,67	0,67	100,00
Sexo							
Hombre	93,58	87,01	61,90	50,00	100,00	100,00	84,89
Mujer	6,42	12,99	38,10	50,00	0,00	0,00	15,11
Educación							
Primaria	11,70	25,97	13,10	11,11	0,00	0,00	14,22
Secundaria	16,23	10,39	11,90	33,33	0,00	0,00	14,89
Bachillerato sup.	61,13	48,05	50,00	38,89	66,67	100,00	56,22
Licenciado univ.	10,94	15,58	25,00	16,67	33,33	0,00	14,67
Residencia							
España	26,79	29,87	58,33	16,67	33,33	100,00	33,33
Francia	24,15	22,08	14,29	27,78	66,67	0,00	22,22
Italia	27,55	16,88	13,10	16,67	0,00	0,00	22,22
Reino Unido	21,51	31,17	14,29	38,89	0,00	0,00	22,22
Edad							
18_24	3,40	3,90	10,71	0,00	0,00	0,00	4,67
25_34	20,75	20,78	23,81	5,56	0,00	0,00	20,44
35_44	49,06	42,86	36,90	61,11	0,00	66,67	46,00
45_54	23,40	27,27	25,00	27,78	100,00	33,33	25,11
55_64	3,02	5,19	2,38	0,00	0,00	0,00	3,11
>64	0,38	0,00	1,19	5,56	0,00	0,00	0,67
Total	100	100	100	100	100	100	100

Panel B

	Asia	*África*	*Latam*	*Europa*	*Otros*	*n.d.*	*Total*
Deseo de emigrar							
Bajo 1	1,13	7,79	7,14	11,11	0,00	0,00	3,78
2	5,28	5,19	5,95	0,00	33,33	0,00	5,33
3	30,57	15,58	30,95	22,22	0,00	33,33	27,56
4	36,98	38,96	26,19	44,44	33,33	66,67	35,78
Alto 5	26,04	32,47	29,76	22,22	33,33	0,00	27,56
Fuente de los fondos							
Ahorros propios	61,13	54,55	55,95	72,22	100,00	100,00	60,00
Amigos	12,08	16,88	14,29	16,67	0,00	0,00	13,33
Familia	20,75	22,08	25,00	5,56	0,00	0,00	20,89
Préstamo bancario	3,40	3,90	2,38	0,00	0,00	0,00	3,11
Otros	2,64	2,60	2,38	5,56	0,00	0,00	2,67
Miedo a fracasar							
Bajo 1	19,25	16,88	14,29	11,11	0,00	0,00	17,33
2	21,13	27,27	15,48	22,22	33,33	33,33	21,33
3	32,45	32,47	38,10	50,00	66,67	33,33	34,44
4	21,89	14,29	22,62	16,67	0,00	33,33	20,44
Alto 5	5,28	9,09	9,52	0,00	0,00	0,00	6,44
Años residente							
De 1 a 5	9,43	5,19	15,48	22,22	0,00	33,33	10,44
De 6 a 10	30,19	14,29	17,86	16,67	0,00	33,33	24,44
De 11 a 20	48,68	59,74	59,52	55,56	66,67	33,33	52,89
Más de 20	11,70	20,78	7,14	5,56	33,33	0,00	12,22
Total	100	100	100	100	100	100	100

nacionalidades se distribuyen de forma similar en los cuatro países, salvo por la esperada prevalencia de emprendedores inmigrantes procedentes de Latinoamérica en España. En cuanto a educación, que es la variable relacionada directamente con nuestra educación financiera, un alto porcentaje (56,22 %) de la muestra había alcanzado el nivel de bachillerato superior.

Hay una prevalencia de varones que comenzaron su negocio principalmente con ahorros propios. La inmensa mayoría de estos emprendedores inmigrantes tenía una firme determinación de emigrar cuando dejaron su país de origen, pero también declaran cierto miedo al fracaso en su aventura empresarial. Finalmente, casi el 90 % de los entrevistados llevan al menos seis años residiendo en el país de destino.

Hallazgos en materia de educación financiera

Educación financiera básica

En primer lugar, deseamos evaluar el nivel general de educación financiera de los encuestados. Para ello utilizamos dos medidas de educación financiera. Una es la medida original introducida por Lusardi y Mitchell (2011): el porcentaje de encuestados que contestan correctamente a las tres primeras preguntas básicas (conocidas como "las tres básicas"). Una medida alternativa es la utilizada por Klepper, Lusardi y Van Oudheusden (2015) para la *S&P Global Financial Literacy Survey* (*Encuesta Global sobre Competencia Financiera*) realizada en 2014, donde se añadió una cuarta pregunta sobre deuda renovable, exigiéndose como requisito de competencia financiera que la persona contestase correctamente a tres de las cuatro preguntas formuladas. Denotamos a esta medida como "World FL".

Como se puede observar en el cuadro 2, el nivel de educación financiera básica en nuestra muestra de emprendedores inmigrantes es muy inferior al de estudios anteriores realizados sobre una muestra de emprendedores "autóctonos" en España (Trombetta, 2016) y en tres países europeos (Trombetta, 2017). Esto es así con independencia de la medida que utilicemos. En nuestra muestra de emprendedores inmigrantes, vemos un porcentaje mucho más bajo de encuestados que contestaron correctamente a las tres preguntas (3,11 % frente a 44,8 % y 43,8 %) y un porcentaje mucho más alto de personas que contestaron incorrectamente a las tres preguntas (34 % frente a 9 % y 9,17 %). Este menor nivel de educación financiera se percibe igualmente en cualquiera de las tres preguntas básicas, donde el porcentaje de contestaciones correctas en nuestra muestra es mucho más bajo que en los dos estudios anteriores.

Cuando ampliamos la definición de educación financiera básica incluyendo una cuarta pregunta

Cuadro 2

Educación financiera básica

(En porcentaje)

	Nuestra muestra: emprendedores inmigrantes	*Autóctonos en España**	*Autóctonos tres países europeos***
FL1 Diversificación	30,67	56,20	55,70
FL2 Interés compuesto	26,67	85,20	82,70
FL3 Nominal vs. real	30,89	70,00	69,70
FL4 Deuda renovable	48,44	43,20	46,50
3 básicas correctas	3,11	44,80	43,80
3 básicas incorrectas	34,00	9,00	9,17
World FL	13,00	58,60	56,50

Notas: * Trombetta (2016). ** Trombetta (2017).

Cuadro 3

Educación financiera general por país de origen y por país de destino

(Porcentaje de encuestados que responden correctamente al menos a tres de las cuatro preguntas básicas)

	Nuestra muestra	*FLAT (2015)*
Pakistán	14	26
Bangladés	3	19
India	15	n.d.
Marruecos	19	n.d.
Colombia	8	32
Senegal	11	40
Ecuador	6	30
Nigeria	0	26
España	18	49
Francia	7	52
Italia	16	37
Reino Unido	10	67

sobre deuda renovable, seguimos viendo que el nivel general de competencia financiera entre los emprendedores inmigrantes (13 %) es mucho menor que entre los emprendedores autóctonos (58,60 % y 56,50 %). Sin embargo, sorprendentemente, el porcentaje de emprendedores inmigrantes que entienden la lógica y los peligros de la deuda renovable (48,44 %) es superior al registrado entre los emprendedores autóctonos (43,20 % y 46,50 %).

La diferencia en el nivel general de educación financiera básica podría deberse en parte al menor nivel de educación financiera en los países de origen de los emprendedores inmigrantes. Para contrastar esta hipótesis, podemos examinar el nivel de educación financiera general en el mundo (FLAT), tomando para ello como base la *Encuesta Global sobre Competencia Financiera S&P* realizada en 2015 (Klapper, Lusardi y Van Oudheusden, 2015). La comparación entre nuestra muestra de emprendedores inmigrantes y el nivel de educación financiera general en su país de origen se presenta en el cuadro 3.

Como se puede observar, para cada uno de los ocho países de origen con mayor representación en nuestra muestra, el porcentaje de encuestados que contestaron correctamente al menos a tres de las cuatro preguntas básicas en el estudio de 2015 es más bajo que en cualquiera de los cuatro países de destino estudiados (con la salvedad de Senegal). No obstante, la misma medida de educación financiera es mucho más baja en nuestra muestra que en cualquiera de los países de origen. Lo mismo ocurre si segmentamos nuestra muestra por país receptor: el nivel de educación financiera para nuestra muestra es mucho más bajo que el de la población en general. Sin embargo, los emprendedores inmigrantes a España e Italia cuentan con una competencia financiera superior que los que emigraron a Francia y al Reino Unido.

Para nuestra muestra de emprendedores inmigrantes, la brecha tradicional entre sexos se revierte: las mujeres presentan una mayor competencia financiera que los hombres. Hasta donde sabemos, es la primera vez que se constata este resultado en un estudio sobre educación financiera.

Los países de origen en el cuadro 3 están ordenados según su importancia en nuestra muestra. Más de la mitad de nuestra muestra procede de los tres primeros países: Pakistán, Bangladés e India. Es digna de destacar la diferencia existente entre Bangladés y los otros dos países del subcontinente indio.

Podría ser interesante agrupar nuestra muestra por zonas geográficas. El 95 % procede de tres zonas: Asia (59 %), Latinoamérica (19 %) y África (17 %). Los emprendedores inmigrantes procedentes de Latinoamérica cuentan con una mayor competencia financiera que los procedentes de Asia o África[1].

El cuadro 4 presenta nuestros resultados desglosados por sexo, edad y grado de educación. Tanto en el Panel A como en el Panel B comparamos nuestra muestra de emprendedores inmigrantes con los resultados mundiales de Klapper, Lusardi y Van Oudheusden (2015) y con los de Trombetta (2016) relativos a emprendedores españoles y con los resultados de Trombetta (2017) relativos a emprendedores locales en España, Italia y Reino Unido. En el Panel A utilizamos la medida de educación financiera básica utilizada por Klapper, Lusardi y Van Oudheusden (2015), mientras en el Panel B utilizamos la medida original de Lusardi y Mitchell (2011).

Como ya es habitual, el nivel de educación financiera en nuestra muestra es considerablemente

Cuadro 4

Educación financiera por sexo, edad y educación

(Porcentaje de encuestados que responden correctamente)

Panel A: World FL (3 correctas de 4)

	Nuestra muestra: emprendedores inmigrantes	*FLAT 2015*	*Autóctonos en España**	*Autóctonos en tres países europeos***
Hombres	13	35	68	67
Mujeres	16	30	38	42
15-35	11	36	52	42
36-50	16	34	57	54
51-64	8	32	72	72
>64	0	26	0	0

Panel B: "Tres básicas" correctas

	Nuestra muestra: emprendedores inmigrantes	*Autóctonos en España**	*Autóctonos en tres países europeos***
Hombres	3	53	53
Mujeres	3	27	31
18_24	0	n.d.	14
25_34	3	38	29
35_44	5	42	41
45_54	1	45	48
55_64	0	67	59
Primaria	1,56	33,30	26,67
Secundaria	1,49	29,60	22,48
Bachillerato	2,77	39,80	45,61
Licenciado univ.	7,58	52,10	46,07

Notas: *Trombetta (2016). **Trombetta (2017)

[1] El desglose por zona geográfica no está disponible en Klapper, Lusardi y Van Oudheusden (2015).

Cuadro 5

Características de los emprendedores y educación financiera

(En porcentaje)

	"Tres básicas" correctas	*World FL*
	Deseo de emigrar	
Bajo 1	0,0	12
2	8,3	13
3	4,8	14
4	1,9	14
Alto 5	2,4	12
	Fuente de fondos	
Ahorros propios	2,2	13
Amigos	1,7	15
Familia	7,5	14
Préstamo bancario	0,0	0
Otros	0,0	17
	Miedo a fracasar	
Bajo 1	3,9	15
2	7,3	21
3	1,3	12
4	1,1	9
Alto 5	3,5	7
	Años en país de destino	
De 1 a 5	4,26	15
De 6 a 10	2,73	17
De 11 a 20	3,78	13
Más de 20	0,00	5

más bajo que en las otras muestras. No obstante, es interesante observar que para nuestra muestra de emprendedores inmigrantes, la brecha tradicional entre sexos se revierte: las mujeres presentan una mayor competencia financiera que los hombres. Hasta donde sabemos, es la primera vez que se constata este resultado en un estudio sobre educación financiera. Una brecha entre sexos a favor de los encuestados varones es uno de los resultados uniformemente documentados en todos los estudios anteriores (Bucher-Koenen *et al*., 2017).

La curva de edad nos aporta otro resultado interesante. En contra de estudios anteriores, en nuestra muestra, las personas relativamente de mayor edad (mayores de 45) muestran una competencia financiera más baja que las personas más jóvenes. Esto no se debe a una inferior representatividad de esta categoría de edad en nuestra muestra, dado que el 29 % de nuestros encuestados tiene más de 45 años.

Por último, con respecto al grado de educación, constatamos el habitual sesgo a favor de las personas con mayor grado de educación según lo esperado. La obtención de un título de bachillerato superior otorga cierta ventaja, mientras que la posesión de una licenciatura universitaria crea una importante brecha favorable. El cuadro 5 presenta datos que, hasta donde sabemos, no se habían recopilado aún en ningún estudio sobre educación financiera. Se refieren a la categoría específica de emprendedores encuestados para este estudio: los emprendedores inmigrantes.

Solicitamos a los encuestados que autoevaluasen su disposición a emigrar y su miedo a fracasar. También les pedimos que identificasen su principal fuente de financiación en el momento de emprender su negocio.

La gran mayoría de las respuestas reflejaban una disposición relativa a emigrar (el 91 % de los

encuestados declararon un valor superior o igual a 3). Si nos centramos en la medida más general (World FL), no hay ninguna diferencia sustancial en cuanto a educación financiera. Si tomamos la medida más restrictiva (3 básicas correctas) vemos que quienes mostraban una disposición relativamente más baja a emigrar (valores declarados iguales a 2 o 3) presentan relativamente mayor competencia financiera. Curiosamente, también constatamos una competencia financiera comparativamente mayor entre los emprendedores inmigrantes más convencidos de sus posibilidades (miedo a fracasar de 1 o 2), con independencia de qué medida se tenga en cuenta. Más de la mitad de los emprendedores en la muestra utilizaron sus propios ahorros para iniciar el negocio. Sin embargo, su nivel de educación financiera no es diferente al del resto de la muestra. Por último, las cohortes recientes de inmigrantes (menos de 10 años en el país de destino) tienen mayor competencia financiera que las cohortes más viejas.

Resumiendo, en lo que respecta a la educación financiera básica, encontramos que nuestra muestra de emprendedores inmigrantes presenta una competencia financiera mucho más baja que los emprendedores locales y que la población general del país de origen y de destino, con la excepción del conocimiento sobre la lógica de la deuda renovable. España e Italia parecen atraer a emprendedores inmigrantes con un mayor conocimiento de los conceptos financieros básicos. Además, la educación financiera está positivamente asociada al nivel académico alcanzado y a la autoconfianza. Sorprendentemente, detectamos una reversión en el sesgo por sexo, con más conocimientos entre las mujeres que entre los hombres. Finalmente, en contraste con estudios anteriores realizados entre emprendedores autóctonos, detectamos una mayor educación financiera en el segmento de edad entre 25 y 44 años y en aquellos sujetos que han emigrado hace relativamente pocos años.

Conocimientos avanzados sobre contabilidad y finanzas

Dado el muy bajo nivel de educación financiera básica referido en la sección precedente, pronosticamos que el nivel de conocimientos avanzados de contabilidad y finanzas sea incluso más bajo o casi inexistente. Los resultados mostrados en el cuadro 6 confirman esta expectativa.

Con independencia de la medida sintética que usemos, no podemos calificar a casi ninguno de nuestros encuestados como con conocimientos financieros a nivel avanzado. Incluso si solo exigimos que el emprendedor conteste correctamente tres cualesquiera de las cinco preguntas, solo un 2,2 % de los encuestados alcanzan este nivel (cuadro 6). Este porcentaje es mucho menor que en estudios previos sobre emprendedores nacionales realizados por Trombetta (2016, 2017), a excepción de la medida más restrictiva, es decir, cinco respuestas correctas. No obstante, esto se debe a que los emprendedores nacionales de los estudios anteriores obtuvieron una puntuación muy baja en esta medida. Este bajo nivel de conocimientos avanzados sobre finanzas es sorprendente, dado que una parte importante del negocio de los locutorios tiene que ver con una forma de gestión financiera (las transferencias internacionales de dinero al país de origen).

Si nos fijamos en el desglose para cada pregunta, observamos algunas interesantes diferencias entre emprendedores inmigrantes y nacionales. En los estudios anteriores sobre emprendedores nacionales, la pregunta sobre la diferencia entre el ROA y el ROE y sobre el efecto apalancamiento fue de lejos la más difícil para los encuestados, y la causante del nivel extremadamente bajo de educación financiera avanzada. El porcentaje de contestaciones correctas en las otras cuatro preguntas fue muy superior. Además, si solo requerimos que se conteste acertadamente tres de las cinco preguntas, el nivel de educación financiera avanzada entre los emprendedores nacionales aumenta considerablemente, alcanzando un nivel (35 %) casi comparable al nivel de educación financiera básica entre la población en general.

Cuando nos fijamos en los emprendedores inmigrantes, vemos que los resultados son bastante similares y muy bajos para todas las preguntas, con la excepción de la pregunta sobre la amortización. Un

Cuadro 6

Conocimientos avanzados sobre contabilidad y finanzas

(En porcentaje)

	Nuestra muestra: emprendedores inmigrantes	*Autóctonos en España**	*Autóctonos en tres países europeos***
FL5 ¿Cero deuda?	5,78	29,00	26,30
FL6 Crecto. ventas	4,00	48,80	51,30
FL7 Devengo vs caja	6,44	43,00	49,70
FL8 Amortización	32,44	52,40	48,90
FL9 ROE vs ROA	6,00	8,80	9,20
Todas las avanzadas correctas	0,00	1,40	1,60
Todas las avanzadas correctas exc. ROA vs ROE	1,30	13,80	11,50
3 de 5 correctas	2,22	35,00	34,73

Notas: *Trombetta (2016). **Trombetta (2017).

32,44 % de la muestra de emprendedores inmigrantes entrevistados para este estudio comprende correctamente el concepto de la amortización al calcular el beneficio neto del periodo durante el cual se realiza una inversión. Dicho de otro modo, un porcentaje relativamente alto de ellos comprende la idea de un activo como algo cuyo desembolso se produce hoy pero genera ingresos en el futuro, y tiene cierto conocimiento del principio de partida doble al contabilizar una inversión.

Cuadro 7

Determinantes de la educación financiera

	Coef.	*t*	*P > t*
Sexo	0,04	0,27	0,79
Edad	0,06	1,05	0,29
Educación	0,27	4,57	0,00
Deseo de emigrar	-0,06	-1,31	0,19
Miedo a fracasar	-0,03	-0,54	0,59
Residencia	-0,02	-1,71	0,09
España	0,46	3,27	0,00
Italia	0,06	0,39	0,70
Reino Unido	0,07	0,45	0,65
Asia	0,51	1,16	0,25
África	0,50	1,09	0,28
Latam	0,45	0,98	0,33
Europa	0,49	0,96	0,34
_cons	0,29	0,47	0,64
LR chi2(13)	42,70		
Prob > chi2	0,00		
Pseudo R2	0,03		

Notas: Este cuadro presenta los resultados de una regresión multivariante Tobit.

Variable dependiente: TotFL= número de preguntas sobre educación financiera contestadas correctamente.

Análisis multivariante

En el cuadro 7 presentamos los resultados de una regresión Tobit del nivel de educación financiera total (medida como el número de preguntas sobre educación financiera contestadas correctamente) como variable de estudio a partir de un conjunto de características individuales de nuestra muestra de emprendedores inmigrantes. Como podemos observar, este análisis multivariante confirma los resultados descriptivos presentados antes.

La educación financiera:

- muestra una relación positiva con el nivel general de educación;
- está inversamente relacionada con el número de años pasados en el país de destino;
- es más alta para los inmigrantes residentes en España.

Las demás variables no son estadísticamente significativas, confirmando la ausencia de un sesgo por sexo y un efecto de la zona geográfica de origen.

El análisis multivariante confirma que la educación financiera muestra una relación positiva con el nivel general de educación, está inversamente relacionada con el número de años pasados en el país de destino y es más alta para los inmigrantes residentes en España.

Estos resultados son robustos a diferentes elecciones de la medida de educación financiera (básica frente a avanzada) y de la técnica de estimación (tobit frente a logit o probit)

Discusión y conclusiones

Nuestro análisis muestra que el nivel de educación financiera de los emprendedores inmigrantes en el sector de los locutorios es muy bajo. Esto es contrario a nuestras expectativas intuitivas. Esta rama de actividad presta servicios financieros a los inmigrantes. Por pura lógica, sería de esperar que las personas que dirigen el negocio tuvieran un nivel de conocimientos financieros superior a sus clientes. Los resultados desmienten que sea así.

No obstante, estos emprendedores comprenden bastante bien el concepto y los peligros de la deuda renovable. Tiene sentido, puesto que su actividad principal tiene que ver con la financiación de transferencias rápidas de dinero mediante deuda a corto plazo. Además, también comprenden bien el concepto de la amortización, es decir, la idea de que destinar efectivo a adquirir artículos que generan beneficios económicos durante más de un periodo contable constituye una inversión y no un gasto. Este hallazgo es también consistente con el hecho de que estos son individuos que dirigen un negocio y que buscan oportunidades de crecimiento alcanzables a través de las inversiones correctas. De manera interesante, los emprendedores inmigrantes en España muestran una mayor cultura financiera que los que emigran a los otros tres países analizados. Creemos que este resultado podría estar relacionado con la prevalencia de inmigrantes latinoamericanos y con la proximidad cultural y lingüística entre el país de origen y España (Dana, 1993).

La situación aquí descrita parece estar evolucionando. Aquellos emprendedores inmigrantes que llegaron al país de destino más tarde presentan una cultura financiera relativamente mayor. La importancia de analizar tendencias y dinámicas durante el estudio del ánimo emprendedor de los inmigrantes se ha documentado antes con relación, por ejemplo, al proceso de aprendizaje (Musaji, Schulze y De Castro, 2020) De ahí que repetir la encuesta en el futuro pueda arrojar diferentes resultados.

Hemos encuestado a un segmento crucial de inmigrantes. Estas personas han conseguido establecerse legalmente en el país de destino y abrir un negocio oficial en regla que presta servicios financieros clave a otros inmigrantes. A menudo, el locutorio es solo el primer paso en su carrera de emprendedores, al cual sigue la apertura de un segundo negocio con una actividad distinta dentro de las mismas

instalaciones o la apertura de nuevas tiendas o empresas. De ahí, que este grupo de personas pueda jugar un papel clave en facilitar la integración de otros inmigrantes dentro del sistema económico y legal del país de destino. Mejorar sus competencias empresariales podría proporcionar un empujón importante a su capacidad para prosperar y expandirse. Unos conocimientos sólidos de la gestión financiera y contable es ciertamente parte de estas competencias. En consecuencia, existe un gran potencial para programas dirigidos a proporcionar educación financiera a emprendedores inmigrantes (Collins, 2013). Se abre así una oportunidad para que las políticas públicas actúen de manera que amplíen la comprensión financiera de los emprendedores inmigrantes y, por tanto, sus probabilidades de éxito. Un éxito que puede traducirse en un aumento de la creación de riqueza, y lo que es más importante, en una mejor asimilación y comprensión de los beneficios de la inmigración legal y organizada para las sociedades europeas.

No obstante, la experiencia ha revelado que, en la educación financiera, no todos los programas funcionan igual de bien. Diferentes personas necesitan diferentes estrategias educativas. Nuestros resultados demuestran que los emprendedores inmigrantes necesitan formación básica directamente relacionada con su actividad cotidiana, en lugar de programas centrados en conceptos financieros relativamente más avanzados. Experiencias anteriores implementadas en países en desarrollo muestran que estos programas más básicos e intuitivos funcionan mejor en estas circunstancias (Drexler, Fischer y Schoar, 2014).

Como se ha mencionado, ya es patente un mejor nivel de educación financiera en las nuevas cohortes de emprendedores inmigrantes. Esta tendencia histórica, combinada con programas bien orientados de educación financiera, puede impulsar el crecimiento de los negocios dirigidos por inmigrantes y ayudar a que la inmigración, en lugar de un problema que resolver, pase a considerarse un recurso para el crecimiento del país de destino (Portes, Guarnizo y Haller, 2002).

Referencias

Aliaga-Isla, R. y Rialp, A. (2013). Systematic review of immigrant entrepreneurship literature: previous findings and ways forward. *Entrepreneurship & Regional Development*, 25(9-10), pp. 819-844.

Altinay, L. y Altinay, E. (2008). Factors influencing business growth: the rise of Turkish entrepreneurship in the UK. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 14(1), pp. 24-46.

Basu, A. y Goswami, A. (1999). Determinants of South Asian entrepreneurial growth in Britain: a multivariate analysis. *Small Business Economics*, 13(1), pp. 57-70.

Bucher-Koenen, T., Lusardi A., Alessie R. y Van Rooij M., (2017). How Financially Literate Are Women? An Overview and New Insights. *Journal of Consumer Affairs*, 51(2), pp. 255-283.

Collins, J. (2003). Cultural diversity and entrepreneurship. Policy responses to immigrant entrepreneurs in Australia. *Entrepreneurship and Regional Development*, 15(2), pp. 137-149.

Dana, L. P. (1993). An inquiry into culture and entrepreneurship: Case studies of business creation among immigrants in Montreal. *Journal of Small Business and Entrepreneurship*, 10(4), pp. 16-31.

Drexler, A., Fischer, G. y Schoar, A. (2014). Keeping It Simple: Financial Literacy and Rules of Thumb. *American Economic Journal: Applied Economics*, 6(2), pp. 1-31.

Head, K. y Ries, J. (1998). Immigration and trade creation: Econometric evidence from Canada. *The Canadian Journal of Economics*, 31(1), pp. 47-62.

Klapper, L., Lusardi, A. y Van Oudheusden, P. (2015). *Financial Literacy Around the World*. Disponible en: http://gflec.org/wp-content/uploads/2015/11/3313-Finlit_Report_FINAL-5.11.16.pdf

Lusardi, A. y. Mitchell, O. S. (2011).The Outlook for Financial Literacy. En: Olivia S. Mitchell y Annamaria Lusardi (eds.), *Financial Literacy: Implications for Retirement Security and the Financial Marketplace* (pp. 1-15). Oxford and New York: Oxford University Press.

Musaji S., Schulze W. S. y de Castro J. O. (2020). How long does it take to get to the learning curve? *Academy of Management Journal*, 63(1), pp. 205–223.

Portes, A. y Jensen, L. (1989). The enclave and the entrants: patterns of ethnic enterprise in Miami before and after Mariel. *American Sociological Review*, 54: 929-949.

Portes, A., Guarnizo, L. E. y Haller, W. J. (2002). Transnational entrepreneurs: An alternative form of immigrant economic adaptation. *American Sociological Review* 67(2), pp. 278-298.

Trombetta, M. (2016). Educación financiera e iniciativa empresarial en España: un estudio exploratorio. *Cuadernos de Información Económica*, 252 (mayo-junio 2016), pp. 1-20.

Trombetta, M. (2017). Educación financiera e iniciativa empresarial: evidencia internacional. *Cuadernos de Información Eco*nómica, 261 (noviembre-diciembre), pp. 1-13.

La transición de la universidad al trabajo y el fenómeno de la sobrecualificación en España

*Xulia González y Daniel Miles**

España es uno de los países con mayor porcentaje de titulados universitarios en su fuerza laboral, pero también uno de los que tienen mayores tasas de sobrecualificación, entendiendo como tal la discrepancia entre el nivel educativo de los trabajadores y el requerido para el puesto de trabajo que ocupan. Tomando como base la *Encuesta de Inserción Laboral de los Titulados Universitarios*, este artículo realiza un análisis del proceso de transición de la universidad al mercado laboral de los jóvenes graduados. Algo más de un tercio de los titulados considera que está sobrecualificado en su primer trabajo, mientras que cinco años después la proporción alcanza a uno de cada cinco. Las titulaciones en el ámbito de las ciencias de la salud son las que presentan un menor desajuste educativo, tan solo un 7 %, mientras que en las de la rama de artes y humanidades el 33 % de los titulados están sobrecualificados en el trabajo que realizan. Existe también una asociación positiva entre la productividad y los salarios, por una parte, y la adecuación a la cualificación del puesto de trabajo, por otra. Un 70 % de los trabajadores sobrecualificados cobran salarios inferiores a 1.500 euros mensuales; en cambio, dicho porcentaje desciende hasta el 34 % cuando existe una cualificación ajustada al puesto de trabajo.

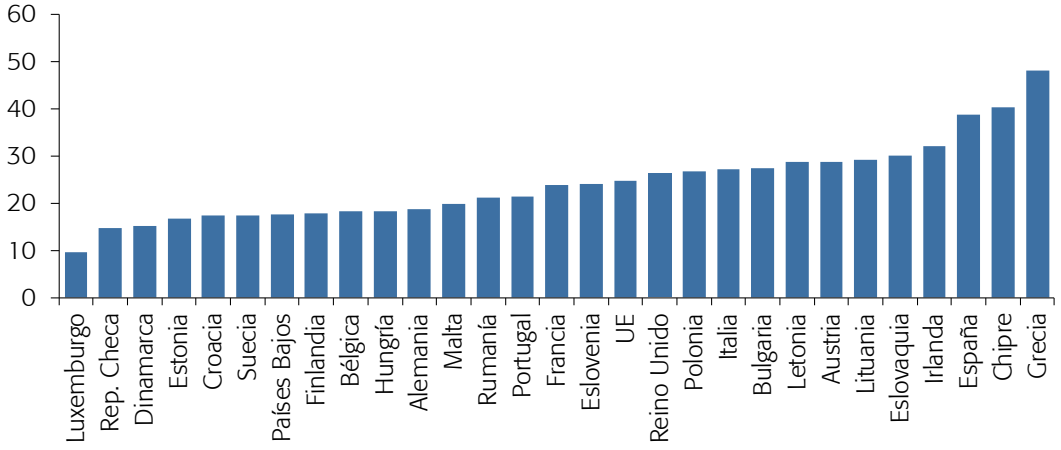
Existe un amplio consenso en la literatura académica de que el capital humano es un importante determinante de la productividad tanto a nivel micro como macroeconómico. Es por ello que el capital humano acumulado durante la etapa de la educación formal, y particularmente en la educación superior, se convierte en un elemento clave en una economía cada vez más basada en el conocimiento. El adecuado aprovechamiento del capital humano formalmente adquirido es clave para que este se traslade de manera efectiva a las mejoras de productividad. En este contexto, resulta de interés analizar la calidad de la transición desde la universidad al mercado de trabajo y la adecuación de los estudios realizados y el requerido por los puestos de trabajo que ocupan los titulados.

* Universidad de Vigo.

Gráfico 1

Tasa de sobrecualificación en los titulados universitarios, 2019

(En porcentaje)



Nota: Las barras representan el porcentaje de jóvenes (25-34 años), titulados de educación superior (CINE 5 o 6) empleados en puestos no incluidos en las categorías de directivos (CIUO 1), profesionales (CIUO 2) o técnicos y profesionales asociados (CIUO 3).

Fuente: European Union Labour Force Survey (EU LFS). Indicador: "over-qualification rate (of terciary graduates)" https://skillspanorama.cedefop.europa.eu/en/dashboard/over-qualification-rate-tertiary-graduates?country=EU&year=2019#2

La sobrecualificación hace referencia a la discrepancia observada entre el nivel educativo de los trabajadores y el nivel requerido para el puesto de trabajo que ocupan (Sicherman, 1991). El alcance de este fenómeno en una economía vendrá determinado en parte por el desfase entre el número de titulados y los puestos de trabajo que requieren una alta cualificación. Dicho desfase dependerá en buena medida de la estructura productiva, de la coyuntura económica o de las rigideces del mercado laboral, como la movilidad geográfica de los trabajadores o la información imperfecta (Montalvo, 2009).

Desde las últimas décadas, España ha experimentado un crecimiento espectacular del número de graduados universitarios que entran en el mercado laboral, siendo este incremento particularmente significativo en las mujeres. Esto lo convierte en uno de los países con mayor porcentaje de titulados universitarios en su fuerza laboral[1], pero también uno de los que mayores tasas de sobrecualificación presenta.

El gráfico 1 permite posicionar a España en relación al resto de países europeos al comparar el porcentaje de jóvenes (25-34 años) titulados de educación superior que están trabajando en ocupaciones que no requieren titulación universitaria. Los datos revelan que, en media, uno de cada cuatro jóvenes titulados universitarios europeos está sobrecualificado. Sin embargo, existe una significativa heterogeneidad entre países. Así, Luxemburgo es el país con una menor tasa de sobrecualificación, con un 9,7 %, mientras que en el otro extremo se encuentra Grecia, con un 48%. España, está también entre los países con una mayor tasa de sobrecualificación entre los jóvenes titulados.

El objetivo de este trabajo es presentar un diagnóstico del proceso de transición de la universidad al mercado laboral de los jóvenes universitarios, con especial atención al fenómeno de la sobrecualificación o del desajuste entre el nivel de cualificación adquirido y el necesario en el puesto de trabajo. Este análisis es especialmente relevante ya que, si

[1] Según recogen los datos de la *Encuesta de Población Activa (EPA)* del año 2020, el 45 % de los ocupados en España cuentan con educación superior (un 52 % de las mujeres y 40 % de los hombres).

Cuadro 1

Distribución de titulados por rama de estudio en la EILTU, 2019

	Total		*Mujeres*		*Hombres*	
Rama de estudio	*N*	*%*	*N*	*%*	*N*	*%*
Artes y humanidades	3.177	10,0	1.908	10,6	1.269	9,3
Ciencias	2.777	8,8	1.520	8,4	1.257	9,3
Ciencias sociales y jurídicas	14.504	45,8	9.288	51,4	5.216	38,4
Ingenierías y arquitectura	6.705	21,2	2.178	12,1	4.527	33,3
Ciencias de la salud	4.488	14,2	3.162	17,5	1.326	9,8
Total	31.651	100	18.056	100	13.595	100

Fuente: Encuesta de Inserción Laboral de los Titulados Universitarios (INE, 2019).

un aumento del nivel educativo de los trabajadores no está acompañado de un cambio en el modelo productivo, podemos encontrarnos ante una sobrecualificación persistente que supone sin duda un problema no solo para los jóvenes, sino para el conjunto de la sociedad (McGuinness, 2006).

La inserción laboral de los titulados universitarios cinco años después de la titulación

La *Encuesta de Inserción Laboral de los Titulados Universitarios (EILTU)* realizada por el INE contiene información de un total de 31.651 titulados universitarios que completaron una titulación en el curso 2013/2014 y fueron entrevistados cinco años después de salir de la universidad, en 2019. Cabe señalar que, del total de egresados, el 57 % (18.056) son mujeres.

El cuadro 1 recoge la distribución de los titulados en función de la rama de titulación. Los estudios enmarcados dentro de las ciencias sociales y jurídicas son los que recogen un mayor porcentaje de titulados, un 46 % del total. Seguidos de la rama de las ingenierías y arquitectura, con un 21 % de los titulados y un 14 % en las ciencias de la salud. Existe cierto desajuste favorable a las mujeres en las ramas de ciencias sociales y jurídicas y ciencias de la salud. Por el contrario, un tercio de los hombres titulados lo están en la rama de ingeniería, frente a un 12 % de las mujeres tituladas.

El cuadro 2 reporta la situación en el mercado laboral de los titulados universitarios tras cinco años de graduarse. Para ello se distingue entre la situación de actividad (parado u ocupado) o de inactividad, distinguiendo entre los titulados que continúan sus estudios, los que se dedican a labores del hogar y el resto de situaciones.

En primer lugar, cabe señalar que el 86 % de los jóvenes que obtienen un título universitario en el año 2014, están trabajando cinco años después (2019) y un 7,7 % se encuentra en situación de desempleo. Del total de ocupados, el 14% trabaja a jornada parcial.

Estos porcentajes presentan diferencias entre hombres y mujeres: el porcentaje de ocupados es ligeramente superior en los hombres que en las mujeres (un 87 % frente un 85 %); el porcentaje de parados es superior en las mujeres (8,3 % frente a un 6,9 %); al igual que el porcentaje de ocupados que trabaja a tiempo parcial (17,3 % y 9,5 % de mujeres y hombres respectivamente). El gap de género en la tasa de paro es menor que el que existe cuando consideramos las tasas de paro en la población general en ese mismo año (12,2 % y 15,5 % para mujeres y hombres, respectivamente).

Centrando la atención en el conjunto de titulados que están ocupados en el momento de la encuesta, el gráfico 2 presenta la distribución de titulados y tituladas por ocupaciones. Los datos muestran que un 81 % de hombres y un 78% de las mujeres ocupan

Cuadro 2

Tasas de actividad, ocupación y paro cinco años después de graduarse

	Total		*Mujeres*		*Hombres*	
	N	*%*	*N*	*%*	*N*	*%*
Activo/a						
Parada/o	2.438	7,72	1.496	8,3	942	6,9
Ocupada/o	27.124	85,85	15.288	84,8	11.836	87,2
Inactivo/a						
Estudiando	1.383	4,38	832	4,6	551	4,1
Labores hogar	214	0,68	184	1,02	30	0,2
Otros	436	1,38	225	1,3	211	1,6
Total	31.651	100	18.056	100	13.595	100

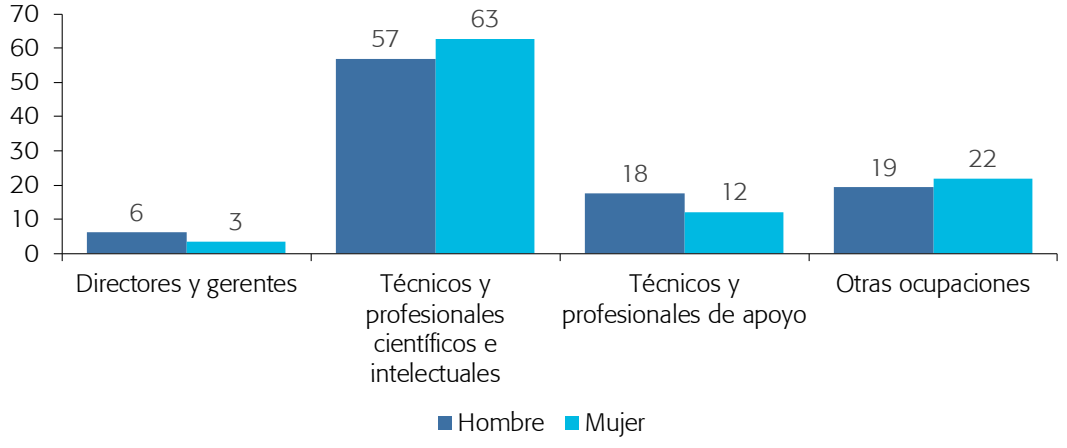
Fuente: Encuesta de Inserción Laboral de los Titulados Universitarios (INE, 2019)

puestos de trabajo que requieren alta o muy alta cualificación[2], y el resto, un 19 % y un 22 %, respectivamente, lo hace en ocupaciones que requieren un menor nivel de cualificación de la que tiene un titulado universitario, y por lo tanto, nos darían un primer indicador del alcance de la sobrecualificación. Cabe destacar que un 6 % de los hombres está trabajando en la ocupación ligada a la dirección y gerencia, mientras solo un 3 % de mujeres lo hace en esta ocupación.

Gráfico 2

Titulados en cada ocupación

(En porcentaje)



Nota: Las barras representan el porcentaje de titulados en cada ocupación

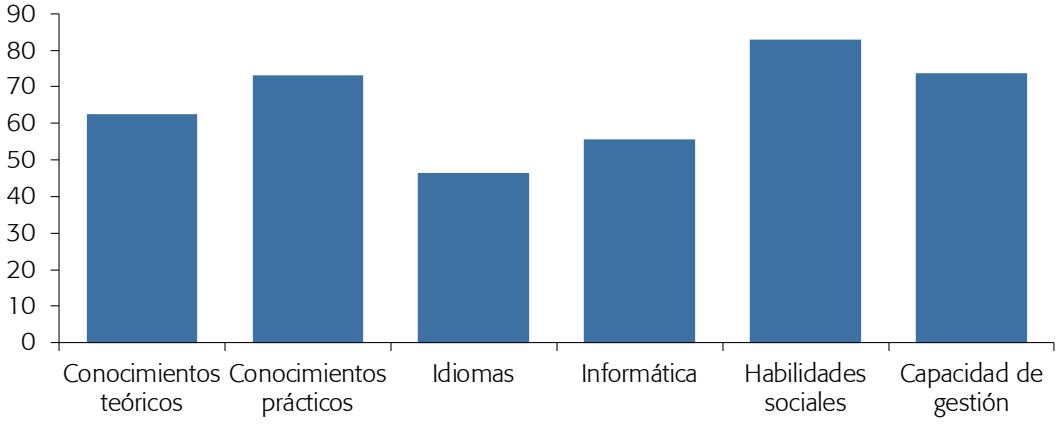
Fuente: Encuesta de Inserción Laboral de los Titulados Universitarios (INE, 2019).

[2] La clasificación ISCO-08 considera tres grupos de ocupaciones que requieren estudios universitarios: (1) directores y gerentes; (2) técnicos y profesionales científicos e intelectuales; (3) técnicos y profesionales de apoyo. Para mayor detalle de las categorías ocupacionales y su relación con el nivel educativo en la clasificación ISCO-08, véase: https://www.ilo.org/public/english/bureau/stat/isco/docs/publication08.pdf

Gráfico 3

Factores relevantes para conseguir el trabajo actual

(En porcentaje)



Nota: Las barras representan el porcentaje de titulados (que están trabajando) que considera que ese factor fue bastante o muy importante para conseguir el trabajo actual.

Fuente: Encuesta de Inserción Laboral de los Titulados Universitarios (INE, 2019).

Factores que facilitan la empleabilidad: la importancia de los *soft skills*

El conocimiento y especialización que aportan los estudios universitarios a un trabajador contribuyen sin duda a mejorar sustancialmente la empleabilidad. Sin embargo, otro tipo de habilidades ligadas a la personalidad y al modo de relacionarse con los demás (habilidades sociales, personalidad, liderazgo, comunicación, capacidad de trabajo en equipo…) en definitiva, los llamados *soft skills* son cada vez más valorados en el mercado de trabajo y en muchos otros entornos vitales (Heckman y Kautz, 2012). Estas capacidades no son fácilmente medibles, por lo que forman parte de los "inobservables" que explican parte de los logros laborales, como el salario o los ascensos. También influirán en la empleabilidad de los titulados y pueden constituir un factor muy relevante a la hora de conseguir un empleo cualificado.

La encuesta permite distinguir seis tipos de factores que contribuyen a la hora de conseguir trabajo: los conocimientos teóricos y las habilidades prácticas; los conocimientos complementarios en idiomas e informática y TIC; y los *soft skills*, distinguiendo por una parte, la capacidad de gestión, planificación y emprendimiento, y por otra, las competencias personales y sociales (personalidad, habilidades sociales, comunicación, capacidad de trabajar en grupo). Para cada uno de ellos, los entrevistados contestan el grado de importancia que han tenido a la hora de conseguir su empleo actual.

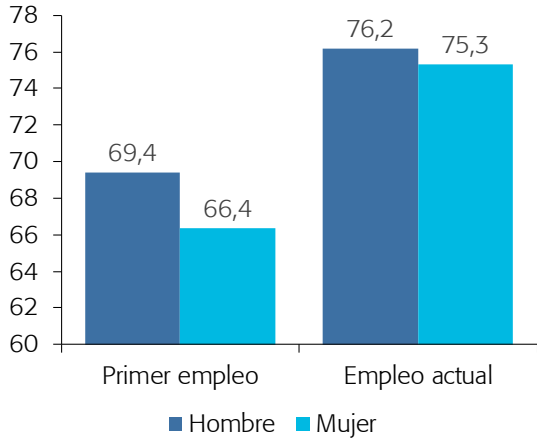
*El conocimiento y especialización que aportan los estudios universitarios contribuyen sin duda a mejorar sustancialmente la empleabilidad. Sin embargo, otro tipo de habilidades –*soft skills*— ligadas a la personalidad y al modo de relacionarse con los demás (habilidades sociales, liderazgo, comunicación, trabajo en equipo…) son cada vez más valoradas en el mercado de trabajo*

El gráfico 3 muestra el porcentaje de titulados que consideran que el factor en cuestión fue bastante o muy importante para conseguir el trabajo actual (frente a las opciones "nada" "poco" o "algo"). Podemos comprobar que los factores relacionados con los *soft skills* son considerados muy importantes por la mayor parte de los titulados.

Gráfico 4

Conocimientos y habilidades ajustadas al trabajo desempeñado

(En porcentaje)



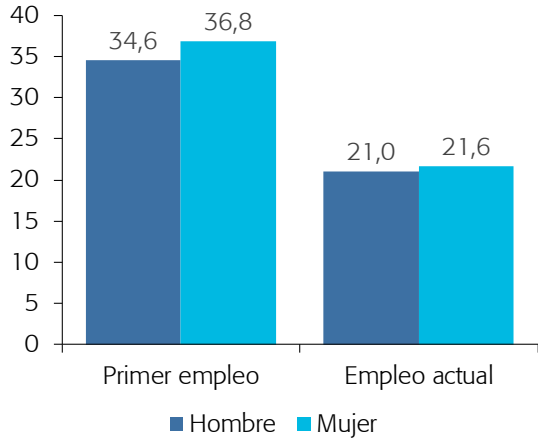
Nota: Las barras representan el porcentaje de titulados (que están trabajando) que considera que hacen uso de los conocimientos y habilidades adquiridos en los estudios universitarios cursados.

Fuente: Encuesta de Inserción Laboral de los Titulados Universitarios (INE, 2019)

Gráfico 5

Sobrecualificación percibida en el primer empleo y tras cinco años de titularse

(En porcentaje)



Nota: Las barras representan el porcentaje de titulados (que están trabajando) que considera que la cualificación necesaria para desempeñar el trabajo es inferior a la universitaria.

Fuente: Encuesta de Inserción Laboral de los Titulados Universitarios (INE, 2019).

Incidencia y persistencia de la sobrecualificación

La teoría de la movilidad profesional predice que la sobrecualificación de los titulados universitarios sería un fenómeno transitorio (Sicherman y Galor, 1990). La falta de experiencia laboral podría ocasionar la aceptación de un primer trabajo que no requiera estudios universitarios (Sicherman, 1991; Meroni y Vera-Toscano, 2017), pero con la experiencia se podría escalar hacia ocupaciones acordes con el nivel educativo.

La *sobrecualificación percibida* por los titulados se mide a partir de dos preguntas del cuestionario. En la primera de ellas se les pregunta sobre la "utilidad de los estudios realizados en el desempeño de su trabajo." En este caso consideraríamos que el titulado está adecuadamente cualificado si contesta positivamente a esta pregunta, es decir su titulación le resulta útil en su trabajo. La segunda pregunta se refiere a "cuál sería el nivel de estudios más adecuado para el trabajo que realizan". En este caso consideramos que una persona está sobrecualificada cuando declara que se necesita un nivel de estudios inferior al universitario para desempeñar su trabajo. Ambas preguntas se realizan tanto en relación al primer empleo que han tenido como al empleo que tienen en el momento de la entrevista. Ello permite analizar la persistencia en la sobrecualificación.

El porcentaje de hombres y mujeres que considera que está sobrecualificado en su primer trabajo es del 35 y 37 %, respectivamente. Cinco años más tarde, el porcentaje se reduce al 21 %. Esta reducción en la tasa de sobrecualificación parece indicar el carácter transitorio de una parte de la misma.

El gráfico 4 muestra el porcentaje de titulados para los cuales los conocimientos adquiridos resultan de utilidad para desempeñar su trabajo. Como cabría esperar, el porcentaje de titulados que considera que utiliza los conocimientos y habilidades adquiridas en la titulación es menor en el primer empleo que en el empleo que tienen cinco años

Cuadro 3

Transición desde el primer trabajo a trabajo actual

		Trabajo actual	
		Adecuado a su cualificación	Sobrecualificado
Primer trabajo	Adecuado a su cualificación	16.288 (94,5 %)	940 (5,5 %)
	Sobrecualificado	4.817 (50, 2 %)	4.779 (49,8 %)

Fuente: Encuesta de Inserción Laboral de los Titulados Universitarios (INE, 2019)

después de finalizar su titulación (empleo actual). El *gap* de género en esta variable en el primer empleo es de 3 puntos porcentuales y prácticamente desaparece en el empleo actual.

En relación a la segunda pregunta, los resultados se muestran en el gráfico 5, para el primer empleo y el actual. El porcentaje de hombres y mujeres que considera que está sobrecualificado en su primer trabajo es de un 34,6 y 36,8 %, respectivamente. Cinco años más tarde, el porcentaje se reduce a un 21 %. También en ese caso la brecha de género se reduce en el empleo actual. Esta reducción en la tasa de sobrecualificación parece indicar el carácter transitorio de una parte de la misma.

La persistencia de la sobrecualificación se analiza a partir de la transición desde el primer empleo hasta el empleo actual de cada titulado, tal y como muestra el cuadro 3. En primer lugar, si consideramos los titulados que tenían un puesto adecuado a su cualificación en el primer empleo (un total de 17.228 titulados), un 95 % continúan con un puesto de trabajo adecuado tras cinco años de titularse y solo un 5,5 % empeoran en el puesto de trabajo.

En segundo lugar, si consideramos los trabajadores que están sobrecualificados en su primer trabajo (un total de 9.596 titulados), la mitad mejora su situación laboral en el puesto de trabajo actual mientras que la otra mitad persiste en su situación de sobrecualificación. Estos resultados aportan evidencia sobre el carácter parcialmente transitorio de la sobrecualificación y también sobre la importancia de la calidad del primer trabajo[3]. Los análisis realizados en otros países muestran también esta tendencia en la disminución de la sobrecualificación en los primeros años de la vida laboral (Dolton y Vignoles, 2000; Caroleo y Pastore, 2013)

Ajuste educativo y experiencia laboral

La experiencia laboral adquirida en el primer empleo puede contribuir a la mejora en la calidad del empleo. Transcurridos cinco años desde graduación, no todos los titulados cuentan con la misma experiencia laboral. El gráfico 6 muestra el porcentaje de titulados que están sobrecualificados según la experiencia laboral acumulada. Se puede comprobar cómo el porcentaje se reduce desde el 36 % cuando la experiencia laboral es menor de seis meses, hasta el 20 % cuando es más de dos años.

Ajuste educativo y rama de estudios

El fenómeno de la sobrecualificación no afecta por igual a todas las ramas de estudio. La estructura productiva condicionará en buena medida la heterogeneidad por titulaciones.

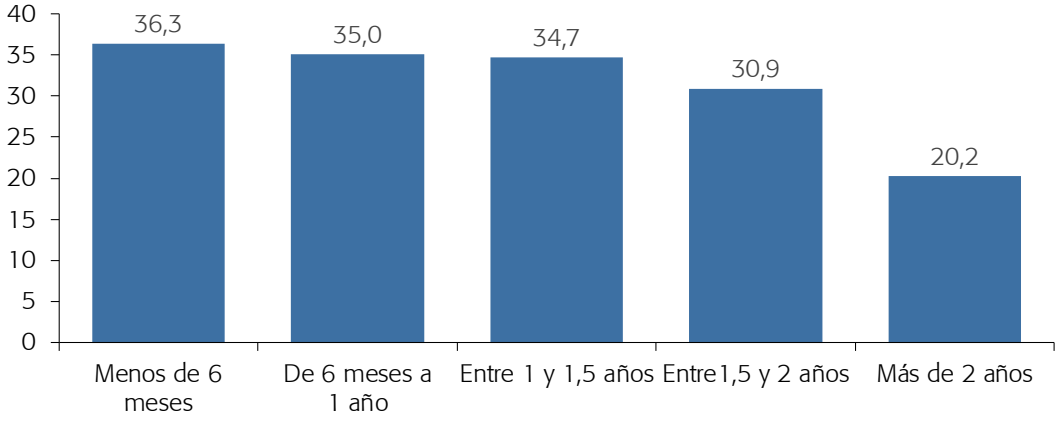
El gráfico 7 muestra el porcentaje de titulados, según la rama de su titulación, que declara realizar un trabajo para el cual es necesario los estudios

[3] Véase Acosta-Ballesteros, del Pilar Osorno-del Rosal y Rodríguez-Rodríguez (2018) para un análisis más formal sobre el efecto del primer trabajo en la sobrecualificación de los jóvenes en España.

Gráfico 6

Evolución de la sobrecualificación con la experiencia laboral

(En porcentaje)



Nota: Las barras representan el porcentaje de titulados (que están trabajando) que consideran que la cualificación necesaria para desempeñar el trabajo es inferior a la universitaria, según el tiempo que llevan trabajando desde que finalizaron los estudios universitarios.

Fuente: Encuesta de Inserción Laboral de los Titulados Universitarios (INE, 2019).

universitarios. Como se puede comprobar, las titulaciones en el ámbito de las ciencias de la salud son las que presentan un menor desajuste educativo o sobrecualificación, ya que un 93 % tienen ocupaciones ajustadas a sus estudios, y, por tanto, el porcentaje de sobrecualificación es de tan solo un 7 %. Por el contrario, las titulaciones en la rama de artes y humanidades presentan un 33 % de titulados que están sobrecualificados en el trabajo que realizan.

Ajuste educativo y tamaño de la empresa

Las grandes empresas son, en general, más productivas, intensivas en capital e innovadoras que las pequeñas. Una amplia literatura muestra que las grandes empresas pagan salarios más elevados a sus trabajadores por trabajos similares (Oi e Idson, 1999), debido en parte a la selección que hacen las grandes empresas de los trabajadores más productivos (*sorting*).

En el gráfico 8 podemos comprobar cómo los titulados que están trabajando en grandes empresas presentan un mejor ajuste educativo, es decir, están trabajando en ocupaciones más ajustadas a su nivel de conocimientos. La sobrecualificación es, por tanto, un fenómeno más intenso en las pequeñas empresas; así, solo un 68 % de los titulados que trabajan en pequeñas empresas (menos de 10 trabajadores) están en una ocupación que exige conocimientos universitarios y este porcentaje aumenta hasta llegar al 82 % en las empresas de 250 o más trabajadores. Esta mejor adecuación de la cualificación al trabajo en las grandes empresas podría estar detrás de su mayor productividad y de los mayores salarios.

Las titulaciones de ciencias de la salud y de ingeniería y arquitectura presentan los menores desajustes educativos, al contrario de lo que sucede en las ramas de artes y humanidades.

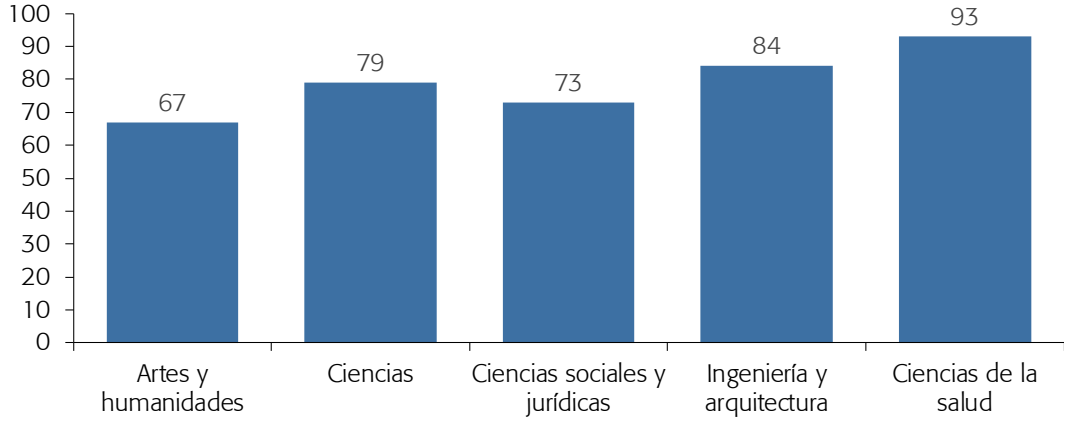
Ajuste educativo y satisfacción con los estudios realizados

Para medir la satisfacción del titulado con el grado realizado utilizamos la siguiente pregunta de la encuesta: "Si tuviese que empezar volvería a estudiar la misma titulación". Una respuesta afirmativa a esta pregunta implicaría que el titulado está satisfecho

Gráfico 7

Ajuste educativo y rama de titulación

(En porcentaje)



Nota: Las barras representan el porcentaje de titulados (que están trabajando) que consideran que la cualificación necesaria para desempeñar su trabajo es la educación universitaria.

Fuente: Encuesta de Inserción Laboral de los Titulados Universitarios (INE, 2019).

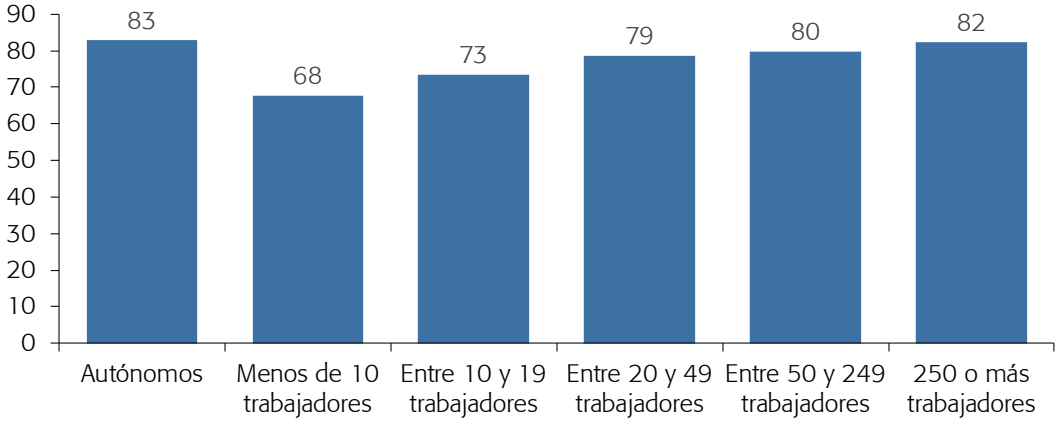
con la titulación cursada. El gráfico 9 muestra para cada rama de titulación el porcentaje de titulados que responden afirmativamente a esta pregunta, distinguiendo entre los que tienen un empleo ajustado a sus estudios y los que están sobrecualificados.

Como cabría esperar, en todas las titulaciones, la satisfacción con la titulación disminuye de forma significativa cuando el titulado está sobrecualificado para el trabajo que realiza. También se puede constatar que las titulaciones relacionadas con ciencias

Gráfico 8

Ajuste educativo y tamaño de la empresa

(En porcentaje)



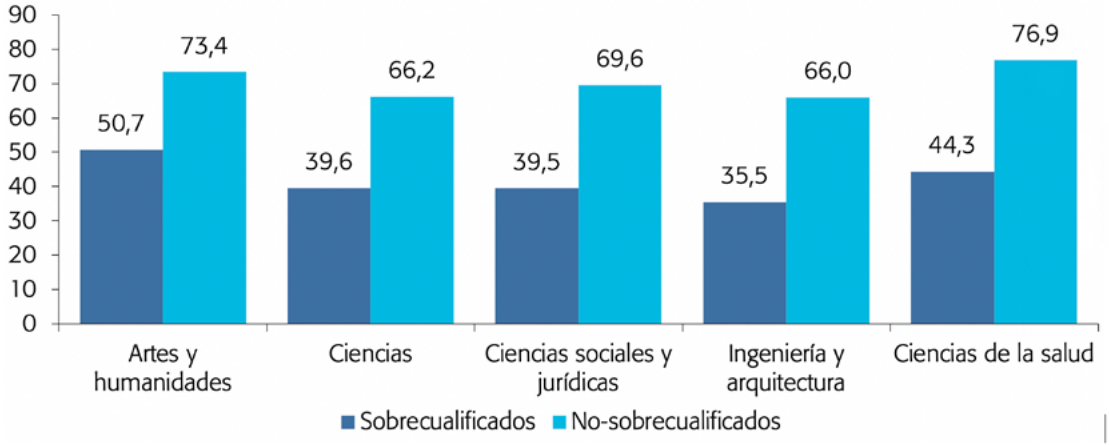
Nota: Las barras representan el porcentaje de titulados (que están trabajando) que consideran que la cualificación necesaria para desempeñar su trabajo es la universitaria.

Fuente: Encuesta de Inserción Laboral de los Titulados Universitarios (INE, 2019).

Gráfico 9

Ajuste educativo y satisfacción con la titulación

(En porcentaje)



Nota: Las barras representan el porcentaje de titulados (que están trabajando) que volverían a estudiar la titulación realizada.
Fuente: Encuesta de Inserción Laboral de los Titulados Universitarios (INE, 2019).

de la salud y artes y humanidades son las que presentan una mayor satisfacción.

Ajuste educativo y salario

La teoría del capital humano predice una relación positiva entre capital humano y salarios percibidos por los trabajadores. A medida que aumenta el nivel educativo de un trabajador, aumentará su productividad y con ello el salario. Sin embargo, con el mismo nivel de formación, cabría esperar que los trabajadores que utilizan en mayor proporción las habilidades adquiridas sean más productivos y, por tanto, obtengan mayores salarios que aquellos que están sobrecualificados.

Un 70 % de los titulados sobrecualificados cobran salarios inferiores a 1.500 euros mensuales, mientras que este porcentaje desciende al 34 % entre los titulados con una cualificación ajustada al puesto de trabajo

La *Encuesta de Inserción Laboral de los Titulados Universitarios* recoge información del salario bruto mensual percibido por los titulados en siete tramos, que van desde salarios menores de 700 euros hasta salarios superiores a 3.000 euros. El gráfico 10 compara las distribuciones salariales en ambos grupos de trabajadores, y muestra como la distribución salarial de los titulados sobrecualificados se encuentra desplazada a la izquierda. Un 70 % de los titulados sobrecualificados cobran salarios inferiores a 1.500 euros, mientras que este porcentaje desciende al 34 % entre los titulados con una cualificación ajustada al puesto de trabajo. Este resultado permite concluir que hay una asociación positiva entre la productividad del trabajador y la adecuación de la cualificación al puesto de trabajo.

Conclusiones

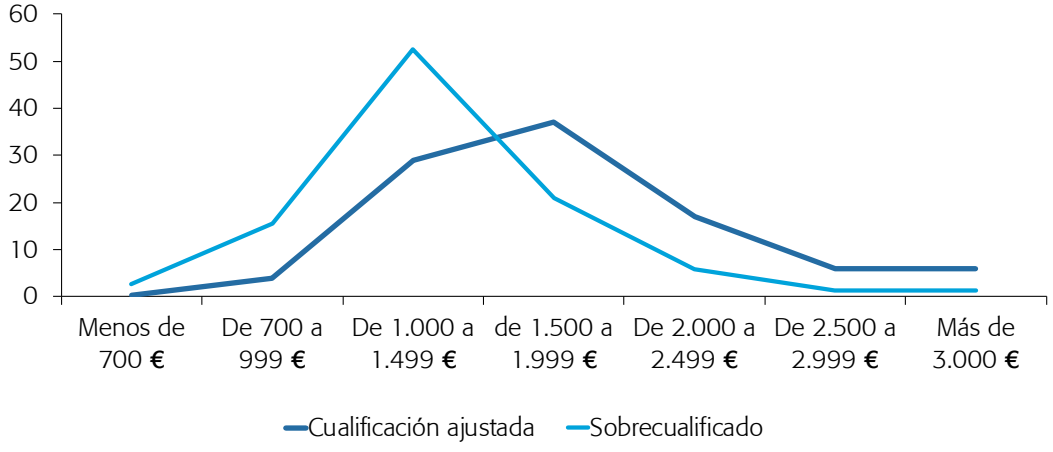
- El 85 % de las mujeres y el 87 % de hombres titulados en 2014 se encuentran ocupados en 2019. La tasa de paro es del 8 % y 7 % en mujeres y hombres, respectivamente.

- Los *soft skills* son percibidos como más importantes a la hora de encontrar empleo que los

Gráfico 10

Distribución del salario bruto mensual de los titulados con y sin sobrecualificación

(En porcentaje)



Nota: Los puntos representan el porcentaje de titulados, trabajando a tiempo completo, cuyo salario actual se sitúa en el intervalo correspondiente.

Fuente: Encuesta de Inserción Laboral de los Titulados Universitarios (INE, 2019).

conocimientos teóricos acumulados en la Universidad

- Uno de cada dos titulados sobrecualificados en su primer trabajo, dejan de estarlo tras cinco años desde la titulación.

- La experiencia laboral contribuye al ajuste educativo. El 36 % de los titulados con una experiencia laboral inferior a seis meses están sobrecualificados. Ese porcentaje se reduce al 20 % entre aquellos que cuentan con más de dos años de experiencia laboral.

- Las titulaciones con menor presencia de sobrecualificación son las relacionadas con las ciencias de la salud y las titulaciones con mayor sobrecualificación las incluidas en la rama de artes y humanidades.

- La sobrecualificación es un fenómeno más presente en las pequeñas empresas. Encontramos que mientras uno de cada tres titulados en las pequeñas empresas (menos de 10 trabajadores) está sobrecualificado, este porcentaje disminuye hasta un 18% en las empresas de 250 o más trabajadores.

- Los titulados que tienen una cualificación ajustada al puesto de trabajo están más satisfechos con la titulación cursada. Un 70 % de los titulados no sobrecualificados volverían a cursar los estudios realizados. Este porcentaje se reduce hasta un 40 % entre los titulados que están sobrecualificados.

- Un 70 % de los titulados sobrecualificados cobran salarios inferiores a 1.500 euros, mientras que este porcentaje desciende al 34 % entre los titulados con una cualificación ajustada al puesto de trabajo.

Referencias

Acosta-Ballesteros, J., del Pilar Osorno-del Rosal, M. y Rodríguez-Rodríguez, O. M. (2018). Overeducation of Young Workers in Spain: How Much Does the First Job Matter? Social Indicators Research. *Social Indicators Research*, 138(1), pp. 109-139.

Caroleo, F. E. y Pastore, F. (2018). Overeducation at a glance. Determinants and wage effects of the educational mismatch based on AlmaLaurea data. *Social Indicators Research*, 137(3), pp. 999-1032.

Dolton, P., y Vignoles, A. (2000). The incidence and effects of overeducation in the UK graduate labour market. *Economics of Education Review*, 19(2), pp. 179-198.

Heckman, J. J. y Kautz, T. (2012). Hard evidence on soft skills. *Labour Economics*, 19(4), pp. 451-464.

Kampelmann, S. y Rycx, F. (2012). The impact of educational mismatch on firm productivity: Evidence from linked panel data. *Economics of Education Review*, 31(6), pp. 918-931.

Meroni, E. C. y Vera-Toscano, E. (2017). The persistence of overeducation among recent graduates. *Labour Economics*, *48*, pp. 120-143.

McGuinness, S. (2006). Overeducation in the labour market. *Journal of economic surveys*, 20(3), pp. 387-418.

Montalvo, J. (2009). La inserción laboral de los universitarios y el fenómeno de la sobrecualificación en España. *Papeles de economía española*, 119, pp. 172-187.

Oi, W. Y. e Idson T. L. (1999). Firm size and wages. En: Ashenfelter, C. Orley y D. Card (eds.), *Handbook of labor economics*, 3rd ed., vol. 3 (pp. 2165-2214). Amsterdam: North-Holland.

Robst, J. (2007). Education and job match: The relatedness of college major and work. *Economics of Education Review*, 26(4), pp. 397-407.

Ryan, P. (2001). The School-to-Work Transition: A Cross-National Perspective. *Journal of Economic Literature*, 39(1), pp. 34-92.

Sicherman, N. (1991). Overeducation in the Labor Market. *Journal of Labor Economics*, 9(2), pp. 101-122.

Sicherman, N. y Galor, O. (1990). A theory of career mobility. *Journal of Political Economy*, 98(1), pp. 169-192.

INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

INDICADORES ECONÓMICOS

Cuadro 1

Contabilidad Nacional: PIB y principales agregados por el lado de la demanda*

Previsiones en azul

		PIB	Consumo privado	Consumo público	Formación Bruta de Capital Fijo			Exportaciones	Importaciones	Demanda nacional (a)	Saldo exterior (a)
					Total	Construcción	Equipo y otros productos				
Volumen encadenado, tasas de crecimiento interanuales											
2014		1,4	1,7	-0,7	4,1	3,0	5,2	4,5	6,8	1,9	-0,5
2015		3,8	2,9	2,0	4,9	1,5	8,2	4,3	5,1	3,9	-0,1
2016		3,0	2,7	1,0	2,4	1,6	3,1	5,4	2,6	2,0	1,0
2017		3,0	3,0	1,0	6,8	6,7	6,9	5,5	6,8	3,1	-0,2
2018		2,4	1,8	2,6	6,1	9,3	3,1	2,3	4,2	3,0	-0,5
2019		2,0	0,9	2,3	2,7	1,6	3,7	2,3	0,7	1,4	0,6
2020		-10,8	-12,1	3,8	-11,4	-14,0	-8,8	-20,2	-15,8	-8,8	-2,0
2021		6,3	7,6	2,5	6,3	3,6	8,8	11,4	11,1	6,0	0,3
2022		5,8	4,3	3,1	10,5	12,4	8,6	11,9	10,5	5,3	0,5
2020	I	-4,3	-5,9	3,5	-5,1	-6,3	-3,9	-5,8	-5,3	-4,0	-0,3
	II	-21,6	-24,3	3,3	-24,3	-25,4	-23,1	-38,7	-32,6	-18,7	-2,9
	III	-8,6	-9,2	4,0	-9,0	-12,5	-5,4	-19,8	-15,7	-6,8	-1,8
	IV	-8,9	-9,2	4,5	-7,2	-11,5	-2,8	-16,3	-9,4	-6,3	-2,6
2021	I	-4,2	-3,5	3,2	-3,2	-10,7	4,4	-10,7	-5,2	-2,2	-2,0
	II	18,8	23,1	2,6	22,6	15,6	29,6	41,0	37,0	17,4	1,4
	III	5,4	6,3	2,2	3,2	3,4	3,1	13,7	12,1	4,7	0,6
	IV	7,4	7,5	2,0	5,6	9,1	2,5	12,0	7,7	5,9	1,5
2022	I	8,9	8,5	3,0	9,4	15,3	4,3	17,1	12,7	7,4	1,5
	II	7,5	6,2	3,6	11,7	15,0	8,7	14,2	11,8	6,7	0,9
	III	4,3	2,0	3,2	11,3	12,1	10,5	9,8	9,4	4,1	0,2
	IV	2,8	1,1	2,5	9,5	7,8	11,1	7,3	8,4	3,1	-0,2
Volumen encadenado, tasas de crecimiento intertrimestrales											
2020	I	-5,4	-6,5	1,1	-4,9	-4,2	-5,6	-7,5	-5,8	-18,3	12,9
	II	-17,8	-19,7	0,6	-20,5	-20,7	-20,2	-34,0	-28,6	-60,6	42,9
	III	17,1	20,9	1,3	21,5	16,7	26,4	31,1	26,8	61,6	-44,6
	IV	0,0	0,0	1,3	1,0	-0,2	2,1	4,6	6,2	1,7	-1,7
2021	I	-0,4	-0,6	-0,1	-0,8	-3,2	1,4	-1,4	-1,3	-1,6	1,2
	II	2,0	2,5	0,0	0,7	2,6	-1,0	4,3	3,1	6,2	-4,2
	III	3,8	4,4	0,9	2,3	4,4	0,5	5,7	3,8	12,6	-8,8
	IV	1,9	1,1	1,2	3,4	5,3	1,5	3,1	2,0	6,2	-4,3
2022	I	0,9	0,3	0,9	2,8	2,3	3,2	3,1	3,2	3,8	-2,8
	II	0,7	0,3	0,6	2,8	2,3	3,2	1,7	2,3	3,5	-2,8
	III	0,7	0,2	0,5	2,0	1,8	2,1	1,6	1,6	2,5	-1,8
	IV	0,5	0,2	0,5	1,7	1,3	2,1	0,8	1,0	2,3	-1,8
		Precios corrientes (mm euros)	**Porcentaje del PIB a precios corrientes**								
2014		1.032	59,4	19,6	17,8	8,8	8,9	33,5	30,4	96,9	3,1
2015		1.078	58,5	19,5	18,0	8,7	9,3	33,6	30,6	97,0	3,0
2016		1.114	58,2	19,1	18,0	8,6	9,4	33,9	29,9	96,0	4,0
2017		1.162	58,4	18,6	18,7	9,0	9,7	35,1	31,5	96,4	3,6
2018		1.204	58,2	18,7	19,5	9,7	9,7	35,1	32,4	97,3	2,7
2019		1.245	57,3	18,9	19,9	10,0	9,9	34,9	31,9	97,0	3,0
2020		1.122	56,0	22,0	19,8	9,8	10,1	30,6	29,1	98,5	1,5
2021		1.207	57,4	21,5	19,8	9,5	10,3	32,6	32,0	99,3	0,7
2022		1.298	56,6	20,9	20,6	10,1	10,5	33,6	32,2	98,6	1,4

* Datos corregidos de estacionalidad y calendario.
(a) Contribución al crecimiento del PIB.

Fuente: INE y Funcas (previsiones).

Gráfico 1.1.- PIB

Tasas de crecimiento

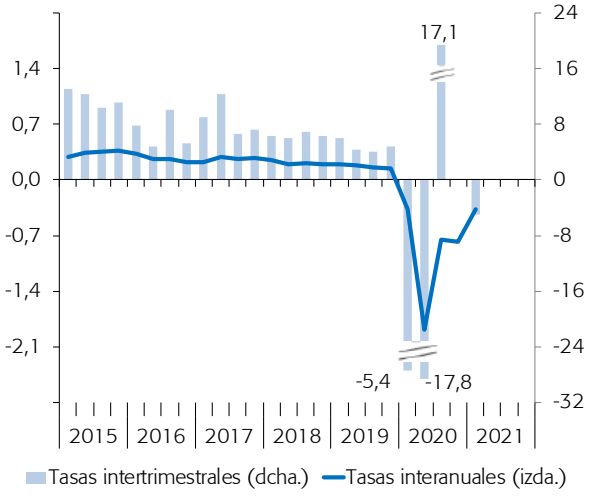


Gráfico 1.2.- Contribución al crecimiento del PIB

Puntos porcentuales

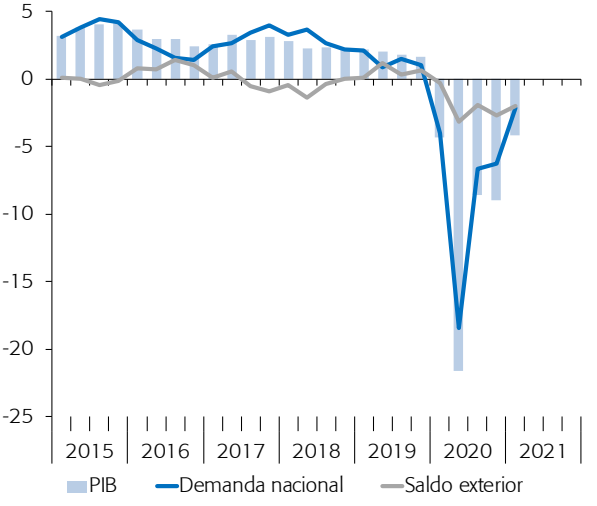


Gráfico 1.3.- Consumo final

Tasas de crecimiento interanuales

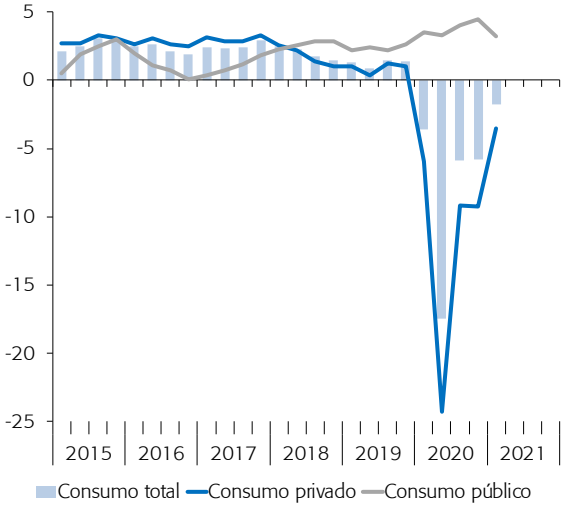
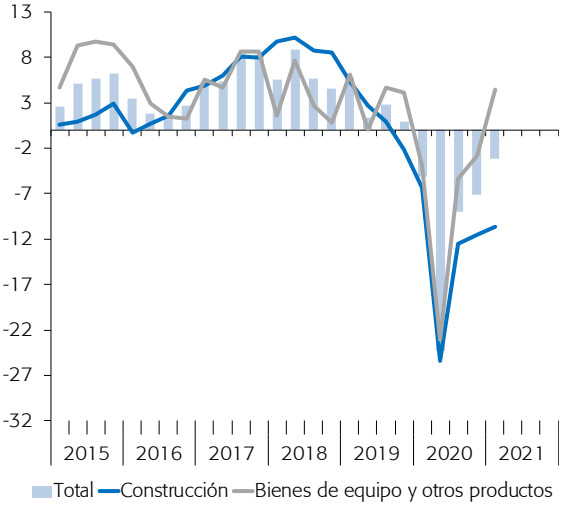


Gráfico 1.4.- Formación bruta de capital fijo

Tasas de crecimiento interanuales



Cuadro 2

Contabilidad Nacional: valor añadido bruto por sector económico*

		Valor añadido bruto a precios básicos								Impuestos netos sobre los productos
		Total	Sector primario	Industria		Construcción	Servicios			
				Total	Manufacturas		Total	Administración Pública, salud y educación	Otros servicios	
Volumen encadenado, tasas de crecimiento interanuales										
2015		3,3	4,7	3,0	4,6	5,4	3,1	1,1	3,8	9,6
2016		2,8	4,8	4,1	2,3	3,9	2,4	1,4	2,7	5,2
2017		3,1	-3,7	4,0	5,7	2,0	3,3	2,5	3,5	1,9
2018		2,5	7,5	0,6	0,0	4,1	2,6	1,0	3,1	1,8
2019		2,1	-2,3	1,7	1,2	4,3	2,2	1,2	2,6	0,1
2020		-10,6	5,3	-9,6	-10,7	-14,5	-11,1	1,5	-15,1	-12,9
2021 (a)		-4,3	2,7	0,9	0,7	-10,1	-5,1	4,2	-8,3	-3,2
2019	II	2,3	-4,4	1,6	0,7	5,8	2,4	1,5	2,7	0,2
	III	2,0	0,0	2,4	1,9	3,2	1,9	1,0	2,2	0,0
	IV	1,9	-5,3	2,1	2,0	1,7	2,2	1,5	2,4	-0,3
2020	I	-3,8	1,0	-5,4	-6,2	-6,8	-3,4	0,9	-4,8	-8,9
	II	-21,5	7,6	-24,3	-27,8	-28,3	-21,5	0,1	-28,4	-22,2
	III	-8,5	4,6	-5,0	-5,4	-10,2	-9,6	1,3	-13,1	-9,0
	IV	-8,6	8,2	-3,6	-3,7	-12,7	-10,0	3,5	-14,3	-11,7
2021	I	-4,3	2,7	0,9	0,7	-10,1	-5,1	4,2	-8,3	-3,2
Volumen encadenado, tasas de crecimiento intertrimestrales										
2019	II	0,4	-2,7	0,7	0,3	0,6	0,5	0,6	0,4	-0,2
	III	0,4	1,4	0,7	0,7	-0,3	0,3	0,0	0,5	-0,1
	IV	0,5	0,1	-0,1	0,4	-0,1	0,7	0,4	0,7	-0,2
2020	I	-5,1	2,3	-6,6	-7,5	-7,0	-4,8	-0,2	-6,3	-8,4
	II	-18,1	3,7	-19,4	-22,8	-22,6	-18,3	-0,1	-24,5	-14,8
	III	17,1	-1,4	26,4	31,9	24,8	15,5	1,1	21,9	16,9
	IV	0,3	3,4	1,3	2,2	-2,8	0,3	2,6	-0,6	-3,2
2021	I	-0,5	-2,9	-2,3	-3,2	-4,3	0,3	0,6	0,2	0,4
		Precios corrientes (mm. euros)	**Porcentaje del VAB a precios básicos**							
2014		940	2,8	16,4	12,4	5,7	75,2	18,7	56,5	9,8
2015		978	3,0	16,4	12,4	5,8	74,9	18,5	56,4	10,1
2016		1.011	3,1	16,2	12,4	5,9	74,8	18,4	56,5	10,2
2017		1.053	3,1	16,2	12,5	5,9	74,8	18,1	56,7	10,3
2018		1.090	3,1	16,1	12,3	6,1	74,7	17,9	56,8	10,5
2019		1.129	2,9	16,1	12,3	6,4	74,5	18,0	56,5	10,3
2020		1.024	3,5	16,3	12,2	6,3	74,0	20,5	53,4	9,6

* Datos corregidos de estacionalidad y calendario.
(a) Tasa de crecimiento del periodo disponible con respecto al mismo periodo del año anterior.

Fuente: INE.

Gráfico 2.1.- VAB por sector

Tasas de crecimiento interanuales

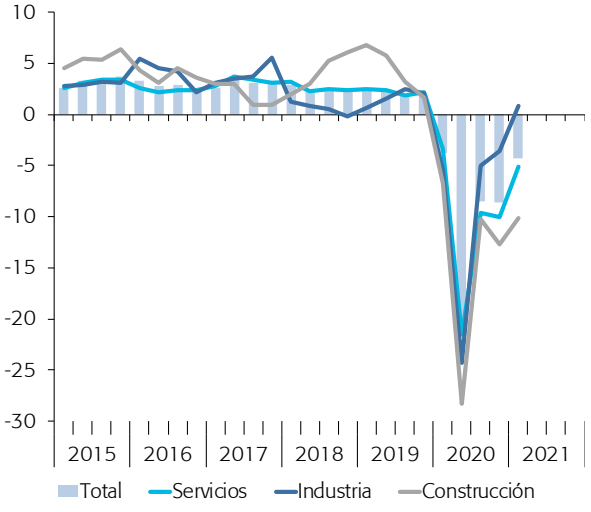


Gráfico 2.2.- VAB, industria

Tasas de crecimiento interanuales

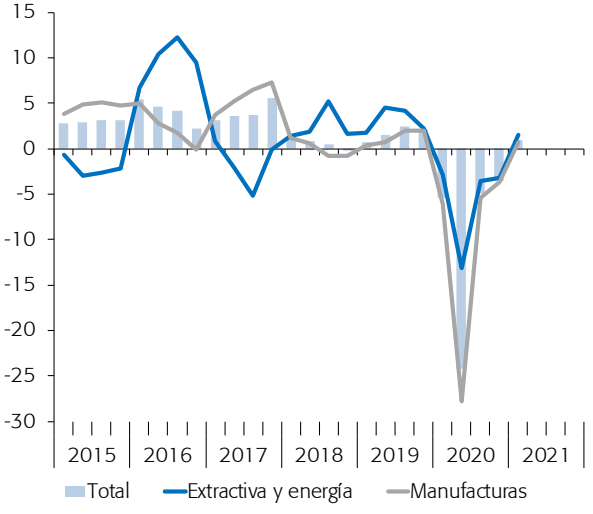


Gráfico 2.3.- VAB, servicios

Tasas de crecimiento interanuales

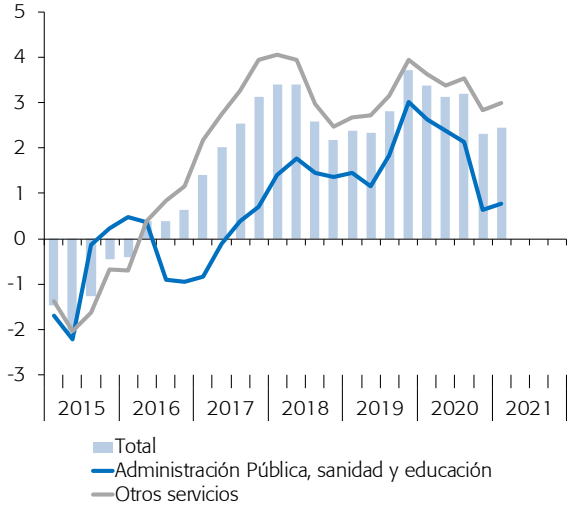
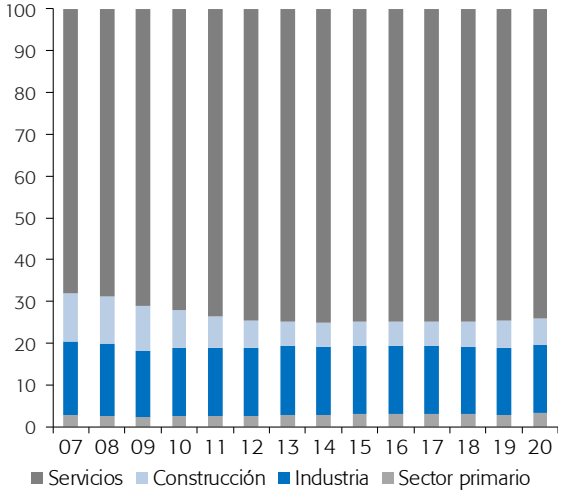


Gráfico 2.4.- VAB, estructura sectorial

Porcentaje del VAB a precios básicos



Cuadro 3

Contabilidad Nacional: productividad y costes laborales

Previsiones en azul

		Total economía						Manufacturas					
		PIB, precios constantes	Empleo (puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo)	Productividad del trabajo	Remune-ración por asalariado	Costes laborales unitarios nominales	Costes laborales unitarios reales (a)	VAB, precios constantes	Empleo (puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo)	Productividad del trabajo	Remuneración por asalariado	Costes laborales unitarios nominales	Costes laborales unitarios reales (a)
		1	2	3=1/2	4	5=4/3	6	7	8	9=7/8	10	11=10/9	12
Índices, 2015 = 100, corregidos de estacionalidad y calendario													
2014		96,3	96,9	99,4	99,4	100,1	100,6	95,6	97,7	97,9	100,7	102,9	102,6
2015		100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2016		103,0	102,8	100,2	99,4	99,2	98,9	102,3	103,5	98,9	100,1	101,2	100,4
2017		106,1	105,8	100,3	100,1	99,8	98,2	108,1	106,6	101,4	101,5	100,1	100,1
2018		108,7	108,5	100,1	101,1	100,9	98,1	108,2	108,8	99,4	102,4	103,0	101,2
2019		110,8	111,0	99,8	103,2	103,4	99,1	109,5	111,2	98,5	103,5	105,1	100,9
2020		98,8	102,7	96,2	104,6	108,7	103,2	97,7	102,8	95,1	101,1	106,3	100,9
2021		105,0	108,8	96,6	104,4	108,1	101,3	--	--	--	--	--	--
2022		111,1	111,0	100,1	104,7	104,6	96,4	--	--	--	--	--	--
2019	II	110,6	110,8	99,8	103,1	103,3	99,2	109,1	111,1	98,1	103,2	105,2	101,1
	III	111,0	111,0	100,0	103,5	103,5	99,3	109,8	111,8	98,2	103,6	105,4	101,3
	IV	111,4	111,9	99,6	103,7	104,1	99,0	110,3	111,1	99,2	104,3	105,1	99,2
2020	I	105,5	109,6	96,2	103,6	107,7	103,0	102,1	110,9	92,0	102,9	111,8	108,6
	II	86,7	90,3	96,0	106,2	110,6	105,1	78,8	93,6	84,1	98,8	117,5	110,0
	III	101,5	104,8	96,8	104,3	107,7	102,0	103,9	102,2	101,6	100,4	98,8	94,2
	IV	101,5	106,1	95,7	104,6	109,3	103,0	106,2	104,4	101,7	101,8	100,1	93,7
2021	I	101,1	107,6	93,9	103,8	110,5	104,4	102,8	103,9	99,0	101,7	102,8	96,5
Tasas de crecimiento interanuales													
2014		1,4	1,0	0,4	0,3	-0,1	0,1	2,1	-1,9	4,0	0,7	-3,2	-3,3
2015		3,8	3,2	0,6	0,6	-0,1	-0,6	4,6	2,4	2,2	-0,7	-2,9	-2,6
2016		3,0	2,8	0,2	-0,6	-0,8	-1,1	2,3	3,5	-1,1	0,1	1,2	0,4
2017		3,0	2,9	0,1	0,7	0,6	-0,7	5,7	3,0	2,5	1,4	-1,1	-0,4
2018		2,4	2,6	-0,2	1,0	1,2	0,0	0,0	2,1	-2,0	0,8	2,9	1,1
2019		2,0	2,3	-0,3	2,1	2,4	1,0	1,2	2,2	-0,9	1,1	2,0	-0,3
2020		-10,8	-7,5	-3,6	1,4	5,2	4,1	-10,7	-7,5	-3,5	-2,4	1,2	0,1
2021		6,3	5,9	0,4	-0,2	-0,6	-1,8	--	--	--	--	--	--
2022		5,8	2,1	3,6	0,3	-3,2	-4,8	--	--	--	--	--	--
2019	II	2,1	2,5	-0,4	2,3	2,8	1,3	0,7	2,0	-1,3	1,2	2,5	0,3
	III	1,8	1,8	0,1	2,3	2,2	0,8	1,9	3,1	-1,1	1,0	2,1	0,4
	IV	1,7	2,1	-0,4	1,9	2,3	0,7	2,0	1,9	0,1	1,0	0,9	-2,7
2020	I	-4,3	-0,6	-3,7	1,2	5,0	3,9	-6,2	0,3	-6,5	0,0	6,9	6,7
	II	-21,6	-18,5	-3,8	3,0	7,1	5,9	-27,8	-15,8	-14,3	-4,3	11,7	8,8
	II	-8,6	-5,6	-3,2	0,7	4,0	2,7	-5,4	-8,6	3,5	-3,0	-6,3	-7,0
	III	-8,9	-5,2	-3,9	0,8	4,9	4,1	-3,7	-6,1	2,5	-2,4	-4,8	-5,5
2021	I	-4,2	-1,9	-2,3	0,3	2,6	1,4	0,7	-6,3	7,5	-1,1	-8,0	-11,2

(a) CLU nominales deflactados con el deflactor del PIB/VAB.

Fuente: INE y Funcas (previsiones).

Gráfico 3.1.- CLU nominales, total economía

Índices, 2000=100

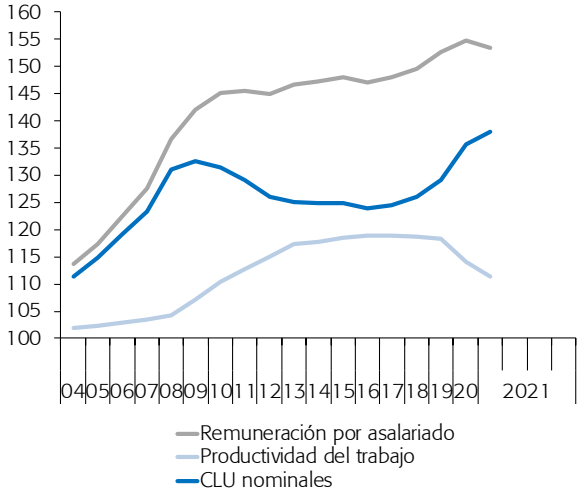
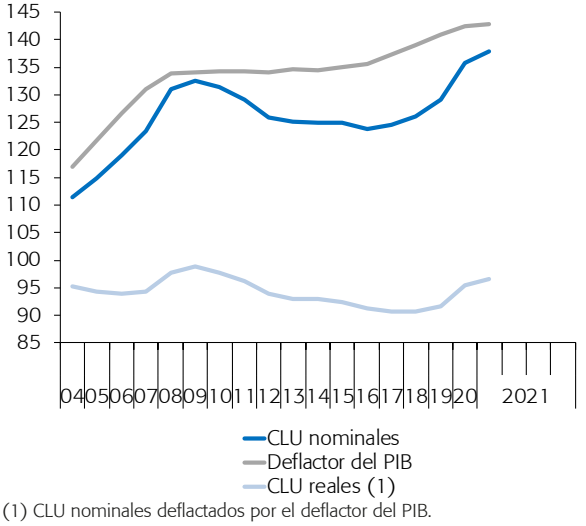


Gráfico 3.2.- CLU reales, total economía

Índices, 2000=100



(1) CLU nominales deflactados por el deflactor del PIB.

Gráfico 3.3.- CLU nominales, manufacturas

Índices, 2000=100

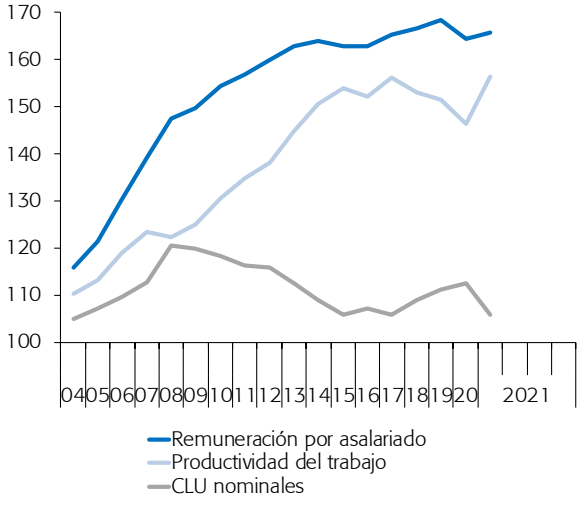
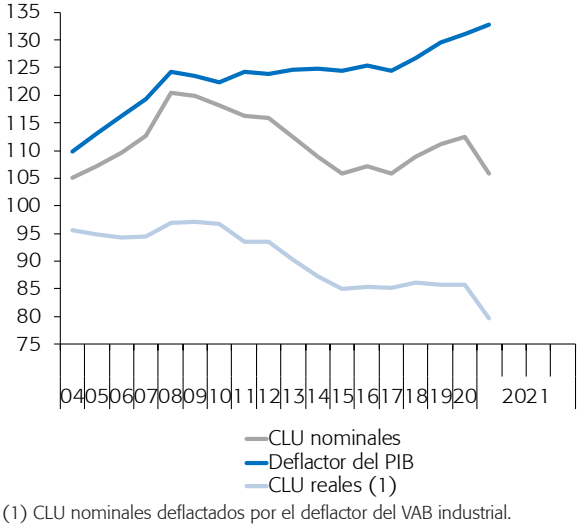


Gráfico 3.4.- CLU reales, manufacturas

Índices, 2000=100



(1) CLU nominales deflactados por el deflactor del VAB industrial.

Cuadro 4

Contabilidad Nacional: renta nacional y su distribución

Previsiones en azul

	PIB	Remuneración de los asalariados	Excedente bruto de explotación	Renta nacional bruta disponible	Consumo final nacional	Ahorro nacional bruto (a)	Formación bruta de capital	Remuneración de los asalariados	Excedente bruto de explotación	Tasa de ahorro	Tasa de inversión	Balanza por cuenta corriente	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación de la nación
	MM euros, suma móvil 4 trimestres							**Porcentaje del PIB**					
2014	1.032,2	473,5	455,4	1.017,7	815,4	202,3	184,8	45,9	44,1	19,6	17,9	1,7	2,1
2015	1.077,6	492,9	472,6	1.066,7	840,1	226,5	204,7	45,7	43,9	21,0	19,0	2,0	2,7
2016	1.113,8	503,7	495,8	1.104,8	860,5	244,3	208,9	45,2	44,5	21,9	18,8	3,2	3,4
2017	1.161,9	523,7	518,4	1.152,2	894,4	257,7	225,5	45,1	44,6	22,2	19,4	2,8	3,0
2018	1.204,2	544,9	533,2	1.194,7	925,0	269,7	246,5	45,2	44,3	22,4	20,5	1,9	2,4
2019	1.244,8	571,0	546,4	1.233,7	948,7	285,0	258,6	45,9	43,9	22,9	20,8	2,1	2,5
2020	1.121,7	540,1	480,4	1.112,4	875,5	236,9	229,5	48,2	42,8	21,1	20,5	0,7	1,1
2021	1.207,1	568,2	521,2	1.202,0	952,7	249,4	246,3	47,1	43,2	20,7	20,4	0,2	1,0
2022	1.298,0	582,9	588,9	1.296,6	1.005,5	291,1	274,8	44,9	45,4	22,4	21,2	1,3	2,7
2019 II	1.225,0	558,7	538,8	1.215,3	937,2	278,1	255,0	45,6	44,0	22,7	20,8	1,9	2,4
III	1.234,7	564,9	542,1	1.224,3	942,9	281,4	257,8	45,7	43,9	22,8	20,9	1,9	2,4
IV	1.244,8	571,0	546,4	1.233,7	948,7	285,0	258,6	45,9	43,9	22,9	20,8	2,1	2,5
2020 I	1.234,8	573,6	536,5	1.225,6	942,9	282,8	256,4	46,4	43,5	22,9	20,8	2,1	2,6
II	1.170,4	553,7	506,9	1.161,7	902,7	259,0	241,1	47,3	43,3	22,1	20,6	1,5	1,9
III	1.147,5	546,7	496,5	1.138,8	889,3	249,4	235,7	47,6	43,3	21,7	20,5	1,2	1,4
IV	1.121,7	540,1	480,4	1.112,4	875,5	236,9	229,5	48,2	42,8	21,1	20,5	0,7	1,1
2021 I	1.112,9	536,1	478,2	1.102,9	873,6	229,3	227,7	48,2	43,0	20,6	20,5	0,1	1,0
	Tasas de crecimiento interanuales							**Diferencia en puntos porcentuales sobre el año anterior**					
2014	1,2	1,3	0,1	1,7	1,3	3,0	5,2	0,1	-0,5	0,3	0,7	-0,3	-0,5
2015	4,4	4,1	3,8	4,8	3,0	12,0	10,8	-0,1	-0,3	1,4	1,1	0,3	0,5
2016	3,4	2,2	4,9	3,6	2,4	7,8	2,0	-0,5	0,7	0,9	-0,2	1,1	0,7
2017	4,3	4,0	4,6	4,3	3,9	5,5	8,0	-0,2	0,1	0,3	0,7	-0,4	-0,4
2018	3,6	4,0	2,8	3,7	3,4	4,6	9,3	0,2	-0,3	0,2	1,1	-0,8	-0,6
2019	3,4	4,8	2,5	3,3	2,6	5,7	4,9	0,6	-0,4	0,5	0,3	0,2	0,0
2020	-9,9	-5,4	-12,1	-9,8	-7,7	-16,9	-11,2	2,3	-1,1	-1,8	-0,3	-1,5	-1,4
2021	7,6	5,2	8,5	8,1	8,8	5,3	7,3	-1,1	0,4	-0,4	-0,1	-0,4	-0,1
2022	7,5	2,6	13,0	7,9	5,5	16,7	11,6	-2,2	2,2	1,7	0,8	1,0	1,7
2019 II	3,5	4,7	2,3	3,5	3,1	5,2	8,2	0,5	-0,5	0,4	0,9	-0,5	-0,3
III	3,4	4,8	2,2	3,4	2,7	5,9	7,2	0,6	-0,5	0,5	0,7	-0,2	-0,1
IV	3,4	4,8	2,5	3,3	2,6	5,7	4,9	0,6	-0,4	0,5	0,3	0,2	0,0
2020 I	1,7	4,0	0,2	1,7	1,3	3,2	1,5	1,0	-0,6	0,3	0,0	0,4	0,3
II	-4,5	-0,9	-5,9	-4,4	-3,7	-6,8	-5,5	1,7	-0,7	-0,6	-0,2	-0,3	-0,5
III	-7,1	-3,2	-8,4	-7,0	-5,7	-11,4	-8,6	1,9	-0,6	-1,1	-0,3	-0,7	-1,0
IV	-9,9	-5,4	-12,1	-9,8	-7,7	-16,9	-11,2	2,3	-1,1	-1,8	-0,3	-1,5	-1,4
2021 I	-9,9	-6,5	-10,9	-10,0	-7,3	-18,9	-11,2	1,7	-0,5	-2,3	-0,3	-2,0	-1,6

(a) Incluyendo ajustes por variación participación en reservas de fondos de pensiones.

Fuente: INE y Funcas (previsiones).

Gráfico 4.1.- Renta nacional, consumo y ahorro

Miles mill. euros, suma móvil 4 trimestres

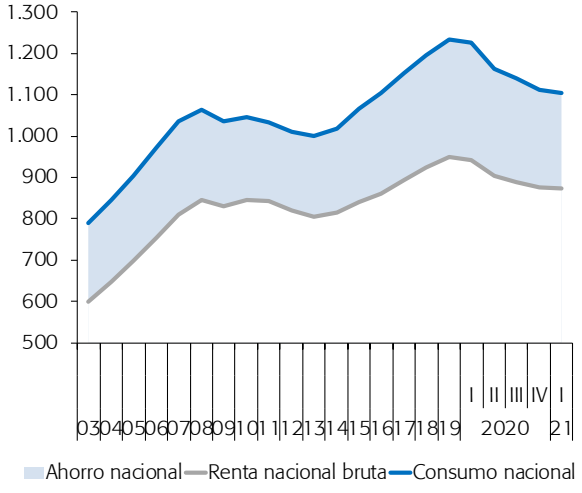


Gráfico 4.2.- Renta nacional, consumo y tasa de ahorro

Variación interanual en % y porcentaje del PIB, sumas móviles 4 trimestres

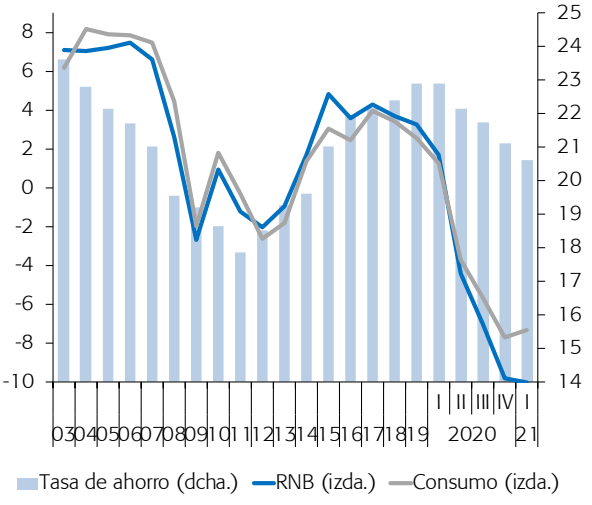


Gráfico 4.3.- Distribución funcional de la renta

Porcentaje del PIB, sumas móviles de 4 trimestres

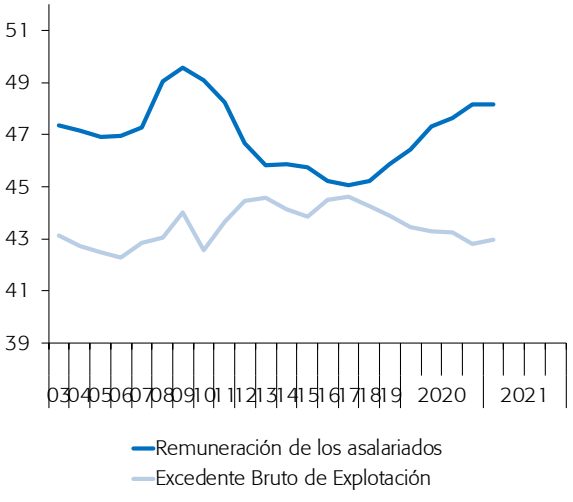
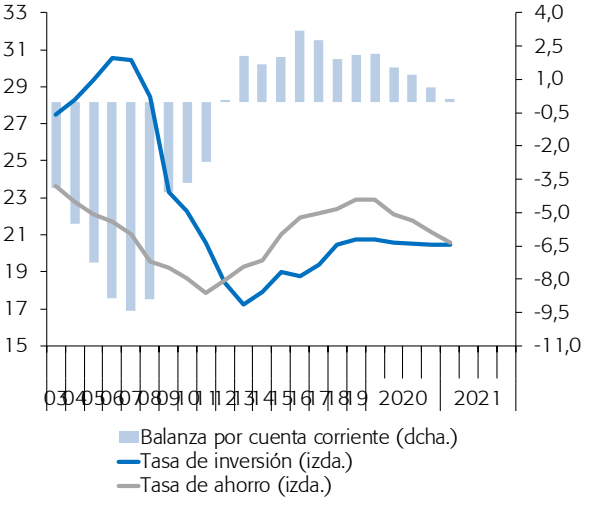


Gráfico 4.4.- Ahorro, inversión y saldo por cuenta corriente

Porcentaje del PIB, sumas móviles de 4 trimestres



Cuadro 5

Contabilidad Nacional: hogares y sociedades no financieras

Previsiones en azul

	Hogares							Sociedades no financieras					
	Renta disponible bruta (RDB)	Gasto en consumo final	Ahorro bruto	Formación bruta de capital	Tasa de ahorro	Formación bruta de capital	Cap. o nec. de financiación	Excedente bruto de explotación	Ahorro bruto	Formación bruta de capital	Tasa de ahorro	Formación bruta de capital	Cap. o nec. de financiación
	MM euros, suma móvil 4 trimestres				**Porcentaje de la RDB**	**Porcentaje del PIB**		**MM euros, suma móvil 4 trimestres**			**Porcentaje del PIB**		
2014	656,2	612,7	41,5	30,2	6,3	2,9	1,0	228,7	171,7	127,7	16,6	12,4	4,7
2015	682,2	630,2	49,0	30,5	7,2	2,8	1,7	241,0	185,1	140,4	17,2	13,0	4,4
2016	700,6	648,3	49,2	31,8	7,0	2,9	1,4	255,3	196,2	149,2	17,6	13,4	4,4
2017	722,9	678,1	41,8	36,8	5,8	3,2	0,2	267,0	200,7	160,6	17,3	13,8	3,6
2018	744,9	700,3	41,8	40,9	5,6	3,4	-0,1	272,9	201,2	177,1	16,7	14,7	2,2
2019	764,6	713,8	48,0	42,5	6,3	3,4	0,3	281,6	218,2	187,5	17,5	15,1	2,7
2020	739,6	628,2	108,8	35,7	14,7	3,2	6,5	230,6	181,4	159,1	16,2	14,2	2,4
2021	771,4	693,2	75,7	36,9	9,8	3,1	3,0	256,7	197,7	173,1	16,4	14,3	2,5
2022	799,5	734,7	62,2	39,9	7,8	3,1	1,6	286,9	221,3	196,2	17,0	15,1	3,1
2019 II	756,9	706,8	47,9	42,2	6,3	3,4	0,3	276,9	207,7	184,2	16,9	15,0	2,2
III	760,7	710,6	47,1	42,7	6,2	3,5	0,2	278,1	210,2	185,1	17,0	15,0	2,3
IV	764,6	713,8	48,0	42,5	6,3	3,4	0,3	281,6	218,2	187,5	17,5	15,1	2,7
2020 I	767,8	703,9	61,2	41,6	8,0	3,4	1,4	271,5	207,4	183,7	16,8	14,9	2,1
II	748,7	662,1	84,1	37,3	11,2	3,2	3,9	250,1	198,5	171,6	16,9	14,6	2,4
III	746,7	648,5	95,2	37,1	12,8	3,2	4,9	241,8	188,4	165,5	16,4	14,4	2,1
IV	739,6	628,2	108,8	35,7	14,7	3,2	6,5	230,6	181,4	159,1	16,2	14,2	2,4
2021 I	737,5	620,6	114,1	35,8	15,5	3,2	7,0	229,0	179,1	159,7	16,1	14,4	2,3
	Tasas de crecimiento interanuales				**Diferencia sobre año anterior**			**Tasas de crecimiento interanuales**			**Diferencia sobre año anterior**		
2014	0,0	1,8	-19,8	-2,7	-1,6	-0,1	-1,0	0,0	2,5	11,3	0,2	1,1	-0,6
2015	4,0	2,9	18,1	1,1	0,9	-0,1	0,7	5,4	7,8	10,0	0,5	0,7	-0,3
2016	2,7	2,9	0,5	4,2	-0,2	0,0	-0,3	5,9	6,0	6,2	0,4	0,4	0,0
2017	3,2	4,6	-15,2	15,7	-1,3	0,3	-1,2	4,6	2,3	7,7	-0,3	0,4	-0,8
2018	3,0	3,3	0,1	11,2	-0,2	0,2	-0,3	2,2	0,3	10,2	-0,6	0,9	-1,4
2019	2,6	1,9	14,9	3,8	0,7	0,0	0,4	3,2	8,4	5,9	0,8	0,4	0,5
2020	-3,3	-12,0	126,6	-16,0	8,4	-0,2	6,3	-18,1	-16,9	-15,1	-1,4	-0,9	-0,3
2021	4,3	10,3	-30,5	3,5	-4,9	-0,1	-3,5	11,3	9,0	8,8	0,2	0,2	0,1
2022	3,6	6,0	-17,8	8,0	-2,0	0,0	-1,5	11,8	11,9	13,4	0,7	0,8	0,5
2019 II	3,3	2,5	18,6	12,3	0,8	0,3	0,3	2,0	1,0	9,5	-0,5	0,8	-1,2
III	3,0	2,2	17,9	10,7	0,8	0,2	0,3	2,0	3,0	6,2	-0,1	0,4	-0,4
IV	2,6	1,9	14,9	3,8	0,7	0,0	0,4	3,2	8,4	5,9	0,8	0,4	0,5
2020 I	2,4	0,0	42,8	-0,9	2,3	-0,1	1,6	-1,1	1,6	1,7	0,0	0,0	-0,1
II	-1,1	-6,3	75,6	-11,6	4,9	-0,3	3,6	-9,7	-4,4	-6,8	0,0	-0,4	0,3
III	-1,8	-8,7	102,2	-13,1	6,6	-0,2	4,8	-13,1	-10,4	-10,6	-0,6	-0,6	-0,2
IV	-3,3	-12,0	126,6	-16,0	8,4	-0,2	6,3	-18,1	-16,9	-15,1	-1,4	-0,9	-0,3
2021 I	-4,0	-11,8	86,5	-14,0	7,5	-0,1	5,6	-15,7	-13,7	-13,1	-0,7	-0,5	0,2

Fuente: INE (CNTR) y Funcas (previsiones).

Gráfico 5.1.- Hogares: capacidad o necesidad de financiación

Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres

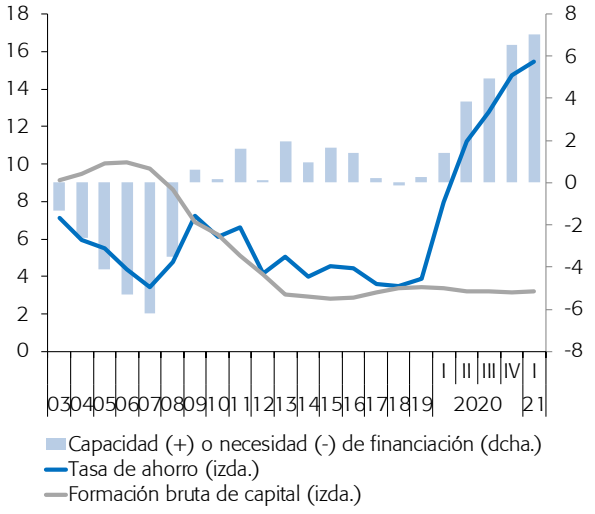
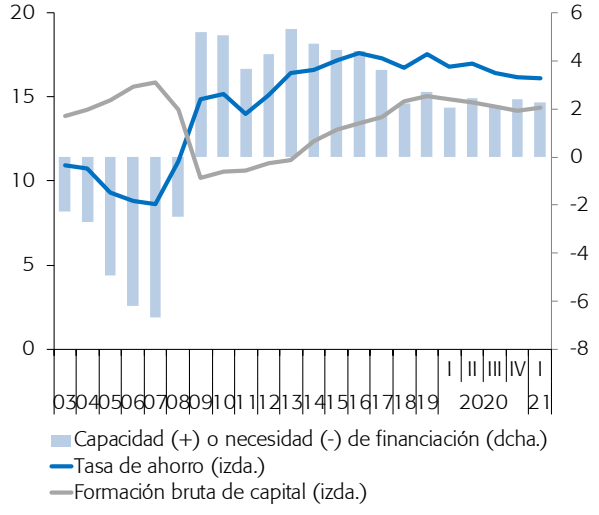


Gráfico 5.2.- Sociedades no financieras: capacidad o necesidad de financiación

Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



Cuadro 6

Contabilidad Nacional: cuenta de las administraciones públicas

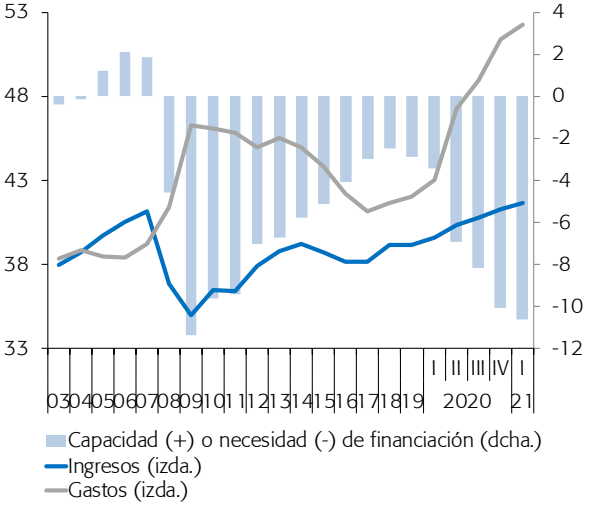
Previsiones en azul

	Ingresos no financieros					Gastos no financieros							Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación excluyendo ayudas a entidades financieras
	Impuestos a la producción y a las importaciones	Impuestos sobre la renta y la riqueza	Contribuciones sociales	Capital y otros ingresos	Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Intereses	Prestaciones sociales y transferencias en especie	Formación bruta de capital y otros gastos de capital	Otros gastos	Total		
	1	2	3	4	5=1+2+3+4	6	7	8	9	10	11	12=6+7+8+9+10+11	13=5-12	14
MM euros, suma móvil 4 trimestres														
2014	118,5	104,4	129,0	52,7	404,6	115,0	56,3	35,5	198,5	32,4	28,0	465,7	-61,1	-59,7
2015	126,4	107,1	131,5	52,1	417,2	119,2	59,0	32,4	198,6	35,4	28,3	473,0	-55,8	-55,2
2016	128,9	110,0	135,6	50,3	424,8	121,5	58,7	30,7	203,0	30,4	28,4	472,7	-48,0	-45,6
2017	135,1	116,9	142,4	49,1	443,5	123,5	59,9	29,3	207,4	30,6	28,0	478,7	-35,1	-34,6
2018	141,2	127,3	149,5	53,8	471,7	127,6	62,1	29,3	216,6	36,4	29,6	501,6	-29,9	-29,8
2019	142,8	129,2	160,7	55,1	487,8	134,5	64,5	28,4	229,6	34,8	31,6	523,4	-35,6	-35,6
2020	126,0	125,3	161,9	50,2	463,3	140,5	66,6	25,2	261,7	50,9	41,5	586,4	-123,1	-113,2
2021	137,6	131,0	164,2	59,7	492,5	146,1	69,8	26,7	258,0	43,2	44,1	587,8	-95,3	-95,3
2022	146,4	135,1	164,8	76,7	523,0	149,3	73,8	27,9	262,4	52,8	37,1	603,4	-80,4	-80,4
2019 I	142,5	127,1	152,5	55,0	477,1	129,4	62,9	28,9	219,5	36,4	30,5	507,4	-30,3	-30,5
II	142,4	129,0	155,3	55,2	481,8	131,7	63,2	29,3	224,0	36,3	31,1	515,7	-33,9	-33,8
III	143,2	130,8	158,0	55,8	487,8	132,9	63,7	28,8	226,0	37,3	32,1	520,8	-33,0	-32,9
IV	142,8	129,2	160,7	55,1	487,8	134,5	64,5	28,4	229,6	34,8	31,6	523,4	-35,6	-35,6
2020 I	141,7	130,6	161,6	55,8	489,7	135,6	65,4	27,9	234,2	37,0	32,2	532,3	-42,6	-42,6
II	131,6	126,6	161,4	53,1	472,8	136,8	65,6	26,6	250,4	37,1	37,5	553,9	-81,1	-81,1
III	128,1	126,7	161,4	51,8	468,0	138,3	65,9	26,0	255,6	37,1	38,8	561,7	-93,7	-93,7
IV	126,0	125,3	161,9	50,2	463,3	140,5	66,6	25,2	261,7	50,9	41,5	586,4	-123,1	-113,2
2021 I	126,0	126,0	163,3	48,5	463,7	142,4	66,1	25,4	265,7	49,2	42,9	591,7	-128,0	-117,9
Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres														
2014	11,5	10,1	12,5	5,1	39,2	11,1	5,5	3,4	19,2	3,1	2,7	45,1	-5,9	-5,8
2015	11,7	9,9	12,2	4,8	38,7	11,1	5,5	3,0	18,4	3,3	2,6	43,9	-5,2	-5,1
2016	11,6	9,9	12,2	4,5	38,1	10,9	5,3	2,8	18,2	2,7	2,6	42,4	-4,3	-4,1
2017	11,6	10,1	12,3	4,2	38,2	10,6	5,2	2,5	17,9	2,6	2,4	41,2	-3,0	-3,0
2018	11,7	10,6	12,4	4,5	39,2	10,6	5,2	2,4	18,0	3,0	2,5	41,7	-2,5	-2,5
2019	11,5	10,4	12,9	4,4	39,2	10,8	5,2	2,3	18,4	2,8	2,5	42,1	-2,9	-2,9
2020	11,2	11,2	14,4	4,5	41,3	12,5	5,9	2,2	23,3	4,5	3,7	52,3	-11,0	-10,1
2021	11,4	10,9	13,6	4,9	40,8	12,1	5,8	2,2	21,4	3,6	3,7	48,7	-7,9	-7,9
2022	11,3	10,4	12,7	5,9	40,3	11,5	5,7	2,2	20,2	4,1	2,9	46,5	-6,2	-6,2
2019 I	11,7	10,5	12,5	4,5	39,2	10,6	5,2	2,4	18,0	3,0	2,5	41,7	-2,5	-2,5
II	11,6	10,5	12,7	4,5	39,3	10,7	5,2	2,4	18,3	3,0	2,5	42,0	-2,8	-2,8
III	11,6	10,6	12,8	4,5	39,5	10,8	5,2	2,3	18,3	3,0	2,6	42,2	-2,7	-2,7
IV	11,5	10,4	12,9	4,4	39,2	10,8	5,2	2,3	18,4	2,8	2,5	42,1	-2,9	-2,9
2020 I	11,5	10,6	13,1	4,5	39,6	11,0	5,3	2,3	18,9	3,0	2,6	43,1	-3,4	-3,4
II	11,2	10,8	13,8	4,5	40,4	11,7	5,6	2,3	21,4	3,2	3,2	47,3	-6,9	-6,9
III	11,2	11,0	14,1	4,5	40,8	12,1	5,7	2,3	22,3	3,2	3,4	48,9	-8,2	-8,2
IV	11,2	11,2	14,4	4,5	41,3	12,5	5,9	2,2	23,3	4,5	3,7	52,3	-11,0	-10,1
2021 I	11,3	11,3	14,7	4,4	41,7	12,8	5,9	2,3	23,9	4,4	3,9	53,2	-11,5	-10,6

Fuente: IGAE y Funcas (previsiones).

Gráfico 6.1.- Sector público: ingresos, gastos y déficit (a)

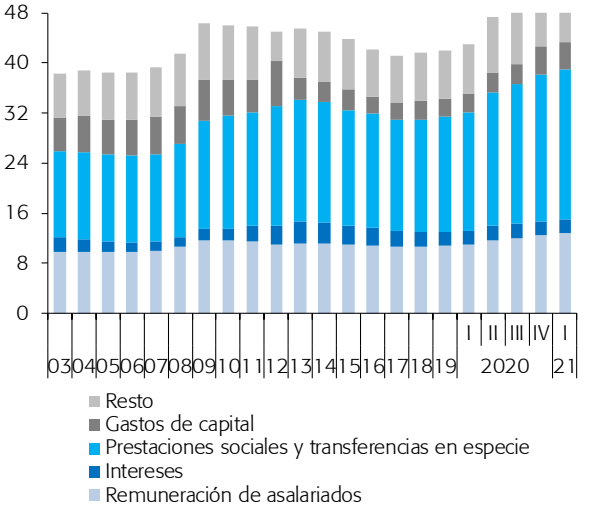
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



(a) Excluyendo ayudas a entidades financieras.

Gráfico 6.2.- Sector público: principales gastos

Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



Cuadro 7

Déficit y deuda de las AA.PP. por nivel de gobierno

Previsiones en azul

		Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (a)					Deuda				
		Admón. central	CC.AA.	Corporaciones locales	Seguridad Social	Total AA.PP.	Admón. central	CC.AA.	Corporaciones locales	Seguridad Social	Total AA.PP. consolidado
		MM euros, suma móvil 4 trimestres					**MM euros, final de periodo**				
2014		-35,9	-18,7	5,5	-10,6	-59,7	901,4	237,9	38,3	17,2	1.039,4
2015		-28,2	-18,9	4,6	-12,9	-55,2	939,3	263,3	35,1	17,2	1.070,1
2016		-25,7	-9,5	7,0	-17,4	-45,6	968,4	277,0	32,2	17,2	1.104,6
2017		-20,6	-4,2	6,9	-16,8	-34,6	1.011,5	288,1	29,0	27,4	1.145,1
2018		-15,7	-3,3	6,5	-17,3	-29,8	1.047,3	293,4	25,8	41,2	1.173,4
2019		-16,4	-7,1	3,7	-15,9	-35,6	1.061,2	295,1	23,2	55,0	1.188,8
2020		-84,1	-2,3	2,9	-29,7	-113,2	1.206,6	303,6	21,9	85,4	1.345,4
2021		--	--	--	--	-95,3	--	--	--	--	1.438,9
2022		--	--	--	--	-80,4	--	--	--	--	1.517,3
2019	II	-17,2	-4,1	5,8	-18,3	-33,8	1.072,0	300,6	26,2	48,7	1.207,4
	III	-11,4	-8,5	4,8	-17,7	-32,9	1.070,3	298,1	25,2	52,4	1.203,8
	IV	-16,4	-7,1	3,7	-15,9	-35,6	1.061,2	295,1	23,2	55,0	1.188,8
2020	I	-15,8	-8,1	3,6	-22,3	-42,6	1.094,9	298,3	22,9	55,0	1.224,5
	II	-54,8	-6,3	2,2	-22,2	-81,1	1.159,2	305,7	25,0	68,9	1.291,0
	III	-64,7	-1,6	3,3	-30,7	-93,7	1.177,7	301,9	23,7	74,9	1.308,2
	IV	-84,1	-2,3	2,9	-29,7	-113,2	1.206,6	303,6	21,9	85,4	1.345,4
2021	I	-89,3	-3,1	3,6	-29,1	-117,9	1.247,9	307,3	22,1	85,4	1.392,7
		Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres					**Porcentaje del PIB**				
2014		-3,5	-1,8	0,5	-1,0	-5,8	87,3	23,1	3,7	1,7	100,7
2015		-2,6	-1,8	0,4	-1,2	-5,1	87,2	24,4	3,3	1,6	99,3
2016		-2,3	-0,9	0,6	-1,6	-4,1	86,9	24,9	2,9	1,5	99,2
2017		-1,8	-0,4	0,6	-1,4	-3,0	87,1	24,8	2,5	2,4	98,6
2018		-1,3	-0,3	0,5	-1,4	-2,5	87,0	24,4	2,1	3,4	97,4
2019		-1,3	-0,6	0,3	-1,3	-2,9	85,3	23,7	1,9	4,4	95,5
2020		-7,5	-0,2	0,3	-2,6	-10,1	107,6	27,1	2,0	7,6	119,9
2021		--	--	--	--	-7,9	--	--	--	--	119,2
2022		--	--	--	--	-6,2	--	--	--	--	116,9
2019	II	-1,4	-0,3	0,5	-1,5	-2,8	87,5	24,5	2,1	4,0	98,6
	III	-0,9	-0,7	0,4	-1,4	-2,7	86,7	24,1	2,0	4,2	97,5
	IV	-1,3	-0,6	0,3	-1,3	-2,9	85,3	23,7	1,9	4,4	95,5
2020	I	-1,3	-0,7	0,3	-1,8	-3,4	88,7	24,2	1,9	4,5	99,2
	II	-4,7	-0,5	0,2	-1,9	-6,9	99,0	26,1	2,1	5,9	110,3
	III	-5,6	-0,1	0,3	-2,7	-8,2	102,6	26,3	2,1	6,5	114,0
	IV	-7,5	-0,2	0,3	-2,6	-10,1	107,6	27,1	2,0	7,6	119,9
2021	I	-8,0	-0,3	0,3	-2,6	-10,6	112,1	27,6	2,0	7,7	125,1

(a) Excluyendo las pérdidas derivadas de los rescates a las entidades financieras.

Fuentes: INE, Banco de España y Funcas (previsiones).

Gráfico 7.1.- Déficit público

Porcentaje del PIB, sumas móviles de 4 trimestres

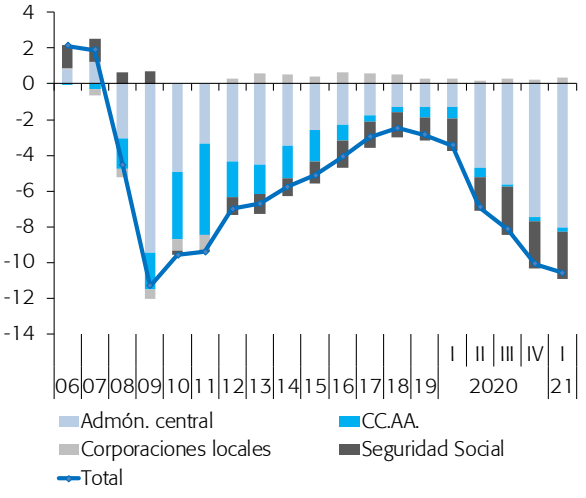
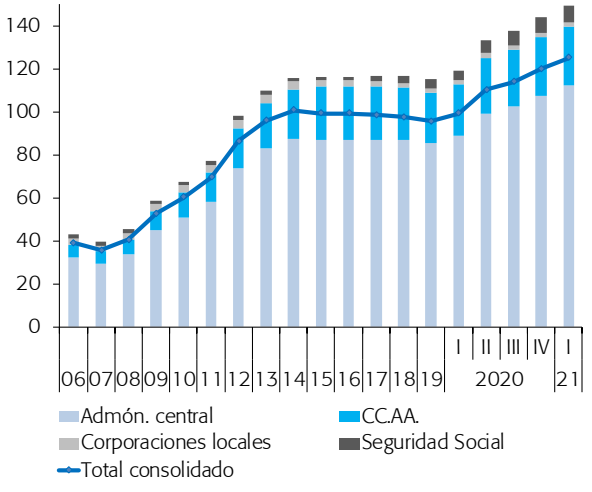


Gráfico 7.2.- Deuda pública

Porcentaje del PIB



Cuadro 8

Mercado de trabajo

Previsiones en azul

		Población de 16 o más años	Población activa		Ocupados		Desempleados		Tasa de actividad 16 o más años (a)	Tasa de ocupación 16 o más años (b)	Tasa de desempleo (c)			
											Total	16-24 años	Españoles	Extranjeros
			Original	CVE	Original	CVE	Original	CVE	CVE					
		1	2=4+6	3=5+7	4	5	6	7	8	9	10=7/3	11	12	13
		Millones							**Porcentaje**					
2014		38,5	23,0	--	17,3	--	5,6	--	59,6	45,0	24,4	53,2	23,0	34,5
2015		38,5	22,9	--	17,9	--	5,1	--	59,5	46,4	22,1	48,3	20,9	30,5
2016		38,5	22,8	--	18,3	--	4,5	--	59,2	47,6	19,6	44,4	18,7	26,6
2017		38,7	22,7	--	18,8	--	3,9	--	58,8	48,7	17,2	38,6	16,3	23,8
2018		38,9	22,8	--	19,3	--	3,5	--	58,6	49,7	15,3	34,4	14,3	21,9
2019		39,3	23,0	--	19,8	--	3,2	--	58,6	50,4	14,1	32,6	13,2	20,1
2020		39,6	22,7	--	19,2	--	3,5	--	57,4	48,5	15,5	38,3	14,1	24,6
2021		39,8	23,2	--	19,5	--	3,7	--	58,3	49,0	15,8	--	--	--
2022		40,1	23,3	--	19,9	--	3,4	--	58,2	49,7	14,7	--	--	--
2019	II	39,1	23,0	23,0	19,8	19,7	3,2	3,3	58,7	50,3	14,0	33,2	13,1	20,3
	III	39,2	23,1	23,1	19,9	19,8	3,2	3,3	58,6	50,2	13,9	31,7	13,1	19,3
	IV	39,3	23,2	23,1	20,0	19,9	3,2	3,2	58,7	50,6	13,8	30,5	12,8	20,0
2020	I	39,4	23,0	23,1	19,7	19,9	3,3	3,2	58,4	50,3	14,4	33,0	13,3	21,2
	II	39,5	22,0	21,9	18,6	18,5	3,4	3,4	55,5	46,9	15,3	39,6	13,9	24,9
	III	39,6	22,9	22,9	19,2	19,1	3,7	3,8	57,7	48,1	16,3	40,4	14,8	25,7
	IV	39,6	23,1	23,0	19,3	19,3	3,7	3,7	58,1	48,7	16,1	40,1	14,5	26,6
2021	I	39,6	22,9	23,0	19,2	19,4	3,7	3,5	57,9	49,0	16,0	39,5	14,4	26,2
		Tasas de crecimiento (d)							**Diferencia sobre el año anterior en pp**					
2014		-0,3	-1,0	--	1,2	--	-7,3	--	-0,4	0,7	-1,7	-2,3	-1,4	-2,5
2015		0,0	-0,1	--	3,0	--	-9,9	--	-0,1	1,4	-2,4	-4,9	-2,1	-4,0
2016		0,1	-0,4	--	2,7	--	-11,4	--	-0,3	1,2	-2,4	-3,9	-2,2	-3,8
2017		0,3	-0,4	--	2,6	--	-12,6	--	-0,4	1,1	-2,4	-5,9	-2,4	-2,8
2018		0,6	0,3	--	2,7	--	-11,2	--	-0,2	1,0	-2,0	-4,2	-2,0	-1,9
2019		1,0	1,0	--	2,3	--	-6,6	--	0,0	0,7	-1,2	-1,8	-1,1	-1,8
2020		0,8	-1,3	--	-2,9	--	8,7	--	-1,2	-1,9	1,4	5,7	0,9	4,5
2021		0,5	2,0	--	1,6	--	4,1	--	0,8	0,5	0,3	--	--	--
2022		0,7	0,6	--	2,0	--	-6,5	--	-0,1	0,6	-1,1	--	--	--
2019	II	0,9	0,9	0,4	2,4	0,3	-7,4	0,5	-0,1	0,7	-1,3	-1,5	-1,3	-1,7
	III	1,0	1,0	0,2	1,8	0,1	-3,4	1,1	0,0	0,4	-0,6	-1,3	-0,6	-1,3
	IV	1,1	1,3	0,4	2,1	0,9	-3,4	-3,0	0,1	0,5	-0,7	-3,0	-0,7	-0,8
2020	I	1,0	0,7	-0,2	1,1	-0,3	-1,2	0,3	-0,2	0,0	-0,3	-2,0	-0,4	0,4
	II	1,0	-4,6	-5,0	-6,0	-6,7	4,3	6,1	-3,2	-3,5	1,3	6,5	0,8	4,7
	III	0,9	-0,8	4,2	-3,5	2,8	15,8	11,8	-0,9	-2,1	2,3	8,8	1,7	6,3
	IV	0,7	-0,4	0,8	-3,1	1,3	16,5	-2,2	-0,6	-1,8	2,3	9,6	1,6	6,6
2021	I	0,5	-0,6	-0,3	-2,4	0,5	10,3	-4,7	-0,5	-1,3	1,6	6,5	1,1	5,0

(a) Población activa de 16 o más años sobre población de 16 o más años. (b) Ocupados de 16 o más años sobre población de 16 o más años. (c) Desempleados en cada grupo sobre población activa en cada grupo. (d) Tasas de crecimiento interanual para datos originales; tasas de crecimiento intertrimestral para datos CVE.

Fuente: INE *(EPA)* y Funcas.

Gráfico 8.1.- Población activa, empleo y desempleo, CVE

Tasas de crecimiento sobre periodo anterior y porcentaje de la pob. activa

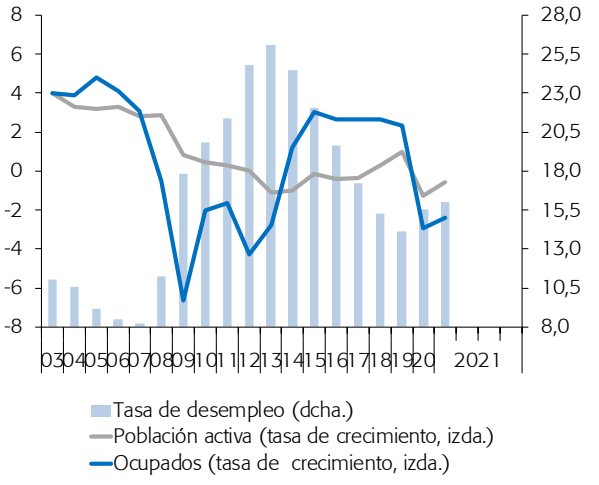
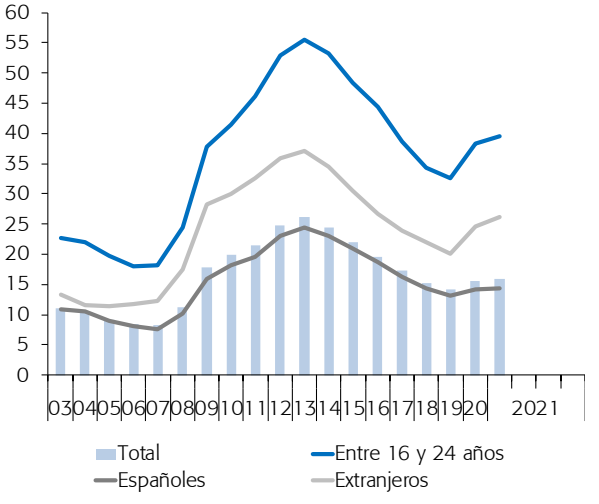


Gráfico 8.2.- Tasas de desempleo, CVE

Porcentaje



Cuadro 9

Índice de precios al consumo

Previsiones en azul

		Total	Total sin alimentos ni energía	Sin alimentos no elaborados ni energía				Alimentos no elaborados	Energía	Alimentos
				Total	Bienes industriales no energéticos	Servicios	Alimentos elaborados			
% del total en 2020		100,00	62,46	80,14	24,07	38,40	17,68	9,14	10,72	26,82
Índices, 2016 = 100										
2015		100,2	99,2	99,2	99,5	98,9	99,2	97,7	109,4	98,7
2016		100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2017		102,0	101,1	101,1	100,2	101,6	100,7	102,6	108,0	101,3
2018		103,7	102,1	102,0	100,2	103,1	101,7	105,8	114,7	103,1
2019		104,4	103,0	102,9	100,4	104,6	102,2	107,8	113,2	104,0
2020		104,1	103,6	103,6	100,6	105,4	103,6	111,8	102,4	106,2
2021		106,7	104,3	104,4	101,3	106,1	104,6	113,3	119,5	107,4
2022		108,6	105,8	105,9	101,8	108,3	106,0	113,9	125,3	108,5
Tasas de crecimiento interanual										
2015		-0,5	0,5	0,6	0,3	0,7	0,9	1,8	-9,0	1,2
2016		-0,2	0,8	0,8	0,5	1,1	0,8	2,3	-8,6	1,3
2017		2,0	1,1	1,1	0,2	1,6	0,7	2,6	8,0	1,3
2018		1,7	0,9	0,9	0,0	1,5	1,0	3,1	6,1	1,8
2019		0,7	1,0	0,9	0,3	1,4	0,5	1,9	-1,2	0,9
2020		-0,3	0,6	0,7	0,2	0,8	1,3	3,7	-9,6	2,1
2021		2,5	0,7	0,8	0,7	0,7	1,0	1,4	16,7	1,1
2022		1,8	1,4	1,4	0,5	2,0	1,3	0,6	4,9	1,0
2021	Ene	0,5	0,4	0,6	0,3	0,5	1,1	2,5	-1,8	1,6
	Feb	0,0	0,1	0,3	0,2	0,1	0,7	2,6	-4,2	1,4
	Mar	1,3	0,1	0,3	0,3	0,0	0,6	2,6	8,4	1,3
	Abr	2,2	-0,1	0,0	0,4	-0,4	0,3	0,2	21,4	0,3
	May	2,7	0,1	0,2	0,5	-0,1	0,2	1,4	24,0	0,6
	Jun	2,7	0,1	0,2	0,7	-0,3	0,7	1,4	23,5	0,9
	Jul	3,2	0,7	0,8	0,6	0,8	1,0	1,9	22,2	1,3
	Ago	3,3	1,0	1,1	0,8	1,2	1,2	1,3	22,3	1,2
	Sep	3,4	1,1	1,2	1,0	1,2	1,4	1,0	21,9	1,3
	Oct	3,8	1,4	1,4	1,1	1,6	1,5	0,1	24,7	1,0
	Nov	3,8	1,5	1,5	1,2	1,7	1,7	0,7	23,2	1,4
	Dic	3,4	1,5	1,6	1,2	1,7	1,8	0,6	19,8	1,4
2022	Ene	2,4	1,2	1,3	0,8	1,4	1,7	-0,3	12,7	1,0
	Feb	3,2	1,4	1,4	0,9	1,7	1,7	0,0	18,7	1,1
	Mar	2,5	1,5	1,5	0,8	1,9	1,7	-0,5	11,9	0,9
	Abr	2,2	1,7	1,6	0,8	2,2	1,5	-0,3	7,6	0,9
	May	1,9	1,6	1,6	0,8	2,2	1,5	-0,4	6,0	0,8
	Jun	1,6	1,7	1,6	0,7	2,3	1,3	0,3	2,4	1,0
	Jul	1,4	1,6	1,5	0,4	2,3	1,1	0,4	1,2	0,9
	Ago	1,3	1,5	1,4	0,3	2,2	1,1	0,6	0,8	0,9
	Sep	1,2	1,4	1,3	0,1	2,1	1,1	0,8	0,7	1,0
	Oct	1,1	1,2	1,2	0,0	2,0	1,1	1,4	0,3	1,2
	Nov	1,2	1,2	1,2	0,0	2,0	1,0	2,0	0,3	1,3
	Dic	1,3	1,3	1,3	0,0	2,2	0,9	2,6	0,3	1,5

Fuente: INE y Funcas (previsiones).

Gráfico 9.1.- Tasa de inflación (I)

Tasas de crecimiento interanual

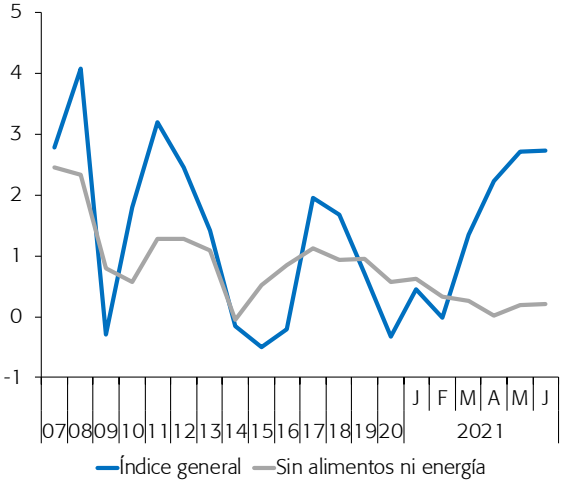
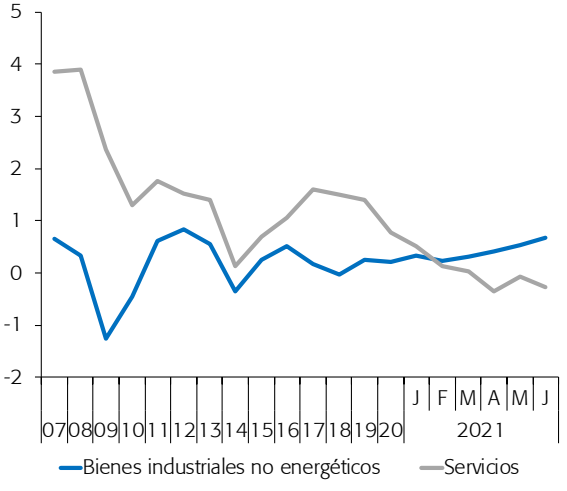


Gráfico 9.2.- Tasa de inflación (II)

Tasas de crecimiento interanual



Cuadro 10

Otros indicadores de precios y costes

	Deflactor del PIB (a)	Índice de precios industriales		Precio de la vivienda		Precios del suelo urbano (M. de Fomento)	Encuesta trimestral de costes laborales				Incrementos salariales pactados en negociación colectiva
		Total	Sin energía	Índice de precios de la vivienda (INE)	Precios de la vivienda (M. de Fomento)		Costes laborales totales por trabajador	Costes salariales por trabajador	Otros costes por trabajador	Costes labo-rales totales por hora trabajada	
	2015=100	2015=100		2007=100			2000=100				
2013	99,7	103,5	100,5	64,3	72,7	55,1	143,8	141,1	152,2	155,2	--
2014	99,5	102,1	99,7	64,5	71,0	52,6	143,3	140,9	150,7	155,5	--
2015	100,0	100,0	100,0	66,8	71,7	54,9	144,2	142,5	149,6	156,5	--
2016	100,3	96,9	99,6	70,0	73,1	57,8	143,6	142,1	148,3	156,2	--
2017	101,6	101,1	101,9	74,3	74,8	58,2	144,0	142,3	149,1	156,2	--
2018	102,8	104,1	103,0	79,3	77,4	57,3	145,4	143,8	150,6	158,5	--
2019	104,3	103,6	103,2	83,3	79,8	57,7	148,7	146,4	155,7	162,7	--
2020	105,4	99,2	103,1	85,0	78,9	52,3	145,4	142,6	154,1	173,3	--
2021 (b)	106,4	106,1	107,4	85,4	79,0	49,0	147,3	142,9	160,7	163,5	--
2019 III	104,7	103,3	103,2	84,3	79,7	58,2	144,3	140,6	155,9	167,0	--
IV	105,7	102,8	103,0	83,8	80,4	56,5	155,7	155,4	156,6	171,2	--
2020 I	105,0	101,4	103,5	84,7	79,8	58,9	145,3	141,5	156,7	158,6	--
II	105,7	96,3	102,6	84,8	78,3	50,1	138,1	135,1	147,2	180,2	--
III	106,1	99,2	102,8	85,7	78,8	49,3	142,7	139,2	153,5	174,1	--
IV	106,6	99,9	103,6	85,0	78,9	51,0	155,5	154,4	159,1	180,5	--
2021 I	106,4	104,0	106,2	85,4	79,0	49,0	147,3	142,9	160,7	163,5	--
II (b)	--	109,2	109,2	--	--	--	--	--	--	--	--
2021 Mar	--	105,2	107,3	--	--	--	--	--	--	--	--
Abr	--	108,4	108,5	--	--	--	--	--	--	--	--
May	--	110,1	109,8	--	--	--	--	--	--	--	--
Tasas de crecimiento interanuales (c)											
2013	0,4	0,6	0,7	-10,6	-5,8	-15,7	0,2	0,0	0,6	0,3	0,5
2014	-0,2	-1,3	-0,8	0,3	-2,4	-4,6	-0,3	-0,1	-1,0	0,2	0,5
2015	0,5	-2,1	0,3	3,6	1,1	4,3	0,6	1,1	-0,7	0,6	0,7
2016	0,3	-3,1	-0,4	4,7	1,9	5,3	-0,4	-0,3	-0,8	-0,2	1,0
2017	1,3	4,4	2,3	6,2	2,4	0,8	0,2	0,1	0,5	0,0	1,4
2018	1,2	3,0	1,1	6,7	3,4	-1,6	1,0	1,0	1,0	1,5	1,8
2019	1,4	-0,4	0,1	5,1	3,2	0,7	2,2	1,9	3,4	2,6	2,3
2020	1,1	-4,3	0,0	2,1	-1,1	-9,4	-2,2	-2,6	-1,0	6,5	1,9
2021 (d)	1,3	7,0	4,0	0,9	-0,9	-16,9	1,4	1,0	2,6	3,1	1,6
2019 III	1,3	-2,2	0,1	4,7	3,1	4,5	2,2	1,9	3,0	2,3	2,3
IV	1,6	-2,3	0,0	3,6	2,1	-0,2	2,3	1,8	4,0	2,7	2,3
2020 I	1,1	-2,7	0,4	3,2	0,3	2,8	0,8	0,7	1,0	4,2	2,0
II	1,1	-7,7	-0,7	2,1	-1,7	-15,1	-8,3	-9,4	-5,0	12,3	2,0
III	1,3	-3,9	-0,4	1,7	-1,1	-15,2	-1,1	-0,9	-1,6	4,3	1,9
IV	0,8	-2,8	0,5	1,5	-1,8	-9,7	-0,1	-0,7	1,6	5,4	1,9
2021 I	1,3	2,6	2,6	0,9	-0,9	-16,9	1,4	1,0	2,6	3,1	1,6
II (e)	--	13,4	6,3	--	--	--	--	--	--	--	--
2021 Mar	--	6,4	3,9	--	--	--	--	--	--	--	1,5
Abr	--	13,0	5,4	--	--	--	--	--	--	--	1,6
May	--	15,3	7,1	--	--	--	--	--	--	--	1,6

(a) CVE. (b) Periodo con datos disponibles. (c) Tasa de crecimiento sobre el trimestre anterior para datos trimestrales, y tasa de crecimiento sobre el mes anterior para datos mensuales, salvo indicación en contrario. (d) Tasa de crecimiento del periodo disponible con respecto al mismo periodo del año anterior. (e) Tasa de crecimiento de la media mensual disponible sobre la media mensual del trimestre anterior.

Fuentes: Ministerio de Fomento, Ministerio de Trabajo e INE.

Gráfico 10.1.- Precios de la vivienda y del suelo urbano

Índice (2007=100)

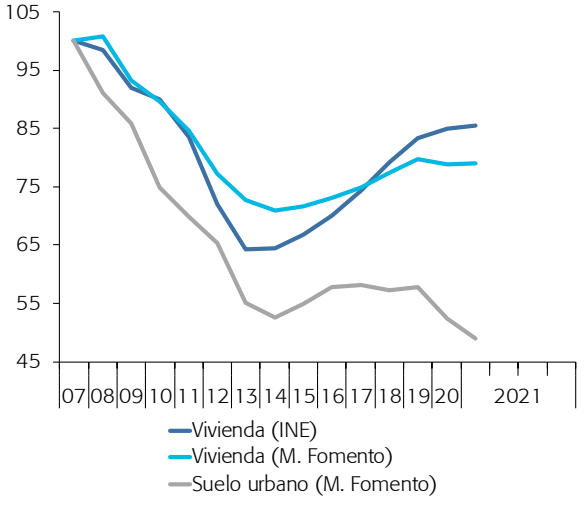
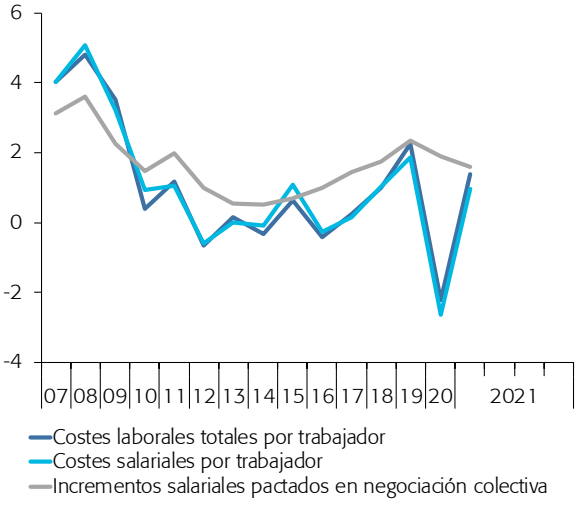


Gráfico 10.2.- Costes laborales

Tasas de crecimiento interanual



Cuadro 11

Desequilibrios: comparación internacional

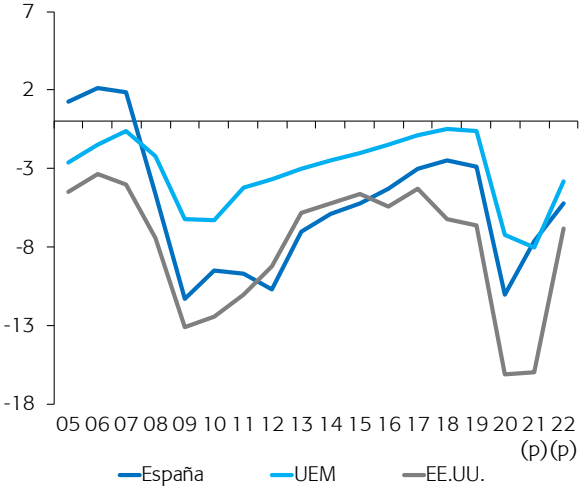
En azul: previsiones de la Comisión Europea

	Saldo de las AA.PP.			Deuda pública bruta consolidada			Balanza de pagos por cuenta corriente (Contabilidad Nacional)		
	España	UEM	EE.UU.	España	UEM	EE.UU.	España	UEM	EE.UU.
Miles de millones de moneda nacional									
2008	-50,7	-208,1	-1.084,5	440,6	6.700,8	10.844,6	-98,8	-49,8	-677,1
2009	-120,6	-578,4	-1.896,6	569,5	7.440,5	12.535,2	-43,7	63,4	-368,7
2010	-102,2	-598,4	-1.863,1	649,2	8.199,1	14.316,3	-39,2	61,4	-431,3
2011	-103,6	-415,0	-1.709,1	743,0	8.658,8	15.518,1	-29,0	89,5	-461,7
2012	-110,7	-365,9	-1.493,3	889,9	9.114,9	16.740,3	0,9	226,7	-441,3
2013	-71,8	-300,1	-977,3	977,3	9.429,4	17.597,5	20,8	282,2	-360,4
2014	-61,1	-250,8	-910,4	1.039,4	9.674,6	18.328,2	17,5	316,7	-365,6
2015	-55,8	-208,5	-837,2	1.070,1	9.792,7	19.089,9	21,8	359,8	-423,7
2016	-48,0	-159,5	-1.003,6	1.104,6	9.973,5	19.986,4	35,4	389,5	-407,4
2017	-35,1	-103,9	-839,2	1.145,1	10.066,3	20.642,2	32,2	408,9	-391,5
2018	-29,9	-53,2	-1.282,7	1.173,4	10.167,6	21.972,3	23,2	399,7	-467,8
2019	-35,6	-75,4	-1.419,1	1.188,8	10.255,0	23.188,6	26,4	365,1	-502,8
2020	-123,1	-820,4	-3.365,4	1.345,6	11.334,6	26.673,0	7,4	342,1	-613,4
2021	-91,1	-951,1	-3.634,5	1.434,1	12.242,3	30.851,3	-0,7	367,3	-774,1
2022	-67,4	-483,4	-1.645,8	1.512,5	12.755,8	32.218,7	3,6	387,7	-818,1
Porcentaje del PIB									
2008	-4,6	-2,2	-7,4	39,7	69,6	73,7	-8,9	-0,5	-4,6
2009	-11,3	-6,2	-13,1	53,3	80,2	86,8	-4,1	0,7	-2,6
2010	-9,5	-6,3	-12,4	60,5	86,0	95,5	-3,7	0,6	-2,9
2011	-9,7	-4,2	-11,0	69,9	88,4	99,8	-2,7	0,9	-3,0
2012	-10,7	-3,7	-9,2	86,3	92,7	103,4	0,1	2,3	-2,7
2013	-7,0	-3,0	-5,8	95,8	94,9	104,8	2,0	2,8	-2,1
2014	-5,9	-2,5	-5,2	100,7	95,2	104,6	1,7	3,1	-2,1
2015	-5,2	-2,0	-4,6	99,3	93,1	104,7	2,0	3,4	-2,3
2016	-4,3	-1,5	-5,4	99,2	92,2	106,6	3,2	3,6	-2,2
2017	-3,0	-0,9	-4,3	98,6	89,7	105,6	2,8	3,6	-2,0
2018	-2,5	-0,5	-6,2	97,4	87,7	106,6	1,9	3,4	-2,3
2019	-2,9	-0,6	-6,6	95,5	85,8	108,2	2,1	3,1	-2,3
2020	-11,0	-7,2	-16,1	120,0	100,0	127,4	0,7	3,0	-2,9
2021	-7,6	-8,0	-16,0	119,6	102,4	135,6	-0,1	3,1	-3,4
2022	-5,2	-3,8	-6,8	116,9	100,7	133,7	0,3	3,1	-3,4

Fuente: Comisión Europea. Previsiones, otoño 2020.

Gráfico 11.1.- Saldo de las AA.PP.

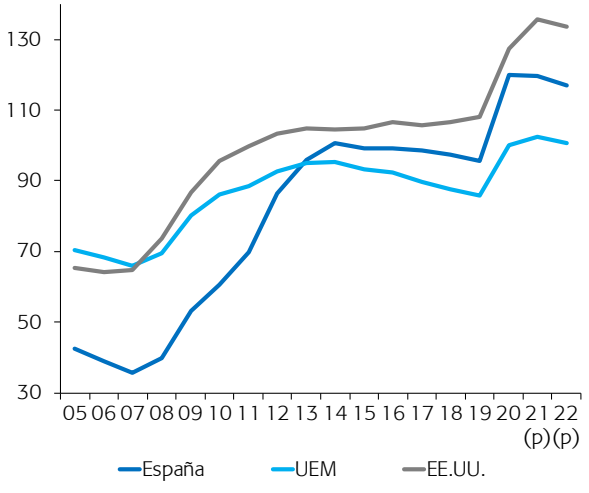
Porcentaje del PIB



(p) Previsión de la Comisión Europea.

Gráfico 11.2.- Deuda pública bruta consolidada

Porcentaje del PIB



(p) Previsión de la Comisión Europea.

1. INDICADORES SOCIALES

Cuadro 1

Población

	Población									
	Población total	Edad media	Población de 65 años o más (%)	Esperanza de vida al nacimiento (hombres)	Esperanza de vida al nacimiento (mujeres)	Tasa de dependencia	Tasa de dependencia mayores de 64 años	Nacidos en el extranjero (%)	Altas exteriores	Bajas exteriores de nacidos en España
2008	46.157.822	40,8	16,5	78,2	84,3	47,5	24,5	13,1	701.997	33.053
2010	47.021.031	41,1	16,9	79,1	85,1	48,6	25,0	14,0	441.051	39.211
2012	47.265.321	41,6	17,4	79,4	85,1	50,4	26,1	14,3	344.992	51.666
2014	46.771.341	42,1	18,1	80,1	85,7	51,6	27,4	13,4	368.170	66.803
2015	46.624.382	42,4	18,4	79,9	85,4	52,4	28,0	13,2	417.655	74.873
2016	46.557.008	42,7	18,6	80,3	85,8	52,9	28,4	13,2	492.600	71.508
2017	46.572.132	42,9	18,8	80,4	85,7	53,2	28,8	13,3	592.604	63.754
2018	46.722.980	43,1	19,1	80,5	85,9	53,6	29,3	13,7	715.255	56.745
2019	47.026.208	43,3	19,3	80,9	86,2	53,7	29,6	14,4	827.052	61.338
2020	47.450.795	43,6	19,4	79,6•	85,1•	53,5	29,8	15,2	523.618	41.708
2021•	47.344.649	43,8	19,7			53,4	30,2	15,4		
Fuentes:	EPC	EPC	EPC	ID INE	ID INE	EPC	EPC	EPC	EVR	EVR

ID INE: Indicadores Demográficos INE, EPC: Estadística del Padrón Continuo, EVR: Estadística de Variaciones Residenciales.
Tasa de dependencia: población menor de 16 + población mayor de 64/ población mayor de 15 y menor de 65 años, en %.
Tasa de dependencia mayores de 64 años: población mayor de 64 años/población mayor de 15 y menor de 65 años, en %.
• Datos provisionales.

Cuadro 2

Hogares y familias

	Hogares			
	Número de hogares (miles)	Tamaño medio de los hogares	Hogares con una persona sola menor de 65 años (%)	Hogares con una persona sola de 65 o más años (%)
2008	16.742	2,71	12,0	10,2
2010	17.174	2,67	12,8	9,9
2012	17.434	2,63	13,7	9,9
2014	18.329	2,51	14,2	10,6
2015	18.376	2,54	14,6	10,7
2016	18.444	2,52	14,6	10,9
2017	18.512	2,52	14,2	11,4
2018	18.581	2,51	14,3	11,5
2019	18.697	2,52	14,9	11,2
2020	18.794	2,52	15,0	11,4
2021■	18.864	2,51		
Fuentes:	EPA	EPA	EPF	EPF

	Nupcialidad					
	Tasa de nupcialidad (españoles)	Tasa de nupcialidad (extranjeros)	Tasa bruta de divorcios	Edad media al primer matrimonio, hombres	Edad media al primer matrimonio, mujeres	Matrimonios del mismo sexo (%)
2008	8,5	8,4	2,39	32,4	30,2	1,6
2010	7,2	7,9	2,21	33,2	31,0	1,9
2012	7,2	6,7	2,23	33,8	31,7	2,0
2014	6,9	6,5	2,17	34,4	32,3	2,1
2015	7,3	6,5	2,08	34,8	32,7	2,3
2016	7,5	6,8	2,08	35,0	32,9	2,5
2017	7,4	7,0	2,11	35,3	33,2	2,7
2018	7,1	6,6	2,04	35,6	33,4	2,9
2019	7,1	6,7	1,95	36,0	33,9	3,9•
2020	3,8	4,1				
Fuentes:	ID INE	ID INE	ID INE	ID INE	ID INE	MNP

Cuadro 2 (continuación)

Hogares y familias

	Fecundidad					
	Edad media de las mujeres al primer hijo	Indicador coyuntural de fecundidad (españolas)	Indicador coyuntural de fecundidad (extranjeras)	Nacimientos de madre no casada (%)	Interrupción voluntaria del embarazo. Tasas por 1.000 mujeres (15-44 años)	Interrupciones voluntarias del embarazo de nacidas en España (%)
2008	29,3	1,36	1,83	33,2	11,8	55,6
2010	29,8	1,30	1,68	35,5	11,5	58,3
2012	30,3	1,27	1,56	39,0	12,0	61,5
2014	30,6	1,27	1,62	42,5	10,5	63,3
2015	30,7	1,28	1,66	44,4	10,4	65,3
2016	30,8	1,27	1,72	45,8	10,4	65,8
2017	30,9	1,25	1,71	46,8	10,5	66,1
2018	31,0	1,20	1,65	47,3	11,1	65,3
2019	31,1	1,17	1,59	48,4	11,5	64,1
2020	31,2	1,12	1,45			
Fuentes:	ID INE	ID INE	ID INE	ID INE	MSAN	MSAN

EPA: Encuesta de Población Activa. EPF: Encuesta de Presupuestos Familiares. ID INE: Indicadores Demográficos INE. MNP: Movimiento Natural de la Población. MSAN: Ministerio de Sanidad, Servicios Sociales e Igualdad.
Tasa de nupcialidad: número de residentes en España que contraen matrimonio por cada 1.000 habitantes.
Tasa bruta de divorcios: divorcios por 1.000 habitantes.
Indicador coyuntural de fecundidad: número medio de hijos que tendría una mujer residente en España a lo largo de su vida fértil en caso de mantener la misma intensidad fecunda por edad que la observada en ese año.
- *Datos provisionales.*
- ■ *Los datos corresponden al periodo enero-marzo*

Cuadro 3

Educación

	Formación alcanzada (%)			
	Población de 16 o más años con educación primaria o menos	Población de 30 a 34 años con educación primaria o menos	Población de 16 o más años con educación universitaria	Población de 30 a 34 años con educación universitaria
2008	32,1	9,2	16,1	26,9
2010	30,6	8,6	17,0	27,7
2012	28,5	7,5	17,8	26,6
2014	24,4	6,1	27,2	42,3
2015	23,3	6,6	27,5	40,9
2016	22,4	6,6	28,1	40,7
2017	21,4	6,6	28,5	41,2
2018	20,5	6,4	29,2	42,4
2019	19,3	6,3	30,3	44,7
2020	17,7	6,1	31,3	44,8
2021■	16,6	5,4	32,2	46,3
Fuentes	EPA	EPA	EPA	EPA

	Alumnos matriculados en enseñanzas no obligatorias					Gasto en educación	
	Enseñanza Infantil	Bachillerato	Formación Profesional (grado medio o superior)	Universidad (1er y 2º ciclo y Grado)	Másteres Oficiales	Gasto público (miles de €)	Gasto público (% PIB)
2008	1.763.019	629.247	472.604	1.377.228	50.421	51.716.008	4,63
2010	1.872.829	672.213	555.580	1.445.392	104.844	53.099.329	4,91
2012	1.912.324	692.098	617.686	1.450.036	113.805	46.476.414	4,47
2014	1.840.008	690.738	652.846	1.364.023	142.156	44.846.415	4,32
2015	1.808.322	695.557	641.741	1.321.698	171.043	46.597.784	4,31
2016	1.780.377	687.595	652.471	1.303.252	190.143	47.578.997	4,25
2017	1.767.179	676.311	667.984	1.287.791	209.754	49.458.049	4,24
2018	1.750.106	667.287	675.971	1.290.455	217.840	50.807.185	4,23
2019	1.747.087	673.171	714.292	1.309.791•	234.214•	53.052.700	4,26
Fuentes:	MECD	MECD	MECD	MECD	MECD	MECD	MECD

EPA: Encuesta de Población Activa. MECD: Ministerio de Educación, Cultura y Deporte. El cambio en las magnitudes correspondientes a 2014 en los datos de la EPA se debe a un cambio en su metodología.
- *Datos provisionales.*
- ■ *Los datos corresponden al periodo enero-marzo*

Cuadro 4

Protección social: prestaciones económicas

	Prestaciones contributivas*						
	Desempleo	Seguridad Social					
		Jubilación		Incapacidad permanente		Viudedad	
	Número	Número	Importe medio (€)	Número	Importe medio (€)	Número	Importe medio (€)
2008	1.100.879	4.936.839	814	906.835	801	2.249.904	529
2010	1.471.826	5.140.554	884	933.730	850	2.290.090	572
2012	1.381.261	5.330.195	946	943.296	887	2.322.938	602
2014	1.059.799	5.558.964	1000	929.484	916	2.348.388	624
2015	838.392	5.641.908	1.021	931.668	923	2.353.257	631
2016	763.697	5.731.952	1.043	938.344	930	2.364.388	638
2017	726.575	5.826.123	1.063	947.130	936	2.360.395	646
2018	751.172	5.929.471	1.091	951.838	946	2.359.931	664
2019	807.614	6.038.326	1.138	957.500	975	2.361.620	712
2020	1.828.489	6.094.447	1.162	952.704	985	2.352.680	725
2021	1.121.410♦	6.135.313■	1.185■	947.719■	994■	2.349.259■	738■
Fuentes:	INEM	INSS	INSS	INSS	INSS	INSS	INSS

	Prestaciones no contributivas/asistenciales			
	Desempleo	Seguridad Social		Otras
		Jubilación	Invalidez	
	Número	Número	Número	Número
2008	646.186	265.314	199.410	63.626
2010	1.445.228	257.136	196.159	49.535
2012	1.327.027	251.549	194.876	36.310
2014	1.221.390	252.328	197.303	26.842
2015	1.102.529	253.838	198.891	23.643
2016	997.192	254.741	199.762	21.350
2017	902.193	256.187	199.120	19.019
2018	853.437	256.842	196.375	16.472
2019	912.384	259.570	193.122	14.997
2020	1.017.429	261.325	188.670	13.373
2021♦	1.054.948	261.145	185.713	12.608
Fuentes:	INEM	IMSERSO	IMSERSO	IMSERSO

INEM: Instituto Nacional de Empleo. INSS: Instituto Nacional de la Seguridad Social. IMSERSO: Instituto de Mayores y Servicios Sociales.

** No se incluyen los datos de prestaciones por orfandad y favor familiar.*
♦ Los datos se refieren al período enero-abril.
■ Los datos se refieren al período enero-mayo.

Cuadro 5

Protección social: sanidad

	Gasto			
	Total (% PIB)	Público (% PIB)	Total ($ por habitante)	Público ($ por habitante)
2008	8.29	6.10	2.774	2.042
2010	9.01	6.74	2.886	2.157
2012	9.09	6,55	2.902	2.095
2014	9.08	6,36	3.057	2.140
2015	9,16	6,51	3.180	2.258
2016	8,98	6,34	3.248	2.293
2017	8,84	6,25	3.370	2.385
2018	8,90	6,20	3.323	2.341
2019	9,00	6,40	3.616	2.560
Fuentes:	OCDE	OCDE	OCDE	OCDE

Cuadro 5 (continuación)

Protección social: sanidad

	Personal y recursos			
	Médicos en atención especializada (por 1.000 hab.)	Médicos atención primaria (por 1.000 personas asignadas)	Enfermeras/os en atención especializada (por 1.000 hab.)	Enfermeras/os atención primaria (por 1.000 personas asignadas)
2008	1,8	0,8	3,0	0,6
2010	1,8	0,8	3,2	0,6
2012	1,8	0,8	3,1	0,6
2014	1,8	0,8	3,1	0,7
2015	1,9	0,8	3,2	0,7
2016	1,9	0,8	3,3	0,6
2017	1,9	0,8	3,4	0,6
2018	2,0	0,8	3,5	0,7
2019		0,8		0,7
Fuente:	INCLASNS	INCLASNS	INCLASNS	INCLASNS

	Satisfacción*		Tiempo en lista de espera (días)	
	Con el funcionamiento del sistema sanitario público	Con el conocimiento del historial y el seguimiento de sus problemas de salud por el médico de familia y el pediatra	Para intervenciones quirúrgicas no urgentes	Para primera consulta de especialista
2008	6,4	7,0	71	59
2010	6,6	7,3	65	53
2012	6,6	7,5	76	53
2014	6,3	7,5	87	65
2015	6,4	7,5	89	58
2016	6,6	7,6	115	72
2017	6,7	7,5	106	66
2018	6,6	7,5	129	96
2019			115	81
Fuente:	INCLASNS	INCLASNS	INCLASNS	INCLASNS

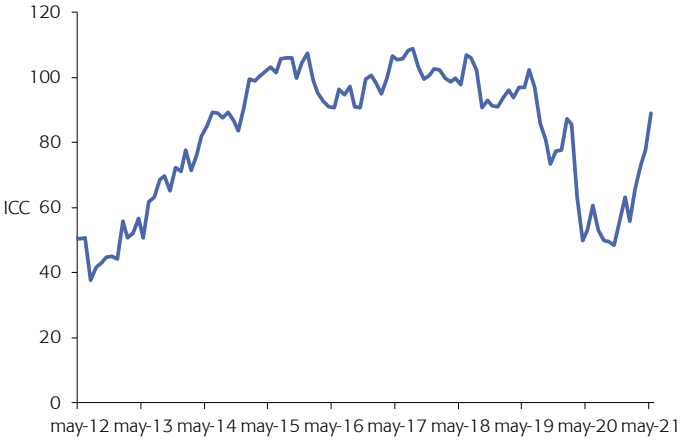
OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo. INCLASNS: Indicadores clave del Sistema Nacional del Salud.

** Media de la satisfacción de la población medida en una escala de 1 a 10, en la que 1 significa "totalmente insatisfactorio" y 10 "totalmente satisfactorio".*

2. INDICADOR DE CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES (ICC)

Gráfico 1

Evolución del ICC (mayo 2012-mayo 2021)



Nota: El ICC se construye combinando dos indicadores parciales: el indicador de la situación actual (a partir de la valoración de la situación económica actual respecto a la de seis meses antes) y el indicador de expectativas (a partir de la situación económica esperada dentro de seis meses). La encuesta del ICC es mensual y telefónica. Desde septiembre de 2014, la muestra se compone de 1.510 entrevistas a individuos mayores de 16 años representativos de la sociedad española, 1.200 en hogares con teléfono fijo, y 310 en hogares sin teléfono fijo (accesibles, por tanto, solo a través de teléfono móvil).

Fuente: Estudios ICC (Índice de Confianza del Consumidor), Centro de Investigaciones Sociológicas (www.cis.es).

2. FLASH SOCIAL. Caída de la preferencia social por medidas de control y aislamiento social más exigentes

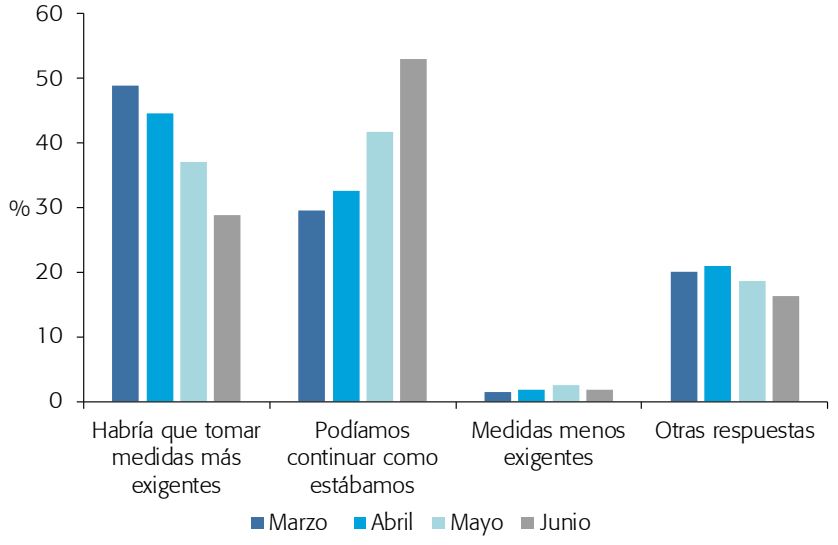
A medida que avanza el proceso de vacunación y desciende la incidencia de las infecciones por coronavirus, se modera en la sociedad española la preferencia por medidas de control y aislamiento más estrictas (gráfico 2). En marzo de 2021, la proporción de quienes expresaban esta preferencia rozaba la mitad; en junio, sin embargo, había caído por debajo de un tercio. No obstante, esta caída no ha ido de la mano de un aumento de las preferencias por introducir medidas de control menos exigentes: quienes han manifestado esta preferencia durante el periodo comprendido entre marzo y junio de 2021 nunca han superado el 3%.

La preferencia por endurecer las medidas de prevención de contagios se halla más extendida entre las mujeres (gráfico 3), pero la variable que más diferencia a la población es la afinidad partidista (medida por el recuerdo de voto en las últimas elecciones generales). Los votantes de Unidas Podemos y del PSOE se declaran más favorables a adoptar medidas más exigentes para prevenir los contagios que los votantes de Ciudadanos, VOX o el PP (gráfico 4).

Que en la primera quincena de junio de 2021 la mayoría de la población española (53%) se manifestara a favor de mantener las medidas de control y aislamiento social puede explicar que, tras el levantamiento de la exigencia de llevar mascarilla en lugares públicos a partir del 26 de junio, gran parte de los ciudadanos haya seguido usándolas cuando va por la calle.

Gráfico 2

Preferencia por medidas de control y aislamiento más exigentes ante el coronavirus (marzo-junio 2021)

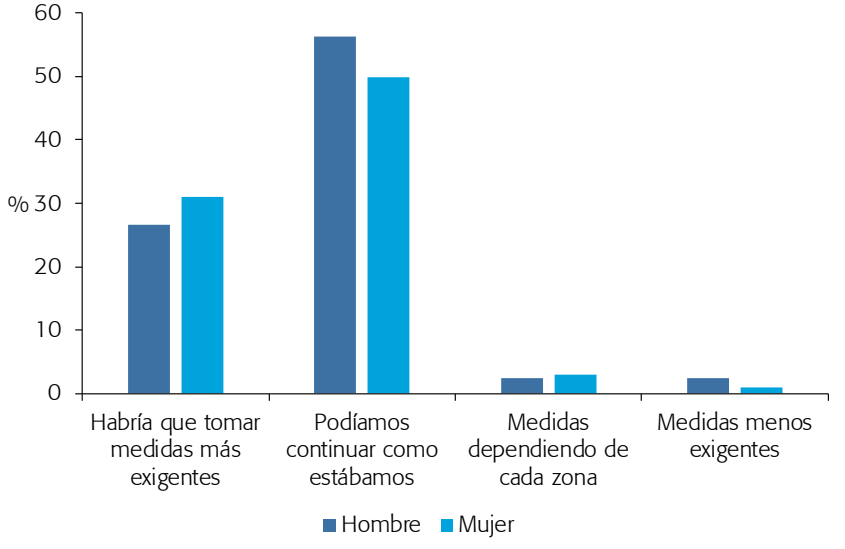


Pregunta: "Tal como está evolucionando la situación del coronavirus en España, ¿cree usted que es necesario que se tomen medidas de control y aislamiento más exigentes, como se ha hecho, o que se puede continuar como se está?".

Fuente: CIS (www.cis.es), estudios 3313, 3318, 3322 y 3326.

Gráfico 3

Preferencia por medidas de control y aislamiento más exigentes ante el coronavirus, por sexo (junio de 2021)

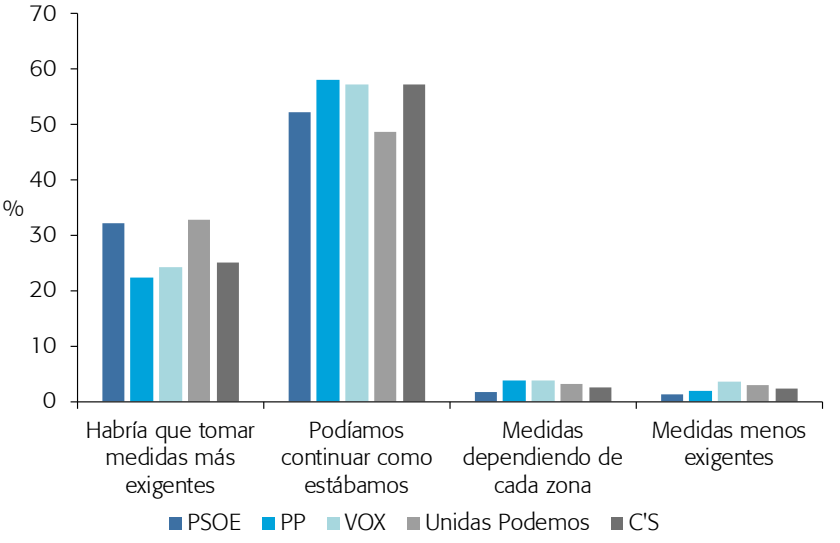


Pregunta: "Tal como está evolucionando la situación del coronavirus en España, ¿cree usted que es necesario que se tomen medidas de control y aislamiento más exigentes, como se ha hecho, o que se puede continuar como se está?".

Fuente: CIS (www.cis.es), estudio 3326.

Gráfico 4

Preferencia por medidas de control y aislamiento más exigentes ante el coronavirus , por recuerdo de voto (junio de 2021)



Pregunta: "Tal como está evolucionando la situación del coronavirus en España, ¿cree usted que es necesario que se tomen medidas de control y aislamiento más exigentes, como se ha hecho, o que se puede continuar como se está?".

Fuente: CIS (www.cis.es), estudio 3326.

50 INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO – Funcas

Fecha de actualización: 30 de junio de 2021

Indicadores destacados

Indicador	Último valor disponible	Correspondiente a:
Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	-0,08	Febrero 2021
Depósitos de otros sectores residentes en entidades de depósito (% var. mensual medio)	-0,01	Febrero 2021
Dudosos (% var. mensual medio)	0,2	Febrero 2021
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras de la eurozona) (millones de euros)	1.787.392	Marzo 2021
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas) (millones de euros)	268.740	Marzo 2021
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas): operaciones principales de financiación a largo plazo (millones de euros)	3	Marzo 2021
Ratio "gastos de explotación/margen ordinario" (%)	45,15	Diciembre 2020
Ratio "depósitos de clientes/empleados" (miles de euros)	11.013,27	Diciembre 2020
Ratio "depósitos de clientes/oficinas" (miles de euros)	89.305,57	Diciembre 2020
Ratio "oficinas/entidades"	117,23	Diciembre 2020

A. Dinero y tipos de interés

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2018	2019	2020	2021 mayo	2021 30 junio	Definición y cálculo
1. Oferta monetaria (% var.)	BCE	5,1	5,0	12,3	8,4	-	Variación del agregado M3 (desestacionalizado)
2. Tipo de interés interbancario a 3 meses	BE	1,5	-0,383	-0,545	-0,535	-0,545	Datos a día de publicación
3. Tipo de interés euríbor a 1 año (desde 1994)	BE	1,9	-0,249	-0,499	-0,481	-0,484	Datos a día de publicación
4. Tipo de interés de los bonos del Estado a 10 años (desde 1998)	BE	3,6	0,6	0,03	0,47	0,50	Tipos de interés del conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
5. Tipo de interés medio de las obligaciones y bonos de empresa	BE	3,9	2,1	1,3	-	-	Tipo de interés medio en obligaciones y bonos simples (a más de 2 años) a fin de mes en el mercado AIAF

Comentario "Dinero y tipos de interés: Los últimos mensajes desde el Banco Central Europeo apuntan a que la política monetaria seguirá siendo ampliamente expansiva y a que los incrementos de la inflación serán transitorios. En este entorno monetario, los tipos de interés interbancarios han disminuido ligeramente en junio. El Euribor a 3 meses ha pasado del -0,535 % de mayo al -0,545 % de junio, mientras que el euríbor a 12 meses ha pasado del -0,481 % de mayo al -0,484 % de junio. La rentabilidad del bono del Estado a 10 años ha aumentado al 0,50 %.

B. Mercados financieros

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2018	2019	2020	2021 marzo	2021 abril	Definición y cálculo
6. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con letras del Tesoro	BE	22,1	288,7	28,8	35,76	33,81	(Importe negociado/ saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
7. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con bonos y obligaciones del Estado	BE	19,8	87,2	18,5	15,27	14,58	(Importe negociado/ saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
8. Ratio de contratación en operaciones simples a plazo con letras del Tesoro	BE	0,5	0,01	0,34	0,11	0,04	(Importe negociado/ saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
9. Ratio de contratación en operaciones simples a plazo con bonos y obligaciones del Estado	BE	0,6	1,2	0,63	0,64	0,43	(Importe negociado/ saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
10. Tipo de interés letras del tesoro con vencimiento hasta 3 meses	BE	0,5	-0,54	-0,54	-0,57	-0,58	En operaciones simples y para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
11. Índice de rendimiento de bonos y obligaciones del Estado (dic1987=100)	BE	727,5	1.311,87	1.289,02	-	-	En operaciones simples y para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
12. Capitalización Bolsa de Madrid (% var. mensual medio)	BE y Bolsa de Madrid	0,1	1,2	-0,6	4,0	3,3	Tasa de variación para el total de sociedades residentes
13. Volumen de contratación bursátil (% var. mensual medio)	BE y Bolsa de Madrid	2,6	-7,4	10,7	30,3	-17,9	Tasa de variación en la contratación total de la Sociedad de Bolsas y Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores
14. Índice general de la Bolsa de Madrid (dic1985=100)	BE y Bolsa de Madrid	1007,1	881,6	718,9	855,09	874,6 (a)	Con base 1985=100
15. Ibex-35 (dic1989=3000)	BE y Bolsa de Madrid	9.703,6	8.812,9	7.347,3	8.580,0	8.821,2 (a)	Con base dic1989=3000

B. Mercados financieros (continuación)

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2018	2019	2020	2021 marzo	2021 abril	Definición y cálculo
16. Ratio PER (Cotización/ rentabilidad del capital) Bolsa de Madrid	BE y Bolsa de Madrid	15,6	13,2	15,1	41,2	20,1 (a)	Ratio "cotización/rentabilidad del capital" en el IBEX-35
17. Obligaciones. Volumen de contratación bursátil (% var.)	BE y Bolsa de Madrid	5,3	2,8	6,9	-	-	Variación para todas las bolsas
18. Pagarés de empresa. Saldo admitido a cotización (% var.)	BE y AIAF	1,6	2,2	1,8	-	-	En mercado de renta fija AIAF
19. Pagarés de empresa. Tipos de interés a 3 meses	BE y AIAF	2,2	3,1	2,6	-	-	En mercado de renta fija AIAF
20. Operaciones realizadas con futuros financieros sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	0,9	-14,4	5,1	12,4	-9,6	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35
21. Operaciones realizadas con opciones financieras sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	12,9	30	35,4	26,6	-63,1	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35

(a) Último dato a 30 de junio de 2021.

Comentario "Mercados financieros: El mes de junio se ha cerrado con una caída en los índices bursátiles, que corrige ligeramente a la baja una primera mitad de año de ganancias acumuladas del 9,3%. El IBEX-35 se sitúa en los 8.821,2 puntos. El Índice General de la Bolsa de Madrid en los 874,6 puntos. Por su parte, en el mes de abril (último dato disponible) se produjo una disminución en la ratio de contratación de operaciones simples al contado con letras de Tesoro (hasta el 33,81 %) y de la ratio de las operaciones con obligaciones del Estado (hasta el 14,58 %). Las operaciones con futuros sobre acciones IBEX-35 han disminuido un 9,6 % con respecto al mes precedente, mientras que las operaciones realizadas con opciones financieras sobre este mismo índice cayeron un 63,1 %.

C. Ahorro y endeudamiento financiero

Indicador	A partir de datos de:	Media 2008-2017	2018	2019	2020 (3T)	2020 (4T)	Definición y cálculo
22. Ahorro financiero neto/ PIB (Economía Nacional)	BE	-1,8	2,4	2,5	1,4	1,1	Diferencia de los flujos de activos financieros y de pasivos financieros en relación al PIB según Cuentas Financieras
23. Ahorro financiero neto/ PIB (Hogares e instituciones sin fines de lucro)	BE	1,9	0,1	2,2	5,5	7,3	Diferencia de los flujos de activos financieros y de pasivos financieros en relación al PIB según Cuentas Financieras
24. Deuda materializada en valores distintos de acciones y en préstamos/PIB (Economía Nacional)	BE	269,1	280,7	282,0	322,9	335,3	Incluyendo la deuda de administraciones públicas, sociedades no financieras y hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares en relación al PIB

C. Ahorro y endeudamiento financiero (continuación)

Indicador	A partir de datos de:	Media 2008-2017	2018	2019	2020 (3T)	2020 (4T)	Definición y cálculo
25. Deuda materializada en valores distintos de acciones y en préstamos/PIB (Hogares e instituciones sin fines de lucro)	BE	64,2	58,9	56,9	61,1	62,5	Incluyendo hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares en relación al PIB
26. Activos financieros del balance de Hogares e Instituciones sin fines de lucro. (% var. trimestral medio)	BE	0,8	-1,6	5,9	-1,6	1,8	Porcentaje de variación del total de activos del balance financiero de las Cuentas Financieras
27. Pasivos financieros del balance de Hogares e Instituciones sin fines de lucro. (% var. trimestral medio)	BE	-1,4	0,1	0,3	-1,2	0,3	Porcentaje de variación del total de pasivos del balance financiero de las Cuentas Financieras

Comentario "Ahorro y endeudamiento": En el cuarto trimestre de 2020, el ahorro financiero en el conjunto de la economía cayó hasta el 1,1 % del PIB. En el sector hogares, la tasa de ahorro financiero fue del 7,3 % del PIB. Se observa, asimismo, que la deuda financiera de las economías domésticas ha aumentado al 62,5 % del PIB.

D. Entidades de depósito. Evolución del negocio

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2018	2019	2020	2021 marzo	2021 abril	Definición y cálculo
28. Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	BE	5,5	0,2	-0,1	0,5	-0,01	Porcentaje de variación del crédito al sector privado de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
29. Depósitos de otros sectores residentes en entidades de depósito (% var. mensual medio)	BE	6,6	0,3	0,6	0,4	-0,01	Porcentaje de variación de los depósitos del sector privado de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
30. Valores distintos de acciones y participaciones (% var. mensual medio)	BE	9,3	-0,3	0,8	-0,4	-1,1	Porcentaje de variación de los valores distintos de acciones y participaciones en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
31. Acciones y participaciones (% var. mensual medio)	BE	8,3	0,5	-0,2	0,5	0,06	Porcentaje de variación de las acciones y participaciones en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
32. Entidades de crédito. Posición neta (diferencia activos y pasivos de las entidades de depósito) (% de activos totales)	BE	-2,1	-1,6	-1,9	-0,5	-0,5	Diferencia entre la partida "Sistema Crediticio" en el activo y en el pasivo como aproximación de la posición neta a fin de mes en el mercado interbancario.

D. Entidades de depósito. Evolución del negocio (continuación)

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2018	2019	2020	2021 marzo	2021 abril	Definición y cálculo
33. Dudosos (% var. mensual medio)	BE	-0,4	-1,7	-0,8	-0,5	0,03	Porcentaje de variación de la partida de dudosos en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
34. Cesiones temporales de activos (% var. mensual medio)	BE	2,4	-1,1	-0,4	10,6	-2,6	Porcentaje de variación de las cesiones temporales de activos en el pasivo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
35. Patrimonio neto (% var. mensual medio)	BE	7,1	0,3	-0,3	-1,2	-0,1	Porcentaje de variación del patrimonio neto de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.

Comentario "Entidades de depósito. Evolución del negocio": En abril se observó una leve caída del crédito al sector privado del 0,01 %. Los depósitos también cayeron un 0,01 %. Los valores de renta fija disminuyeron su peso en balance un 1,1 % y las acciones y participaciones lo aumentaron un 0,06 %. Asimismo, se produjo un aumento de los préstamos dudosos del 0,03 % con respecto al mes precedente.

E. Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del Eurosistema

Indicador	A partir de datos de:	media 2000-2017	2018	2019	2020 diciembre	2021 enero	Definición y cálculo
36. Número de entidades de depósito españolas	BE	183	115	114	113	112	Número total de bancos. cajas y cooperativas de crédito operando en el territorio español.
37. Número de entidades de depósito extranjeras operando en España	BE	76	83	81	78	79	Número total de entidades de depósito extranjeras operando en el territorio español.
38. Número de empleados	BE	234.753	181.999	176.838	175.185	175.185 (a)	Número total de empleados del sector bancario.
39. Número de oficinas	BE	38.252	26.011	23.851	22.589	21.612	Número total de oficinas del sector bancario.
40. Apelación al Eurosistema a largo plazo (total entidades financieras de la eurozona) (millones de euros)	BE	351.891	725.445	642.118	1.774.798	2.106.995 (b)	Operaciones del mercado abierto y facilidades permanentes del Banco Central Europeo. Total eurozona
41. Apelación al Eurosistema a largo plazo (total entidades financieras españolas) (millones de euros)	BE	74.533	167.421	132.611	260.971	290.074 (b)	Operaciones del mercado abierto y facilidades permanentes del Banco Central Europeo. Total España

E. Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del Eurosistema (continuación)

Indicador	A partir de datos de:	media 2000-2017	2018	2019	2020 diciembre	2021 enero	Definición y cálculo
42. Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas): operaciones principales de financiación (millones de euros)	BE	18.219	167	102	3	3 (b)	Operaciones del mercado abierto: operaciones principales de l/p. Total España

(a): Diciembre de 2019.

(b): Último dato a 31 de mayo de 2021.

Comentario "Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del Eurosistema": En mayo de 2021, la apelación neta al Eurosistema de las entidades financieras españolas fue de 290.074 millones de euros.

PRO-MEMORIA: Desde enero de 2015, el Banco Central Europeo viene informando, asimismo, del importe de los distintos programas de compra de activos. En marzo de 2021, su valor en España era de 495.885 millones de euros y de 3,8 billones de euros en el conjunto de la Eurozona.

F. Entidades de depósito. Eficiencia y productividad, riesgo y rentabilidad

INDICADOR	A partir de datos de:	Media 2000-2017	2018	2019	2020 (4T)	2021 (1T)	Definición y cálculo
43. Ratio "gastos de explotación/ margen ordinario"	BE	48,8	54,39	53,30	45,15	53,94	Indicador de eficiencia operativa. Numerador y denominador de este ratio se obtienen directamente partir de la cuenta de resultados de las entidades de depósito.
44. Ratio "depósitos de clientes/empleados" (miles de euros)	BE	3.911,03	9.461,19	9.574,38	11.013,27	11.353,55	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por empleado.
45. Ratio "depósitos de clientes/oficinas" (miles de euros)	BE	24.735,07	68.190,72	74.450,04	89.305,57	94.303,53	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por oficina.
46. Ratio "oficinas/ entidades"	BE	198,71	131,36	123,09	117,23	113,15	Indicador de expansión de la red
47. "Empleados/ oficinas"	BE	6,19	7,2	7,7	8,1	7,7	Indicador de dimensión de las oficinas.
48. Fondos propios (% var. mensual medio)	BE	0,09	-0,79	0,25	1,29	-2,3	Indicador de la variación de los fondos propios de las entidades de depósito
49. ROA	BE	0,43	0,57	0,59	0,07	0,3	Indicador de rentabilidad, definido como el ratio "Beneficio antes de impuestos/activos totales medios"
50. ROE	BE	5,88	4,25	6,96	0,95	3,6	Indicador de rentabilidad, definido como el ratio "Beneficio antes de impuestos/recursos propios"

Comentario "Entidades de depósito. Eficiencia y productividad, riesgo y rentabilidad": En el primer trimestre de 2021 se observó una recuperación de la rentabilidad en el sector bancario español, tras superar la fase más dura de la crisis sanitaria del Covid-19.

PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

Últimos números publicados:

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA
N.º 168. La calidad de las instituciones y la economía española

PANORAMA SOCIAL
N.º 32. Ciudades: luces y sombras de un mundo cada vez más urbano

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA
N.º 282. Emprendimiento, finanzas sostenibles y nuevos medios de pago

SPANISH ECONOMIC AND FINANCIAL OUTLOOK
Vol. 10, Nº 3 (2021). The impact of the pandemic on Spain's businesses

PAPELES DE ENERGÍA
N.º 13. Junio (2021)

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN
N.º 96. Evaluación de resultados en salud: valor y sostenibilidad para el Sistema Nacional de Salud / Javier Soto, José Manuel Martínez Sesmero, Miguel Ángel Casado, Miguel Ángel Calleja, Félix Lobo (directores)

LIBROS
Análisis econométrico y big data / Varios autores.

PRECIO DE LAS PUBLICACIONES AÑO 2021

Publicación	Suscripción*			Números sueltos**	
	Suscripción anual	Edición papel €	Edición digital	Edición papel €	Edición digital
Papeles de Economía Española	4 números	55	Gratuita	20	Gratuita
Cuadernos de Información Económica	6 números	45	Gratuita	15	Gratuita
Panorama Social	2 números	25	Gratuita	18	Gratuita
Spanish Economic and Financial Outlook	6 números	35	Gratuita	15	Gratuita
Papeles de Energía	2 números	25	Gratuita	18	Gratuita
Estudios (números sueltos)	--	--	Gratuita	17	Gratuita
Los precios incluyen el IVA. No incluyen los gastos de envío.					

* Gastos de envío: España, 7€/año; Europa, 10€/ejemplar; resto países: 20,85€/ejemplar.
** Gastos de envío: correo postal (Madrid y provincias): 1€.
Servicio de mensajería: Madrid capital, 3,45€; resto provincias, 10,44€.

Forma de pago: domiciliación bancaria, transferencia bancaria.

SUSCRIPCIÓN Y PEDIDOS
http://www.funcas.es/Publicaciones
E-MAIL: publica@funcas.es

Cecabank, el acento en lo que importa

Así nace Cecabank. Nuestra mirada al futuro que pone el acento en lo que verdaderamente importa. La profesionalidad, madurez y solvencia de años de experiencia en servicios financieros especializados y globales, nos dan la clave de dónde poner el peso en nuestro trabajo.
En Cecabank estamos preparados para demostrar lo que nos diferencia.

Servicios financieros Tesorería Medios tecnológicos y servicios de pago
Consultoría financiera y servicios de apoyo

www.cecabank.es

cecabank
SERVICIOS FINANCIEROS

Pedidos e información:

Funcas
Caballero de Gracia, 28
28013 Madrid (España)
Teléfono: 91 596 54 81
Fax: 91 596 57 96
publica@funcas.es
Versión electrónica íntegra
en: www.funcas.es/Publicaciones

funcas

ISSN: 2254-3422
97722543427