

COVID-19: la hora de la política económica

La política económica y el COVID-19

La banca en 2020: afectación geopolítica

Emisiones bancarias y *MREL*

El malestar agrario

La baja recaudación del impuesto sobre sociedades

Tiempo de clase y competencias financieras

Habilidades y hábitos financieros

INDICADORES
ECONÓMICOS, SOCIALES
Y FINANCIEROS

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

EDITOR

Eduardo Bandrés Moliné

CONSEJO DE REDACCIÓN

Carlos Ocaña Pérez de Tudela

Santiago Carbó Valverde

M^a 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

275

marzo/abril 2020

CARTA DE LA REDACCIÓN

<u>Página</u>	1	La política económica española y el COVID-19 <i>Raymond Torres y María Jesús Fernández</i>
	9	El sector bancario en 2020: afectación geopolítica <i>Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández</i>
	15	La banca, principal emisor en los mercados <i>Desirée Galán, Javier Pino y Fernando Rojas</i>
	23	El malestar de los agricultores españoles <i>José Colino Sueiras</i>
	33	El bajo nivel actual de recaudación del impuesto sobre sociedades: perspectiva comparada <i>Desiderio Romero-Jordán y José Félix Sanz-Sanz</i>
	43	El impacto del tiempo de clase dedicado a distintas materias sobre las competencias financieras de los jóvenes <i>Anna Sanz-de-Galdeano, Brindusa Anghel y Anastasia Terskaya</i>
	55	Habilidades financieras y hábitos financieros saludables: un análisis a partir de la <i>Encuesta de Competencias Financieras</i> <i>María Jesús Mancebón Torrubia, Domingo P. Ximénez-de-Embún y Adriano Villar-Aldonza</i>

INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

<u>Página</u>	72	Indicadores económicos <i>Dirección de Coyuntura y Estadística de Funcas</i>
	95	Indicadores sociales <i>Dirección de Estudios Sociales de Funcas</i>
	103	Indicadores financieros <i>Dirección de Estudios Financieros de Funcas</i>

Carta de la Redacción

La crisis sanitaria desencadenada por el COVID-19 en España está poniendo a prueba no solo la resiliencia del sistema sanitario en su conjunto, sino la capacidad de las autoridades económicas y monetarias para afrontar la paralización de una parte esencial de la actividad económica. No existen precedentes en la historia reciente de un *shock* de naturaleza similar. Por eso y por el desconocimiento sobre el alcance y duración que pueda tener esta pandemia resulta sumamente difícil realizar previsiones sobre la evolución económica de los próximos trimestres. Los efectos sobre la producción se relacionan con la ruptura de las cadenas globales de suministro en una parte de la industria, el confinamiento de un porcentaje relevante de la población ocupada y el cierre de actividades no esenciales del sector servicios. A su vez, por el lado de la demanda, la caída del consumo de los hogares (por el descenso de las rentas salariales y de los autónomos, las restricciones de movilidad, la pérdida de valor de los activos financieros y la mayor inclinación al ahorro-precaución) se une a la muy previsible ralentización de la inversión empresarial en un escenario de elevada incertidumbre. La demanda externa puede verse incluso más afectada por la generalización de la enfermedad en la mayor parte de los países avanzados y por los efectos de la misma en un sector clave para la economía española como el turismo.

Aunque es arriesgado anticipar la secuencia temporal de la epidemia en España y en el resto del mundo, cabe pensar en un escenario de duración limitada que, en lo que a la esfera económica se refiere, debiera dar lugar a un rebote de la demanda en los trimestres siguientes al control de la enfermedad y, por tanto, a la recuperación de tasas de crecimiento positivas que compensen la caída de la primera parte del año.

Esas son las hipótesis manejadas en el artículo de RAYMOND TORRES y MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ. Los ejercicios de previsión realizados por Funcas se sustentan en la evolución que ya se percibe en países donde el virus golpeó con anterioridad, como China y Corea del Sur. Ello hace prever una caída del PIB durante la primera parte del año seguida de un rebote durante el segundo semestre, supeditado en todo caso a que las condiciones de producción se normalicen y la demanda se recupere. En conjunto, el PIB caería un 3% en 2020, pero experimentaría un repunte del 2,8% en 2021, con una evolución parecida a una U.

Especial importancia tendrá la política económica para atenuar las consecuencias más nefastas de la crisis, tanto sobre las empresas como sobre los hogares españoles, evitando así que los efectos temporales de la recesión deriven en secuelas irrecuperables en el aparato productivo y en las condiciones de vida de la población. El plan de choque de apoyo a la liquidez de las empresas mediante avales y garantías públicas por importe de 100.000 millones de euros contará con el concurso de la banca para facilitar a las empresas dicha financiación, que podría llegar a duplicarse en función del multiplicador del crédito concedido. A su vez, las medidas orientadas a mantener el empleo y a complementar los ingresos de los colectivos en dificultad añaden otros 20.000 millones de euros que, siendo necesarios, impactarán directamente en un aumento del déficit público que, junto a la erosión de la base recaudatoria, podría desembocar en un -5,5% del PIB en 2020.

Con todo, la crisis del COVID-19 es también un test de la calidad de la gobernanza europea. La aprobación de un programa de compra de títulos de deuda pública

y corporativa por importe de 750.000 millones de euros moderó el ascenso de las primas de riesgo de los países más afectados y lanzó a los mercados un mensaje de cohesión interna en el seno de la eurozona. Por el momento, sin embargo, seguimos a la espera de una respuesta de la Unión Europea proporcional a la dimensión del problema. Como se señala en el primero de los artículos de esta edición, la puesta en marcha de un programa europeo de emergencia, financiado por eurobonos, o una mayor implicación del MEDE, serían pasos en la buena dirección.

Este número de *Cuadernos de Información Económica* incluye también otros seis artículos que abordan cuestiones relacionadas con la reciente trayectoria del sector bancario, los indicadores económicos de la agricultura española, las limitaciones recaudatorias del impuesto sobre sociedades y la problemática de la educación financiera en España.

Los resultados de las seis mayores entidades financieras españolas en 2019 fueron un 18% inferiores a los del ejercicio anterior y la valoración en bolsa mostró una elevada correlación con aquellos. Como señalan SANTIAGO CARBÓ VALVERDE y FRANCISCO RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, tras esa relativa caída está no solo la incidencia de los tipos de interés negativos sobre los precios de los activos; también hay que referirse a la presión regulatoria –mayor que sobre los nuevos competidores actuales y potenciales– y al escaso dinamismo de la demanda de crédito. Pero las dificultades para la industria bancaria no derivan solamente de esos factores. Existen otros de naturaleza geopolítica, como las tensiones comerciales y tecnológicas entre las grandes superpotencias, que afectan también muy negativamente al valor de mercado de los bancos, tanto más cuanto mayor es la incertidumbre que generan. El escenario es ahora mucho más sombrío, por los efectos todavía desconocidos a los que puede conducir la crisis del COVID-19, un fenómeno que aunque afecta a la mayor parte de sectores económicos, trunca una parte de las expectativas favorables que la banca española tenía depositadas para 2020 gracias a los progresos alcanzados en el saneamiento y reducción de la morosidad, así como a su eficiencia operativa, que constituye una ventaja comparativa en el contexto europeo.

De hecho, la mejora de las condiciones de financiación a finales de 2019 y comienzos de 2020 fue aprovechada por la banca española para acelerar sus emisiones de instrumentos de renta fija; en particular, hacia aquellos que resultan elegibles para el cumplimiento de los requerimientos del *MREL*.

DESIRÉE GALÁN, JAVIER PINO y FERNANDO ROJAS realizan un análisis pormenorizado de esas emisiones, de su volumen y composición, así como de las tasas internas de rendimiento asociadas a ellas. Además de poner de manifiesto el importante peso relativo de las emisiones de la banca española en el contexto europeo, destaca la inclinación hacia instrumentos con capacidad de absorción de pérdidas de acuerdo con *MREL*, que además ofrecen atractivos cupones en un entorno de tipos muy bajos. Los autores deducen que, comparando la situación actual con los requerimientos regulatorios, debería pasarse del 19% de sus activos ponderados por riesgo al 23% que, en promedio, se requeriría para la muestra de entidades seleccionada. En todo caso, el plazo objetivo de 2024 permite cierta flexibilidad para las entidades de menor tamaño, pues podría prorrogarse más allá de ese año en función de la situación de la entidad, de su capacidad de emisión, del proceso de renovación de instrumentos o de la estructura de su financiación cuando existan limitaciones en el acceso a los mercados.

Ante las recientes expresiones de malestar de los agricultores españoles, el artículo de JOSÉ COLINO SUEIRAS examina la evolución de los principales indicadores económicos del sector durante el último decenio. La revisión de las estadísticas sobre productividades, precios percibidos y pagados, subvenciones y rentas agrarias revela que el sector ha seguido una dinámica de relativa bonanza, tanto si se compara con etapas anteriores como si se contextualiza en el marco más general de la crisis que afectó al conjunto de la economía española. En particular, los precios agrarios relativos han tenido un aceptable comportamiento en el último decenio, frente a lo que venía siendo una tendencia endémica de carácter bajista. Y la renta agraria ha crecido entre 2010 y 2018 a una tasa media anual del 2,2% en términos reales. Pero las cifras promedio no reflejan la existencia de problemas delicados en determinadas esferas productivas, que se habrían visto agravados por caídas de precios en 2019. A su vez, los efectos de los aranceles de Estados Unidos a determinadas producciones y la incertidumbre sobre la reforma de la PAC, la despoblación del medio rural, el envejecimiento de la población ocupada del sector y la falta de sustitución empresarial podrían explicar, mejor que los indicadores económicos, el malestar de los agricultores. Pero además del enfoque conjunto de este tipo de problemas, también es necesario un enfoque más micro que evalúe qué actividades y qué tipo de explotaciones atraviesan mayores problemas y deberían ser objeto de especial consideración por parte de los poderes públicos.

Una de las particularidades que llama la atención al examinar la reciente trayectoria de los ingresos tributarios en España es la limitada capacidad recaudatoria del impuesto sobre sociedades (IS) en comparación con los datos inmediatamente anteriores a la crisis de 2008. A pesar de las medidas adoptadas, y contrariamente a lo sucedido con el IRPF y el IVA, que ya en 2014 sobrepasaron el nivel de recaudación anterior a la crisis, el impuesto sobre sociedades no ha conseguido todavía superar el bache en la recaudación. De hecho, en el año 2018 los ingresos tan solo representaban el 55% de la recaudación de 2007. El artículo de DESIDERIO ROMERO-JORDÁN y JOSÉ FÉLIX SANZ-SANZ pone de relieve que esta lenta e incompleta recuperación de la recaudación del IS solo tiene parangón en Italia, mientras que en todos los demás países de la UE-15 se ha rebasado sobradamente el máximo anterior a la crisis. Aunque sí ha existido una tendencia ligeramente creciente en el tamaño relativo de la base imponible respecto al PIB, el tipo implícito del impuesto apenas ha variado en los últimos años. Los cambios que el gobierno pretendía introducir en la estructura del IS aspiran a aumentar la recaudación en unos 1.500 millones de euros anuales, actuando principalmente mediante una tributación mínima a las grandes empresas y limitando las exenciones y dividendos en las relaciones matriz-filial. Habrá que esperar para ver si los efectos económicos de la crisis del COVID-19 alteran los planes del gobierno en esta materia.

Dos artículos se incluyen en este número de *Cuadernos de Información Económica* en los que se presentan los principales resultados de sendos trabajos que fueron seleccionados en la primera convocatoria competitiva de proyectos de investigación sobre educación financiera realizada por Funcas. El primero de ellos, de ANNA SANZ-DE-GALDEANO, BRINDUSA ANGHIEL y ANASTASIA TERSKAYA, trata de determinar si el aumento del tiempo de clase dedicado a materias como Matemáticas, Ciencias o Lectura en la enseñanza secundaria obligatoria afecta a los conocimientos financieros de los

jóvenes. Con datos del programa de evaluación PISA, los resultados de sus modelos indican que, para el conjunto de países de la OCDE y del Este de Europa incluidos en la muestra, el efecto del número de horas de materias que *a priori* podrían estar relacionadas positivamente con las competencias financieras de los estudiantes, como Matemáticas y Ciencias, no es estadísticamente significativo. De igual modo, en el análisis efectuado para España, la conclusión es que las horas dedicadas a la enseñanza de Matemáticas y Lectura no mejoran significativamente las competencias financieras de los jóvenes. Todo ello pondría de manifiesto que si se quiere mejorar los conocimientos financieros posiblemente haya que insistir en currículos y contenidos específicos de educación financiera.

El segundo artículo sobre la materia, de MARÍA JESÚS MANCEBÓN TORRUBIA, DOMINGO P. XIMÉNEZ-DE-EMBÚN y ADRIANO VILLAR-ALDONZA, trata de contrastar si el grado de conocimientos financieros del conjunto de la población induce comportamientos financieros más saludables, entendiendo por tales aquellos que favorecen su capacidad para afrontar distintas situaciones potencialmente adversas a lo largo del ciclo vital, como la planificación económica de la vejez, la tenencia de productos de ahorro y los niveles bajos de endeudamiento. A tal efecto, con datos de la *Encuesta de Competencias Financieras*, sus modelos muestran que el nivel de alfabetización financiera (mayor número de respuestas correctas a las preguntas de la Encuesta) influye positiva y significativamente en factores como la probabilidad de disponer de un plan de pensiones, participar en un fondo de inversión, ahorrar, o invertir en el mercado bursátil, pero también en asumir un menor endeudamiento para financiar gastos de consumo con préstamos personales. Aunque por el momento no es fácil definir una estrategia óptima de alfabetización financiera, sí parece existir alguna evidencia de que los conocimientos financieros adquiridos mejoran las decisiones financieras posteriores.

La política económica española y el COVID-19

Raymond Torres y María Jesús Fernández*

La crisis sanitaria plantea un escenario complejo para la política económica, por la naturaleza sin precedentes del *shock* y porque sus repercusiones serán significativas. Se estima que el PIB sufrirá una severa contracción durante el primer semestre del año, seguida de un rebote que podría dejar la caída en el 3% para el conjunto de 2020, siguiendo un impacto en forma de U. Frente a vaticinios más alarmistas, este se sustenta en la evolución que ya se percibe en países donde el virus golpeó con anterioridad, como China y Corea del Sur. Así, en 2021 la economía española podría crecer un 2,8%. Las medidas de emergencia adoptadas por el Gobierno y el Banco Central Europeo responden a esta situación, aunque habrá que seguir calibrando la intensidad de los estímulos en función de la duración de la crisis, con el objetivo de conservar el aparato productivo, mantener el empleo en empresas sostenibles y asegurar que el efecto rebote es el esperado.

Con la crisis sanitaria que se ha desatado como consecuencia de la pandemia de COVID-19, la economía global se enfrenta a su mayor desafío desde la Gran Recesión. Esta es una crisis sin precedentes en la historia reciente, por sus características que combinan una merma de la capacidad productiva (*shock* de oferta) con un desplome de los mercados internacionales y de la demanda interna (*shock* de demanda), junto con fuertes restricciones al movimiento de personas (con efectos a la vez sobre la oferta y la demanda). Además, en contra de las anteriores fases recesivas, esta proviene de circunstancias ajenas a la economía, y su virulencia depende también en parte de factores exógenos a la acción humana, como el grado de estacionalidad del virus, y su capacidad de mutación y de contagio en todos los rincones del planeta.

El objetivo del presente artículo es examinar los retos para la política económica española a raíz de la expansión del COVID-19. Conviene subrayar las limitaciones que rodean este ejercicio, tanto por el carácter excepcional de la crisis como por la acumulación de importantes medidas monetarias y fiscales, y las incertidumbres del contexto internacional.

Este trabajo se basa en la hipótesis de una crisis sanitaria limitada en el tiempo, de modo que las medidas de confinamiento podrían empezar a relajarse antes del verano, tanto en España como en el resto de Europa y Estados Unidos. Se considera, por tanto, que el mayor impacto se concentrará en los meses de marzo y abril, atenuándose progresivamente en los meses posteriores, de modo que en el tercer trimestre la actividad iría retornando a la

* Funcas.

normalidad. El supuesto está avalado por los precedentes de China y Corea del Sur, que han logrado aplanar la curva de expansión del coronavirus, facilitando la recuperación de la actividad productiva. Por otra parte, este trabajo incorpora las medidas recientemente adoptadas por el Gobierno en el contexto de estado de alarma¹ y las del Banco Central Europeo (BCE)².

Con todo, la inexistencia de precedentes históricos comparables, unido a la incertidumbre con respecto a la duración de la enfermedad y el grado de extensión internacional que alcanzará, dificulta el análisis de la respuesta de las políticas públicas. Por tanto, este trabajo debe considerarse como preliminar y sujeto a revisión en función de la evolución de la pandemia.

Mecanismos de transmisión del coronavirus a la economía española

Desde el punto de vista económico, el virus, junto con las medidas de contención que se han adoptado frente a él, se asimilan a un *shock* de oferta que reduce drásticamente la capacidad productiva de manera transitoria –en base a las hipótesis anteriormente expuestas–. Este *shock* se traduce en una reducción de los suministros necesarios para la producción, con especial incidencia en los sectores industriales más integrados en las cadenas de valor globales. Otros factores que paralizan la actividad son el confinamiento de buena parte de la mano de obra disponible, que no puede teletrabajar o desplazarse, y el cierre que se ha decretado de los establecimientos que operan de cara al público, salvo aquellos que suministran alimentos, bienes de primera necesidad, productos farmacéuticos y sanidad. Estos efectos de oferta afectan especialmente a buena parte de la industria, la construcción, el comercio, la hostelería, la restauración y el sector del ocio y de la cultura.

El virus también debilita la demanda. En primer lugar, porque una de las principales vías de transmisión de la crisis sanitaria será el consumo, que sufrirá caídas muy acusadas en los meses de marzo y abril. Para aproximar su magnitud, se han realizado hipótesis acerca del posible comportamiento de cada uno de los doce grupos de bienes y servicios en los que la *Encuesta de Presupuestos Familiares* clasifica el gasto, y se ha tenido en cuenta el peso de cada uno de ellos en el gasto total de los hogares. Se espera la recuperación parcial del gasto no realizado en algunas de dichas categorías en los meses inmediatamente siguientes al final del confinamiento, y posteriormente el retorno del gasto a un nivel estable pero inferior al previo a la crisis. Como consecuencia, el consumo sufrirá una fuerte caída en los trimestres primero y segundo, un repunte en el tercero y cuarto, y posteriormente un retorno a la senda de moderado crecimiento anterior a esta crisis.

También la inversión se verá afectada, debido fundamentalmente a la paralización de decisiones que serán pospuestas a periodos posteriores, y en algunos casos definitivamente canceladas debido a la incertidumbre, que puede tardar aún tiempo en remitir tras la desaparición de la enfermedad.

El impacto será especialmente dramático en el turismo procedente del exterior, siendo este el componente de la demanda que más crecimiento restará al PIB. El retorno a la normalidad será más lento en este sector, que probablemente hasta el año próximo no volverá a cifras anteriores a la pandemia.

Las exportaciones sufrirán una importante caída como consecuencia de la extensión de la pandemia a Europa y Estados Unidos. Para estimar su comportamiento se parte de unas previsiones de crecimiento del PIB para el conjunto de la eurozona del -4% en 2020 y del 2% en 2021. Estas hipótesis son

¹ En especial el Real Decreto 8/2020, de 17 de marzo, de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19.

² La última que se incorpora es el programa de compras de títulos de deuda divulgado el 18 de marzo, por un monto total de 750.000 millones de euros.

Gráfico 1

Mecanismos de transmisión del COVID-19 a la economía

Febrero	Marzo-Abril	Mayo-Junio	Tercer trimestre
COVID-19	Parálisis de la economía	Restablecimiento progresivo de la capacidad productiva	Recuperación progresiva de la demanda y rebote de la producción
	<i>Shock</i> transitorio de oferta: <ul style="list-style-type: none"> • interrupción de suministros • confinamiento • limitación a la actividad 	Desaparición progresiva del <i>shock</i> de oferta: <ul style="list-style-type: none"> • suministros se van reanudando • relajación del confinamiento • menos limitaciones a la actividad productiva 	Normalización del aparato productivo
	<i>Shock</i> de demanda: <ul style="list-style-type: none"> • consumo constreñido • menor inversión por la incertidumbre y hundimiento de las bolsas • desplome comercio internacional y del turismo • presión prima de riesgo 	Leve repunte de la demanda: <ul style="list-style-type: none"> • gasto constreñido aflora • inversión todavía afectada pese al rebote de las bolsas • rebote del comercio internacional • turismo se recupera ligeramente • prima de riesgo se reduce 	Recuperación progresiva de la demanda
<i>Objetivos de política económica</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Evitar el desplome de la capacidad productiva (liquidez, mantenimiento del empleo) • Sostener la demanda • Contener primas de riesgo (BCE) 		<i>Apoyo a la recuperación y políticas de empleo (evitar histéresis)</i>

menos pesimistas que las que manejan entidades reputadas como Morgan Stanley (-5% para 2020), Capital Economics (-6%) o JP Morgan (-11,4%)³. Asimismo, se ha usado como ejemplo la caída del comercio en China y Corea.

En el caso de las exportaciones de servicios turísticos, el impacto será especialmente dramático, siendo este el componente de la demanda que más crecimiento restará al PIB. El retorno a la normalidad será mucho más lento en este sector, que probablemente hasta el año próximo no volverá a cifras anteriores a la pandemia. Su desplome supondrá una aportación fuertemente negativa al crecimiento del PIB por parte del sector exterior, ya que no será

compensado por la caída de las importaciones derivada del retraimiento de la demanda nacional.

Uno de los grandes motivos de incertidumbre reside en la severidad que alcanzarán las medidas de contención en los países europeos menos afectados hasta el momento, así como en Estados Unidos. En el caso de generalizarse las medidas fuertemente disruptivas adoptadas en países como España o Italia, el impacto sobre las exportaciones sería más agudo que el contemplado en estas estimaciones.

En suma, más que unas previsiones, estamos ante un ejercicio de simulación de cuál sería el impacto económico del COVID-19 bajo las hipótesis

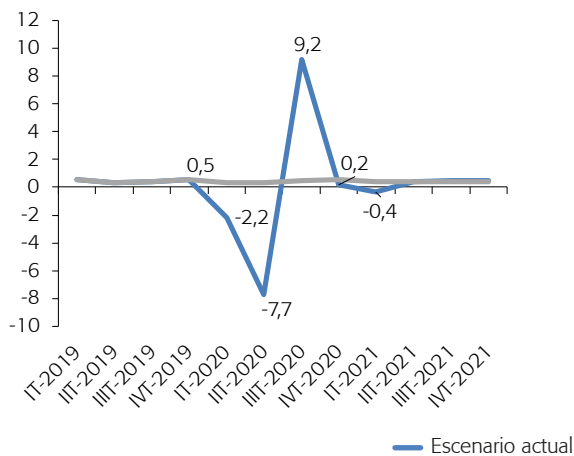
³ Véase, Capital Economics (2020), JP Morgan (2020) y Markets Insider (2020).

Gráfico 2

Evolución prevista de la economía española antes de la crisis sanitaria y escenario actual

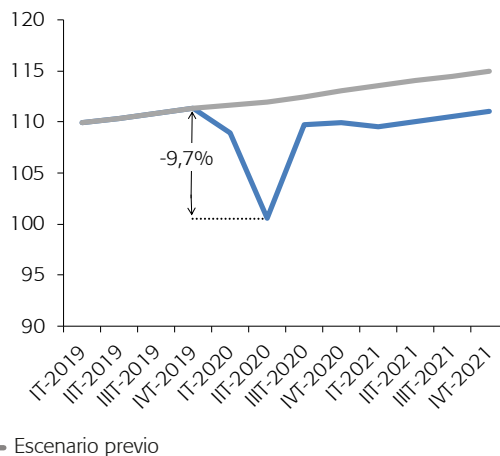
2a. Crecimiento del PIB

(Tasas intertrimestrales)



2b. PIB en niveles

(Base 100 en 2015)



Fuente: Estimaciones de Funcas.

y los escenarios de comportamiento mencionados. El resultado de todo ello sería una caída severa de la actividad económica durante la primera parte del año, seguida de un rebote durante el segundo semestre, a medida que las condiciones de producción se normalizan y la demanda se recupera (gráfico 2). Sin embargo, no se recuperaría todo el terreno perdido, y el PIB se contraería un 3% en el conjunto del 2020 (cuadro 1 en el anexo)⁴. La recuperación en la segunda mitad del año de gran parte de la actividad daría lugar a un repunte del 2,8% en 2021. Se espera, por tanto, una evolución en forma próxima a una U, y no de una V, porque en sectores como el turístico la vuelta a la normalidad será relativamente lenta⁵. Frente a las previsiones más alarmistas de algunos analistas, estas están basadas en las tendencias registradas en los países donde el virus golpeó con anterioridad, como China y Corea del Sur.

Por lo general, y pese al rebote de actividad anticipado para el segundo semestre, habrá que esperar

hasta una normalización del comportamiento de ahorro de los hogares, al principio en fuerte aumento por las medidas de confinamiento, y posteriormente

Se espera una caída severa de la actividad económica en la primera parte del año, seguida de un rebote durante el segundo semestre, a medida que las condiciones de producción se normalizan y la demanda se recupera. En conjunto, el PIB se contraería un 3% en 2020 y la recuperación posterior de gran parte de la actividad daría lugar a un repunte del 2,8% en 2021.

en descenso en consonancia con la recuperación. Asimismo, las decisiones de inversión empresarial requerirán de un cierto tiempo hasta normalizarse.

La repercusión en el empleo será severa, pero también, en su mayor parte, contenida en el tiempo. El grueso se recuperará en la segunda mitad del

⁴ Para estas estimaciones, el escenario base es el realizado antes de la llegada a España de la crisis sanitaria (ver Torres y Fernández, 2020).

⁵ Esta evolución se asemeja a otras estimaciones recientes, como Deutsche Bank (2020).

año, siendo los sectores más afectados por las restricciones de oferta y aquellos ligados al turismo los que sufrirán una caída más persistente del mismo.

El papel de la política económica

La recuperación que se anticipa a partir de la segunda parte del año descansa sobre la hipótesis de una respuesta de la política económica a la altura de las circunstancias (además del supuesto de una crisis sanitaria por un tiempo limitado, como se ha mencionado más arriba). Esta respuesta consiste, en primer lugar, en medidas destinadas a limitar el cierre de empresas, mediante garantías de crédito, avales públicos destinados a facilitar el pago de facturas e impuestos y préstamos en condiciones favorables. El monto previsto para estas actuaciones en el Real Decreto de medidas urgentes es de 100.000 millones, cerca del 8% del PIB, que podría doblarse en función del multiplicador de crédito concedido por las entidades. Se sitúa en niveles algo inferiores a países vecinos como Alemania, pero por encima de lo que ha previsto Italia (gráfico 3).

En segundo lugar, la estrategia incorpora medidas que, a diferencia de los avales y garantías, suponen un gasto o una reducción de ingresos para las arcas públicas. Entre ellas, destacan aquellas orientadas a mantener el empleo en empresas sostenibles (expedientes de regulación temporal de empleo, ajustes de jornada), y aportar un com-

La estrategia de respuesta del Gobierno contiene medidas destinadas a limitar el cierre de empresas, mediante garantías de crédito, avales públicos para facilitar el pago de facturas e impuestos y préstamos en condiciones favorables. El monto previsto para estas actuaciones es de 100.000 millones, cerca del 8% del PIB.

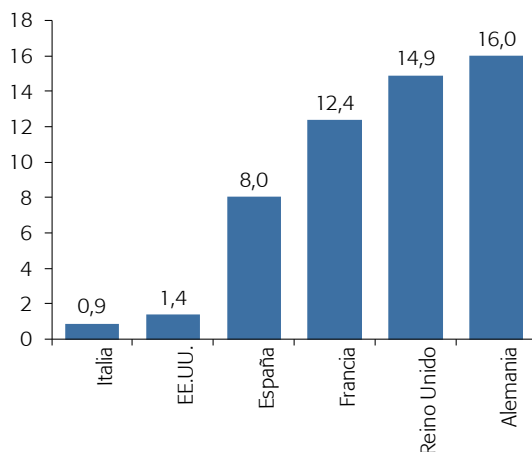
plemento de ingresos a los colectivos en dificultad. En el plan del Gobierno español, estas medidas se elevan a cerca de 20.000 millones, o 1,6% del PIB. En otros países como Estados Unidos y Reino Unido, el plan presupuestario también incluye

Gráfico 3

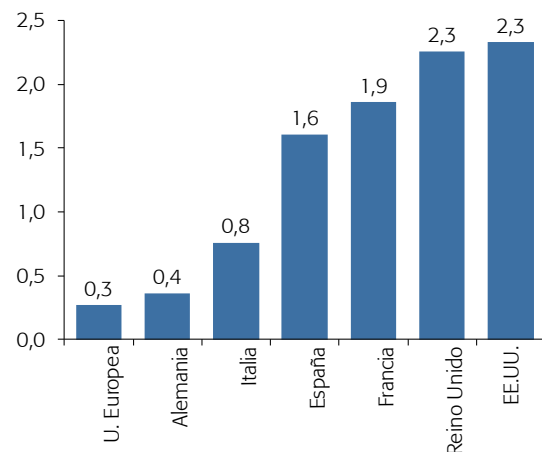
Políticas económicas frente a la crisis: comparación internacional*

(En porcentaje del PIB)

3a. Avales, préstamos y garantías públicas para sostener la liquidez de las empresas



3b. Planes presupuestarios para mantener el empleo y sostener la demanda



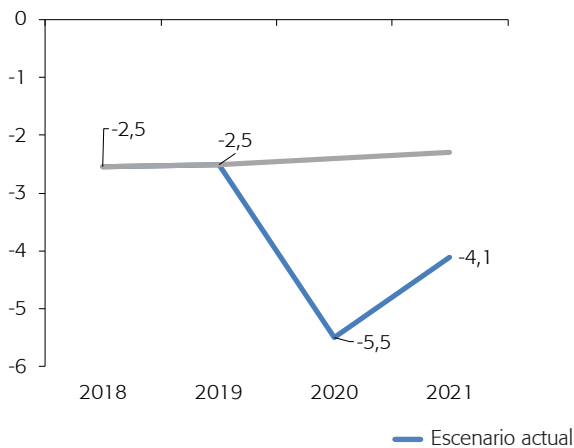
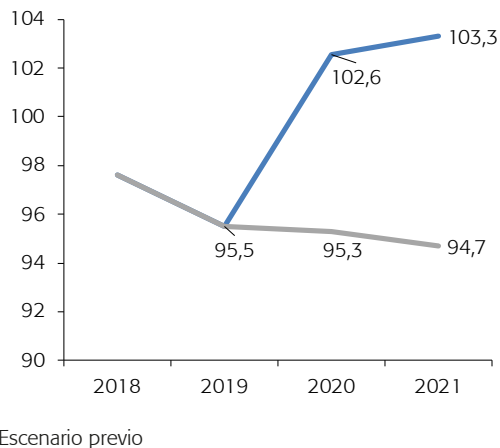
Nota: Con información hasta el 20 de marzo

Fuente: Funcas, con información del Ministerio de Economía y fuentes nacionales.

Gráfico 4

España. Evolución prevista del déficit y de la deuda pública antes de la crisis sanitaria y escenario actual

(En porcentaje del PIB)

4a. Déficit**4b. Deuda**

Fuente: Funcas.

iniciativas de recorte de impuestos o de inversión pública, lo que motiva que su monto es significativamente más elevado que en España (gráfico 3). Por otra parte, una dificultad específica para el caso español es la persistencia de un porcentaje elevado de ocupados con contratos de corta duración. Para este colectivo, las medidas de mantenimiento del empleo no tienen la misma eficacia que para los que gozan de relaciones contractuales estables, ya que las empresas son reacias a renovar contratos temporales en un contexto coyuntural desfavorable. Asimismo, hay un volumen muy importante de mano de obra que se contrata cada año en los meses de mayo y junio para cubrir las necesidades de la temporada de verano en el sector turístico (cerca de 400.000), contrataciones que en gran parte no se llevarán a cabo este año debido a la mayor duración del impacto en el sector, y los afectados tampoco se verán beneficiados por dichas medidas.

Con todo, se anticipa una fuerte agravación del déficit público, hasta el 5,5% del PIB en 2020 (tres puntos por encima del escenario de base, anterior a la crisis), por el doble efecto de la erosión de la base recaudatoria del gasto como consecuencia de la caída temporal de actividad, y del impacto fiscal

de las medidas de respuesta a la crisis sanitaria (gráfico 4). Por su parte, la deuda pública también podría interrumpir su leve tendencia descendente registrada estos últimos años, para escalar hasta cerca del 104% del PIB, es decir 10 puntos por encima del escenario de base. Este es el resultado de la acumulación de déficit en 2020 y 2021 y del probable incremento de pasivos como consecuencia de garantías y avales a algunas empresas que se ven en la incapacidad de devolver sus préstamos.

En tercer lugar, junto a una posible extensión geográfica y en el tiempo mayor de lo previsto, otro de los riesgos es que la situación degenerare en una crisis financiera y de deuda, con primas de riesgo crecientes. A este respecto es clave la actuación del Banco Central Europeo, como se ha visto en fechas recientes con el fuerte repunte registrado en la prima de riesgo sobre la deuda española tras las confusas declaraciones de la presidenta del BCE. Sin embargo, la prima de riesgo ha descendido algo, fruto del potente programa de compra de títulos de deuda pública y privada anunciado por el mismo BCE el 18 de marzo, por un total de 750.000 millones. La contención de las primas de riesgo es, por tanto, esencial para permitir a los estados llevar a

cabo los planes de respuesta a la crisis sanitaria, de cara a mantener el aparato productivo en condiciones para un futuro rebote.

En suma, se espera que la pandemia tenga un impacto severo sobre la economía española, especialmente durante la primera parte del año. La actividad podría rebotar durante el segundo semestre, sin recuperar todo el terreno perdido, lo que dejaría una caída del PIB del 3% para el conjunto del 2020. Esta es una estimación menos pesimista que lo que vaticinan algunos analistas, y que se basa en la experiencia de países asiáticos golpeados con anterioridad y que empiezan a recuperarse.

La puesta en marcha de un programa europeo de emergencia, financiado por eurobonos, sería un paso en la buena dirección. Esta iniciativa, o una mayor implicación del MEDE, serían de gran ayuda, especialmente en las economías más afectadas por la crisis.

El principal riesgo a que se enfrenta la economía española es el de un episodio pandémico más prolongado de lo que generalmente se supone. Como se ha mencionado, estas estimaciones preliminares se basan en el supuesto de una mejora de la situación sanitaria a partir del mes de mayo, que facilitarían la relajación de las medidas de emergencia como el confinamiento, y restauraría las cadenas productivas. Este es el escenario que se observa en países que estuvieron en el epicentro de la crisis antes que Europa, y cuya situación empieza a normalizarse. Por supuesto, si aparecieran nuevos brotes víricos durante el verano o en los meses posteriores, la economía se resentiría y el efecto rebote se retrasaría.

Otra incógnita es la respuesta de la Unión Europea, hoy por hoy insuficiente. En una reciente

encuesta dirigida a gran parte de los participantes en el Panel de Funcas, prácticamente todos los analistas apelaban a un mayor protagonismo de la política fiscal europea⁶. La puesta en marcha de un programa europeo de emergencia, financiado por eurobonos, sería un paso en la buena dirección. Esta iniciativa, o una mayor implicación del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), serían de gran ayuda, especialmente si las economías más afectadas como la italiana no consiguieran levantar cabeza, desencadenando una cascada de créditos dudosos y despertando nuevos temores en los mercados.

Referencias

- CAPITAL ECONOMICS (2020). *EZ facing more than 10% quarterly slump in GDP*, 17 de marzo. <https://www.capitaleconomics.com/publications/european-economics/european-economics-update/ez-facing-more-than-10-quarterly-slump-in-gdp/>
- DEUTSCHE BANK (2020). *Deutsche Bank Economists forecast "severe recession" due to Covid-19*, 18 de marzo. Disponible en: https://www.db.com/newsroom_news/2020/deutsche-bank-economists-forecast-severe-recession-due-to-covid-19-en-11507.htm
- JP MORGAN (2020). *Assessing the fallout from the Coronavirus pandemic*, 20 de marzo. Disponible en: <https://www.jpmorgan.com/global/research/coronavirus-impact>
- MARKETS INSIDER (2020). *Morgan Stanley officially says a global recession is now its base case as the coronavirus outbreak escalates*, 17 de marzo. <https://markets.businessinsider.com/news/stocks/coronavirus-fuel-recession-economic-forecast-us-europe-china-morgan-stanley-2020-3-1029004569>
- TORRES, R. y FERNÁNDEZ, M. J. (2020). La economía española en 2019 y previsiones para 2020-2022. *Cuadernos de Información Económica*, 274, enero/febrero. https://www.funcas.es/publicaciones_new/Sumario.aspx?IdRef=3-06274

⁶ <https://www.funcas.es/covid-19/Encuesta-sobre-el-impacto-internacional-del-Covid-19>

El sector bancario en 2020: afectación geopolítica

*Santiago Carbó Valverde** y *Francisco Rodríguez Fernández***

El cambio a la baja en las previsiones macroeconómicas y el giro asociado en la política monetaria –extendiendo la expectativa temporal de tipos de interés reducidos– explican, en buena medida, que el beneficio neto conjunto de las seis mayores entidades financieras españolas en 2019 fuera de 13.592 millones, un 18,4% menos que en el ejercicio anterior. Se trata de una corrección en línea con la del resto de la eurozona. Pero en 2020 están concurriendo factores geopolíticos de incidencia sectorial transversal y de una magnitud previsiblemente inusitada (en particular, el virus COVID-19), que están teniendo una incidencia negativa muy significativa en el valor de mercado de la industria bancaria. Las acciones aprobadas por el gobierno español, en particular las referidas a un ambicioso programa de financiación y avales público-privado, y por el BCE, con un programa de compra de deuda de 750.000 millones de euros para la eurozona, son herramientas de magnitud considerable que pretenden amortiguar el impacto económico de la crisis sanitaria.

Es difícil tomar velocidad en una carrera cuando surgen obstáculos imprevistos. Algo parecido le sucede al sector bancario europeo. Cada vez que se espera que se remonte el vuelo en valoración bursátil y en rentabilidad surge un nuevo condicionante que retrasa o dificulta la materialización de la expectativa. La banca española no es una excepción en el camino por esta complicada senda y, a pesar de todo, mantiene una trayectoria relativamente estable de generación de beneficios en los últimos

años. En todo caso, como la mayor parte del sector a escala europea e internacional, la rentabilidad sigue siendo el reto más importante. El pasado año destacó el cambio en la senda de la política monetaria. Lo que a mitad de 2019 parecía que podría ser un giro en las acciones de los bancos centrales conducente a tipos de interés más elevados, acabó siendo una prolongación de las medidas expansionistas y de tipos “cero” o negativos¹. Sin embargo, las actuaciones monetarias no han sido las únicas trabas.

* CUNEF, Bangor University y Funcas.

** Universidad de Granada y Funcas.

¹ Una revisión exhaustiva de los efectos de los tipos de interés negativos en el sector bancario y, en general, en el sistema financiero europeo, puede leerse en el informe de Funcas: Carbó Valverde, Cuadros Solas y Rodríguez Fernández (2019).

La valoración de mercado de la industria bancaria europea se resiente por factores geopolíticos y por un empeoramiento significativo de las condiciones macroeconómicas con el COVID-19.

En el primer trimestre de 2020, la inestabilidad económica y las tensiones comerciales se dejaron sentir con especial incidencia en los países emergentes, incluidos algunos en Latinoamérica, donde los intereses de la banca española son especialmente significativos. También se mantuvo un cierto grado de incertidumbre sobre el funcionamiento de los mercados de financiación y liquidez tras el *brexit*, si bien las autoridades supervisoras se han adelantado a las principales preocupaciones y deberán aún ajustar algunas medidas antes de que finalice el período de transición, actualmente establecido a finales de este año. En todo caso, si hay un factor inesperado que ha incidido en el sector bancario y, en general, en las perspectivas de valoración y económicas en el primer trimestre y, previsiblemente, algo más allá, es la expansión del coronavirus originado en Wuhan (China). La extensión del contagio fuera de China y, en particular, en Europa, produjo a finales de febrero y, sobre todo, en marzo, importantes pérdidas en los mercados bursátiles de las que los bancos no fueron excepción. El impacto final de esta epidemia es aún incierto, pero todos los sectores económicos, con muy pocas excepciones, sufrirán un impacto significativo.

Al margen de los riesgos, en el inicio de 2020 también han sido reseñables algunos anuncios regulatorios. En particular, los relativos a las nuevas pruebas de estrés que la Autoridad Bancaria Europea (ABE) tenía previsto realizar este año. Los principios técnicos se publicaron en noviembre de 2019, pero el 31 de enero de 2020 se dieron algunos detalles importantes, incluidos los escenarios macroeconómicos considerados. Se trata del quinto test de esta naturaleza que realiza la ABE. Al igual que en las dos ediciones anteriores, no se va a considerar un umbral que distinga entre “suspensos” y “aprobados”. La filosofía que encierra esta omisión es que los resultados de las pruebas sirvan de *input* al supervisor —en particular, a la Junta Europea de Riesgo Sistémico— en su Proceso de Revisión y Evaluación Supervisoras (SREP, por sus siglas en inglés).

El escenario base consideraba un crecimiento del PIB acumulado en el trienio 2020-2022 en la eurozona del 3,9%, con una tasa de desempleo estable del 5,3% para los tres años. En consonancia con la preocupación respecto a la prolongación de las medidas expansivas de política monetaria, destaca como novedad en los escenarios macroeconómicos considerados por la ABE la posibilidad de que el escenario adverso se vea afectado por tipos de interés “más bajos más tiempo” (*lower for longer*). En ese escenario adverso, se estimaba que el PIB podría tener una caída acumulada entre 2020 y 2022 del 4,3%, lo que le convertiría en el escenario más severo hasta la fecha. El que los tipos de interés reducidos y prolongados incidan en la adversidad considerada se explica por el cambio súbito en las expectativas que puede producir cualquier *shock* financiero, dado que los inversores podrían estar, según indica la propia ABE, “infravalorando” riesgos en ese contexto. En el escenario adverso, además, se consideraba que el desempleo en la eurozona pudiera aumentar en 3,5 puntos porcentuales hasta 2022, que los índices bursátiles de las economías avanzadas cayeran un 25% en ese período y que los precios inmobiliarios se hundieran un 16%.

Resultados de la banca española

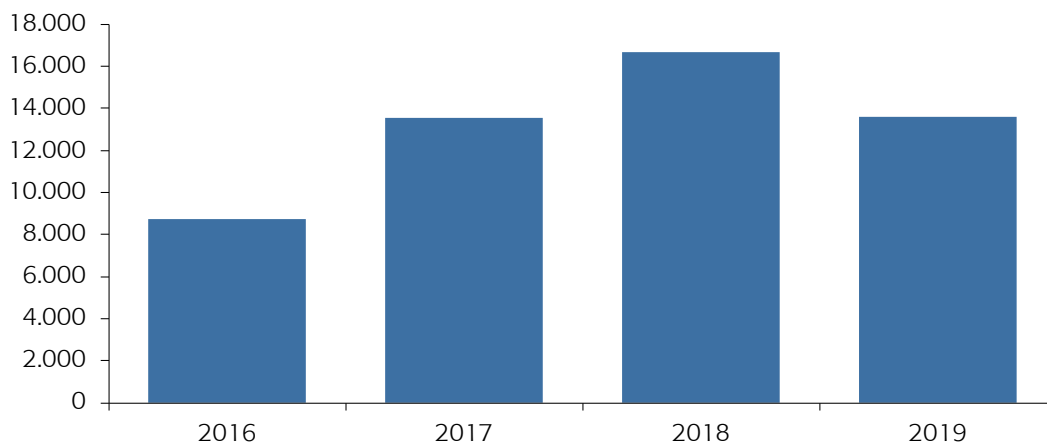
El último trimestre de 2019 supuso un cierto cambio de expectativas (a la baja) para la industria bancaria europea, del que la española no fue excepción. La confirmación de la prolongación de la política monetaria excepcionalmente expansiva fue un jarro de agua fría para intermediarios cuyo coste de financiación en este entorno resulta muy similar al de prestar. Por lo tanto, se dificulta la función básica bancaria de tomar fondos a corto plazo y prestar a largo plazo. La extensión de la expansión cuantitativa tuvo su explicación en la persistencia de una inflación reducida y de una revisión a la baja de las perspectivas de crecimiento europeas. Sobre todo, en algunas economías como la italiana, donde la debilidad relativa del sector es especialmente acusada respecto a otros países de la eurozona.

Este entorno macroeconómico explica, en buena medida, que el beneficio neto conjunto de las seis

Gráfico 1

Beneficio neto de los seis mayores bancos españoles y cotización del Euro Stoxx Banks (2016-2019)**1a. Beneficio**

(En millones de euros)

**1b. Índice Euro Stoxx Banks**

Fuentes: Cuenta de resultados de entidades individuales y Euro Stoxx® Banks.

mayores entidades financieras españolas en 2019 fuera de 13.592 millones, un 18,4% menos que en el ejercicio anterior, como muestra el gráfico 1a. Es importante señalar que, ante el giro en las condiciones monetarias, los inversores ajustaron su valoración del sector bancario. Lo hicieron, además, en toda Europa. Esa ha sido, también, la tónica en los últimos años, como muestra la evolución del índice Euro Stoxx Banks (gráfico 1b), que refleja una correlación importante con los resultados bancarios en España. Como han señalado los autores en números anteriores de esta revista, la mayor parte

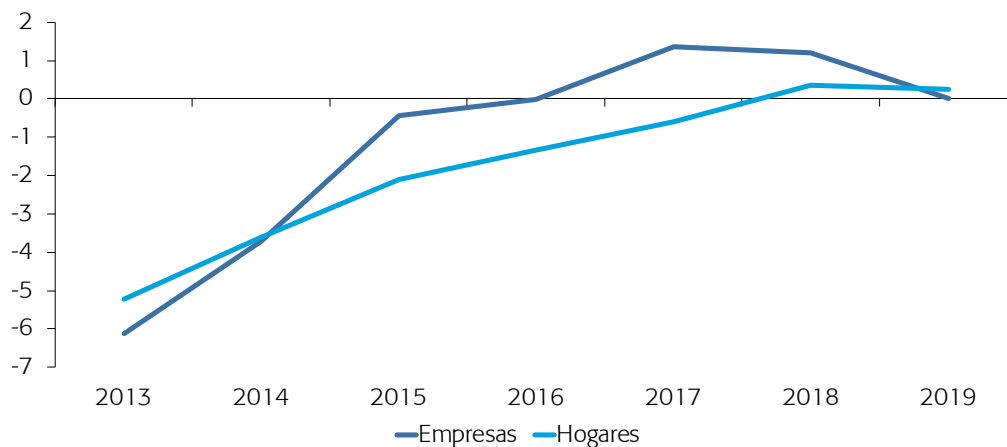
de los analistas viene señalando, recurrentemente, una cierta infravaloración de un número importante de entidades financieras españolas en el mercado, pero los cambios monetarios y de las proyecciones económicas no han favorecido la recuperación esperada.

En todo caso, las dificultades para las entidades financieras no son solo relativas a la incidencia de los tipos de interés sobre los precios de los activos, sino a la dificultad de aumentar el volumen de negocio. Por un lado, porque la presión regulatoria

Gráfico 2

Variación interanual de la financiación a empresas y hogares en España (2013-2019)

(En porcentaje)



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

es considerable y existe una política de concesión de financiación especialmente cauta; y por otro, porque la demanda de crédito sigue siendo limitada. Esto explica porqué, a pesar de lo reducido de los tipos de interés, la variación interanual de la financiación del sector privado sigue estancada (gráfico 2). Aunque ya no es negativa, como lo fue entre los años 2013 y 2017, en 2019 fue menor que en 2018. En particular, el pasado año la financiación a los hogares aumentó solamente un 0,26% respecto al período anterior, mientras que la concedida a las empresas lo hizo en un 0,01%, significativamente por debajo del 1,26% de 2018.

El entorno macroeconómico explica, en buena medida, que el beneficio neto conjunto de las seis mayores entidades financieras españolas en 2019 fuera de 13.592 millones, un 18,4% menos que en el ejercicio anterior.

Aun cuando la generación de rentabilidad es complicada, los bancos españoles continúan realizando un esfuerzo por sanear su activo. Tal vez uno de los hitos más destacados recientes es el descenso de la morosidad. El gráfico 3a muestra el

volumen de crédito al sector privado y la morosidad de esa financiación. Entre 2013 y 2019 se ha producido un descenso acumulado del crédito a

A pesar de lo reducido de los tipos de interés, la variación interanual de la financiación del sector privado sigue estancada. Aunque ya no es negativa, como lo fue entre los años 2013 y 2017, en 2019 fue menor que en 2018. La financiación a los hogares aumentó solo un 0,26%, mientras que la concedida a empresas lo hizo en un 0,01%.

otros sectores residentes del 18,4% pero los préstamos dudosos han bajado un 71,7% en el mismo período. En el gráfico 3b se observa que, a diciembre de 2019, la morosidad de las entidades de crédito se situó en el 4,78%, la ratio más baja desde septiembre de 2009 y muy alejada ya de los máximos de 2013, cercanos al 14%.

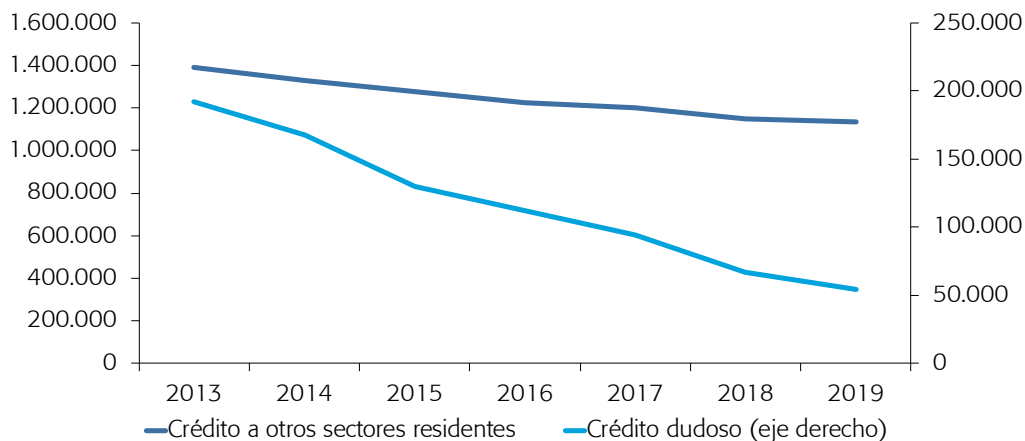
Balance de situación y perspectivas

Los bancos españoles siguen enfrentándose a considerables desafíos en 2020. Gran parte del

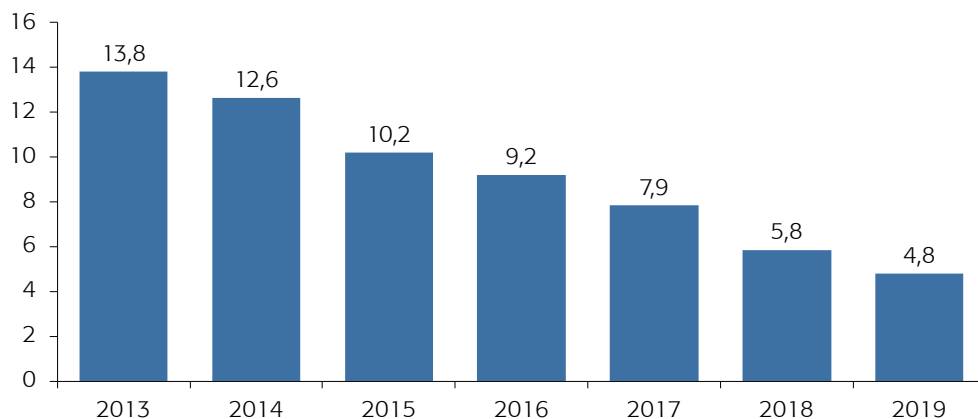
Gráfico 3

Crédito a otros sectores residentes, crédito dudoso y tasa de morosidad (2013-2019)**1a. Crédito**

(En millones de euros)

**1b. Tasa de morosidad**

(En porcentaje)



Fuentes: Banco de España y elaboración propia.

esfuerzo de los últimos años se ha concentrado en gestionar la herencia de la Gran Recesión. Por un lado, reduciendo el deterioro de activos. Por otro, desde un punto de vista conceptual, tratando de lidiar con la no siempre adecuadamente ponderada distribución de responsabilidades de la crisis y los efectos sobre su imagen. Asimismo, se hace patente y se asume desde el propio sector que, como la mayor parte de empresas de servicios, las de intermediación financiera tienen que avanzar por la vía de la digitalización, con estructuras más ligeras.

El gráfico 4 muestra, a modo de resumen, los factores que juegan a favor y en contra de la banca para recuperar terreno en materia de rentabilidad. La realidad de los hechos obliga a empezar por los factores negativos. En primer lugar, la extensión del coronavirus COVID-19, un fenómeno que, aunque afecta a la mayor parte de sectores, viene a llover sobre mojado para la banca en un año en el que esperaba materializar ciertas ganancias de valor en bolsa. El impacto en valor de mercado ha sido muy negativo y, a cierre de la edición de este artículo,

Gráfico 4

Factores a favor y en contra de la rentabilidad bancaria



Fuente: Elaboración propia.

tanto el gobierno español como el BCE han arbitrado planes muy cuantiosos para hacer frente a esta crisis en los que el sector bancario está llamado a ser protagonista. En próximos números de esta revista se cubrirá el impacto del COVID-19 en la actividad financiera y el papel de las políticas destinadas a combatirlo.

En una perspectiva de más largo plazo, juegan a favor de la banca el esfuerzo de saneamiento y la reducción de la morosidad de los últimos años. También la eficiencia operativa de la banca española en el contexto europeo, una tradicional ventaja comparativa. Sin embargo, los condicionantes monetarios, anteriormente comentados, tienen su propio peso específico, tanto por el nivel de los tipos de interés como por la expectativa de que no cambien de forma significativa en un tiempo considerable. Por otro lado, por la incidencia específica de la regulación. No se pone en cuestión –ni desde el propio sector– que la reordenación normativa poscrisis tuvo muchos elementos necesarios para restaurar

la estabilidad financiera y la confianza a largo plazo. Pero el cumplimiento normativo comienza a alcanzar un peso burocrático con solapamientos y no siempre razonado y, sobre todo, parece tener poco sentido hablar de nuevos impuestos especiales para la banca. Hay que tener en cuenta que, además de contribuir tributariamente como el resto de empresas, las aportaciones al seguro común (el fondo de garantía de depósitos) de los bancos son cuantiosas (1.100 millones de euros en 2019). Este tratamiento regulatorio genera, además, un diferencial de presión normativa respecto a otros competidores actuales y potenciales del mundo *FinTech* y *BigTech*.

Referencias

CARBÓ VALVERDE, S., CUADROS SOLAS, P. y RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, F. (2019). *Intermediation below zero: The effects of negative interest rates on banks' performance and lending*. Funcas. Disponible en: <https://www.funcas.es/docsInst/lbz.pdf>

La banca, principal emisor en los mercados

Desirée Galán, Javier Pino y Fernando Rojas*

El entorno favorable con que arrancaba el año en los mercados financieros se convirtió en caldo de cultivo para intensificar la actividad emisora en los mercados de renta fija europeos y españoles. Esta agilidad en la capacidad de respuesta ante dichas condiciones, junto con la buena aceptación por parte de los inversores en un contexto de tipos bajos, fue aún más evidente en el sector bancario, que aprovechó el momento para afrontar la presión regulatoria, al acercarse el calendario de cumplimiento de la normativa de resolución, y más concretamente, de la ratio de exigencias de pasivos con capacidad de absorción de pérdidas (*MREL*, por sus siglas en inglés). En este sentido, se observan dos tendencias: por un lado, al completarse los máximos regulatorios de capital permitidos para determinados instrumentos (bonos convertibles, *CoCos*, y deuda subordinada) que dominaron las emisiones en los años anteriores a 2017, se observa un giro hacia pasivos con un menor coste, como la deuda *senior non-preferred* que computa a efectos de *MREL*; por otro lado, se detecta también una “democratización” en esta tipología de emisiones a la que se han sumado entidades de menor tamaño que las que hasta ahora venían haciéndolo.

El entorno favorable con que arrancaba el año en los mercados financieros permitió intensificar la actividad emisora en los mercados de renta fija europeos y españoles. Esta agilidad en la capacidad de respuesta ante dichas condiciones, junto con la buena aceptación por parte de los inversores en un contexto de tipos bajos, fue aún más evidente en el sector bancario, tanto en Europa como en España. Dicho sector ha aprovechado el momento favorable de mercado para acelerar sus emisiones vinculadas a la presión regulatoria, ya que se acerca

el calendario de cumplimiento de la normativa de resolución, concretamente, la ratio de exigencia de pasivos con capacidad de absorción de pérdidas (*MREL*, por sus siglas en inglés).

En este sentido, cabe resaltar dos aspectos en la reciente oleada de emisiones bancarias en España. Por un lado, tras haber realizado en años anteriores una importante actividad emisora de los instrumentos más subordinados (*CoCos* y bonos subordinados), se observa ahora un giro hacia pasivos con

* Afi – Analistas Financieros Internacionales, S.A.

un menor coste, como la deuda *senior non preferred*, que también computan a efectos de la ratio *MREL*. Por otro lado, es destacable la ampliación del número de emisores, con presencia creciente de entidades de menor dimensión.

Por ello, no debe sorprender que, en España, en mayor medida incluso que en Europa, el sector bancario haya sido el protagonista destacado en el mercado de emisiones privadas durante las primeras semanas del año, superando claramente al resto de sectores privados (*corporates*).

Volúmenes de emisiones y TIR

Las condiciones de financiación mejoraron sensiblemente en los últimos meses. Cabe reseñar que dos de los principales focos de riesgos que impactaban en 2019 se atenuaron a finales de año: por un lado, el acercamiento de posturas entre EE.UU. y China, que ha acabado materializándose en la firma de una primera fase del acuerdo comercial entre ambas potencias; por otro, la aprobación de un *brexit* "ordenado". Todo ello sirvió de acicate para la mayor apelación experimentada en el mercado primario de emisiones en las primeras semanas del año (gráficos 1 y 2), que se enfriarían algo en la

segunda mitad del mes de enero al hilo de la emergencia sanitaria en China.

Aunque la actividad emisora de la banca ha tenido tradicionalmente una notable concentración en los inicios de año, lo cierto es que esa intensidad se ha acelerado en el presente ejercicio. Los más de 6.000 millones emitidos en enero triplican la cifra del mismo mes de 2019 y superan las emisiones de todos los demás sectores privados juntos, representando casi un 18% del total de emisiones realizadas por la banca europea en el mismo periodo.

La actividad emisora de la banca se aceleró a comienzos del presente ejercicio. Los más de 6.000 millones emitidos en enero triplican la cifra del mismo mes de 2019 y superan las emisiones de todos los demás sectores privados juntos, representando casi un 18% del total de emisiones realizadas por la banca europea en el mismo periodo.

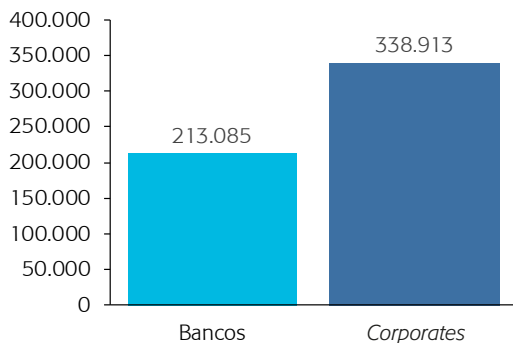
Por otro lado, en el análisis del desglose de emisiones por instrumentos, se pone de manifiesto el creciente sesgo hacia instrumentos con capacidad de absorción de pérdidas (*CoCos*, subordinadas, y *senior non-preferred*), con el objetivo de ir completando los requerimientos asociados al *MREL*. Esos

Gráfico 1

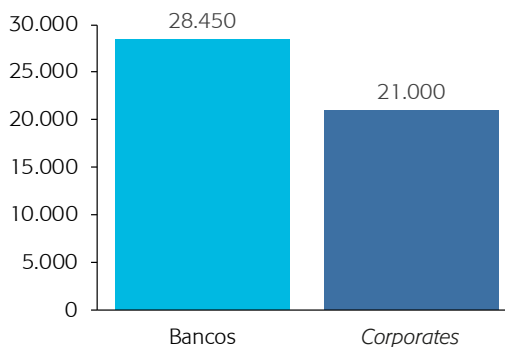
Volumen de emisión en 2019 en Europa y en España

(En millones de euros)

1a. Europa



1b. España



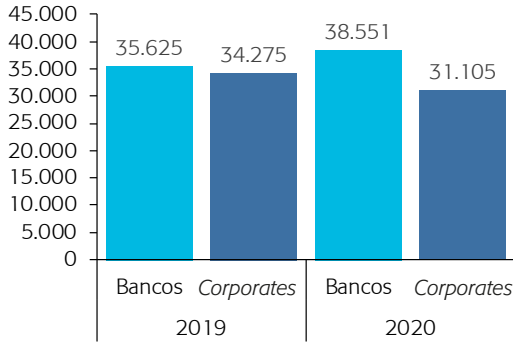
Fuente: Reuters y Afi.

Gráfico 2

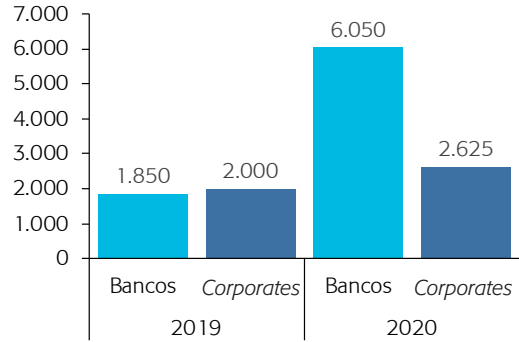
Volumen de emisión en enero 2020 vs. enero 2019 en Europa y en España

(En millones de euros)

2a. Europa



2b. España



Fuente: Reuters y Afi.

instrumentos elegibles para MREL representan, en el caso español, más de la mitad de las emisiones realizadas por la banca en el último año, mientras que en Europa predomina el peso de *covered bonds* y bonos sénior (gráfico 3).

Esta mayor emisión de instrumentos elegibles para MREL en el caso español tiene que ver, aparte

de con la aceleración en el cumplimiento de los requisitos, con la clara mejora en las condiciones de emisión de los mismos, como se puede observar en el gráfico 4.

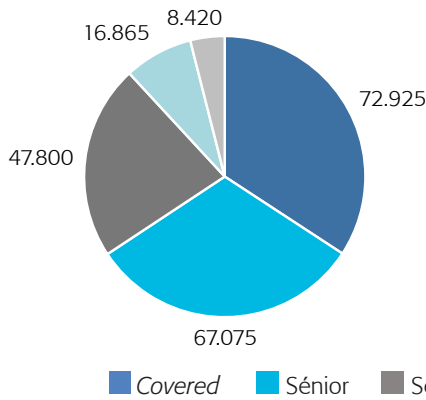
La diferencia entre las TIR por instrumentos se debe al orden de absorción de pérdidas: CoCos en primer lugar, subordinadas a continuación, y *senior*

Gráfico 3

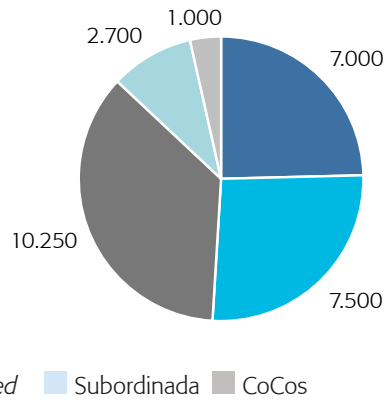
Emisiones bancarias en Europa y en España, 2019

(En millones de euros)

3a. Europa



3b. España



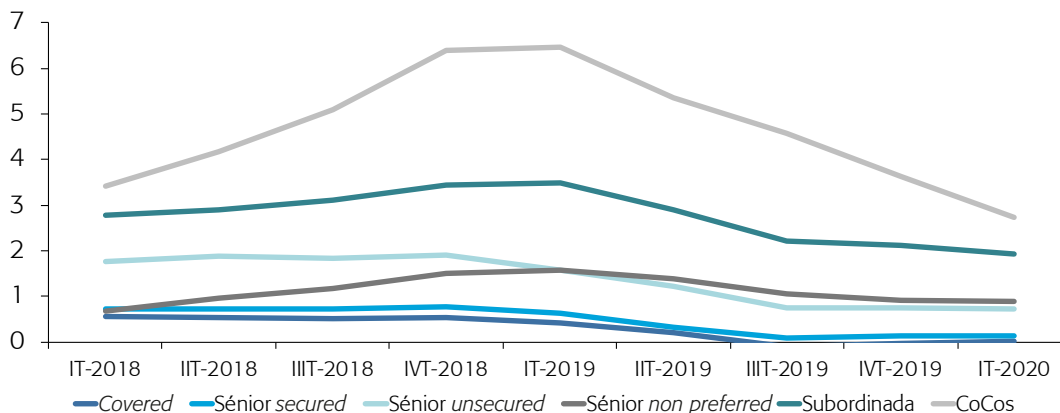
■ Covered ■ Sénior ■ Sénior non preferred ■ Subordinada ■ CoCos

Fuente: Reuters y Afi.

Gráfico 4

TIR media de emisiones en Europa

(En porcentaje)

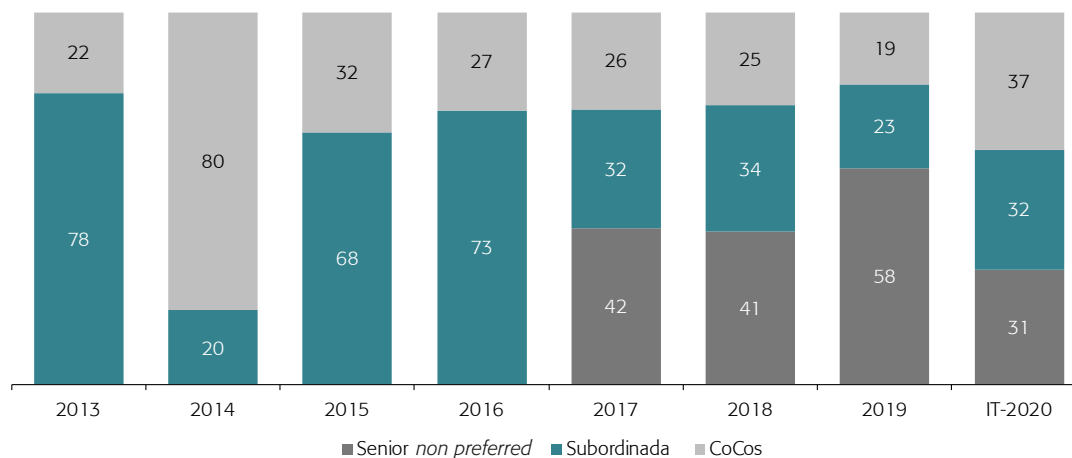


Fuente: Reuters y Afi.

Gráfico 5

Composición de emisiones en Europa

(En porcentaje)



Fuente: Reuters y Afi.

non-preferred en tercer lugar, siendo este instrumento el más reciente en términos de su regulación en España (2017), lo que explica la intensidad de su emisión en dicho año y posteriores, permitiendo a las entidades incorporar un instrumento elegible para *MREL* y con coste mucho más reducido que los *CoCos* y subordinadas.

En todo caso, la importante mejora en las condiciones de emisión de *CoCos* les ha hecho recuperar

un gran atractivo, bien para llevar a cabo emisiones por parte de entidades nuevas, bien para realizar la sustitución de algunas emisiones anteriores “caras” mediante el ejercicio de la *call* que todas ellas incorporan. Este sería el principal factor explicativo de la importante actividad emisora de *CoCos* en el arranque de 2020, como ilustra el gráfico 5. Esa opción de la *call* para aprovecharse de unas más favorables condiciones de emisión, es una lógica decisión financiera, tal y como explicábamos en un artículo

anterior (Berges, Pelayo y Rojas, 2018); y no tiene nada que ver con mayores o menores niveles de solvencia, o de señalización al mercado. Se ejerce la opción cuando es más barato emitir un nuevo CoCo, y no se ejerce en caso contrario.

El MREL constituye un requerimiento regulatorio adicional (a los de solvencia) para las entidades de crédito europeas, al tener como finalidad la preparación de la entidad ante una hipotética declaración por parte del supervisor de no viabilidad. Se trata de crear un colchón para que la entidad cuente con capacidad suficiente de absorción de pérdidas, además de su posterior recapitalización.

Sin menoscabo de esas decisiones por razones puramente financieras y de mercado, en la planificación de las entidades juega un importante papel el calendario previsto, así como la situación respecto al mismo, para el cumplimiento de los requerimientos de *MREL*, en el marco de la nueva normativa sobre resolución bancaria, aspecto que se aborda en la siguiente sección.

MREL: requerimientos y nivel “actual”

La ratio *MREL* (*minimum requirement for own funds and eligible liabilities*) constituye un requerimiento regulatorio adicional (a los de solvencia) para las entidades de crédito europeas, y con carácter preventivo, al tener como finalidad la preparación de la entidad ante una hipotética declaración por parte del supervisor de no viabilidad (*failing or likely to fail*) y posterior entrada en resolución. Se trata, por tanto, de crear un colchón para que la entidad cuente con capacidad suficiente de absorción de pérdidas, además de su posterior recapitalización¹. Todo ello, a través de la utilización de los recursos

propios y pasivos de la entidad, en aras de minimizar el recurso a ayudas públicas (*bail-out*), como ocurrió en la crisis anterior.

El nivel de este requerimiento se determina de forma individual (entidad a entidad) por la Junta Única de Resolución (SRB, por sus siglas en inglés) para las entidades significativas, mientras que las autoridades nacionales competentes hacen lo propio para las entidades menos significativas. Dicho nivel dependerá del perfil de riesgo de la entidad y de otros elementos que puedan obstaculizar la resolución (complejidad de la estructura, interconexiones, continuidad operativa, etc.), además de la estrategia de resolución establecida.

El calendario de cumplimiento del MREL ha incentivado a las entidades a orientar su política de emisión hacia los instrumentos que computan a dichos efectos, más si cabe en el actual entorno de tipos bajos y dado el apetito inversor ante los atractivos cupones que ofrecen.

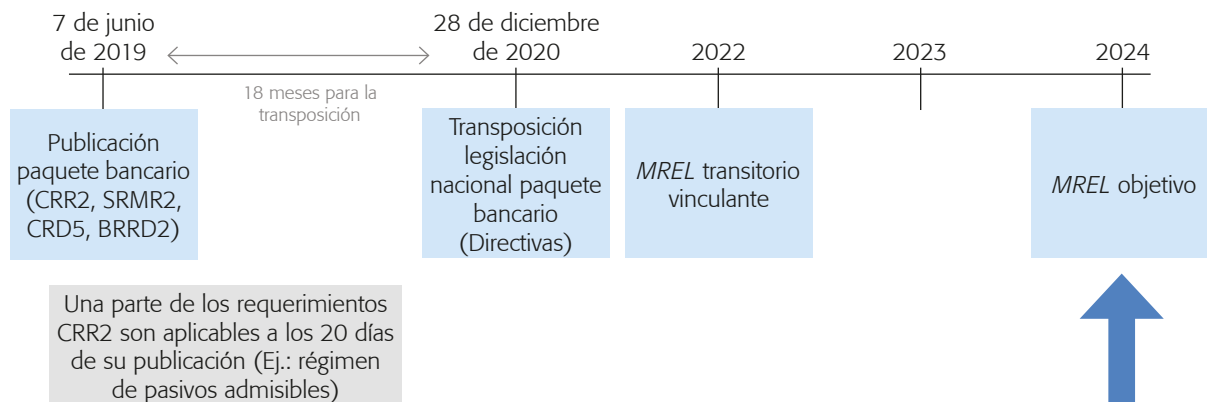
Al igual que ocurrió con los nuevos requerimientos de capital (Basilea III), las exigencias asociadas al *MREL* también descansan en un período de adaptación (*phase-in*) tanto por parte de la entidad como por el mercado. Esto último es importante para el requisito *MREL*, ya que se requieren importantes esfuerzos en cuanto a volúmenes de emisión en instrumentos elegibles que el mercado absorberá de forma gradual.

Como se puede observar en el gráfico 6, el 1 de enero de 2024 es la fecha límite para cumplir con los requerimientos de *MREL* por parte de las entidades, conforme a la directiva recientemente publicada BRRD II, aunque las entidades deberán cumplir en 2022 un *MREL* intermedio vinculante.

¹ Esto dependerá de la estrategia de resolución, ya que tanto la Junta Única de Resolución como la directiva recientemente publicada BRRD II distinguen entre las siguientes situaciones: *bail-in* completo, venta de negocio, banco puente, o sociedad gestora de activos. De tal forma que, la normativa permite ajustes al alza o a la baja en la calibración del *MREL* en función de dicha estrategia.

Gráfico 6

Calendario de aplicación de MREL



Fuentes: Junta Única de Resolución, Comisión Europea y Afi.

Asimismo, se permite cierta flexibilidad para entidades de menor tamaño, ya que las autoridades podrían prorrogar el plazo más allá de 2024 en función de la situación de la entidad, su capacidad de emisión, renovación de instrumentos, o de la estructura de su financiación, en particular para aquellas entidades donde predominan los depósitos y capital *CET1*, es decir, con limitaciones en el acceso a los mercados.

En definitiva, el calendario “aprieta”, lo que ha impulsado a que las entidades hayan orientado su política de emisión hacia los instrumentos que computan a efectos de *MREL*, más si cabe en el actual entorno de tipos bajos y dado el apetito inversor ante los atractivos cupones que ofrecen estos instrumentos.

Dentro de la heterogeneidad de los modelos de negocio o la diversidad en la calibración de modelos internos, entre otros elementos, como se ha comentado con anterioridad, los requerimientos *MREL* se fijan como un “traje a medida” para cada entidad. Atendiendo a los niveles de *MREL* que ha fijado en la actualidad el SRB, y analizando un muestreo de unas 30 entidades europeas significativas, el nivel de *MREL* requerido para la banca europea ascendería en media al 26% de sus activos ponderados por riesgo, mientras que para la banca española sería del 23%. A modo de contraste, en el cuadro 1 se exponen los niveles que la Autoridad Bancaria Europea

(EBA, 2020) ha publicado recientemente para la totalidad de la muestra que está bajo el paraguas del SRB. La EBA estima los requerimientos medios en función de tres categorías: las entidades sistémicas globales (*G-SIIs*), otras entidades sistémicas (*O-SIIs*) y el resto de entidades (*Other*), cuyos niveles fluctúan entre los siguientes rangos: i) una media del 26,5% para las *G-SIIs*; ii) entre el 24,1% y 26,4% para las *O-SIIs* y; iii) aproximadamente un 25% para las otras entidades.

Al margen de consideraciones sobre los modelos de negocio o sobre la menor complejidad ante una hipotética resolución, esa menor exigencia de *MREL* a las entidades españolas frente a las europeas podría tener alguna relación con la diferente densidad de los activos ponderados por riesgo (APR). Es sobradamente conocido el reducido peso relativo de los APR en algunas grandes entidades europeas, como consecuencia de la aplicación de modelos internos que en la actualidad están altamente cuestionados por los mercados. De hecho, en las calibraciones iniciales del *MREL* el mismo se referenciaba a los activos totales, mucho más transparentes que los APR. Pero la conveniencia de homogeneizar con el requerimiento de *TLAC* (Capacidad total de absorción de pérdidas) para los bancos sistémicos a nivel global hizo que finalmente el *MREL* se definiese en porcentaje sobre los APR, en vez de sobre activos totales (véase Martínez Guerra, 2019). Bien pudiera ser que, a modo de

Cuadro 1

Requerimientos y niveles de las estimaciones de la EBA

(En porcentaje)

EBA			
Rango/categoría	Requerimiento MREL	Requerimiento subordinación	Nivel actual
Entidades sistémicas globales	26,5%	22,2%	20,7%-32,8%
Otras entidades sistémicas	24,1%-26,4%	13,5% + CBR	21,5%-33,5%
Resto de entidades	25%	19%	18,9%-34,6%

Fuente: Autoridad Bancaria Europea.

“solución salomónica”, se exigiese más *MREL* a aquellas entidades con una menor densidad de APR por aplicación de sus modelos internos.

Sin embargo, lo interesante es analizar la distancia desde la situación actual hasta esos requerimientos. En el gráfico 7 se observa cómo la banca europea mantiene en la actualidad unos niveles de *MREL* en torno al 23%, es decir unos 3 puntos porcentuales por debajo de su nivel medio exigido. En el caso español, por su parte, el *MREL* medio actual estaría en torno al 19%, frente al 23% requerido en media para la muestra de entidades que hemos seleccionado. De esa comparativa entre la situación actual (final de 2019 para algunas entidades, y junio de dicho año para otras) y los requerimientos medios estimados, se deduce que harían falta 250.000 millones

adicionales de emisiones en la banca europea y unos 50.000 millones en la banca española. Dichas necesidades de emisión podrían ser algo mayo-

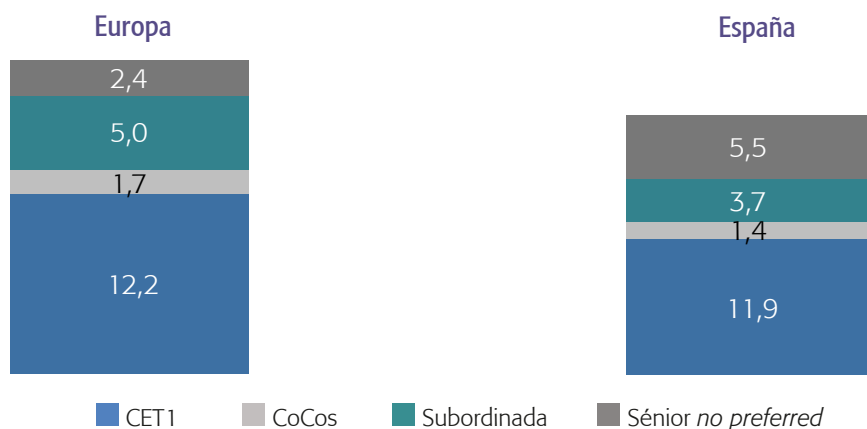
De la comparativa entre la situación actual (final de 2019 para algunas entidades y junio de dicho año para otras) y los requerimientos medios estimados del MREL, se deduce que harían falta 250.000 millones adicionales de emisiones en la banca europea y unos 50.000 millones en la banca española.

res como consecuencia de la pendiente implantación del cierre de Basilea III, en concreto, el establecimiento de un *output floor* en el cálculo de APR por modelos internos, que afectaría mucho más a aquellas entidades (fundamentalmente alemanas y

Gráfico 7

Nivel de MREL para la banca europea y española

(En porcentaje)



Fuente: Reuters y Afi.

francesas) cuyos APR se ven más favorecidos por los modelos internos.

A modo de contraste, la estimación realizada por la EBA del nivel actual para cada una de las tres categorías en las que divide el análisis es la siguiente: entre el 20,7% y el 32,8% para las sistémicas globales; entre el 21,5% y el 33,5% para las otras entidades sistémicas y; entre el 18,9% y el 34,6% para el resto. En conjunto, las necesidades de la banca europea ascenderían aproximadamente a unos 180.000 millones de euros. La diferencia que existe con nuestros cálculos y los de la EBA podría deberse a:

- Diferente espacio muestral en el cálculo estimado.
- Nuestros cálculos sobre los niveles que presentan las entidades están realizados considerando los instrumentos elegibles hasta la deuda *senior non-preferred*, sin incluir deuda *senior preferred* y los depósitos de empresas de más de un año de vencimiento.
- Se ha considerado que el capital *Common Equity Tier 1 (CET1)* usado para cumplir con el *MREL* sobre APR no se incluye en *Capital Buffer Requirement (CBR)* conforme al nuevo paquete bancario².
- El nuevo requerimiento, en paralelo, de cumplir con un *MREL* sobre la ratio de apalancamiento (*LRE*, por sus siglas en inglés) para complementar el *MREL* sobre APR. En función de los niveles que presenten las entidades sobre la exposición total (total de activos más exposiciones fuera de balance), hemos estimado un porcentaje de incremento para algunos países que tienen un menor nivel de *LRE*.

Conclusiones

El favorable contexto de mercado al cierre de 2019 e inicios de 2020 ha sido aprovechado

de forma muy ágil por la banca europea en general, y muy especialmente la española, para acelerar sus emisiones de instrumentos de renta fija. Tal es el caso, que las emisiones por parte de los bancos españoles superan, en lo que va de año, a las emisiones de todos los restantes sectores privados juntos, erigiéndose por tanto en el claro líder en el mercado de emisiones de renta fija.

Dentro de las mismas, se sigue produciendo un claro sesgo hacia las emisiones de instrumentos elegibles para *MREL*, cuyos costes diferenciales se han reducido de forma notable en el último año y medio. Ello ha permitido, por otra parte, llevar a cabo operaciones de sustitución de las emisiones más caras (*CoCos*), mediante el ejercicio de la opción *call*.

Junto al mencionado contexto favorable de mercado, la intensa actividad emisora de la banca española y europea se ve estimulada por el avance hacia el calendario de requerimientos de *MREL*, de cuyo contraste con la situación actual estimamos que serían necesarias emisiones adicionales de unos 50.000 millones de euros en el caso de la banca española y de unos 250.000 millones para el conjunto de la banca europea.

Referencias

- AUTORIDAD BANCARIA EUROPEA, EBA (2020). *EBA Quantitative MREL Report*. EBA/REP/2020/07
- BERGES, A., PELAYO, A. y ROJAS, F. (2018). La banca Española ante el MREL: emisiones para su cumplimiento. *Cuadernos de Información Económica*, 263 (marzo-abril), pp. 51-59.
- MARTÍNEZ GUERRA, M. (2019). Los requerimientos de *MREL* ante la nueva directiva de resolución bancaria europea. *Cuadernos de Información Económica*, 272 (septiembre-octubre), pp. 25-33.
- SINGLE RESOLUTION BOARD (2020). *Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities (MREL)*. *SRB Policy under the Banking Package*.

² También recogido en la consulta sobre la *MREL Policy 2020* (SRB, 2020).

El malestar de los agricultores españoles

José Colino Sueiras*

La agricultura española ha vuelto a ser objeto de atención especial en los medios de comunicación. Más allá de las razones que puedan estar tras algunas expresiones de malestar, este artículo muestra que, desde una perspectiva estrictamente económica, la evolución del sector en el último decenio ha sido relativamente favorable. Ahora bien, que la agricultura en general haya tenido un recorrido peor o mejor, no implica que todas sus esferas productivas hayan seguido la misma senda. El artículo se centra en tres aspectos principales: la eficiencia, los precios, y las subvenciones y rentas percibidas por los agricultores. Respecto de la primera, la productividad del trabajo no solo es muy elevada en el contexto de UE-27 sino que, además, ha recortado el diferencial con la productividad total de la economía española. En cuanto a los precios, la dinámica ha sido de relativa bonanza, si bien en algunas esferas productivas se atraviesa por problemas delicados. Las subvenciones de la PAC se sitúan cerca del 25% de la renta agraria, mientras el peso de la renta empresarial ha avanzado de forma significativa entre 2010 y 2018. Sin embargo, es posible que la incertidumbre generada en torno a la PAC, la despoblación del medio rural, el envejecimiento, la falta de sustitución empresarial y las duras condiciones de trabajo en determinadas actividades podrían explicar mucho mejor el malestar que los indicadores económicos.

Producción y productividad

El problema de las rentas agrarias tiene una larga y honda tradición en la literatura económica, además de que resulta prácticamente imposible encontrar una política sectorial que no proclame enfáticamente la necesidad de que el ingreso medio de los agricultores se vaya equiparando gradualmente con el de otros sectores.

En primer lugar, hay que dejar constancia de que la integración española en la Unión Europea (UE) ha arrojado un balance positivo para el sector agrario. Si, para atenuar las fuertes oscilaciones interanuales típicas de la actividad, trabajamos con trienios, nuestra contribución al VAB agrario de la UE-27 (sin Reino Unido) se ha incrementado en dos puntos porcentuales (pp) entre 1996/97/98 y 2016/17/18, alcanzando en el segundo una cota del 15,3%, muy

* Universidad de Murcia.

similar a las de Francia e Italia, cuando en el primero distaba 5 pp de las referentes a esos dos países. Téngase en cuenta que esa cifra es muy superior a la aportación del conjunto de la economía española al VAB total de UE-27 en los tres últimos años citados: 9,0%¹. Se puede alegar que nuestro proceder enmascara los datos de 2019 ya que sería factible que, en el pasado año, la agricultura española hubiese sufrido un colapso que pueda explicar parte del malestar de los últimos meses. Pues bien, no ha sido así. Si recurrimos a las cuentas trimestrales, se concluye que la suma de las cuatro cifras correspondientes a 2019 es inferior en torno a un 0,5% a las del VAB de 2018, tanto en términos corrientes como en volumen (IVE), lo que no puede ser un factor explicativo de las actuales turbulencias².

Dado que, en el periodo analizado, la economía española atravesó por una etapa de grave crisis, resulta de interés apuntar que la misma no tuvo impacto en el sector agrario. Fiel a su comportamiento acíclico, la agricultura siguió su oscilante trayectoria interanual, con una contribución al VAB agregado que se ubicó en una estrecha franja en torno al 2,65%, sin que pueda percibirse ninguna tendencia clara al aumento o disminución de la misma entre 2007 y 2014. No es un magro resultado si se considera el hundimiento de relevantes esferas productivas de la economía española en la Gran Recesión y la masiva destrucción de empleo consiguiente.

Entrando en el análisis de la eficiencia, se dará cuenta de ella a través de la productividad del trabajo en términos de volumen, concretamente valorando el VAB a precios de 2015. En el gráfico 1 se recogen las productividades agrarias (PTA) de las

principales economías de la UE-27. No debe sorprender su abultada brecha respecto a la media europea. La productividad del trabajo de un determinado conjunto es la media de las productividades de sus componentes ponderadas por su peso en el trabajo total. Por tanto, en la PTA de la UE-27 tienen un mayor peso las agriculturas del este, más atrasadas y, por ello, con una gran reserva de mano de mano de obra en el medio rural³.

La productividad agraria por hora de trabajo en España es más elevada que en Alemania y Francia y, por supuesto, que en Italia, y equivale al 65% de la productividad horaria del conjunto de la economía española, frente a cifras que rondan el 40% en los otros tres países.

Tomando como referencia a nuestros tres principales socios se observa que la PTA por persona ocupada solamente se sitúa por debajo de la de Francia. Y si damos cuenta del factor trabajo mediante las horas trabajadas –unidad mucho más homogénea que las personas ocupadas–, la PTA horaria española se elevó a 20,4 euros de 2015 en el trienio 2016-2017-2018, importe que cobra todo su significado si se hacen las cinco consideraciones siguientes: a) es el doble de la del trienio 1996-1997-1998, valorada asimismo a precios de 2015; b) es más elevada, sin necesidad de corregir por la paridad de poder adquisitivo, que en Alemania y Francia y el diferencial positivo se agranda considerablemente respecto a Italia; c) equivale al 64,9% de la productividad horaria del conjunto de la economía española (PT), frente a cifras que rondan el 40% en los otros

¹ La fuente utilizada es Eurostat: *Cuentas nacionales anuales (SEC 2010)*. Por tanto, en este epígrafe, el sector agrario se compone de agricultura, ganadería, selvicultura, pesca y acuicultura. Las dos primeras representan en España el 90% del *output* de ese grupo de actividad.

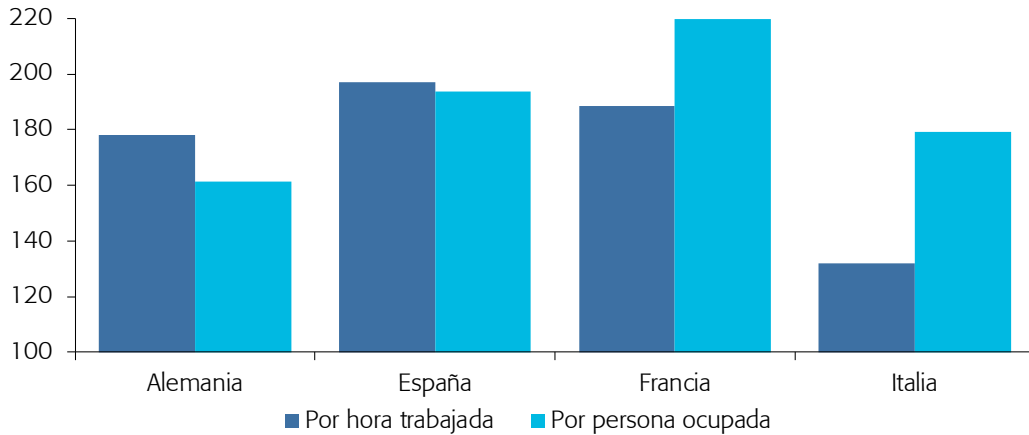
² En el momento de escribir este artículo, el dato del cuarto trimestre de 2019 solamente está disponible para cuatro países en la fuente señalada, entre los que se encuentran Alemania y España, razón por lo cual el dato anual de 2019 no está disponible para la UE-27, ni para Francia e Italia. En los segundos semestres de 2018 y 2019, la evolución del IVE del VAB agrario español fue la siguiente (2015=100): 2018TIII = 90,9; 2018TIV = 124,2; 2019TIII = 91,2; 2019TIV = 118,3. Acusada estacionalidad y una tenue reducción interanual en el cuarto trimestre.

³ Por ejemplo, el empleo agrario de Rumanía es muy similar al empleo conjunto de Alemania, España y Francia.

Gráfico 1

Productividades del trabajo agrario por hora trabajada y por persona ocupada, trienio 2016-2017-2018

(Precios de 2015. Base 100 para UE-27)

Fuente: Eurostat, *Cuentas nacionales anuales (SEC 2010)*.

tres países⁴; d) en el trienio inicial, ese nivel relativo se cifró en un 41,2%, lo que da cuenta de que en España la progresión de la PTA fue mucho mayor que la de la PT agregada; e) para el conjunto de la economía española, la PT por hora de trabajo en España equivale a dos tercios de las de Alemania y Francia.

La productividad del trabajo es un indicador de la eficiencia, pero también lo es de la capacidad de remunerar los factores productivos movilizados. Capacidad que debe cuantificarse sobre la base de una valoración del VAB en términos corrientes, porque así lo exige la retribución de los factores. Por tanto, habrá que tener en cuenta la evolución de los precios agrarios en términos relativos, lo que haremos en el siguiente apartado. Pero uno de los elementos determinantes de la mencionada capacidad —el producto real generado por unidad de trabajo— permite concluir que no solo es muy elevado en el contexto de la UE-27 sino que, además, respecto a la del conjunto de la economía española, ha recortado sustancialmente el diferencial existente

en el trienio inicial y, en los últimos años, la brecha entre PTA y PT agregada ha sido muy inferior a la correspondiente a Alemania, Francia, Italia y la UE-27. Por consiguiente, este primer componente ha contribuido a que el diferencial entre la renta unitaria agraria y la agregada haya tendido a recortarse, pero podría ser que la evolución de los precios relativos y de las subvenciones hubiese neutralizado esa positiva tracción.

Precios y salarios

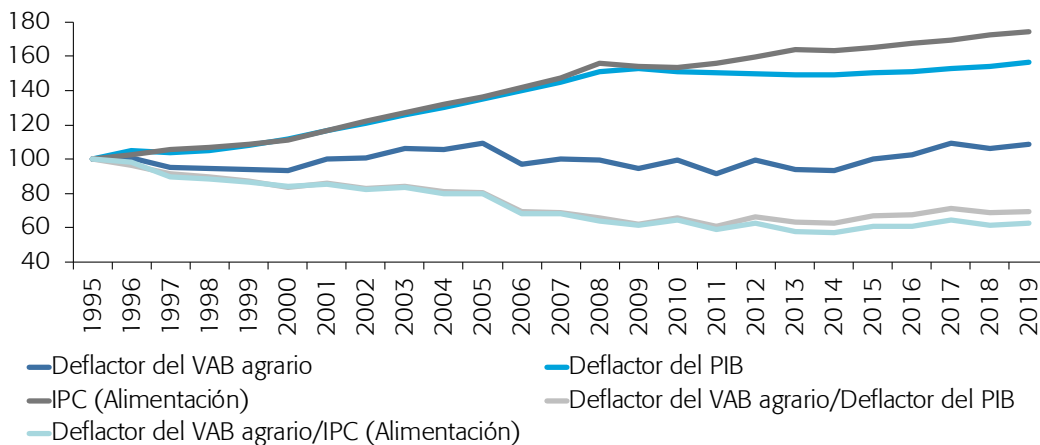
El deterioro relativo de los precios percibidos ha sido una de las cuestiones centrales de las movilizaciones agrarias en los países desarrollados: no podía ser de otra forma en el momento actual. Los datos demuestran que los precios percibidos por los agricultores han tendido históricamente a crecer menos que los correspondientes a los de los bienes y servicios de la oferta interior (PIB), a los precios pagados por los medios de producción corrientes y los bienes de capital y, sobre todo, a los salarios agrarios

⁴ Alemania = 39,9%; Francia = 40,5%; Italia = 38,6%. En el conjunto de la UE-27, el nivel relativo de la PTA horaria se reduce al 30,1%.

Gráfico 2

Evolución de los deflatores implícitos del PIB, del VAB agrario y del IPC (Alimentación y bebidas no alcohólicas). España, 1995-2019

(Base 100 en 1995)



Fuentes: Eurostat, *Cuentas económicas anuales (SEC 2010)* e INE, *Nivel y condiciones de vida. IPC*.

(Colino, 1990). Por ello, solo las ganancias de eficiencia han permitido a una fracción de los agricultores mantenerse en la actividad, con las que también podrían haber colaborado las copiosas subvenciones de la política agrícola común (PAC).

En el gráfico 2 se ofrecen tres índices de precios referidos exclusivamente a España. Hemos elegido, de momento, el deflactor implícito del PIB como indicador sintético del complejo séquito de todo tipo de índices de precios que afectan a los agricultores, recurriendo además al grupo Alimentación y bebidas no alcohólicas del IPC puesto que, en estas semanas, tanto la industria transformadora como, sobre todo, los intermediarios han sido ubicados en el ojo del huracán. En efecto, los precios agrarios apenas han crecido en el último cuarto de siglo. El gráfico 2 muestra bien a las claras que, entre 1995 y 2019, la *maldición* de los precios ha seguido estando presente. La banda de fluctuación del deflactor del VAB agrario se sitúa entre 90 y 110 y la media de los índices de los 25 años considerados en el gráfico 2 es 99,7: indicador tan simple como expresivo de la estabilidad de los precios agrarios a lo largo del último cuarto de siglo. Por el contrario, puede observarse que tanto el deflactor del PIB como el IPC de

alimentación presentan una acentuada subida a lo largo de la fase expansiva de los doce primeros años y, por tanto, los precios agrarios sufren una pronunciada erosión relativa frente a los dos primeros índices. Pero los hechos son radicalmente diferentes a partir de 2008, debido a la estabilización del deflactor del PIB y al menor ritmo de crecimiento de los precios al consumo de los alimentos. La clásica y creciente apertura de la *tijera* de los precios registrada en la primera fase, es sustituida por el cese del quebranto relativo de los precios agrarios, incluidos los cinco últimos años, en los que se registra una leve recuperación de ambas relaciones: deflactor VAB agrario versus deflactor del PIB e IPC de Alimentación. Por tanto, con los datos oficiales para el conjunto del sector, lo único que cabe concluir es que los precios agrarios relativos han tenido un benigno comportamiento en el último decenio frente a la endémica tendencia bajista.

Recurramos ahora a las *Cuentas del sector agrario* que proporcionan una información mucho más detallada, aunque limitada a Agricultura y ganadería, pero con un avance de los datos referentes a 2019. El cuadro 1 recoge cuatro relevantes índices de precios para los agricultores. Refleja nítidamente que,

Cuadro 1

Índices de precios de la agricultura: España, 2015-2019

(Base 100 en 2015)

	2015 = 100	2016	2017	2018	2019
	Precios pagados por los bienes y servicios intermedios				
Input 1		96,4	96,7	100,4	101,5
	Precios pagados por los bienes de capital				
Input 2		99,0	100,2	101,9	104,4
	Salarios agrarios				
Factor trabajo		100,6	101,0	100,5	101,9
	Precios percibidos por los agricultores				
Output		96,3	103,5	102,9	98,2

Fuentes: Eurostat, *Precios e índices de precios de la agricultura* y MAPA, Índices de salarios agrarios.

en el último quinquenio, lo más destacable es su estabilidad. Los índices de precios pagados por el consumo intermedio y los bienes de inversión apenas crecieron, lo que entra en contradicción con el discurso de su dañino ascenso. Lo más destacable de los precios percibidos es que sufrieron una caída del 4,6% en 2019, lo que difícilmente puede justificar el escenario reinante, mucho más si se considera que no constituye novedad alguna, puesto que el sector ha tenido que afrontar con asiduidad este tipo de episodios en los últimos decenios.

Mención aparte merecen los salarios agrarios, motivo de honda preocupación por parte de medios e, incluso, autoridades gubernamentales (Gómez y Moraleda, 2020) por efecto del supuesto impacto negativo de las dos últimas subidas del salario mínimo interprofesional (SMI) sobre los agricultores. Respecto a la del 21 de diciembre de 2018, que fue la más intensa (22,3%), los datos del Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación (MAPA) demuestran que no ha dejado huella alguna en los diez

primeros meses de 2019⁵. Pero tan importante como las variaciones del índice son los niveles salariales, para lo que debe considerarse que, según Eurostat, la remuneración salarial –cotizaciones sociales incluidas– en la agricultura española fue de 5,95 euros por hora de trabajo en 2019. Ese coste salarial horario es, incluso, ligeramente más bajo que el vigente en el trienio 2016/17/18, periodo en el que la cifra española equivalió al 36,7% del nivel alemán, al 29,1% del francés y al 54,9% del italiano. Difícil será encontrar otro indicador de rentas en el que la economía española salga tan malparada.

Recuérdese que la PTA horaria española fue, en ese trienio (gráfico 1), la más elevada de las cuatro agriculturas. Por tanto, el coste laboral unitario (CLU)⁶ en ese mismo trienio se cifró en un 30,0%, muy reducido si se tiene en cuenta que para el conjunto de la economía española es del 62,1%, ligeramente más bajo que en las tres economías de referencia. O dicho de otro modo, el diferencial agrario respecto a los indicadores agregados es mucho mayor en el

⁵ En ese año el índice del MAPA no incluye los datos de noviembre y diciembre.

⁶ El coste laboral unitario (CLU) es aquí el cociente entre la remuneración por asalariado (RAU) y la productividad horaria a precios de 1995 en ambas variables, es decir, la fracción de la productividad del trabajo que los empleadores deben destinar a la retribución del trabajo asalariado.

coste salarial horario que en la productividad del trabajo⁷.

Es más, con los últimos datos disponibles, en el cuarto trimestre de 2019, el CLU del sector agrario español alcanzó la raquítica cifra del 21,6%, la más baja de los ocho trimestres del bienio 2018/19.

Las medidas de política agraria tendentes a paliar las situaciones más problemáticas deberían adoptar un enfoque más micro: ¿qué actividades son las que atraviesan por dificultades que deben ser tenidas en cuenta? ¿Qué tipo de explotaciones son las más afectadas?

Por tanto, a escala sectorial, la evolución reciente de los precios y salarios que atañen a los agricultores españoles no avala la caracterización dominante que se está haciendo de la situación actual. Al contrario, tanto el progreso de la productividad como el recorrido de los precios relativos han permitido que, en los últimos años, el sector haya seguido una dinámica de relativa bonanza si se compara con etapas anteriores. Bonanza que, en 2019, se ha cubierto con ciertas nubes que estuvieron muy lejos de constituir una tempestad en ese último ejercicio. Lo cual no quiere decir que determinadas esferas productivas no atraviesan en el momento presente por problemas delicados. Ello es particularmente cierto en el caso del olivar, con un índice de precios del aceite de oliva que, base 100 en 2015, ha caído a un 68,4 en 2019 y, en menor medida, en ciertas hortalizas,

que en su conjunto presentan una bajada del índice de precios percibidos del 9,6% entre ambos años. Por ello, las medidas de política agraria tendentes a paliar esa supuesta crisis sectorial deberían adoptar un enfoque más micro: ¿Qué actividades son las que atraviesan por dificultades que deben ser tenidas en cuenta? ¿Qué tipo de explotaciones son las más afectadas? Realizada esa observación, es evidente que una respuesta rigurosa a esas dos cuestiones rebasa con creces las posibilidades de la presente colaboración.

Subvenciones

Un elemento básico del relato sobre la actual situación de la agricultura española es el abandono del medio rural por parte del medio urbano, más desarrollado. Sin duda, hay elementos de todo tipo que pueden acreditar esa percepción, pero es necesario introducir ciertas piezas en el rompecabezas, entre las que se encuentran las subvenciones de la PAC⁸ que, en el *Marco financiero 2014-2020*, se han elevado a una media anual cercana a los 55.000 millones de euros en UE-27, de los que 6.500 se han dirigido al sector español. Se puede hacer un análisis crítico de tales subvenciones, pero de entrada habrá que reconocer que ese esfuerzo financiero —que supone en torno al 40% del presupuesto de la Hacienda Europea— no es irrelevante. Aclaremos que hay dos tipos de ayudas: las *Subvenciones a los productos*⁹, que forman parte del VAB a precios básicos, y las llamadas *Otras subvenciones*. Las primeras han ido languideciendo y,

⁷ La comparación con el CLU de las agriculturas de referencia carece de sentido. Hay que tener en cuenta que el CLU sólo cobra significación económica cuando la tasa de salarización alcanza un cierto nivel. En el sector agrario español dicha tasa es del 57,4% por lo que respecta a las horas trabajadas, cifra muy superior a las de Francia e Italia y, en menor medida, a la de Alemania. Con toda seguridad, la PTA de los asalariados es notablemente superior a la de los no asalariados por una sencilla razón: el trabajo por cuenta ajena se concentra en las explotaciones de mayor dimensión económica, con una productividad mucho más elevada que la media. Por tanto, el CLU presenta, en las agriculturas con predominio del trabajo no asalariado, un fuerte sesgo al alza. Buena prueba de ello es que el CLU ronda el 100% en las agriculturas de Alemania, Francia e Italia, lo que inhabilita el resultado. Ese sesgo al alza también está presente, aunque sea inferior, en la agricultura española.

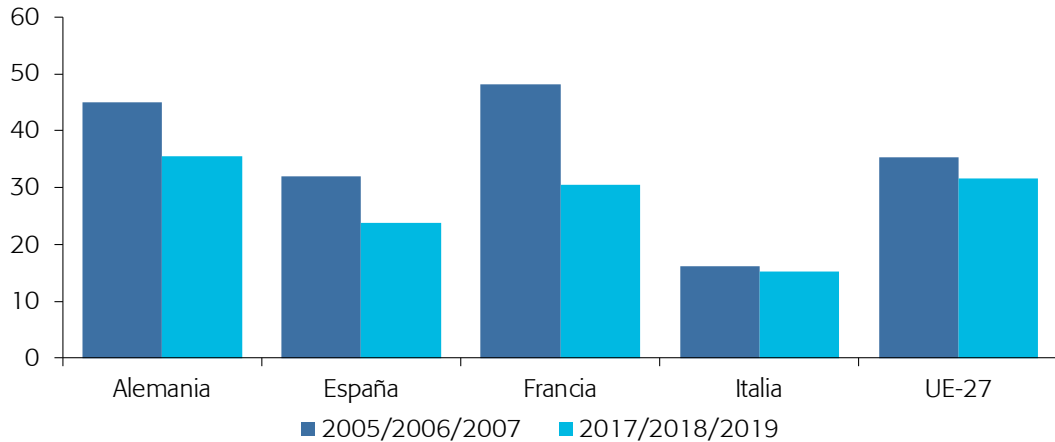
⁸ Otro es el importante déficit de lo que, en su día, fue la seguridad social agraria, que ha sido sustituida por los dos sistemas especiales de trabajadores agrarios por cuenta propia y ajena. Reemplazo que no ha debido alterar de forma significativa el hecho de que las pensiones agrarias, decisivas en el nivel de vida de una sociedad rural muy envejecida, se financian en gran medida por los trabajadores del régimen general.

⁹ Los impuestos sobre los productos son, en la agricultura europea, o nulos o absolutamente residuales.

Gráfico 3

Subvenciones de la PAC con respecto al VAB a precios de productor (2005/2006/2007 y 2017/2018/2019)

(En porcentaje)



Fuente: Eurostat, *Cuentas económicas de la agricultura*.

en la actualidad, las segundas han pasado a representar el grueso del apoyo público recibido por agricultores y ganaderos a través del pago básico y del pago verde, desacoplados de las cantidades producidas. Para medir el apoyo escogeremos como variable de referencia el VAB a precios de productor (VABpp), neto de subvenciones y que, por tanto, es la renta primaria, es decir, la que se deriva exclusivamente de la producción de bienes agrarios.

En el gráfico 3 se ofrece la relación entre el total de subvenciones recibidas y el VABpp. Puede apreciarse que, tanto en el conjunto de UE-27 como en sus cuatro principales economías, se produce un descenso entre los dos trienios considerados. A pesar de ello, el importe de las ayudas recibidas es más que respetable, puesto que supone un tercio de las rentas factoriales generadas por el sector en UE-27, con un amplio grado de dispersión entre los estados miembros. En la agricultura española ese apoyo se ha situado siempre por debajo de la media, cercano al 25% en el último trienio. Si bien puede hablarse de agravio comparativo con otros países, respecto a la situación previa a 1986

el campo español ha recibido un notable apoyo por parte de los contribuyentes europeos.

Puede completarse la información anterior relacionando las subvenciones recibidas con el factor trabajo, contabilizado en Unidades trabajo año (UTA), concepto similar al Puesto de trabajo equivalente a tiempo completo de la Contabilidad nacional. La media anual del trienio 2017/18/19 es de 6.000 euros corrientes por UTA en la UE-27, alcanzando en España el montante de 7.500 euros y elevándose en Alemania a 14.500 euros lo que, sea dicho de paso, está muy cerca de constituir un desatino. Volviendo a España, esa media anual equivalió al 70% del SMI vigente a lo largo de dicho trienio, lo que debería contribuir a fraguar una cabal percepción de la magnitud del apoyo público recibido por la agricultura española. Por supuesto, el sostén es muy desigual desde un punto de vista sectorial, superando de forma ostensible la media en Cereales, oleaginosas y proteaginosas y Vacuno de cría y carne y siendo muy inferior en Granívoros y Horticultura. En el Olivar, la orientación que está sufriendo los mayores castigos por la evolución de

los precios, las subvenciones con respecto al *output* son levemente superiores a la media¹⁰.

La generosidad de ese apoyo legitima a los contribuyentes europeos a interrogarse sobre su eficiencia y equidad, entre otras cosas porque conlleva un apreciable coste de oportunidad si se consideran determinados retos de la UE en el mundo global en el que nos desenvolvemos, con un Presupuesto que apenas representa el 1% del PIB de la Unión. A nuestro juicio, la PAC debería priorizar la lucha contra la despoblación, lo que pasa por un notable refuerzo de su segundo pilar —el desarrollo rural— y en el papel que puede desempeñar para reducir los riesgos del cambio climático, respecto a lo cual cabe esperar que los agricultores vayan tomando conciencia de que serán uno de los grupos más afectados. Porque, si bien es obvio que ciertas actividades agrarias tienen una contribución a la conservación del medio ambiente, no es oro todo lo que reluce. Según Eurostat, la agricultura fue, en 2018, responsable del 15% del total de la emisión de gases invernadero en la UE-27, elevándose la aportación en España al 19%, lo que si se pone en relación a su contribución al VAB agregado —menos del 2% y del 3%, respectivamente—, deja bien a las claras que se trata de un sector productivo con una elevada intensidad en la emisión de gases nocivos para el medio ambiente. Es más, desde 2008, que es el primer año con información disponible, en España la emanación se ha reducido a nivel agregado y es claramente creciente en el sector agrario. En consecuencia, habría que reforzar la condicionalidad ambiental de las ayudas de la PAC en vertientes¹¹ como la anterior.

Renta y su distribución funcional

Para este epígrafe, la variable más idónea es la Renta de los factores, que incluye tanto las rentas primarias como las subvenciones. España, con un montante muy próximo a los 28.000 millones de

euros corrientes, ocupó la primera posición tomando siempre como referencia la media anual del trienio 2017/18/19, emplazándose Francia en el segundo puesto. No obstante, la renta española de los factores por Unidades de trabajo año (UTA) (gráfico 4) se elevó a 29.100 euros que, sin corregir por la paridad de poder de compra (PPA), fue inferior a la francesa en un 11%¹². Teniendo en cuenta la práctica totalidad de los principales indicadores de rentas de la economía española, la cifra anterior resiste la comparación con un sobresaliente. La razón del enorme diferencial de los cuatro grandes miembros respecto a la media de UE-27 ya ha sido dada al estudiar la productividad del trabajo. En fin, que en ese trienio tal renta unitaria iguale a la alemana y supere de forma destacada a la italiana no hace más que abundar en el carácter excepcional del resultado. Pero, ahora sí, la media anual del trienio 2017/18/19 oculta el dato negativo de 2019. Con base 100 en 2017, la renta española de los factores por UTA se redujo en un 9,2% a precios corrientes y en un 11,2% en términos reales utilizando el deflactor del PIB. He aquí un factor económico que sí puede aclarar parte del actual malestar.

El peso de la renta empresarial agraria ha avanzado de forma significativa y, en términos absolutos y reales, se ha incrementado a una tasa media anual acumulativa del 3,6% entre 2010 y 2018.

Una fuente estadística del MAPA permite realizar un breve examen de la distribución funcional de la renta agraria que el Ministerio identifica con el valor añadido neto (VAN) (cuadro 2). Antes se debe aclarar que dicha variable ha progresado gradualmente y a buen ritmo entre 2010 y 2018, con un crecimiento medio acumulado del 2,2% en términos reales, utilizando el deflactor del PIB, lo que de nuevo es un resultado satisfactorio teniendo en cuenta los avatares padecidos por la economía española en los

¹⁰ Fuente: MAPA, *Red Contable Agraria Nacional*. Entrar en el análisis de la distribución de las subvenciones entre los diferentes grupos de explotaciones es una tarea inabordable en la presente colaboración.

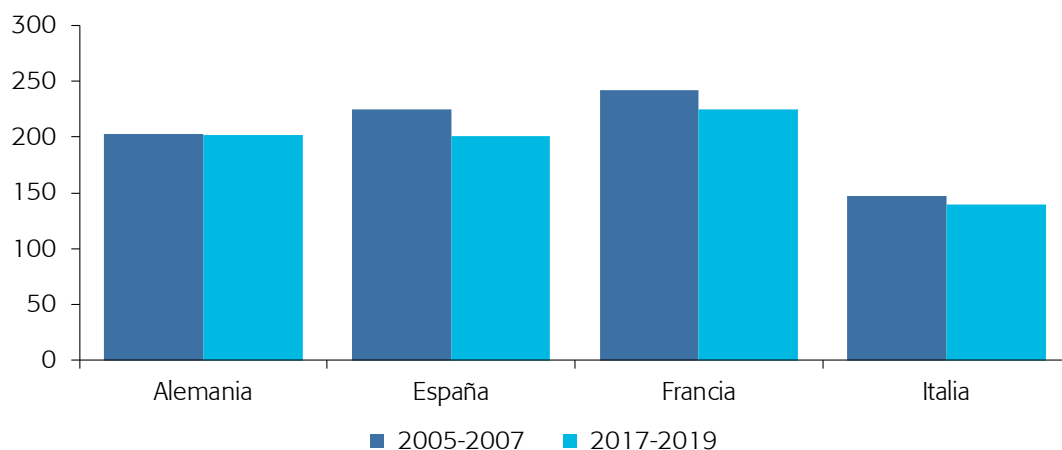
¹¹ Un análisis general de la sostenibilidad del sector agrario español se halla en Gómez Limón y Reig (2013).

¹² Un estudio detallado de las rentas agrarias en España y la UE puede encontrarse en Grande (2018).

Gráfico 4

Renta de los factores por unidad de trabajo-año, 2005/2006/2007 y 2017/2018/2019

(Base 100 para UE-27)

Fuente: Eurostat, *Cuentas económicas de la agricultura*.

Cuadro 2

Distribución funcional de la renta agraria. España 2010-2018

	Valor añadido neto	Remuneración de asalariados	Excedente neto de explotación	Alquileres y arrendamientos	Intereses pagados	Renta empresarial
2010	100,0	16,7	83,3	5,1	2,9	75,2
2011	100,0	17,9	82,1	5,4	3,3	73,5
2012	100,0	16,2	83,8	5,3	3,0	75,4
2013	100,0	15,2	84,8	5,2	2,5	77,1
2014	100,0	16,0	84,0	4,5	2,3	77,2
2015	100,0	16,2	83,8	4,3	1,8	77,7
2016	100,0	15,5	84,5	3,9	1,4	79,2
2017 (Avance)	100,0	15,9	84,1	3,8	1,3	79,0
2018 (Estimación)	100,0	15,3	84,7	3,7	1,2	79,7

Fuente: MAPA, *Anuario de estadística*. 2018.

cuatro primeros años. Si el futuro dato de 2019 supone una pérdida en la senda recorrida no está de más insistir que, en el periodo con datos disponibles, la mejora ha sido ostensible. En cuanto a la distribución funcional, no debe sorprender la parca participación de la remuneración de asalariados, con una tenue tendencia a la baja. Por tanto, el Excedente neto de explotación, que comprende tanto las rentas del capital como la retribución del

trabajo por cuenta propia, supone el grueso de la renta agraria. Alquileres y arrendamientos junto con los intereses pagados son partidas menores y con una cuota decreciente. Los intereses pagados por los agricultores han pasado de 700 millones de euros de media anual en el bienio 2010/11 a 373 millones en 2017/18, es decir, se han dividido por dos, lo que ha pasado totalmente desapercibido. Así pues, el peso de la renta empresarial ha avanzado

de forma significativa y, en términos absolutos y reales, se ha incrementado a una tasa media anual acumulativa del 3,6% entre 2010 y 2018.

Conclusión

Pese a lo que se manifiesta por doquier y aun contando con ciertas sombras en 2019 –que afectan a determinadas esferas de la producción vegetal y no, ni mucho menos, a todas– la agricultura española ha disfrutado de un decenio relativamente plácido desde un punto de vista estrictamente productivo, de acuerdo a la imagen proyectada por las estadísticas oficiales. Dicho lo anterior, obvio es que ningún grupo social manifiesta su malestar sin estar avalado por sólidos motivos pero, salvo en actividades muy concretas, los fundamentos económicos del mismo no los hemos encontrado en este breve

La escasa participación de los agricultores en la comercialización y transformación de sus producciones –muy baja en relación a otros países europeos– puede coadyuvar a entender parte del desasosiego presente, pero superar ese déficit no sólo es cuestión de incentivos públicos sino también de una sustancial mejora de la cultura empresarial de los agentes que operan en el sector.

análisis. Sin duda, las subidas arancelarias implementadas por la Administración Trump –en vigor desde el pasado 18 de octubre– que lógicamente afectan a producciones con una elevada propensión exportadora como vino, cítricos y, particularmente, aceite de oliva, estarán redoblando las dificultades de actividades que no pasan por su mejor momento,

pero su examen desborda las posibilidades de esta colaboración. Al margen de la anterior contingencia, es posible que la incertidumbre generada en torno a la financiación de la PAC en el Marco financiero 2021-2027, la despoblación del medio rural, el envejecimiento, la falta de sustitución empresarial y las duras condiciones de trabajo en determinadas actividades que impiden un equilibrio –digno de los tiempos que corren– entre labores profesionales y ocio, podrían explicar mucho mejor el malestar que los indicadores que hemos utilizado. La escasa participación de los agricultores en la comercialización y transformación de sus producciones¹³, muy baja en relación a otros estados miembros, puede coadyuvar a entender parte del desasosiego presente, pero superar ese déficit no sólo es cuestión de incentivos públicos sino también de una sustancial mejora de la cultura empresarial de los agentes que operan en el sector.

Referencias

- AZNAR, J. A. (coord.) (2013). Las cadenas de valor globales y el sector agroalimentario. *Cuadernos de Estudios Agroalimentarios*, nº 4. Almería: Cajamar.
- COLINO, J. (dir.) et al. (1990). *Precios, productividad y rentas en las agriculturas españolas*. Madrid: Mundi-Prensa.
- GÓMEZ LIMÓN J. A. y REIG, E. (coord.) (2013). *La sostenibilidad de la agricultura española*. Serie Sostenibilidad 03. Almería: Cajamar.
- GÓMEZ, V. y MORALEDA, F. (2020). La agricultura española y el salario mínimo. *El País*, 14 de febrero.
- GRANDE, J. (2018). Evolución de la renta agraria en España y la UE. Factores explicativos y evolución de las desigualdades regionales. *Revista de Estudios Agrosociales y Pesqueros*, 250, pp. 191-220.

¹³ Cuestión en la que no hemos podido entrar, puede consultarse Aznar (2013).

El bajo nivel actual de recaudación del impuesto sobre sociedades: perspectiva comparada

Desiderio Romero-Jordán y José Félix Sanz-Sanz***

España no ha recuperado el nivel de recaudación del impuesto sobre sociedades previo a la crisis. Es una situación anómala dentro de los países de nuestro entorno solo equiparable al caso de Italia. En este artículo se realiza una comparación respecto a los países que conforman la antigua UE-15. El gobierno tiene previsto aprobar cambios en la estructura del impuesto en el presente año que permitirían incrementar la recaudación anual en unos 1.500 millones de euros: tributación mínima para las grandes empresas, limitación de las exenciones matriz-filial y reducción del tipo aplicado a las pymes. Dichos cambios están, sin embargo, condicionados a que se consigan los apoyos parlamentarios para aprobar los presupuestos de 2020. Por otra parte, el gobierno contempla también la creación de un impuesto a las grandes empresas tecnológicas que, según las estimaciones oficiales, reportaría alrededor de 1.000 millones de euros anuales. No obstante, la liquidación de dicho impuesto se postergaría a final de año a la espera de que se llegue a un acuerdo sobre un impuesto global a las multinacionales que actualmente se encuentra en fase de discusión dentro la OCDE.

El anómalo nivel actual de recaudación del impuesto

El objetivo de déficit de España para 2019 fue fijado en el 2% del PIB. Sin embargo, a la espera de la cifra oficial final, las estimaciones ofrecidas por distintas instituciones como el Banco de España, BBVA Research y Funcas lo sitúan entre el 2,4% y

el 2,5% del PIB. Este empeoramiento en la salud de las cuentas públicas, unido a las exigencias de la Comisión Europea de acometer ajustes estructurales, ha reavivado el debate sobre la suficiencia recaudatoria de nuestro sistema tributario. Una de las cuestiones que ha suscitado un especial interés ha sido la baja capacidad recaudatoria del impuesto sobre sociedades (IS). En este sentido, algunas de

* Universidad Rey Juan Carlos y OFEP

** Universidad Complutense de Madrid y OFEP.

las medidas tomadas tras la crisis de 2008 han ido orientadas a incrementar la capacidad recaudatoria del impuesto, por ejemplo, anticipando los pagos a cuenta, restringiendo la compensación de pérdidas, limitando la deducibilidad de los gastos financieros, reduciendo los coeficientes de amortización o eliminando la libertad de amortización.

Contrariamente a lo sucedido con el IRPF y el IVA, que ya en 2014 superaron en nivel de recaudación de antes de la crisis, el impuesto sobre sociedades no ha conseguido todavía superar el bache en la recaudación. De hecho, los ingresos de 2018 tan solo representan el 55% de la recaudación de 2007.

El IS es un pilar del sistema tributario español¹. Tradicionalmente, ha ocupado el tercer puesto en el *ranking* de tributos con mayor capacidad recaudatoria, tras el impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF) y el impuesto sobre el valor añadido (IVA)². Sin embargo, su papel como figura tributaria clave ha quedado muy mermada tras la última crisis económica. Como se puede ver en el gráfico 1, la crisis de 2008 rompió abruptamente con el fuerte ritmo de crecimiento de la recaudación del IS existente desde mediados de los noventa³. Concretamente, en 2007 se alcanzó un máximo en la serie histórica de recaudación con 44.823 millones de euros. Sin embargo, en los tres años siguientes los ingresos se desplomaron con unas elevadas tasas negativas del -39,1% en 2008, -26,1% en 2009 y -19,8% en 2010. En ese corto período de tiempo, donde se pasó de la cota máxima a la mínima de recaudación, los ingresos cayeron un 63,9% situándose en 2010 en 16.198 millones de euros. Con altibajos, en 2011 se inició un lento proceso de aumento del nivel de recaudación impulsado por

la recuperación económica, así como por cambios sobre la estructura del impuesto. Sin embargo, transcurridos más de diez años desde el inicio de la crisis, el IS no ha conseguido recuperarse de su profundo bache recaudatorio. La ralentización del ritmo de crecimiento de la economía española en 2020 será un freno a la citada senda de recuperación del impuesto. En este sentido, los ejercicios de previsión realizados por Funcas sobre la evolución de la economía española, a raíz del impacto de la crisis del COVID-19, sitúan la tasa de crecimiento del PIB de 2020 en un -3,0%.

La brusca caída de la recaudación del IS en el periodo 2008-2010, así como su impacto sobre su nivel actual, puede ser calificada de excepcional por varias razones. Primero, el desplome de los ingresos durante la crisis superó tanto al sufrido por el IVA, que fue especialmente intenso entre 2007 y 2009, como al del IRPF⁴. Segundo, IRPF e IVA superaron el nivel precrisis de recaudación en 2014. Contrariamente, los últimos datos disponibles, referidos a 2018, muestran que el IS no ha conseguido superar todavía el bache en la recaudación. De hecho, los ingresos del IS de 2018 tan solo representan el 55,4% de la recaudación de 2007⁵. Ese bajo nivel relativo de recaudación es una anomalía dentro de la antigua UE-15, tan solo comparable al 64,8% de Italia.

A efectos comparativos, el cuadro 1 muestra, para los países de la antigua UE-15 (incluyendo por tanto a Reino Unido), información del año en que se produjo el pico máximo de recaudación, el impacto de la crisis sobre el impuesto en los años 2007-2009, el nivel relativo de recaudación de 2018 respecto a la del pico máximo y el número de años transcurridos hasta superar el nivel máximo precrisis. La información contenida en el cuadro 1 permite extraer las siguientes conclusiones:

¹ A lo largo del artículo nos referimos a la recaudación del impuesto en territorio común. Queda excluida la recaudación obtenida en los territorios forales de País Vasco y Navarra.

² En 2018, la recaudación del IS fue de 24.838 millones frente a 82.559 de IRPF y 70.177 millones de euros de IVA.

³ La tasa de crecimiento medio anual del período 1995-2007 fue del 16,6%.

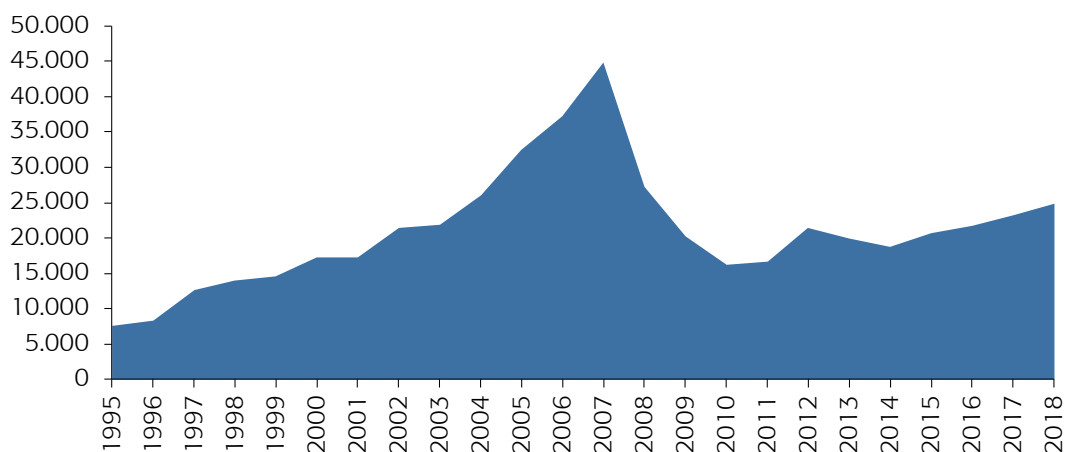
⁴ Durante el periodo 2007 a 2009, la recaudación de IVA se redujo un 40% en tanto que la del IRPF lo hizo un 12,5%.

⁵ El ritmo de crecimiento medio anual del 6,0% del período 2011 a 2018 ha sido claramente insuficiente para lograr superar el bache recaudatorio.

Gráfico 1.

Recaudación del impuesto sobre sociedades, 1995-2018

(En millones de euros)



Fuente: Series históricas mensuales de ingresos tributarios (AEAT, 2020).

- La práctica totalidad de países tuvieron el pico de recaudación en los años 2007 o 2008. Como se dijo antes, Italia y España son los dos únicos países de la antigua UE-15 que en 2018 no habían logrado alcanzar el nivel de ingresos precrisis. El nivel relativo de recaudación 2008-2018 de ambos países, 0,6 España y 0,7 Italia, está claramente por debajo de la media de la UE-15 cuyo valor es 1,3.
 - En el período 2007-2010, los ingresos del IS cayeron en España un 63% mientras que en Italia la reducción fue del 27,3%. De hecho, Alemania (-24,7%), Dinamarca (-25,2%), Grecia (-25,8%), Irlanda (-27,3%) y Países Bajos (-31,3%) tuvieron un impacto recaudatorio próximo al sufrido por Italia. A pesar de estas diferencias, España e Italia han llegado a 2018 con un nivel relativo de recaudación muy próximo respecto al período precrisis. El motivo es que el crecimiento promedio en Italia desde 2011 fue del 2,7% mientras que en España fue del 6,0%.
 - Los trece países restantes de la antigua UE-15 han superado el nivel precrisis, aunque con importantes diferencias en el número de años que han sido necesarios para superar dicha cota. Así, el rango de años ha oscilado entre los cuatro años de Finlandia y los once de Dinamarca con la única excepción de Luxemburgo que tardó tan solo un año –el promedio de años ha sido de 7,4–.
- En este contexto de lenta recuperación de la recaudación, el acuerdo de legislatura del gobierno de pasado mes de diciembre incluye cambios en la estructura del IS que en, términos netos, tendrán un incremento esperado de la recaudación de 1.500 millones de euros anuales aproximadamente⁶. Su entrada en vigor tendría un efecto neto equivalente al 6,0% de la recaudación de 2018. No obstante, su implementación dependerá de la aprobación por el Parlamento del presupuesto de 2020. Antes de la crisis del coronavirus, la previsión del gobierno era que dicho trámite tuviera lugar a lo largo del próximo mes de junio. Sin embargo, existía una

⁶ Tales medidas fueron incluidas por el gobierno de Sánchez en la *Actualización del Programa de Estabilidad 2019-2021* del pasado 2019.

Cuadro 1

Nivel relativo de recaudación del IS en los países de la antigua UE-15

	Año del pico máximo en la recaudación	Tasa de variación en el período 2007-2009 (porcentaje)	Recaudación de 2018 respecto al máximo de recaudación (tanto por uno)	Número de años para superar el pico máximo de recaudación
Alemania	2007	-24,7	1,4	8
Austria	2008	-17,8	1,4	7
Bélgica	2007	-21,2	1,7	6
Dinamarca	2006	-25,2	1,0	11
España	2007	-63,0	0,6	no alcanzado
Finlandia	2008	-1,6	1,2	4
Francia	2008	-20,3	1,1	9
Grecia	2008	-25,8	1,9	5
Irlanda	2005	-27,3	1,5	10
Italia	2007	-27,3	0,7	no alcanzado
Luxemburgo	2006	+16,8	2,0	1
Países Bajos	2008	-31,3	1,3	8
Portugal	2008	-19,4	1,1	10
Reino Unido	2007	-8,1	1,1	9
Suecia	2007	-7,5	1,3	8

Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat.

cierta incertidumbre acerca de que Sánchez pudiese sacar adelante el presupuesto de 2020 al gobernar en minoría.

Específicamente, el citado acuerdo contempla las tres siguientes medidas: i) el establecimiento de una tributación mínima a las grandes empresas; ii) la limitación de las exenciones/dividendos entre matriz-filial, y iii) la reducción del tipo estatutario a las pymes que facturen menos de un millón de euros. La primera de las medidas referidas consistirá en el establecimiento de un tipo mínimo del 15%, sobre la base imponible positiva del impuesto aplicable solo a grandes empresas⁷. Concretamente, esta medida afectará a grupos en régimen de consolidación fiscal, cualquiera que sea su facturación, o empresas que se encuentren fuera del citado régimen pero

que tengan una facturación igual o mayor a 20 millones de euros. En cuanto a la segunda de las medidas, la exención para evitar la doble imposición pasará del

El acuerdo de legislatura del actual gobierno contempla el establecimiento de una tributación mínima del 15% a las grandes empresas, la limitación de exenciones/dividendos entre matriz-filial y la reducción del tipo estatutario al 23% a las pymes que facturen menos de 1 millón de euros.

100% al 95% para cumplir con la normativa europea de matriz-filial. Las estimaciones del gobierno para estas dos medidas contemplan un incremento

⁷ Dicho tipo se elevará al 18% en el caso de entidades financieras y empresas de hidrocarburos.

anual conjunto de recaudación de 1.776 millones de euros⁸. Por otra parte, el acuerdo de legislatura establece una reducción del tipo estatutario del 25% al 23% que sólo será aplicable a las pymes más pequeñas. Las previsiones del gobierno estiman un coste recaudatorio anual de 260 millones⁹.

Causas de la baja presión fiscal por el impuesto sobre sociedades: bases estrechas y tipos medios reducidos

La presión fiscal del IS es una ratio que relaciona los datos agregados de recaudación (T) con el PIB de un país. Con las debidas cautelas que exige la simple comparación de dos magnitudes agregadas¹⁰, dicha ratio permite informar de: i) la presión fiscal en un país a lo largo de un período; ii) el peso y evolución de los factores que afectan a dicha presión fiscal, y iii) las diferencias a nivel internacional. La presión fiscal del impuesto sobre sociedades, PF, puede descomponerse como sigue:

$$PF = \frac{T}{PIB} = \frac{B}{PIB} \cdot \frac{T}{B} = b \cdot t_i \quad [1]$$

donde B es la base imponible del impuesto, b es el tamaño relativo de la base en términos del PIB y t_i es el tipo implícito sobre la base del impuesto. El tipo implícito, tal como así se denomina en las estadísticas de Eurostat, es un tipo medio computado con agregados macroeconómicos en lugar de hacerlo a partir de datos individuales de las sociedades. Como es sabido, el IS es un impuesto con una estructura compleja que dificulta la comparabilidad entre países. Para el cálculo de la base imponible se parte del resultado contable, sometiéndolo a diferentes ajustes como la corrección de las diferencias de valoración entre normas contables y fiscales o la compensación de pérdidas de ejercicios anteriores. Por su parte, el impuesto soportado, y por extensión

el tipo medio, depende del nivel del tipo estatutario general vigente, de la existencia de tipos reducidos y del catálogo de deducciones en cuota existentes en el impuesto. Como veremos a continuación, diferentes combinaciones en cuanto a amplitud de base y nivel de tipos medios pueden conducir a niveles similares de presión fiscal. Es decir, una misma ratio de presión fiscal puede alcanzarse con una base estrecha y un tipo medio elevado, una base amplia y un tipo medio reducido, o niveles moderados tanto en tamaños de bases como de tipos medios. No obstante, debe tenerse en cuenta que la elección del tipo medio para alcanzar un determinado nivel de recaudación no resulta neutral en las decisiones empresariales relativas a dónde producir y dónde localizar la inversión. Este tipo de efectos económicos no puede ser abordado con rigor con medidas agregadas como la presión fiscal.

El cuadro 2 recoge para el año 2017, último disponible en Eurostat, la descomposición de la presión fiscal en la antigua UE-15. A partir del *ranking* de presión fiscal, y teniendo en cuenta los patrones en cuanto a amplitud de bases y nivel de tipos medios, se propone una clasificación de los países de la UE-15 en cuatro grupos diferenciados. El primer grupo lo conforman los tres países con menor presión fiscal, entre los que se incluye a España, con una ratio media del 2,1%. Este grupo está formado por tres países mediterráneos, situándose su presión fiscal en el rango 1,9% a 2,3%. El tamaño de bases y el nivel de tipos de este grupo es moderado. Concretamente, el tamaño de las bases oscila entre el 12,9% y el 15,4% del PIB, en tanto que los tipos medios oscilan entre el 14,7% y el 16,0%. El rango de variación de los tipos es aproximadamente de un punto y el de las bases de dos puntos.

El grupo 2 es el más amplio de los cuatro, estando formado por siete países. En él se incluyen los tres países nórdicos –Suecia, Finlandia y Dinamarca–, tres países del centro de Europa

⁸ El informe emitido por la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) estableció una banda de recaudación entre 1.650 y 1.900 millones de euros.

⁹ Las estimaciones de la AIReF establecían un rango de coste para dicha medida situada entre 242 y 278 millones de euros.

¹⁰ Sin que se tenga en consideración en el análisis cómo es la distribución micro de tales variables.

Cuadro 2

Descomposición de la presión fiscal en la antigua UE-15 en 2017

	<i>Presión fiscal</i>	<i>Base imponible/PIB</i>	<i>Tipo implícito</i>
Grupo 1			
Grecia	1,9	12,9	14,7
Italia	2,1	13,1	16,0
España	2,3	15,4	14,9
Media Grupo 1	2,1	13,8	15,2
Grupo 2			
Austria	2,5	15,0	16,6
Alemania	2,7	16,1	16,7
Finlandia	2,7	15,5	17,4
Suecia	2,9	14,0	20,7
Reino Unido	2,9	15,5	18,7
Dinamarca	3,1	16,6	18,6
Bélgica	4,1	17,1	23,9
Media Grupo 2	3,0	15,7	19,0
Grupo 3			
Francia	2,9	8,5	34,1
Portugal	3,2	12,9	24,8
Media Grupo 3	3,1	10,7	29,5
Grupo 4			
Irlanda	2,8	32,7	8,5
Países Bajos	3,3	36,7	8,9
Luxemburgo	5,2	61,6	8,4
Media Grupo 4	3,8	43,7	8,7

Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat.

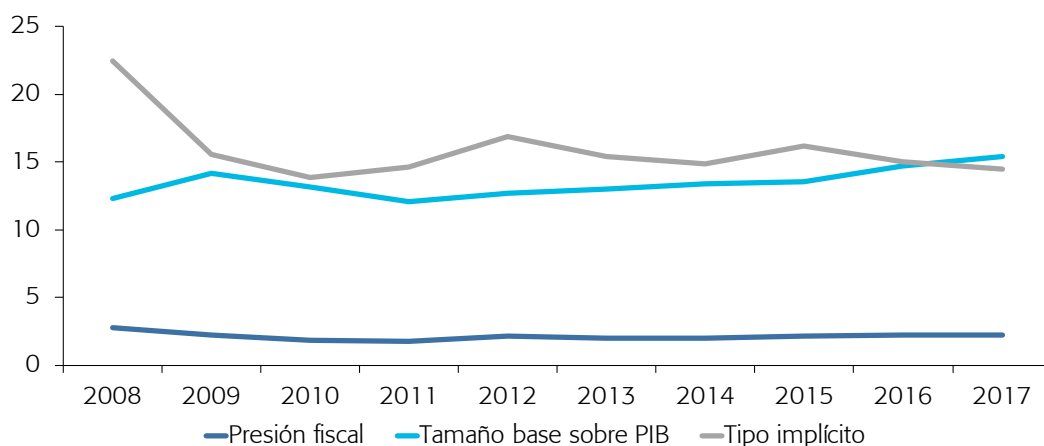
—Alemania, Austria y Bélgica— y Reino Unido. La presión fiscal media de este grupo es del 3,0% oscilando entre el 2,5% de Austria y el 4,1% de Bélgica. Las bases imponibles suponen en media el 15,7% del PIB. Por tanto, 1,9 puntos por encima del promedio de los países mediterráneos que conforman el grupo 1. Asimismo, el tipo medio efectivo es del 19,0%; es decir, 3,8 puntos mayor que el del grupo 1. En términos comparados, la mayor presión fiscal respecto al grupo 1 se debe tanto a una mayor amplitud de bases como del nivel de tipos medios. No obstante, las diferencias son más acusadas en lo que respecta a los tipos.

El grupo 3 está formado únicamente por dos países, Francia y Portugal. El nivel medio de presión fiscal de este grupo es del 3,1%, muy próximo por tanto al 3,0% del grupo 2. Sin embargo, su nivel de bases y tipos es claramente diferente al de los grupos anteriores. Las diferencias respecto a tales grupos son claras: bases más pequeñas y tipos medios más grandes. En media, la base imponible en el grupo 3 es del 10,7%, 5 puntos inferior a la del grupo 2 y 3,1 puntos por debajo de la del grupo 1. Al mismo tiempo, los tipos medios de Francia y Portugal son los más elevados de la UE-15. Concretamente, la media de este grupo es 29,5%; es decir, 9,5 puntos

Gráfico 2

Componentes de la presión fiscal por IS, 2008-2017

(En porcentaje)



Fuente: *Taxation trends in the European Union* (Comisión Europea, 2019).

por encima de la media del grupo 2 y 14,3 puntos de la del grupo 1. A nivel particular, puede observarse en el cuadro 2 que Francia y Portugal tienen un nivel de presión fiscal similar al de Suecia, Reino Unido o Dinamarca, pero con un modelo muy diferente basado en bases imponibles estrechas y tipos medios elevados.

Por último, el grupo 4 incluye a Irlanda, Luxemburgo y Países Bajos. Estos tres países han optado durante las últimas décadas por un diseño del IS basado en bases muy amplias y tipos medios muy reducidos. El modelo seguido por los países de este grupo 4 es justo el contrario que el seguido por Portugal y Francia. Como se puede ver en el cuadro 2, el tamaño relativo de la base imponible del grupo 4 oscila entre el 32,7% de Irlanda y el 61,6% de Luxemburgo, siendo estas las más elevadas de la UE-15. Contrariamente, los tipos medios son los

más bajos de toda la UE-15 oscilando entre el 8,4% de Luxemburgo y el 8,9% de Países Bajos.

En los últimos años, la estructura del IS ha estado sometida a un elevado número de cambios entre los que destacamos los tres siguientes. Primero, desde 2012, la limitación de la deducibilidad de los gastos financieros. Desde esa fecha, la deducción opera sobre los gastos financieros netos (descontados los ingresos financieros) y se aplican dos límites. Concretamente, un límite relativo del 30% de la base operativa y otro absoluto de un millón de euros¹¹. Segundo, desde 2011 se han ido reduciendo los porcentajes de compensación de pérdidas de ejercicios anteriores para empresas con más de 20 millones de facturación. Desde 2016, la compensación de pérdidas es todavía más restrictiva al no poder superar un millón de euros¹². Por último¹³, en 2015 se suprimió el tipo reducido

¹¹ De este modo, España se adelantó al plan de acción europeo (Directiva 2016/1164) contra la erosión de bases y traslado de beneficios (*BEPS*, en su acrónimo en inglés) derivadas de las estrategias fiscales de las multinacionales.

¹² Desde 2015 no existe límite temporal para compensar (previamente era de 18 años).

¹³ No existe información sobre el impacto fiscal de la limitación de la compensación de pérdidas. La limitación de la deducibilidad de los gastos financieros incrementó la base imponible en 2.707 millones de euros en 2017 (último año con información disponible). Asimismo, para ese mismo año, el gasto fiscal generado por la existencia de tipos reducidos fue de 384 millones de euros.

aplicable a las pymes con una cifra de negocios inferior a 10 millones de euros –desde esa fecha, solo existe un tipo general del 25%–. A efectos ilustrativos, el gráfico 2 presenta el impacto conjunto que las diferentes medidas adoptadas han tenido sobre la evolución del tamaño de las bases y el nivel de los tipos. Como se puede ver, el tamaño relativo de las bases muestra una tendencia ligeramente creciente desde 2011: en dicho año, las bases representaban el 12,1% del PIB, mientras que en 2017 dicho porcentaje escaló hasta el 15,4%. Contrariamente, no existe una tendencia clara sobre la evolución del tipo implícito en ese mismo período.

Coste recaudatorio del fenómeno BEPS: el impuesto a las tecnológicas

Desde la crisis de 2008, los países europeos están preocupados por el impacto que la erosión de bases y traslado de impuestos (*BEPS*) hacia otras jurisdicciones fiscales está teniendo sobre la recaudación del IS. Hasta donde conocemos, no existen estimaciones detalladas del coste recaudatorio del *BEPS* para los países de la Unión Europea. Una excepción es el trabajo de Álvarez-Martínez *et al.* (2018) que ofrece cálculos para miembros de la Unión Europea, además de otros países como Reino Unido, Japón y Estados Unidos. Los autores utilizan el modelo de equilibrio general CORTAX de la Comisión Europea. Para el caso de España, los autores encuentran que el impacto recaudatorio por traslado de bases hacia otras jurisdicciones con menor carga tributaria (que no son paraísos fiscales) sería de 684,7 millones de euros anuales, lo que representa el 2,8% de la recaudación de 2018. Se necesita en todo caso más evidencia que permita contrastar el alcance recaudatorio del *BEPS* para España.

La OCDE ha impulsado desde 2013 la acción coordinada de actuaciones legislativas contra el *BEPS*. Precisamente, fruto de esos acuerdos, la UE aprobó en 2016 la Directiva Anti-elusión (*ATAD*) contra algunas de esas prácticas¹⁴. En 2018, la Comisión

Europea realizó dos propuestas simultáneas para incrementar la carga tributaria de las grandes empresas tecnológicas. Una primera, de largo recorrido,

El gobierno inició a principios de año la tramitación del impuesto sobre determinados servicios digitales, que gravaría con un 3% a las grandes empresas tecnológicas por servicios de publicidad e intermediación online y venta de datos.

tiene por objetivo reformar el IS para que dicho tributo sea pagado en las jurisdicciones donde estén los usuarios de los servicios. Esta propuesta está actualmente liderada por la OCDE, que tiene previsto alcanzar un acuerdo con 137 países a finales de este año para establecer un impuesto mínimo a nivel mundial a las multinacionales de todos los sectores –no solo a las tecnológicas– que operan con consumidores finales¹⁵. Para este propósito se han formado dos comisiones: una encargada de establecer los criterios de asignación de beneficios entre jurisdicciones y la otra de establecer un tipo impositivo mínimo a las multinacionales, que probablemente estará en el entorno del 13%. Como referimos en la sección anterior, dicho tipo está muy próximo al mínimo del 15% que el gobierno planea aprobar sobre empresas españolas de gran tamaño. Al mismo tiempo, dada la complejidad y el tiempo requerido para alcanzar un acuerdo de tal naturaleza, la Comisión planteó una segunda opción transitoria consistente en un impuesto aplicable solamente a las grandes tecnológicas que *grosso modo* gravaría con un 3% sus ventas en lugar del beneficio. Como no ha habido acuerdo dentro de la Unión, cada país ha decidido actuar unilateralmente como ha sucedido en el caso de España y Francia.

En este contexto, el gobierno de Sánchez inició a principios de año los trámites para aprobar en los próximos meses el citado impuesto a las tecnológicas (denominado en España como impuesto sobre determinados servicios digitales). La estructura del impuesto es similar a la aprobada en Francia,

¹⁴ Instrumentos híbridos, transparencia fiscal internacional y deducibilidad de gastos financieros.

¹⁵ El acuerdo no está cerrado, pero existe la posibilidad de que solo queden fuera de este acuerdo las empresas extractivas.

gravando con un 3% a empresas con más de 750 millones de facturación (más de tres millones de facturación en España) por servicios de publicidad e intermediación *online* y venta de datos. El gobierno espera recaudar 968 millones de euros, aunque la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal lo rebaja a una horquilla situada entre 546 y 968 millones de euros (AIReF, 2019). El impuesto todavía no ha sido aprobado por el Parlamento cuyo proyecto de ley fue enviado a las Cortes el pasado febrero. No obstante, al igual que ha sucedido en Francia, el gobierno ha decidido dejarlo en suspenso temporalmente aplazando su liquidación hasta final de año. De este modo, mientras se llega a un acuerdo sobre el impuesto global a las multinacionales, el gobierno evita la amenaza de un aumento de los aranceles a las exportaciones por parte de la Administración Trump. En todo caso, las noticias

disponibles apuntan a que el gobierno español es partidario de seguir adelante con el impuesto a las tecnológicas si no hay un acuerdo mundial de impuesto global a las multinacionales.

Referencias

- AGENCIA ESTATAL DE LA ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA, AEAT (2020). *Estadísticas de recaudación mensual*. Madrid: AEA.
- AIReF (2020). *Informe sobre la actualización del programa de estabilidad 2019-2022*. Informe 32/19.
- ALVAREZ-MARTÍNEZ, M. T., BARRIOS, S., D'ANDRIA, D., GESUALDO, M., NICODÈME, G., PYCROFT, J. (2018). How Large is the Corporate Tax Base Erosion and Profit Shifting? A General Equilibrium Approach. *Cesifo Working Paper*, No. 6870.

El impacto del tiempo de clase dedicado a distintas materias sobre las competencias financieras de los jóvenes

Anna Sanz-de-Galdeano*, Brindusa Anghel** y Anastasia Terskaya***

Los conocimientos financieros son especialmente importantes para los jóvenes, que lo largo de su vida se enfrentarán a contextos económicos más inciertos y a productos y servicios financieros más complejos. Por todo ello, un número gradual de países, entre ellos España, están haciendo esfuerzos para incorporar la educación financiera en las aulas. Para lograr una educación financiera exitosa es preciso comprender los determinantes fundamentales de los conocimientos financieros de los jóvenes. Con datos procedentes del programa PISA, este artículo analiza en qué medida las horas de clase dedicadas a Matemáticas, Lectura y Ciencias afectan a los conocimientos financieros de los jóvenes. Los resultados muestran que las competencias financieras no aumentan si únicamente se incrementa el tiempo de instrucción y no lo hacen ni siquiera en el caso del tiempo dedicado Matemáticas que es, *a priori*, la asignatura que podría considerarse más relacionada con los conocimientos financieros. Probablemente, por tanto, sean necesarias otro tipo de medidas, como por ejemplo la modificación de los currículos o la introducción de contenidos específicamente diseñados para impulsar los conocimientos financieros juveniles.

Los conocimientos financieros son cruciales para la estabilidad económica y financiera, tanto a nivel individual como agregado. La responsabilidad de ahorrar e invertir adecuadamente está transfiriéndose progresivamente de los gobiernos y los empleadores a los individuos. Por ejemplo, la

reducción de las pensiones públicas en algunos países implica que los individuos deben ahorrar para garantizar su seguridad financiera tras la jubilación. La disponibilidad de créditos al consumo y la complejidad de los productos financieros han aumentado, pero también lo han hecho los riesgos vinculados

* Universidad de Alicante e IZA.

** Banco de España.

*** Universidad de Alicante.

a los mismos. Desafortunadamente, la mayoría de los individuos carecen de los conocimientos y las competencias necesarias para gestionar exitosamente estos retos (Lusardi y Mitchell, 2014; OCDE, 2008). Además, la crisis financiera del 2008 demostró que las decisiones financieras mal informadas (a menudo motivadas por la escasez de conocimientos financieros) pueden tener enormes consecuencias negativas (INFE/OCDE, 2009; OCDE, 2009).

Los conocimientos financieros son especialmente importantes para los jóvenes, que en general se enfrentarán a contextos económicos más inciertos, a productos y servicios financieros más complejos y a una esperanza de vida mayor. Dado que es esencial que los jóvenes comiencen a desarrollar competencias financieras desde edades tempranas, un número gradual de países, entre ellos España, están haciendo esfuerzos para incorporar la educación financiera en las aulas. En el caso de España esto es especialmente importante, porque en el *ranking* de países que han hecho la prueba PISA de competencia financiera que ha impulsado la OCDE, España se sitúa por debajo de la media. Para lograr una educación financiera exitosa es necesario comprender cuáles son los determinantes fundamentales de los conocimientos financieros de los jóvenes, si bien la literatura existente se ha centrado esencialmente en la población adulta (ancianos, individuos de mediana edad e individuos jóvenes, pero no adolescentes) debido a la escasez de datos disponibles para adolescentes hasta hace poco tiempo. Para España, excepciones notables son Hospido, Villanueva y Zamarro (2015) y Bover, Hospido y Villanueva (2018), que analizan el impacto de un programa de educación financiera de diez horas sobre una muestra de estudiantes de educación secundaria de 15 años de Madrid.

Este trabajo aspira a aumentar nuestros conocimientos en este ámbito mediante el análisis de datos relativos a las competencias financieras de adolescentes de en torno a veinte países procedentes de PISA (*Program for International Student Assessment*) de los años 2012 y 2015. Nuestra meta es analizar en qué medida el tiempo de

instrucción (o las horas semanales de clase) dedicado a Matemáticas, Lectura y Ciencias afecta a los conocimientos financieros de los jóvenes. Existe ya literatura académica que evalúa el efecto del tiempo

Para el conjunto de los países incluidos en PISA, el efecto del número de horas de Matemáticas y Ciencias sobre las competencias financieras de los jóvenes es positivo, pero no es estadísticamente significativo.

de instrucción que los alumnos pasan en la escuela sobre el rendimiento académico y los ingresos¹. En un estudio reciente, Lavy (2015), utilizando los datos de PISA 2006, encuentra que el tiempo que los alumnos pasan en la clase tiene un efecto positivo y estadísticamente significativo sobre su rendimiento académico, analizando por separado Matemáticas, Lectura y Ciencias. No obstante, no existe ningún estudio que analice el impacto del tiempo de instrucción en estas materias sobre los conocimientos financieros.

En concreto, nuestro análisis tiene como objetivos principales contestar a las siguientes preguntas: ¿Es posible ampliar las competencias financieras de los jóvenes aumentando las horas semanales de clase de Matemáticas? ¿Y de Lectura? ¿Y de Ciencias? Además de aprender si las horas de clase de las distintas materias afectan de manera estadísticamente significativa a los conocimientos financieros juveniles debemos estudiar en qué medida esto ocurre (si ocurre), esto es, hay que evaluar si el efecto es cuantitativamente relevante.

El trabajo se organiza en torno a los siguientes apartados. En el siguiente apartado se describen los datos utilizados. A continuación, se proporciona evidencia descriptiva de la relación entre las horas de clase en distintas materias y las competencias financieras de los jóvenes. En el apartado posterior se presenta el modelo empírico y los resultados principales de las estimaciones. Finalmente, el último apartado incluye las conclusiones.

¹ Para una revisión de esta literatura, véase Lavy (2015).

Datos

PISA (*Program for International Student Assessment*) es una encuesta internacional trianual que, desde el año 2000, ha medido las competencias y conocimientos de estudiantes de 15 años² en tres ámbitos principales: matemáticas, lectura y ciencias. Además de recoger datos del desempeño estudiantil, PISA también contiene mucha información relativa al contexto socioeconómico de los estudiantes y sus escuelas obtenida a través de cuestionarios rellenos por los estudiantes, sus padres y los directores de los centros. En las dos últimas ediciones disponibles de PISA de los años 2012 y 2015, se introdujo una evaluación de las competencias financieras que constituye, hasta la fecha, el primer y único estudio internacional a gran escala de los conocimientos financieros de los jóvenes³. Cabe destacar que las medidas de competencia financiera resultantes permiten estudiar diferencias no solo entre países sino también entre estudiantes de un mismo país⁴. En concreto, la evaluación de las competencias financieras se organiza en torno a los contenidos, procesos y contextos que son relevantes para los alumnos de 15 años (OCDE, 2017). Cabe destacar que, si bien las preguntas relativas a los conocimientos financieros tienen un cierto componente aritmético, las aptitudes matemáticas no son las únicas relevantes para responder a las preguntas financieras planteadas, que se redactaron de modo que fuese posible evitar la realización de numerosos cálculos.

En cuanto a los datos relativos al tiempo de instrucción que reciben los estudiantes en las distintas materias, en ambos años, 2012 y 2015, se han incluido preguntas que permiten calcular el número de horas de instrucción. Las preguntas difieren muy ligeramente en los dos años, puesto que en 2012

se pregunta por el número medio de minutos de una clase por separado para cada asignatura, mientras que en 2015 se pregunta por el número medio de minutos de una clase en general. Sin embargo, la información sobre el tiempo de instrucción de cada materia de los dos años se puede homogeneizar, obteniéndose el número medio de horas a la semana de cada asignatura.

Evidencia descriptiva

Los cuadros 1 (para 2012) y 2 (para 2015) muestran que existe variabilidad en el tiempo de instrucción de distintas materias no solo entre países (como podemos deducir, por ejemplo, del hecho de que la media de estos indicadores temporales, presentada en la columna "Medias", difiere ampliamente entre países), sino también dentro de cada país (como indican las desviaciones típicas que aparecen en las columnas denominadas "Desv. t."). Por ejemplo, en España el promedio de horas semanales dedicadas a la enseñanza de Matemáticas está por debajo de la media del conjunto de países para los que hay datos sobre conocimientos financieros tanto en 2012 (3,5 frente a 4 horas) como en 2015 (3,6 frente a 4,1 horas). En cuanto a la desviación típica de estos indicadores para cada país, que captura la variabilidad total de los mismos (tanto las diferencias entre alumnos de distintas escuelas como entre alumnos de una misma escuela), esta no es desdeñable, pues las columnas "Desv. t." muestran cifras que suelen estar por encima del 20% del valor medio. Siguiendo con el ejemplo español para el tiempo de enseñanza de Matemáticas, la desviación típica de este indicador en 2012 y 2015 ascendió a un 23% (0,8/3,5) y un 25% (0,9/3,6), respectivamente, del valor medio del indicador.

² En concreto, son alumnos que tienen edades comprendidas entre 15 años y 3 meses y 16 años y 2 meses al principio del periodo de evaluación en PISA.

³ Para una descripción detallada de las preguntas destinadas a medir el nivel de conocimientos financieros y la metodología aplicada véase OCDE (2013) y Lusardi (2015).

⁴ Según la OCDE, "la competencia financiera implica el conocimiento y la comprensión de conceptos y riesgos financieros, y las destrezas, motivación y confianza para aplicar dicho conocimiento y comprensión con el fin de tomar decisiones eficaces en distintos contextos financieros, mejorar el bienestar financiero de los individuos y la sociedad, y permitir la participación activa en la vida económica." (INEE, 2017).

Cuadro 1

Número de horas semanales de Matemáticas, Lectura y Ciencias. PISA Competencia financiera 2012

	Número de horas semanales en Matemáticas			Número de horas semanales en Lectura			Número de horas semanales en Ciencias		
	Media	Desv. t.	Desv. t. dentro de la escuela	Media	Desv. t.	Desv. t. dentro de la escuela	Media	Desv. t.	Desv. t. dentro de la escuela
Australia	3,9	1,0	0,7	3,9	0,9	0,7	3,8	1,1	0,7
Bélgica	3,4	1,1	0,8	3,3	0,8	0,7	3,2	1,9	1,4
China	4,5	1,7	1,0	4,1	1,4	0,8	4,5	2,7	1,9
Colombia	4,6	2,2	1,8	4,2	2,1	1,6	3,6	2,1	1,6
Croacia	2,4	0,7	0,5	2,8	0,5	0,4	3,2	2,0	1,2
Repúb. Checa	3,0	0,7	0,4	3,0	0,7	0,4	3,8	2,3	1,8
Estonia	3,7	0,5	0,4	3,3	0,6	0,5	3,2	1,8	1,5
Francia	3,5	1,7	1,3	3,6	1,5	1,2	2,7	1,9	1,4
Israel	4,5	1,6	1,3	3,3	1,5	1,2	3,3	2,2	1,8
Italia	3,9	1,0	0,6	4,7	1,4	1,0	2,3	1,0	0,7
Letonia	3,7	0,7	0,5	2,7	0,8	0,6	3,8	1,8	1,5
Nueva Zelanda	4,0	0,7	0,5	4,0	0,7	0,6	4,2	1,8	1,5
Polonia	3,3	0,4	0,2	3,6	0,4	0,2	2,8	0,6	0,2
Rusia	3,7	1,0	0,8	2,3	1,0	0,7	4,7	2,5	2,2
Eslovaquia	3,0	1,1	0,4	2,9	0,8	0,4	2,7	2,3	1,3
Eslovenia	2,7	0,4	0,2	2,8	0,4	0,2	3,0	1,3	0,8
España	3,5	0,8	0,5	3,4	0,8	0,6	3,1	1,6	1,3
EE. UU.	4,2	2,1	1,7	4,2	2,2	1,8	4,3	2,6	2,2
Total	4,0	1,7	0,9	3,8	1,9	0,9	3,9	2,4	1,3

Fuente: OCDE (2013, 2017) y elaboración propia.

Como paso posterior, hemos obtenido evidencia descriptiva agregada a nivel de país sobre la relación entre los conocimientos financieros de los estudiantes y el tiempo de instrucción de algunas materias. Los gráficos 1 y 2 muestran⁵ una relación positiva entre el tiempo de clase de Matemáticas y Ciencias

y los conocimientos financieros. Esto es, en los países donde se dedican más horas a la instrucción de Matemáticas y Ciencias los jóvenes tienen también en promedio mejores competencias financieras. En cambio, la correlación es mucho más baja (si bien también positiva) en el caso de Lectura⁶.

⁵ Siguiendo a Lavy (2015), en los gráficos hemos utilizado la muestra de países avanzados de la OCDE (Australia, Bélgica, Canadá, Francia, Italia, Países Bajos, Nueva Zelanda, España y EE. UU.) y de países de Europa del Este (Croacia, Rep. Checa, Estonia, Letonia, Lituania, Polonia, Eslovaquia y Eslovenia) que realizaron la prueba PISA de Competencia financiera.

⁶ No mostramos el gráfico para Lectura en pos de la brevedad, pero está disponible a petición de los lectores.

Cuadro 2

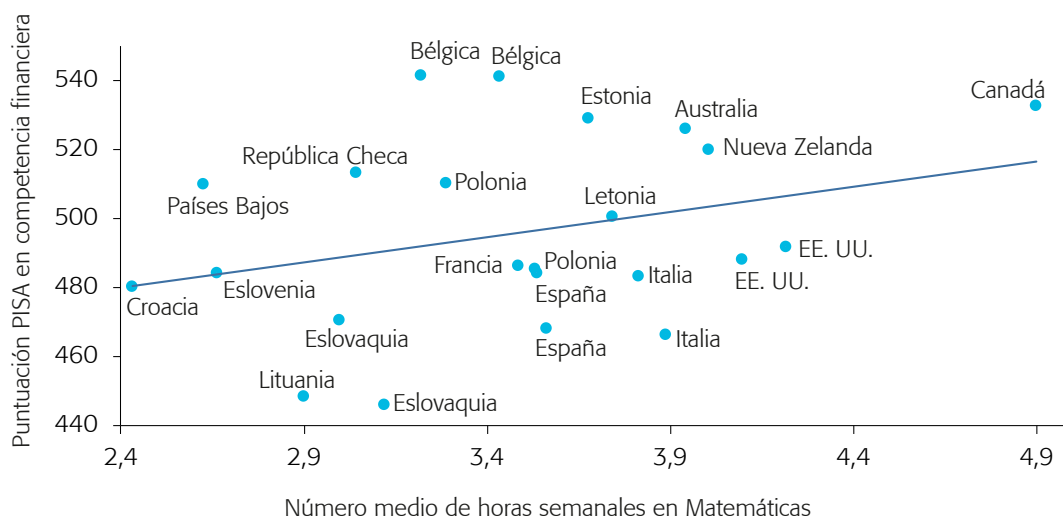
Número de horas semanales de Matemáticas, Lectura y Ciencias. PISA Competencia financiera 2015

	Núm. horas semanales en Matemáticas			Núm. horas semanales en Lectura			Núm. horas semanales en Ciencias		
	Media	Desv. t.	Desv. t. dentro de la escuela	Media	Desv. t.	Desv. t. dentro de la escuela	Media	Desv. t.	Desv. t. dentro de la escuela
Bélgica	3,2	1,4	1,3	3,2	1,9	1,9	3,0	2,4	2,2
Brasil	3,6	2,0	2,0	3,6	2,3	2,2	2,9	2,6	2,3
Canada	4,9	3,1	2,5	5,1	3,6	3,1	4,7	3,2	2,8
Chile	7,2	3,7	3,2	6,7	3,6	3,1	5,8	3,8	3,5
China	4,9	2,0	1,8	4,7	1,7	1,5	5,6	3,5	3,1
Italia	3,8	1,6	1,6	4,6	2,6	2,7	2,6	2,1	2,1
Lituania	2,9	0,5	0,4	3,4	0,5	0,3	4,3	0,5	0,4
Países Bajos	2,6	1,0	0,9	2,9	2,5	2,5	4,4	3,6	3,4
Perú	5,4	3,3	2,7	4,8	2,8	2,6	4,0	2,6	2,2
Polonia	3,5	0,8	0,7	3,8	1,1	1,0	3,0	1,2	1,0
Rusia	4,0	1,4	1,2	2,3	1,3	1,2	5,3	3,8	3,7
Eslovaquia	3,1	1,4	1,1	3,2	1,4	1,2	3,1	2,7	2,2
España	3,6	0,9	0,8	3,4	1,1	1,0	3,3	2,1	2,0
EE. UU.	4,1	2,3	2,5	4,4	3,3	3,4	4,0	2,4	2,7
Total	4,1	2,2	1,9	4,0	2,7	2,3	4,0	3,0	2,5

Fuente: OCDE (2013, 2017) y elaboración propia.

Gráfico 1

Puntuación PISA en competencia financiera y tiempo de instrucción en Matemáticas. PISA 2012 y 2015

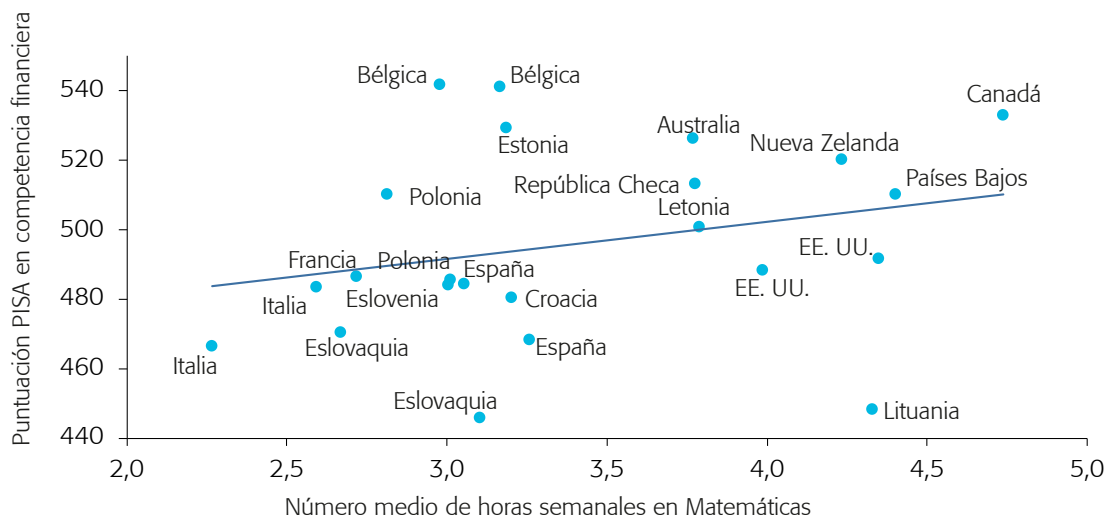


Nota: Muestra de países desarrollados de la OCDE y países de Europa del Este.

Fuente: OCDE (2013, 2017) y elaboración propia.

Gráfico 2

Puntuación PISA en competencia financiera y tiempo de instrucción en Ciencias. PISA 2012 y 2015



Nota: Muestra de países desarrollados de la OCDE y países de Europa del Este.

Fuente: OCDE (2013, 2017) y elaboración propia.

Modelo empírico y resultados de las estimaciones

Modelo empírico

En esta sección analizamos la relación entre el tiempo dedicado a la instrucción en Matemáticas, Lectura y Ciencias y las competencias financieras de los jóvenes. Para ello, hay que tener en cuenta el hecho de que las familias pueden elegir la escuela de sus hijos, lo que a su vez puede introducir un sesgo de selección. Por ejemplo, podría ser que los padres con unos mayores niveles socioeconómicos y/o más preocupados por el desempeño de sus hijos los lleven a escuelas en las que se dedica más tiempo a la instrucción en ciertas materias. Por lo tanto, para identificar el efecto causal del tiempo de clase dedicado a las materias consideradas, es importante tener en cuenta la selección de las escuelas. Por eso, el modelo empírico que proponemos plantea incluir no solo una amplia gama de características individuales y familiares, sino también efectos fijos de escuela y del curso académico del estudiante:

$$CF_{isgy} = \beta_0 + \beta_1 M_{isgy} + \beta_2 L_{isgy} + \beta_3 C_{isgy} + \delta_g + \rho_s + \pi_y + I'_{isgy} \alpha + F'_{isgy} \varphi + \varepsilon_{isgy} \quad [1]$$

En la ecuación [1], CF_{isgy} denota el nivel de conocimientos financieros del estudiante i que asiste a la escuela s , el curso g en el año y . M , L y C denotan el tiempo de instrucción que este estudiante recibe en Matemáticas, Lectura y Ciencias, respectivamente. I' y F' son vectores que incluyen características individuales y familiares y δ_g , ρ_s y π_y son efectos fijos de curso, escuela y año, respectivamente. En este modelo, la identificación se basa en la variabilidad en tiempo dedicado a la instrucción entre alumnos de una misma escuela pero de diferentes cursos (controlando por efectos fijos de curso δ_g comunes para todas las escuelas). Para que nuestra estrategia empírica resulte viable es importante asegurarse de que hay suficientes alumnos dentro de cada curso y escuela. Dado que los alumnos de PISA tienen edades comprendidas entre 15 años y 3 meses y 16 años y 2 meses al principio del periodo de recolección de datos, hemos identificado que la mayoría de los alumnos iban a los cursos 9

(aproximadamente 30%) y 10 (aproximadamente 55%). Estos cursos corresponderían en España al 3º de la Educación Secundaria Obligatoria (ESO) y al 4º de la ESO. Por tanto, realizamos nuestro análisis para la muestra de alumnos de los cursos 9 y 10, que representa más de un 85% de la muestra total en ambos años de PISA.

Como ya hemos indicado, la identificación del efecto de las horas de clase en nuestro modelo se basa en que haya variación en el tiempo de instrucción recibido por los alumnos en las materias consideradas dentro de cada escuela. Este es otro aspecto que hay que verificar empíricamente para concluir si nuestra estrategia de identificación es viable, pues la inclusión de efectos fijos de escuela (ρ_j) en un modelo que trata de identificar el efecto del tiempo de clase sobre los conocimientos solo puede funcionar si efectivamente dentro de cada escuela hay variabilidad entre los estudiantes en el número de horas de clase que reciben de cada materia. En los cuadros 1 (para 2012) y 2 (para 2015) se muestra en las columnas denominadas "Desv. t. dentro de la escuela" la desviación típica del tiempo de instrucción en cada materia dentro de cada escuela. Estas cifras se obtienen al computar la desviación típica de los residuos calculados tras estimar una regresión del tiempo de instrucción para cada materia sobre efectos fijos de escuela. Los resultados obtenidos afortunadamente indican que dicha variabilidad existe y no es desdeñable. Siguiendo con el ejemplo de España y la asignatura de Matemáticas, vemos que la desviación típica intraescolar de este indicador en 2012 y 2015 ascendió a 14% (0,5/3,5) y 22% (0,8/3,6), respectivamente, del valor medio del indicador. También vemos que la desviación típica intraescolar en España es un 62% y un 88% de la desviación típica total entre los estudiantes en los años 2012 y 2015, respectivamente. En resumen, aunque parte de la variabilidad en los indicadores de tiempo de instrucción se debe a diferencias entre escuelas, sigue habiendo un componente no desdeñable de heterogeneidad intraescolar.

Resultados para la muestra completa

El cuadro 3 presenta los resultados de la estimación de la ecuación [1] para la muestra de todos los países incluidos en los gráficos anteriores. La columna 1 enseña los resultados de la regresión más básica sin efectos fijos de ningún tipo ni variables de control relativas a las características individuales y familiares de los estudiantes. La columna 2 añade los efectos fijos de colegio, curso y años. Y la columna 3 incluye adicionalmente como variables explicativas el sexo del alumno (Mujer es una variable ficticia que toma el valor 1 si la alumna es mujer y 0 si no lo es) y el estatus socioeconómico (el índice ESCS es un índice del estatus socioeconómico y cultural estandarizado construido en PISA (OCDE, 2017)). Los resultados indican que el efecto del número de horas de Matemáticas y Ciencias sobre las competencias financieras de los jóvenes es positivo, pero no es estadísticamente significativo. Esto implica que no podemos rechazar la hipótesis de que el efecto es cero usando niveles convencionales de significatividad estadística. Además, la magnitud del efecto es muy pequeña, si se tiene en cuenta que la media de la puntuación PISA es de 500⁷. El signo del efecto estimado de las horas de lectura varía según la especificación y en ocasiones es negativo pero no es estadísticamente significativo.

Adicionalmente, hemos estimado la ecuación [1] introduciendo como regresores las horas de clase de cada asignatura por separado (no todas a la vez como en el cuadro 2), controlando por efectos fijos y características individuales. Al igual que en el cuadro 2, hemos encontrado que el efecto del tiempo dedicado en la escuela a distintas materias sobre las competencias financieras de los jóvenes no es estadísticamente significativo⁸.

Resultados para España

En el modelo (1) puede haber un problema de identificación si los alumnos pueden elegir las horas

⁷ Las puntuaciones en la prueba PISA están estandarizadas con media 500 y desviación estándar 100, con respecto a la media de los países de la OCDE.

⁸ Estos resultados están disponibles a petición de los lectores.

Cuadro 3

Regresiones MCO de la puntuación PISA en competencia financiera sobre el tiempo de instrucción. Muestra OCDE y Europa del Este (PISA 2012 y PISA 2015)

	(1)	(2)	(3)
Horas de Matemáticas	2,571 (3,413)	2,103 (3,657)	1,872 (3,628)
Horas de Lectura	-0,947 (2,037)	0,031 (7,603)	-0,080 (8,197)
Horas de Ciencias	6,246 (3,891)	3,991 (4,167)	3,550 (3,994)
Mujer			-5,870 (9,884)
Índice ESCS			19,121** (8,310)
Efectos fijos del colegio		X	X
Efectos fijos del curso		X	X
Efectos fijos del año		X	X
Número de observaciones	73.988	73.988	73.746
R-cuadrado	0,030	0,408	0,429

Notas: Variable dependiente: puntuación PISA en competencia financiera. Errores estándar en paréntesis, agrupados a nivel de escuela. Estimaciones realizadas con la muestra de alumnos en los cursos 9 y 10 y con la muestra de países desarrollados de la OCDE (Australia, Bélgica, Canadá, Francia, Italia, Países Bajos, Nueva Zelanda, España, EE.UU.) y países de Europa del Este (Croacia, Rep. Checa, Estonia, Letonia, Lituania, Polonia, Eslovaquia, Eslovenia) que realizaron la prueba PISA de Competencia Financiera. En las estimaciones se usan los cinco valores plausibles de la puntuación PISA. Los errores estándar están ajustados siguiendo la metodología de la OCDE, utilizando los 80 pesos alternativos proporcionados en las bases de datos de PISA. *** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$.

de clases para ciertas asignaturas. Específicamente, podría ser que los mejores alumnos elijan más horas de ciertas materias y también que tengan mejores competencias financieras. Este tipo de selección puede causar un sesgo en la estimación aun cuando controlamos por la selección de las escuelas (incluyendo efectos fijos de colegio). Sin embargo, para el caso de España, sabemos que las horas de Matemáticas y de Lectura están establecidas a nivel nacional dependiendo del curso en que esté el alumno e independientemente de sus preferencias. En cambio con Ciencias no sucede lo mismo, puesto que los alumnos de 4º de la ESO pueden elegir entre varias asignaturas de Ciencias y por tanto

podría variar también el número de horas de clase de Ciencias que reciben⁹.

En el cuadro 4, restringimos el análisis para España, excluyendo las horas de Ciencias de la estimación de la ecuación [1], y controlando por efectos fijos de colegio, curso y año y características individuales. En las columnas (1) y (2) incluimos las horas de clase en Matemáticas y Lectura por separado y en la columna (3) las incluimos conjuntamente. Los resultados indican que el efecto de las horas de Matemáticas y de Lectura sobre las competencias financieras no es estadísticamente significativo en España.

⁹ Véase la información del Ministerio de Educación, Cultura y Deporte de España: <http://www.educacionyfp.gob.es/dam/jcr:85b47b4b-81cc-41ce-bd6a-a2608c9a5b6b/organizaci-n-eso-nuevo.pdf>

Cuadro 4

Regresiones MCO de la puntuación PISA en competencia financiera sobre el tiempo de instrucción. España (PISA 2012 y PISA 2015)

	(1)	(2)	(3)
Horas de Matemáticas	-1,884 (12,727)		-0,418 (9,573)
Horas de Lectura		-1,499 (11,984)	-2,041 (20,773)
Mujer	-5,668 (20,090)	-5,486 (20,701)	-5,559 (19,990)
Índice ESCS	8,735 (5,741)	9,179 (5,915)	8,887 (5,925)
Efectos fijos de colegio	X	X	X
Efectos fijos de curso	X	X	X
Efectos fijos de año	X	X	X
Número de observaciones	10.022	10.014	10.006
R-cuadrado	0,375	0,372	0,373

Notas: Variable dependiente: puntuación PISA en competencia financiera. Errores estándar en paréntesis, agrupados a nivel de escuela. Muestra de alumnos en los cursos 9 y 10 en España. En las estimaciones se usan los cinco valores plausibles de la puntuación PISA. Los errores estándar están ajustados siguiendo la metodología de la OCDE, utilizando los 80 pesos alternativos proporcionados en las bases de datos de PISA. *** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$.

Por último, un posible sesgo en las estimaciones puede deberse al hecho de que los alumnos son quienes en PISA informan acerca de las horas de instrucción dedicadas a cada asignatura. Eso implica que la variable explicativa (las horas de instrucción de las asignaturas) puede estar medida con error. El error de medida en la variable explicativa puede causar un

Los resultados para España indican que la cantidad de horas dedicadas a la enseñanza de Matemáticas y Lectura no mejora significativamente las competencias financieras de los jóvenes.

sesgo de atenuación en la estimación de los coeficientes del modelo 1 (Pischke, 2007). Para minimizar el error en las variables explicativas, proponemos usar las medias de las horas dedicadas a las asignaturas consideradas de los alumnos de la misma escuela y

el mismo curso. Si el error en la variable tiene media cero, usar las medias de las horas de instrucción calculadas de esta forma puede aumentar la precisión de las estimaciones. Hemos realizado este análisis para España, pero nuestra conclusión no cambia: la cantidad de horas dedicadas a la enseñanza de Matemáticas y Lectura no mejora significativamente las competencias financieras de los jóvenes¹⁰.

Conclusiones

Tanto los académicos como los responsables de las políticas están de acuerdo en el papel crucial que juegan los conocimientos financieros en las decisiones de ahorro e inversión, en la planificación relativa a la jubilación y en la estabilidad financiera, tanto a nivel individual como agregado. Asimismo, está comúnmente aceptado que convendría que los conocimientos financieros comiencen a acumularse

¹⁰ En estimaciones adicionales, hemos encontrado que este resultado además es el mismo para chicos y para chicas.

a edades tempranas, pues los jóvenes no solo tienen una esperanza de vida más larga, sino que probablemente se enfrentarán a un contexto económico más incierto y a una gama más amplia y compleja de productos financieros.

Aumentar el tiempo de clase de las asignaturas ya existentes sin introducir modificaciones adicionales relacionadas con los contenidos no mejora las competencias financieras. Quizás sean necesarias otro tipo de medidas, como la modificación de los currículos o la introducción de contenidos específicos de educación financiera.

Sabemos, pues, que los conocimientos financieros son importantes, pero sabemos mucho menos sobre la función de producción de los mismos o sobre cómo generarlos, especialmente para los adolescentes. Este trabajo aspira a aumentar nuestros conocimientos en este ámbito. Este tipo de análisis es crucial para el futuro diseño de programas e intervenciones encaminadas a promover la educación financiera de chicos y chicas, pues los patrones concretos de la descomposición obtenida suministrarán información fundamental relativa a la efectividad potencial de distintas intervenciones para ambos colectivos e identificará ámbitos en los cuales "una misma política para todos" podría no funcionar. Nuestros resultados indican que, en general, aumentar el número de horas de clase en Matemáticas, Ciencias y Lectura no basta para aumentar las competencias financieras de los estudiantes. Este resultado además se ve confirmado mediante nuestro análisis más pormenorizado y robusto del caso español.

¿Qué conclusiones podemos extraer? La más evidente es que las competencias financieras no aumentan si únicamente se incrementa el tiempo de instrucción y no lo hacen ni siquiera en el caso del tiempo dedicado Matemáticas (que es, *a priori*, la asignatura que podría considerarse más relacionada con los conocimientos financieros). Quizás sean necesarias otro tipo de medidas como por ejemplo la modificación de los currículos o la introducción de contenidos específicamente diseñados para impulsar

los conocimientos financieros juveniles. Aunque todavía quedan más preguntas que respuestas en este campo, el trabajo de Bover, Hospido y Villanueva (2018) sugiere que diseñar contenidos de manera específica teniendo como objetivo impulsar las competencias financieras es efectivo. Ellos analizan el impacto de la introducción de un curso de educación financiera de diez horas en una muestra de estudiantes de educación secundaria de quince años de Madrid y encuentran que, inmediatamente después del curso, los resultados de los estudiantes en pruebas estandarizadas de conocimientos financieros mejoraron y que, además, los alumnos que habían participado estaban más involucrados en los asuntos financieros de sus hogares y mostraron un nivel más alto de paciencia en las elecciones hipotéticas de ahorro. Nuestro trabajo complementa el de ellos en el sentido de que apunta algo que no funciona: aumentar el tiempo de clase de las asignaturas ya existentes sin introducir modificaciones adicionales relacionadas con los contenidos.

Referencias

- BOVER, O., HOSPIDO, L. y VILLANUEVA, E. (2018). The Impact of High School Financial Education on Financial Knowledge and Choices: Evidence from a Randomized Trial in Spain. *CEPR Discussion Paper* No. DP12632.
- FIRPO, S., FORTIN, N. M. y LEMIEUX, T. (2009). Unconditional Quantile Regressions. *Econometrica*, 77(3), pp. 953–973.
- HOSPIDO, L., VILLANUEVA, E. y ZAMARRO, G. (2015). Finance for All: The Impact of Financial Literacy Training in Compulsory Secondary Education in Spain. *IZA DP* No. 8902.
- INEE, INSTITUTO NACIONAL DE EVALUACIÓN EDUCATIVA (2017). *PISA 2015. Programa para la Evaluación Internacional de los Alumnos. Competencia Financiera. Informe español*. Madrid: Ministerio de Educación, Cultura y Deporte.
- INFE/OCDE (2009). *Financial Education and the Crisis: Policy Paper and Guidance. 2009*. Disponible en: <http://www.financial-education.org/dataoecd/48/31/48646555.pdf>.
- LAWY, V (2015). "Do Differences in Schools" Instruction Time Explain International Achievement Gaps? Evidence from Developed and Developing Countries. *The Economic Journal*, 125, F397-F424.

- LUSARDI, A. (2015). Financial Literacy Skills for the 21st Century: Evidence from PISA. *Journal of Consumer Affairs*, Fall 2015, pp. 639-659.
- LUSARDI, A. y MITCHELL, O. S. Planning and Financial Literacy: How Do Women Fare? *American Economic Review*, 98(2), pp. 413–17.
- (2014). The Economic Importance of Financial Literacy: Theory and Evidence. *Journal of Economic Literature*, 52 (1), pp. 5–44.
- OCDE (2008). *Improving Financial Education and Awareness on Insurance and Private Pensions*. Paris: OECD Publishing.
- (2009). *Financial Literacy and Consumer Protection: Overlooked Aspects of the Crisis*. Paris: OECD Publishing.
- (2013). *Financial Literacy Framework*. In *PISA 2012 Assessment and Analytical Framework: Mathematics, Reading, Science, Problem Solving and Financial Literacy*. Paris: OECD Publishing.
- (2017). *PISA 2015 Results (Volume IV): Students' Financial Literacy*. Paris: OECD Publishing.
- PISCHKE, S (2007). *Lecture notes on measurement error*. Disponible en: http://econ.lse.ac.uk/staff/spischke/ec524/Merr_new.pdf

Habilidades financieras y hábitos financieros saludables: un análisis a partir de la *Encuesta de Competencias Financieras*^{*}

María Jesús Mancebón Torrubia, Domingo P. Ximénez-de-Embún^{**} y Adriano Villar-Aldonza^{***}

Diversos estudios realizados en los últimos veinte años han puesto de manifiesto los escasos conocimientos de la población sobre cuestiones relacionadas con la economía y las finanzas. Este trabajo analiza si el grado de alfabetización financiera influye positivamente en el fomento de prácticas financieras saludables, entendiéndose por tales aquellos comportamientos que pueden favorecer la capacidad para afrontar situaciones financieras adversas a lo largo del ciclo vital. En este grupo de comportamientos saludables se incluye la planificación económica de la vejez, la tenencia de productos de ahorro y los niveles bajos de endeudamiento. Los resultados indican que a mayor nivel de alfabetización financiera, mayor es la probabilidad de disponer de un plan de pensiones, tener algún fondo de inversión y haber ahorrado en el último año, y menor es la probabilidad de financiar las compras con préstamos personales. También es mayor la probabilidad de invertir en el mercado bursátil, así como de disponer de una cartera variada de activos y pasivos financieros.

Diversos estudios realizados en los últimos veinte años en el contexto internacional han puesto de manifiesto los escasos conocimientos de la población sobre cuestiones relacionadas con la economía y las finanzas. Con ello se ha revelado una realidad ciertamente preocupante en un contexto socioeconómico como el actual, caracterizado por importantes cambios demográficos,

tecnológicos y económicos que exigen una mayor implicación de los individuos en la gestión de sus finanzas, de cara a maximizar su bienestar económico en el largo plazo (Lusardi, 2015). En este nuevo marco, resulta indiscutible la necesidad de disponer de una cultura financiera que permita al consumidor valorar adecuadamente los riesgos asociados a los diferentes vehículos de inversión

^{*} Los autores desean agradecer la ayuda financiera recibida de Funcas a través de la Primera Convocatoria Competitiva de Proyectos de Investigación sobre Educación Financiera (diciembre de 2018).

^{**} Universidad de Zaragoza.

^{***} Universidad de La Rioja.

y crédito, aprovechar las oportunidades que brindan las innovaciones aplicadas a las finanzas personales, evitar el sobreendeudamiento, y adoptar decisiones de contratación inteligentes (Montserrat, 2017). De hecho, algunos autores consideran que el insuficiente nivel de conocimientos financieros, unido a otros factores del entorno, ha sido la causa de problemas que han tenido lugar en el pasado, como la inadecuada comercialización de productos híbridos, el sobreendeudamiento o la falta de apreciación de las características económico financieras de los productos de ahorro y de crédito (Domínguez-Martínez, 2017).

Por otro lado, no debe perderse de vista que las bondades de la cultura financiera no solo se producen en el terreno de las finanzas personales, sino que se extienden al ámbito de lo social. Y es que las elevadas interconexiones de las decisiones financieras individuales, de una dimensión enorme en un mundo económico globalizado, convierten a los conocimientos financieros en una fuente de externalidades positivas para toda la sociedad (Lusardi, 2015).

En este orden de cosas, el objetivo de este trabajo es evaluar empíricamente el impacto de las habilidades financieras de la población española sobre la tenencia de productos financieros. En particular, se trata de analizar si el grado de alfabetización financiera influye positivamente en el fomento de prácticas financieras saludables, entendiéndose por tales en este trabajo aquellos comportamientos de los individuos que pueden favorecer su capacidad de afrontar situaciones financieras adversas a lo largo de su ciclo vital. En este grupo de comportamientos saludables incluimos la planificación económica de la vejez —que facilita la suficiencia financiera una vez que se ha abandonado el mercado de trabajo—, la tenencia de productos de ahorro —que permite hacer frente a estados coyunturales de falta de liquidez— y los niveles bajos de

endeudamiento —que fortalecen la solvencia financiera de los individuos—.

La mayor parte de los estudios económicos realizados sobre el tema en el contexto internacional ha centrado su atención en estimar el efecto de las habilidades financieras sobre variables económicas relevantes, como la planificación económica de la vejez, la tenencia de diversos activos financieros, las actitudes hacia el ahorro o la adopción de decisiones financieras óptimas. Los resultados de estos trabajos muestran, en general, efectos estadísticamente significativos de la alfabetización financiera sobre las diversas variables analizadas, si bien existe cierto desacuerdo sobre la relevancia de la magnitud de los efectos encontrados (véase Fernandes, Lynch y Netemeyer, 2014; Lusardi y Mitchell, 2014).

En el caso de España, los estudios académicos sobre los efectos económicos de las habilidades financieras son inexistentes a día de hoy, ausencia que seguramente tiene su origen en la carencia, hasta fechas muy recientes, de bases de datos que permitan analizar la cuestión desde una perspectiva empírica¹.

Para llevar a cabo el estudio se hará uso de la *Encuesta de Competencias Financieras (ECF)*, realizada por el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) bajo el auspicio de la OCDE, cuyos datos fueron publicados en el mes de junio de 2019.

El trabajo se organiza de la manera siguiente. En primer lugar, se presenta la base de datos utilizada y se describen las características de la muestra. A continuación se expone brevemente la metodología aplicada para obtener las estimaciones. En la sección siguiente se presentan los resultados de las estimaciones. El trabajo finaliza con la sección habitual de recapitulación y conclusiones.

¹ Los únicos trabajos existentes en España sobre las habilidades financieras de los individuos son los realizados a partir de los datos procedentes de las ediciones de 2012 y 2015 del proyecto PISA (*Project for the International Students Assessment*) de la OCDE, donde se incluyó, por primera vez, la evaluación de las competencias financieras de los estudiantes de 15 años (véase OCDE, 2014, 2017b). Entre ellos pueden citarse los de Molina *et al.* (2015), Mancebón *et al.* (2019) y Moreno-Herrero, Salas-Velasco y Sánchez-Campillo (2018a, 2018b)

Base de datos

La Encuesta de Competencias Financieras

Como se ha indicado anteriormente, la *Encuesta de Competencias Financieras (ECF)* ha sido elaborada de manera conjunta por el Banco de España y la CNMV, dentro del marco del Plan de Educación Financiera iniciado por ambas instituciones en 2008.

La selección de la muestra, representativa para todo el territorio nacional y para cada comunidad autónoma, fue realizada por el Instituto Nacional de Estadística (INE). En conjunto se preseleccionó una población objeto de estudio de 21.221 individuos de 18-79 años que fue entrevistada presencialmente entre septiembre de 2016 y mayo de 2017. Ello permitió recopilar información sobre 8.952 individuos que, tras las labores de depuración y validación, condujo a un tamaño muestral de 8.554 individuos. La información recogida en la encuesta se agrupa en ocho grandes secciones cuyo contenido se presenta en el cuadro A1 del anexo².

Análisis descriptivo

En esta sección presentamos el análisis descriptivo previo de las variables empleadas en el análisis econométrico posterior. Ello nos permitirá disponer de información sobre los niveles de alfabetización financiera de la población española y sobre sus hábitos financieros (tenencia de diversos activos y pasivos financieros), algo no conocido hasta la fecha.

Los gráficos 1 y 2 muestran las características de los individuos entrevistados, tanto en lo referente a la tenencia de productos financieros (gráfico 1), como en relación a sus habilidades financieras (gráfico 2); estas últimas aproximadas por el acierto en la respuesta a tres de las preguntas que se incluyeron en la *ECF* para medirlas³.

Con respecto a las decisiones financieras, es decir, al tipo de activos y pasivos financieros que se contratan, a los hábitos de ahorro y a la participación en los mercados financieros (inclusión financiera⁴), podemos observar que el porcentaje de individuos que tienen un plan de pensiones en España es ciertamente bajo (22,37%), dato ciertamente preocupante en un contexto de incertidumbre sobre la evolución futura de las pensiones públicas.

Menos del 59% de los individuos entienden el concepto de inflación y sólo un 46% comprenden adecuadamente el significado de la noción de interés compuesto. Esta situación choca con el elevado porcentaje de entrevistados que declaran tener una hipoteca: más de un 50% de los individuos entre 35 y 54 años.

Tampoco es especialmente elevado el dato sobre el hábito de ahorro. Casi un 40% de los individuos declara no haber ahorrado nada en el último año, si bien es cierto que casi un 60% de la muestra declara que los ingresos brutos anuales en su hogar son inferiores a 26.000 euros, algo que no facilita el ahorro.

² En el informe *Encuesta de Competencias Financieras 2016* se ofrece una información detallada sobre la propia encuesta (véase Bover, Hospido y Villanueva, 2018).

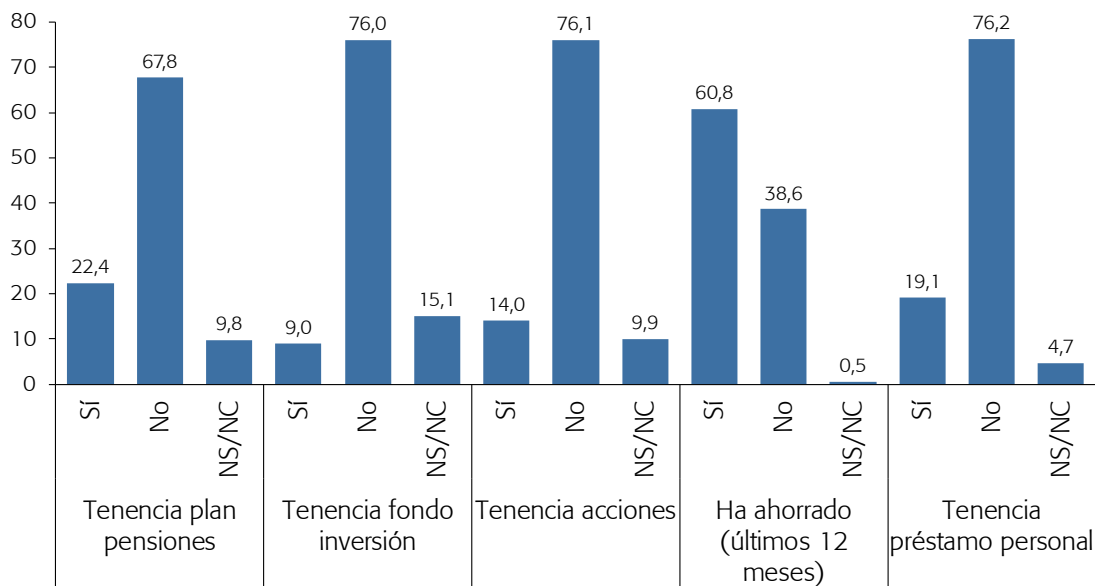
³ El gráfico 2 muestra el porcentaje de individuos que contestaron correctamente a las tres preguntas sobre habilidades financieras que se plantean en la práctica totalidad de estudios sobre el tema: la comprensión de los conceptos inflación, interés compuesto y diversificación de riesgos. Estas cuestiones fueron diseñadas por las profesoras Lusardi y Mitchell, líderes indiscutibles en la materia, en 2004 para evaluar las competencias financieras básicas (Lusardi y Mitchell, 2006). Son conocidas como las *Big Three* en la literatura especializada.

⁴ El índice de inclusión financiera se define como la suma del número de productos financieros diferentes que puede tener un individuo. En la *ECF* se pregunta al individuo si tiene alguno de los siguientes productos: cuenta o depósito ahorro, plan de pensiones, fondo de inversión, acciones de empresas, otros activos de renta fija, seguro de vida, préstamo personal, tarjeta de crédito e hipoteca. Por lo tanto, el índice puede tomar como valor mínimo 0 (si no tuviera ninguno de esos productos) y como máximo 9 (si tuviera al menos uno de cada uno de los productos enumerados).

Gráfico 1

Tenencia de instrumentos financieros y hábitos relacionados con las finanzas del hogar

(En porcentaje)

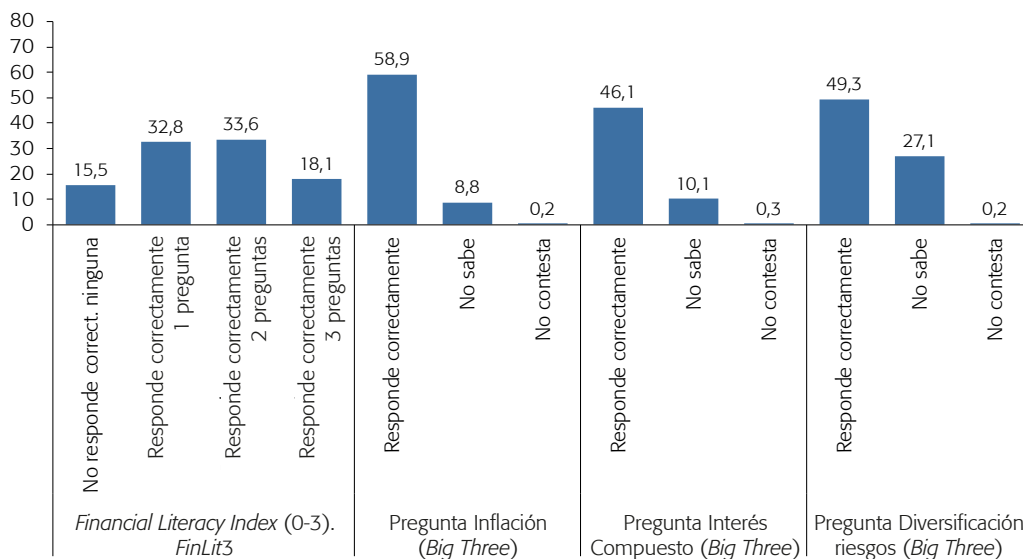


Fuente: Elaboración propia a partir de la ECF (2016).

Gráfico 2

Habilidades financieras: respuestas correctas a las *FinLit3*

(En porcentaje)



Fuente: Elaboración propia a partir de la ECF (2016).

Lamentablemente, los datos no permiten conocer si el nivel de ahorro anual de los que ahorran es alto o bajo.

Con respecto a los productos de inversión, merece la pena destacar la preferencia por las acciones (13,97%) frente a los fondos de inversión (8,98%), si bien la participación en los mercados donde se comercian ambos activos no deja de ser ciertamente baja.

En cuanto al nivel de habilidades financieras (*FL*, de aquí en adelante, haciendo uso del acrónimo anglosajón) de la población española (gráfico 2), los resultados de la ECF muestran que éste es muy bajo, situación similar a la de muchos países de nuestro entorno como se ha evidenciado en la práctica totalidad de los estudios internacionales (como por ejemplo, OECD, 2016 y 2017a).

En España, menos del 59% de los individuos entienden el concepto de inflación y solo un 46% comprenden adecuadamente el significado de la noción de interés compuesto. Esta situación choca con el elevado porcentaje de entrevistados que declaran tener una hipoteca (más de un 50% de los individuos entre 35 y 54 años que es la edad en la que se suele contratar este producto financiero), siendo el ámbito de los préstamos hipotecarios donde el conocimiento de los conceptos financieros

anteriores resulta fundamental para poder adoptar una elección de endeudamiento acertada.

Otro dato a destacar es el escaso conocimiento de la importancia que tiene la diversificación de la cartera en la reducción del riesgo inversor. En este caso, menos del 50% contestan adecuadamente a la cuestión planteada, siendo el porcentaje de respuesta “no lo sé” el más elevado de todas las preguntas sobre *FL* (más del 27 % de encuestados). Ello es preocupante al poner en duda la capacidad de la población de configurar carteras de inversión de bajo riesgo. Si atendemos al indicador sintético que hemos denominado *FinLit3*, que recoge el número total de respuestas acertadas de las *Big Three*, y que también se incluye en el gráfico 2, podemos observar que sólo el 18,1% de la población adulta entrevistada es capaz de responder correctamente a las tres preguntas básicas de *FL*.

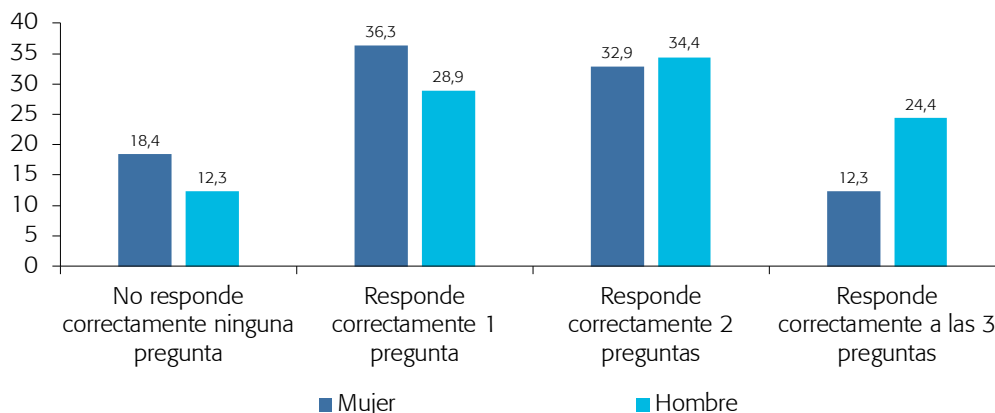
Vistos los datos globales relativos a la *FL*, así como los referentes a las prácticas financieras de la población española, comentaremos a continuación ciertos patrones de asociación entre las diferentes variables de interés en nuestro trabajo.

Como se puede ver en el gráfico 3, existen importantes diferencias por género en cuanto a la *FL*. Así, frente al 24,37% de los hombres que

Gráfico 3

Respuestas correctas a las *FinLit3* por género

(En porcentaje)

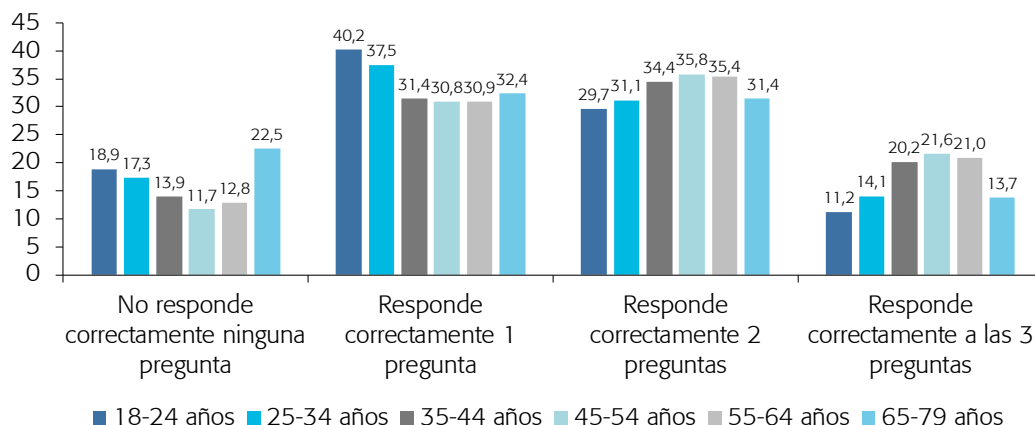


Fuente: Elaboración propia a partir de la ECF (2016).

Gráfico 4

Respuestas correctas a las *FinLit3* por edad

(En porcentaje)

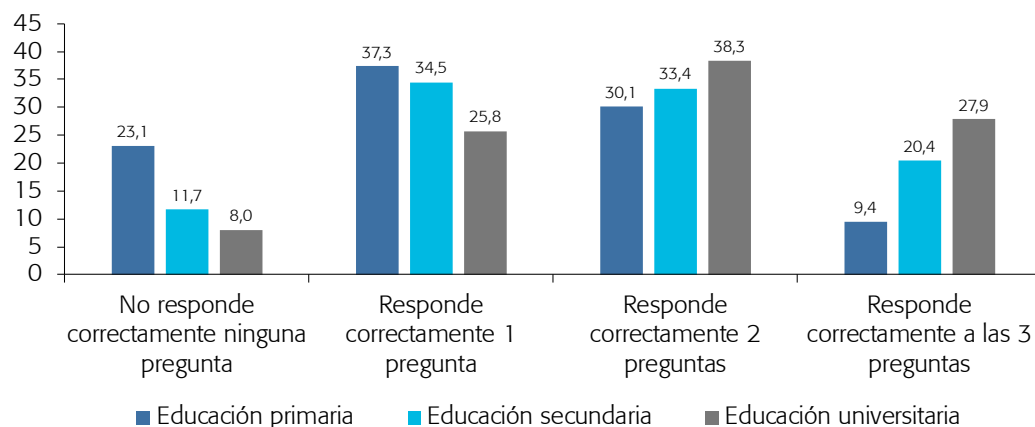


Fuente: Elaboración propia a partir de la ECF (2016).

Gráfico 5

Respuestas correctas a las *FinLit3* por nivel educativo

(En porcentaje)



Fuente: Elaboración propia a partir de la ECF (2016).

responden correctamente a las tres preguntas incluidas en el indicador *FinLit3*, en el caso de las mujeres este porcentaje asciende tan sólo a la mitad (12,33%).

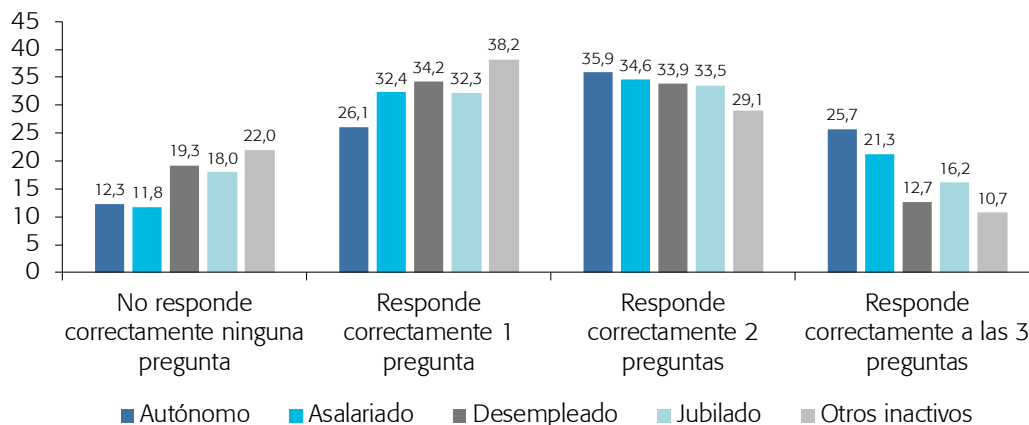
Con respecto a la relación entre la edad del entrevistado y su *FL* (véase gráfico 4), el análisis permite concluir que la relación tiene una forma de U invertida.

También se aprecia una asociación positiva entre el nivel educativo de la población y su *FL* (véase el gráfico 5). Por situación laboral los que mayor *FL* presentan son los trabajadores autónomos (gráfico 6), algo que es natural, dado que son estos trabajadores los que deben afrontar la gestión de las finanzas de sus negocios de manera habitual. En el lado contrario, los que disponen de menos *FL* son el grupo de otros inactivos (amas de casa y estudiantes principalmente),

Gráfico 6

Respuestas correctas a las *FinLit3* por situación laboral

(En porcentaje)

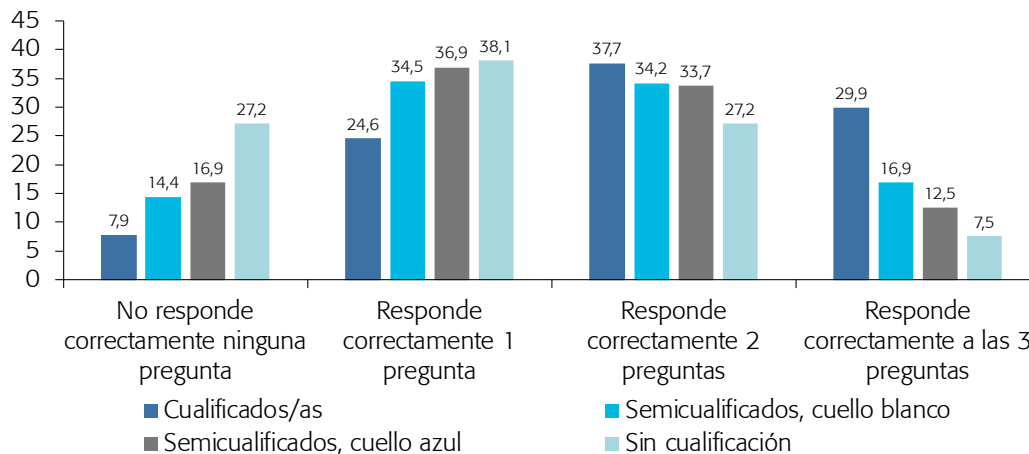


Fuente: Elaboración propia a partir de la ECF (2016).

Gráfico 7

Respuestas correctas a las *FinLit3* por nivel de categoría profesional

(En porcentaje)



Fuente: Elaboración propia a partir de la ECF (2016).

seguidos de los desempleados. Los jubilados presentan un nivel de *FL* intermedio en las cinco situaciones laborales consideradas, lo que puede ser debido a la heterogeneidad profesional existente en este grupo.

Por categoría profesional, y como era de esperar, a mayor nivel de cualificación laboral mayor *FL* (gráfico 7). Esta asociación positiva se da en todas las dimensiones de la *FL* medidas (inflación, tipo de

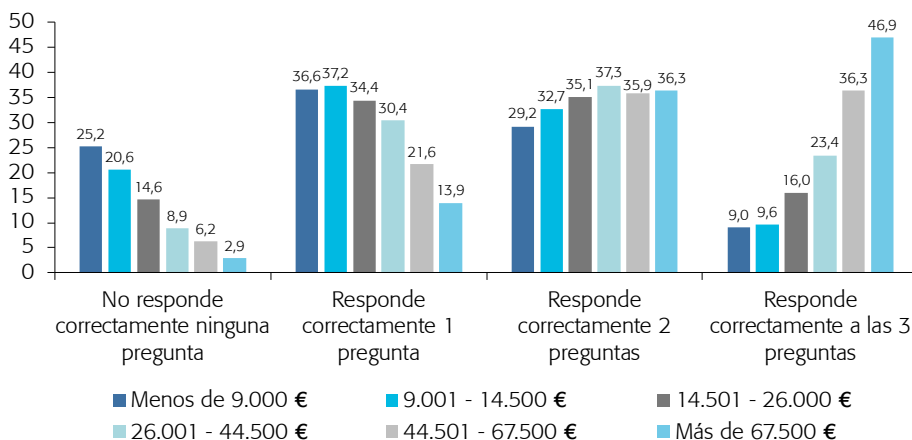
interés compuesto y diversificación de riesgos) y en el índice global de *FinLit3*. Lo mismo ocurre con el nivel de ingresos familiares (gráfico 8).

Es relevante destacar que los patrones detectados en los gráficos 1 a 7 recién citados son comunes a los detectados en la mayoría de los estudios realizados en contextos económicos diversos (véase Lusardi y Mitchell, 2014).

Gráfico 8

Respuestas correctas a las *FinLit3* por ingresos brutos anuales del hogar

(En porcentaje)



Fuente: Elaboración propia a partir de la ECF (2016).

Metodología

En el análisis estadístico y econométrico de los datos ha sido preciso tener en cuenta tres cuestiones de índole metodológica. En primer lugar, la naturaleza dicotómica de las variables dependientes (tener o no tener un determinado producto financiero) exige que se utilicen modelos que tengan en cuenta esta situación, ya que, en estos casos, la aplicación de modelos de estimación lineal (MCO) es inadecuada. La alternativa es la utilización de modelos de variable dependiente discreta que basan su estimación en métodos de máxima verosimilitud. En nuestro caso, los resultados fueron obtenidos mediante la estimación de modelos *probit*.

En segundo lugar, también se ha tenido en cuenta la posible existencia de problemas de endogeneidad y se ha propuesto su corrección mediante la aplicación del método de variables instrumentales. A nuestro parecer, y en consonancia con muchos estudios internacionales, el predictor principal de nuestro estudio (la alfabetización financiera) se puede ver afectado por un problema potencial de endogeneidad debido a dos razones. Por un lado, por la existencia de variables inobservables (inteligencia, grado de aversión al riesgo, interés por temas financieros, etc.) que potencialmente afectan tanto a la alfabetización

financiera como a nuestras variables dependientes. También es muy probable que exista simultaneidad en la determinación de las variables dependientes (tenencia productos financieros) y el predictor principal (alfabetización financiera). Para limitar los sesgos asociados a la estimación de los parámetros en situaciones de endogeneidad, en este trabajo se han utilizado dos instrumentos: el tiempo empleado por el individuo entrevistado en responder a una pregunta sobre competencia lectora, y la suma de aciertos en las preguntas de la ECF que miden competencias cognitivas en lógica, matemáticas, lectura e interpretación de gráficos. Su elección responde a la consideración de que se trata de variables que previsiblemente no están correlacionadas con la tenencia de productos financieros, pero sí con la FL, requisitos fundamentales en la estimación por el método de variables instrumentales.

En tercer lugar, la base de datos provee pesos muestrales que deben ser tenidos en cuenta para compensar la desigual probabilidad de un individuo de ser seleccionado en la muestra dada la estratificación por edad, sexo, nacionalidad y comunidad autónoma, así como las diferencias en las no respuestas a preguntas del cuestionario. Tener en cuenta esos pesos muestrales es crucial para poder obtener totales y medias a nivel poblacional. La base de datos

ECF también facilita pesos de replicación para tener en cuenta el diseño muestral (estratificación y agrupación muestral) y poder realizar una estimación más robusta de los errores estándar de los diferentes estadísticos. La guía de usuarios de la *Encuesta ECF* y un documento de trabajo del Banco de España (Banco de España, 2019; Bover, Hospido y Villanueva, 2019) ofrecen mayor detalle sobre la aplicación de los pesos muestrales y pesos de replicación.

Resultados

En el cuadro 1 se recogen los resultados de los 120 modelos estimados. El cuadro muestra únicamente el efecto marginal correspondiente al regresor principal, las habilidades financieras (*FL*), las cuales han sido aproximadas por diez variables extraídas del bloque E de la *ECF* a las que se suman dos índices sintéticos, contruidos a partir de ellas⁵. Los efectos marginales van acompañados por su correspondiente error estándar entre paréntesis⁶. Las columnas recogen las ocho variables dependientes que aproximan el comportamiento financiero de los individuos. Las seis primeras aproximan los hábitos financieros saludables, tal y como éstos fueron definidos en la introducción. A ellas se añade el índice de inclusión financiera, que ha sido analizado en varios de los estudios realizados en el contexto internacional y que se construye, como hemos indicado anteriormente, a partir del número de productos de ahorro o deuda diferentes que tiene contratado el individuo.

Todas las regresiones incorporan, aparte del predictor principal *FL* que aproxima las habilidades financieras de los individuos, el conjunto de covariables que aproximan las características personales y socioeconómicas de los individuos (su género, edad, nivel educativo, situación ocupacional, estatus profesional y nivel de renta y riqueza) e incluyen efectos fijos por comunidades autónomas⁷.

Los efectos de las habilidades financieras sobre los hábitos financieros saludables son, en general, los esperados. A mayor nivel de alfabetización financiera

A mayor nivel de alfabetización financiera, mayor la probabilidad de disponer de un plan de pensiones, tener algún fondo de inversión y haber ahorrado en el último año, y menor la probabilidad de financiar compras con préstamos personales. También es mayor la probabilidad de invertir en el mercado bursátil.

(mayor número de respuestas correctas a las preguntas sobre cuestiones financieras que se formulan en la *ECF*, es decir, a mayor valor del índice *FinLit*), mayor es la probabilidad de disponer de un plan de pensiones, tener algún fondo de inversión, haber ahorrado en el último año, y menor es la probabilidad de financiar las compras con préstamos personales (que conllevan elevados tipos de interés). También es mayor la probabilidad de invertir en el mercado bursátil y de disponer de una cartera variada de activos y pasivos financieros (mayor inclusión financiera).

A pesar de que esta es la conclusión general, merece la pena analizar las diversas variables de manera individualizada, ya que se observan diferentes patrones de comportamiento en función del método de estimación empleado. Así, en el caso de la tenencia de un plan de pensiones, de las doce regresiones *probit* estimadas sin variables instrumentales (cada una utilizando una aproximación diferente a la *FL*), solo en seis de ellas se encuentran efectos positivos y significativos al 1 o 5%. Las dimensiones de la *FL* que presentan una mayor influencia en la tenencia de un plan de pensiones son las relacionadas con los conocimientos sobre el tipo de interés simple, la inflación, la diversificación de riesgos y la capacidad para interpretar

⁵ El índice *FinLit3* que mide el número de aciertos a las *Big Three*, y el índice *FinLit* que mide el número de aciertos en todas las preguntas relativas a la *FL* en la *ECF*.

⁶ Los valores en el cuadro 1 corresponden a los efectos marginales estimados (y no los coeficientes), puesto que en los modelos *probit* son los efectos marginales los directamente interpretables. Las estimaciones de los efectos marginales se han realizado en la media de cada una de las variables explicativas.

⁷ Por reducir la extensión del cuadro 1 los efectos marginales de estas variables no han sido incluidos en el texto, pero están disponibles bajo petición a los autores.

Cuadro 1

Efectos marginales variables alfabetización financiera

Variables de habilidades financieras (FL)	Tenencia plan pensiones		Tenencia fondo inversión		Tenencia acciones		Ha ahorrado (últ. año)		Tenencia préstamo personal		Índice inclusión financiera	
	probit	IV probit	probit	IV probit	probit	IV probit	probit	IV probit	probit	IV probit	OLS	IV
Financial Literacy Index (FinLit)	0,009*** (0,002)	0,013*** (0,002)	0,028*** (0,008)	0,018*** (0,004)	0,025** (0,010)	0,010*** (0,004)	0,037*** (0,008)	-0,007** (0,003)	-0,004 (0,007)	0,067*** (0,013)	0,014*** (0,003)	
Financial Literacy Index (0-3)	0,008** (0,004)	0,065* (0,037)	0,136*** (0,037)	0,024*** (0,005)	0,111*** (0,042)	0,014*** (0,005)	0,150*** (0,025)	-0,012*** (0,004)	-0,002 (0,033)	0,053** (0,020)	0,080*** (0,020)	
Respuesta correcta Inflación (Big Three)	0,007 (0,013)	0,088 (0,089)	0,212*** (0,056)	0,031* (0,017)	0,226** (0,099)	-0,002 (0,013)	0,303*** (0,053)	-0,016** (0,007)	-0,104 (0,078)	0,034 (0,040)	0,122*** (0,015)	
Respuesta correcta Interés simple	-0,017 (0,043)	-0,629*** (0,136)	0,22 (0,025)	0,029 (0,030)	0,423*** (0,065)	0,004 (0,029)	0,350** (0,146)	-0,021 (0,028)	-0,459 (0,353)	0,053 (0,128)	0,087*** (0,023)	
Respuesta correcta Interés simple	0,027*** (0,009)	0,076* (0,040)	0,031*** (0,007)	0,064*** (0,010)	0,106*** (0,034)	0,023*** (0,009)	0,135*** (0,030)	-0,018 (0,012)	-0,032 (0,035)	0,225*** (0,031)	0,055*** (0,011)	
Respuesta correcta Interés comp. (Big Three)	-0,001 (0,012)	0,157* (0,080)	-0,007 (0,012)	-0,004 (0,004)	0,269*** (0,043)	0,025*** (0,009)	0,356*** (0,047)	-0,015** (0,008)	0,102 (0,157)	-0,010 (0,049)	0,139*** (0,021)	
Respuesta correcta Relac rentabilidad-riesgo	0,013 (0,018)	-0,000 (0,083)	0,013 (0,014)	0,042*** (0,011)	0,209*** (0,040)	0,074*** (0,010)	0,240*** (0,039)	-0,016 (0,015)	-0,024 (0,062)	0,180*** (0,042)	0,095*** (0,014)	
Respuesta correcta Inflación	0,056*** (0,015)	-0,006 (0,102)	0,253*** (0,077)	0,030*** (0,011)	0,212** (0,089)	0,014 (0,022)	0,163** (0,076)	0,010 (0,015)	-0,105 (0,121)	0,201*** (0,038)	-0,192*** (0,021)	
Respuesta correcta Diversif. riesgos (Big Three)	0,023*** (0,008)	0,230* (0,129)	0,037*** (0,005)	0,056*** (0,005)	0,269*** (0,037)	0,021** (0,009)	0,253*** (0,047)	-0,007 (0,005)	-0,086 (0,105)	0,155*** (0,030)	0,144*** (0,017)	
Respuesta correcta Intereses hipotecas	-0,016 (0,010)	0,040 (0,064)	0,170*** (0,047)	0,004 (0,007)	0,205*** (0,054)	-0,005 (0,010)	0,214*** (0,045)	-0,007 (0,012)	-0,081 (0,071)	0,080** (0,037)	0,108*** (0,025)	

Errores estándar en paréntesis. *** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,1.

correctamente gráficos sobre los rendimientos de una inversión. En todo caso, al instrumentar la variable que aproxima la *FL*, los efectos estadísticamente significativos al 1 o 5% solo se mantienen en dos variables: las relativas al tipo de interés simple y a la interpretación de gráficos. Esto nos indica que, al corregir la potencial endogeneidad, las otras dimensiones de la *FL* dejan de ser relevantes en la explicación de la tenencia de los planes de pensiones.

Con respecto a la tenencia de fondos de inversión y acciones, la comparación de los resultados

Se confirma que el comportamiento ahorrador de los individuos es mayor cuanto mayores son los resultados obtenidos en los distintos indicadores de habilidades financieras.

entres las regresiones con y sin instrumentar nos llevan a una conclusión diferente. En este caso, al instrumentar aumenta el número de variables aproximativas de la *FL* que muestran un efecto estadísticamente significativo. En concreto, al instrumentar, la práctica totalidad de las variables analizadas (11 de 12 en el caso de los fondos de inversión y 12 para las acciones) se revelan como predictores de la tenencia de estos activos financieros, siendo además los efectos marginales mayores en magnitud y más homogéneos. Por ejemplo, el efecto marginal del índice *FinLit* pasa de tener un valor de 0,013 en la regresión sin instrumentar (que indica que un acierto más en las respuestas a las preguntas que aproximan la *FL* aumentaría en un 1,3% la probabilidad de disponer de un fondo de inversión) a un valor de 0,028. El incremento del efecto es de más del doble. Interpretaciones similares se obtienen en el caso de la tenencia de acciones.

Otro de los elementos que definen los hábitos financieros saludables es el comportamiento ahorrador de los individuos, aproximados en nuestro caso, por la variable "he ahorrado en los últimos 12 meses". Al estimar el modelo con variables instrumentales, las doce variables aproximativas de la *FL* muestran un efecto positivo y significativo, siendo la magnitud de los efectos marginales mayor que

en las estimaciones sin instrumentar. En el caso del indicador *FinLit*, podemos concluir que un acierto más en las preguntas que evalúan la *FL* del individuo conduce a un aumento de la probabilidad de haber tenido un comportamiento ahorrador del 3,7%.

Un quinto elemento de los hábitos financieros saludables es el relativo al endeudamiento, ya que cuanto mayor sea éste menor será la solvencia económica del individuo. Las regresiones relativas a esta variable muestran un efecto negativo de todas las variables aproximativas de la *FL*, si bien al instrumentar ninguna de ellas muestra un efecto estadísticamente significativo. La posible influencia de variables omitidas en la regresión podría ser la causa de estos resultados.

Finalmente, nos referiremos al índice de inclusión financiera que, aunque no relacionado directamente con hábitos saludables, ha sido objeto de estudio en varios de los trabajos realizados en el contexto internacional. Los resultados para este índice muestran un efecto de la *FL* positivo y estadísticamente significativo en nueve de las regresiones estimadas sin variables instrumentales y en las doce que se estiman instrumentando el predictor principal. Sin embargo, la magnitud de los efectos marginales es dispar: mientras que aumentan en siete de las variables aproximativas de la *FL*, al hacer la regresión con variables instrumentales, disminuyen en las otras cinco variables analizadas.

Conclusiones

Los estudios sobre los conocimientos financieros de la población se han multiplicado a un ritmo muy rápido en el contexto internacional, especialmente en los Estados Unidos, desde la pasada recesión de 2008. Junto con las desastrosas consecuencias que ésta tuvo en las finanzas de los ciudadanos y las instituciones económicas, y que pusieron en entredicho la capacidad de los individuos para tomar decisiones financieras óptimas, otros cambios habidos en el escenario económico, demográfico y social contribuyen, sin duda, al creciente interés por las habilidades financieras de la población.

En este contexto, el objetivo de este trabajo ha sido evaluar empíricamente el impacto de las habilidades

financieras de la población española en el fomento de prácticas financieras saludables, entendiendo por tales aquellos comportamientos de los individuos que pueden favorecer su capacidad de afrontar situaciones financieras adversas a lo largo de su ciclo vital.

Para llevar a cabo el estudio se han utilizado los datos de la *Encuesta de Competencias Financieras (ECF)*, realizada por el Banco de España y la CNMV bajo el auspicio de la OCDE, cuyos datos fueron publicados en el mes de junio de 2019. Sobre la base de esta información, se realizaron los estudios estadísticos y econométricos pertinentes para evaluar el impacto del nivel de alfabetización financiera sobre el comportamiento financiero de la población de adultos españoles. Los resultados confirman que el nivel de *FL* existente en España es muy bajo, situación similar a la de muchos países de nuestro entorno y que confirma los resultados que se han obtenido para el colectivo de jóvenes en estudios previos realizados en nuestro país. Así, menos del 59% de los individuos entienden el concepto de inflación, poco más del 54% saben aplicar el interés simple y solo un 46% comprenden adecuadamente el significado de la noción de interés compuesto.

Con respecto a las decisiones financieras, es decir, al tipo de activos y pasivos financieros que se contratan, y a los hábitos de ahorro y participación en los mercados financieros (inclusión financiera), los resultados indican que el porcentaje de individuos que tienen un plan de pensiones es ciertamente bajo (22,37%), y ello a pesar de las importantes bonificaciones fiscales asociadas a este instrumento de ahorro en nuestro país. También destaca la preferencia por las acciones (13,97%) frente a los fondos de inversión (8,98%), si bien la participación en los mercados donde se comercian ambos activos no deja de ser ciertamente baja.

Otras conclusiones de interés del análisis descriptivo son las relativas a las diferencias por género en cuanto a la *FL* (a favor de los varones), la relación en forma de U invertida entre la edad y las habilidades financieras, y la asociación positiva entre la *FL* y el nivel educativo, la situación ocupacional (a favor de los trabajadores activos), la categoría poblacional y los ingresos del hogar.

Entrando ya en el análisis econométrico, los resultados obtenidos son, en general, los esperados: a mayor nivel de alfabetización financiera (mayor número de respuestas correctas a las preguntas sobre cuestiones financieras que se formulan en la *ECF*), mayor es la probabilidad de disponer de un plan de pensiones, tener algún fondo de inversión y haber ahorrado en el último año, y menor es la probabilidad de financiar las compras con préstamos personales (que conllevan elevados tipos de interés). También es mayor la probabilidad de invertir en el mercado bursátil, así como de disponer de una cartera variada de activos y pasivos financieros (mayor inclusión financiera). Estos resultados, que son coherentes con los obtenidos en la mayoría de trabajos realizados en el contexto internacional sobre la materia, muestran que la alfabetización financiera de la población constituye un importante reto a asumir en los próximos años. Sobre la estrategia más adecuada para alcanzar esta tarea con éxito no se dispone a día de hoy de una receta universal, ya que las conclusiones de los trabajos realizados sobre los efectos de diversos programas concretos de alfabetización financiera implantados en contextos diversos son heterogéneas (véase Cordero Ferrera y Pedraja Chaparro, 2018). En este sentido, será necesario seguir realizando estudios sobre esta materia que, aunque a día de hoy cuenta ya con un volumen importante de aportaciones, no deja de ser un área de estudio muy joven, especialmente en el caso español.

Referencias

- BANCO DE ESPAÑA. (2019). *The Survey of Financial Competences (ECF) 2016 User Guide*.
- BOVER, O., HOSPIDO, L., & VILLANUEVA, E. (2018). *Encuesta de Competencias Financieras (ECF) 2016: Principales Resultados*. Madrid: CNMV y Banco de España.
- (2019). *The Survey of Financial Competences (ECF): Description and Methods of the 2016 Wave*. *Documentos Ocasionales Banco de España*, (1909). <https://doi.org/10.2139/ssrn.3396964>
- CORDERO FERRERA, J. M. y PEDRAJA CHAPARRO, F. M. (2018). La educación financiera en el contexto internacional. *Cuadernos económicos de ICE*, (95), pp. 239-257. Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/extart?codigo=6784354>

- DOMÍNGUEZ-MARTÍNEZ, J. M. (2017). Los programas de educación financiera: aspectos básicos y referencia al caso español. *E-Pública*, 20, 19-60. Recuperado de http://e-publica.unizar.es/wp-content/uploads/2017/02/17102-version-definitiva_v2.pdf
- FERNANDES, D., LYNCH, J. G. y NETEMEYER, R. G. (2014). Financial Literacy, Financial Education, and Downstream Financial Behaviors. *Management Science*, 60(8), pp. 1861-1883. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2013.1849>
- GREENE, W. H. (2008). *Análisis Económico* (3ª ed., re). Madrid: Prentice-Hall.
- GROHMANN, A., KOUWENBERG, R. y MENKHOFF, L. (2015). Childhood roots of financial literacy. *Journal of Economic Psychology*, 51, pp. 114-133. <https://doi.org/10.1016/j.joep.2015.09.002>
- HANSON, T. A. y OLSON, P. M. (2018). Financial literacy and family communication patterns. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 19, pp. 64-71. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2018.05.001>
- LUSARDI, A. (2015). Financial literacy: Do people know the ABCs of finance? *Public Understanding of Science*, 24(3), pp. 260-271. <https://doi.org/10.1177/0963662514564516>
- LUSARDI, A. y LÓPEZ, A. (2016). Financial Literacy among High School Students in the United States: Evidence from the 2012 Programme for International Student Assessment (PISA). European Investment Bank Institute Working Paper.
- LUSARDI, A. y MITCHELL, O. S. (2006). Financial Literacy and Planning: Implications for Retirement Wellbeing (N.o PRC WP 2006-1). Philadelphia, PA.
- (2014). The Economic Importance of Financial Literacy: Theory and Evidence. *Journal of Economic Literature*, 52(1), 5-44. <https://doi.org/10.1257/jel.52.1.5>
- MANCEBÓN, M.-J., XIMÉNEZ-DE-EMBÚN, D. P., Mediavilla, M. y Gómez-Sancho, J.-M. (2019). Factors that influence the financial literacy of young Spanish consumers. *International Journal of Consumer Studies*, 43(2), 227-235. <https://doi.org/10.1111/ijcs.12502>
- MOLINA MARFIL, J. A., MARCENARO GUTIÉRREZ, Ó. D. y MARTÍN MARCOS, A. (2015). Educación financiera y sistemas educativos en la OCDE: un análisis comparativo con datos PISA 2012. *Revista de Educación*, pp. 369, 85-108. <https://doi.org/10.4438/1988-592X-RE-2015-369-291>
- MONSERRAT, P. A. (2017). Cultura financiera y “tecnofinanzas”. *eXtoikos*, (19), pp. 35-38. Recuperado de <http://www.extoikos.es/n19/pdf/9.pdf>
- MORENO-HERRERO, D., SALAS-VELASCO, M. y SÁNCHEZ-CAMPILLO, J. (2018a). Factors that influence the level of financial literacy among young people: The role of parental engagement and students’ experiences with money matters. *Children and Youth Services Review*, 95, pp. 334-351. <https://doi.org/10.1016/j.childyouth.2018.10.042>
- (2018b). The Knowledge and Skills That Are Essential to Make Financial Decisions: First Results From PISA 2012. *FinanzArchiv: Public Finance Analysis*, 74(3), pp. 293-339. <https://doi.org/10.1628/fa-2018-0009>
- OCDE. (2014). *PISA 2012 Results: Students and Money: Financial Literacy Skills for the 21st Century* (Volume VI). <https://doi.org/10.1787/9789264208094-en>
- (2016). *OECD/INFE International Survey of Adult Financial Literacy Competencies*. Recuperado de www.oecd.org/finance/OECD-INFE-International-Survey-of-Adult-Financial-Literacy-Competencies.pdf
- (2017a). *G20/OECD INFE report on adult financial literacy in G20 countries*. OCDE.
- (2017b). *PISA 2015 Results (Volume IV): Students’ Financial Literacy*. <https://doi.org/10.1787/9789264270282-en>
- RITSALLU, L. y Pöder, K. (2016). A glimpse of the complexity of factors that influence financial literacy. *International Journal of Consumer Studies*, 40(6), pp. 722-731. <https://doi.org/10.1111/ijcs.12291>
- SKAGERLUND, K., Lind, T., Strömbäck, C., Tinghög, G. y Västfjäll, D. (2018). Financial literacy and the role of numeracy—How individuals’ attitude and affinity with numbers influence financial literacy. *Journal of Behavioral and Experimental Economics*, 74, pp. 18-25. <https://doi.org/10.1016/j.socec.2018.03.004>
- WOOLDRIDGE, J. M. (2015). *Introducción a la econometría: un enfoque moderno* (5ª ed.). México: Cengage Learning Editores.

Anexo

Cuadro A. 1

VARIABLES INCLUIDAS EN LA ECF 2016

(A) Variables demográficas y situación laboral

Género: (0) Hombre (1) Mujer

Edad: Variable continua

Educación: (1) educación primaria; (2) Educación secundaria; (3) Educación universitaria

Provincia de nacimiento

País de nacimiento

Estructura familiar: (1) vive con pareja; (2) no vive en pareja, pero vive con otros adultos; (3) no vive ni con pareja ni con otros adultos

Situación laboral: (a) situación actual; (b) probabilidad de perder su trabajo en los próximos 12 meses; (c) probabilidad de encontrar un trabajo en 12 meses

(B) Cartera de la persona entrevistada y modos de adquisición de la información

En esta sección se les pregunta acerca de sus **conocimientos** -¿ha oído hablar de...?, **tenencia** -¿en la actualidad tiene...?- y **adquisición** -¿ha adquirido en los dos últimos años...?- de los siguientes **productos financieros**: Cuenta de ahorro; planes de pensiones; fondo de inversión; acciones; renta fija; seguro de vida; seguro médico; tarjeta de crédito; hipoteca y préstamo personal. También se les pregunta si **han ahorrado** en los últimos 12 meses.

Fuentes de información: Se incluyen sobre si ha recibido información sobre las siguientes fuentes:

(1) no solicitada recibida por correo; (2) sucursal; (3) Internet; (4) personal del banco; (5) comparadores de instituciones públicas; (6) comparadores periódicos; (7) comparadores revistas especializadas; (8) comparadores internet; (9) asesor financiero independiente; (10) amigos, familia (no trabajan en finanzas); (11) amigos, familia (trabajan en finanzas) etc.

(C) *Fuentes de renta en la vejez: Se incluyen preguntas sobre si piensa financiar sus gasto en la vejez mediante:*

(1) pensión pública; (2) plan de pensiones empresa; (3) plan de pensiones individual; (4) ingresos del cónyuge; (5) ayuda de hijos; (6) ingresos por activos; (7) venta de activos financieros; (8) venta activos no financieros; (9) ayuda instituciones benéficas; (10) otros

(D) Actitudes hacia el ahorro

Vehículos utilizados para ahorrar: Se les pregunta sobre los siguientes medios de ahorro:

(1) cuenta corriente; (2) cuenta de ahorro; (3) plan de Pensiones; (4) fondo de inversión; (5) adquisición de inmuebles; (6) metálico; (7) dando a familiares/remesas

Actitudes ante el ahorro: Se les pregunta su acuerdo/desacuerdo sobre los siguientes ítems:

(1) antes de comprar, considero si me lo puedo permitir; (2) tiendo a vivir al día; (3) prefiero gastar ahora a ahorrar para el futuro; (4) pago las facturas a tiempo; (5) estoy dispuesto a arriesgar al ahorrar; (6) me he fijado objetivos financieros a largo plazo etc.

(E) Evaluación de las competencias financieras: Se plantean una serie de preguntas relativas a:

Conocimientos sobre la inflación. (0) Respuesta incorrecta; (1) respuesta correcta

¿Qué grupo se podría beneficiar más de un aumento inesperado de la inflación? (a) Un hogar que tiene una hipoteca a tipo de interés fijo; (b) Un banco que ha concedido una hipoteca a tipo de interés fijo; (c) Un hogar que vive de los rendimientos de activos de renta fija; (d) No sabe o contesta

Una inflación elevada significa que el coste de la vida está aumentando rápidamente (verdadero/falso)

Conocimientos sobre el tipo de interés simple. (0) Respuesta incorrecta; (1) respuesta correcta

Supongamos que ingresa 100 euros en una cuenta de ahorro con un tipo de interés fijo del 2% anual. Si no hace ningún ingreso ni retira ningún dinero ¿cuánto dinero habrá en la cuenta a final de año?

Conocimientos sobre el tipo de interés compuesto. (0) Respuesta incorrecta; (1) respuesta correcta

De nuevo, si no hace ningún ingreso ni retira dinero, una vez abonado el pago de intereses, ¿cuánto dinero habrá en la cuenta después de cinco años?

Cuadro A. 1

Variables incluidas en la ECF 2016 (cont.)**Conocimientos sobre la relación riesgo rentabilidad:** Pregunta verdadero/falso

Es probable que una inversión con una rentabilidad elevada sea también de alto riesgo

Conocimientos sobre el valor de la diversificación: Pregunta verdadero/falso

Por lo general, es posible reducir el riesgo de invertir en bolsa mediante la compra de una amplia variedad de acciones. (a) Verdadero; (b) Falso

Conocimientos sobre hipotecas: Pregunta verdadero/falso

Una hipoteca a 15 años requiere normalmente pagos mensuales más elevados que una hipoteca a 30 años, pero los intereses totales pagados durante la duración del préstamo serán inferiores

*(F) Variables de conocimiento económico***Utilidades del dinero en metálico:** (0) Respuesta incorrecta; (1) respuesta correcta

¿Qué afirmación acerca del dinero considera correcta? (a) El dinero en metálico mantiene su valor cuando la inflación es elevada; (b) el dinero en metálico hace más fácil comprar y vender bienes; (c) el dinero en metálico hace que sea más fácil ahorrar; (d) no sabe/no contesta

Conocimientos sobre la inflación. (0) Respuesta incorrecta; (1) respuesta correcta

¿Qué grupo se podría beneficiar más de un aumento inesperado de la inflación? (a) Un hogar que tiene una hipoteca a tipo de interés fijo; (b) un banco que ha concedido una hipoteca a tipo de interés fijo; (c) un hogar que vive de los rendimientos de activos de renta fija; (d) no sabe no contesta

Oferta de bienes y servicios. (0) Respuesta incorrecta; (1) respuesta correcta

¿Quién determina qué bienes y servicios se producen en España? (a) Las empresas y los Gobiernos; (b) los consumidores y los Gobiernos; (c) las empresas, los consumidores y los Gobiernos; (d) no sabe/no contesta

*(G) Gastos del hogar y su fragilidad financiera***Gastos superan ingresos en los últimos 12 meses** (0) No; (1) Sí**¿Qué hicieron?** (a) crédito o tarjeta de crédito; (b) préstamos personales; (c) ahorro; (d) crédito informal; (e) posponer pagos**Acceso al crédito:**(a) Solicitaron préstamo y lo rechazaron totalmente; (b) solicitaron préstamos y la cantidad concedida fue menor que la solicitada; (c) no pidieron porque no se lo concedería; (d) alguna de las anteriores)**Vulnerabilidad económica:** Si dejaran de recibir la principal fuente de ingresos de su hogar, ¿cuánto tiempo podrían hacer frente a sus gastos sin tener que pedir prestado o cambiar de casa?:(1) menos de una semana; (2) más de una semana, menos de un mes; (3) más de un mes y menos de tres meses; (4) entre tres y seis meses) (5) más de seis meses.**Gastos en educación de:** (1) hijos menores de 18 años; (2) hijos mayores de 18; (3) pareja; (4) Propia; (5) nietos menores de 18; (6) nietos mayores de 18; (7) otros*(H) Vivienda principal***Propiedades del hogar:** (1) No posee residencia principal; (2) solo posee su residencia habitual; (3) posee su residencia habitual y otras**Por qué alquilar:** (a) es más barato que comprar; (b) es una opción flexible; (c) cambio frecuente de domicilio; (d) no reúno las condiciones para obtener una hipoteca; (e) no podría hacer frente a una hipoteca; (f) estoy buscando una casa para comprar; (g) el tipo de vivienda que quiero no está a la venta; (h) otro**Por qué comprar.** (a) es más barato que alquilar; (b) alquilar es tirar el dinero; (c) los pagos de alquiler fluctúan; (d) amortizar la hipoteca es una forma de ahorrar; (e) no me gusta cambiar de domicilio; (f) así puedo adaptar la vivienda; (g) compré la vivienda como inversión; (h) comparar tiene ventajas fiscales; (i) el tipo de vivienda que quiero no está en alquiler; (j) otros**Hipoteca.** (1) ¿tienen hipoteca en su vivienda habitual; (2) ¿con qué objetivo hipotecaron su vivienda?; (3) ¿cuánto paga mensualmente por la hipoteca? (4) ¿Qué porcentaje supuso la hipoteca sobre el precio de compra de la vivienda?

Fuente: Elaboración propia a partir de la Encuesta de Competencias Financieras 2016.

INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

Nota: Las previsiones contenidas en las tablas siguientes fueron realizadas antes de la declaración del estado de alarma por el COVID-19.

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)
				Construcción			Bienes de equipo y otros productos					
				Total	Total	Vivienda		Otras construcciones				
Volumen encadenado, tasas de crecimiento interanuales												
2013	-1,4	-2,9	-2,1	-3,8	-8,2	-7,6	-8,7	1,3	4,4	-0,2	-2,9	1,4
2014	1,4	1,7	-0,7	4,1	3,0	9,9	-2,6	5,2	4,5	6,8	1,9	-0,5
2015	3,8	2,9	2,0	4,9	1,5	-3,2	5,7	8,2	4,3	5,1	3,9	-0,1
2016	3,0	2,7	1,0	2,4	1,6	8,9	-4,8	3,1	5,4	2,6	2,0	1,0
2017	2,9	3,0	1,0	5,9	5,9	11,5	0,2	5,9	5,6	6,6	3,0	-0,1
2018	2,4	1,8	1,9	5,3	6,6	7,7	5,3	4,1	2,2	3,3	2,6	-0,3
2019	2,0	1,1	2,2	1,9	0,8	3,0	-1,8	3,0	2,3	1,2	1,5	0,4
2020	1,4	1,4	1,5	1,1	1,0	2,8	-1,5	1,1	2,0	2,3	1,4	0,0
2021	1,6	1,4	1,4	2,3	2,1	1,8	2,5	2,5	3,0	2,9	1,5	0,1
2019 I	2,2	1,1	2,3	4,7	4,0	3,1	5,1	5,4	0,4	-0,1	2,0	0,2
II	2,0	0,8	2,2	0,9	2,1	3,6	0,4	-0,1	2,1	-0,2	1,2	0,8
III	1,9	1,4	2,2	2,4	0,9	2,0	-0,5	4,0	3,0	3,1	1,8	0,1
IV	1,8	1,2	2,2	-0,3	-3,5	3,5	-11,9	2,8	3,7	2,1	1,2	0,6
2020 I	1,5	1,6	1,7	0,9	-0,8	3,6	-6,3	2,5	2,5	3,2	1,7	-0,1
II	1,2	1,3	1,8	0,8	-0,3	2,8	-4,2	1,7	0,0	0,8	1,5	-0,3
III	1,4	1,1	1,5	-0,5	0,5	3,2	-3,1	-1,4	2,9	1,8	0,9	0,4
IV	1,4	1,4	1,1	3,2	4,6	1,6	8,7	1,8	2,4	3,5	1,7	-0,3
2021 I	1,5	1,0	1,4	1,3	1,8	1,0	2,8	0,8	3,1	2,1	1,1	0,4
II	1,9	1,5	1,4	2,2	1,8	1,5	2,1	2,6	4,6	4,0	1,6	0,3
III	1,6	1,5	1,4	2,6	2,2	1,9	2,6	3,0	2,3	2,5	1,6	0,0
IV	1,5	1,5	1,5	3,2	2,7	2,8	2,6	3,8	1,9	3,0	1,8	-0,3
Volumen encadenado, tasas de crecimiento intertrimestrales anualizadas												
2019 I	2,1	0,8	2,5	5,5	1,4	3,7	-1,2	9,7	2,5	1,6	1,7	0,4
II	1,4	0,6	1,7	-0,6	0,0	3,8	-4,5	-1,2	6,1	4,5	0,8	0,7
III	1,6	3,4	2,2	7,1	-1,3	-0,2	-2,7	15,8	0,0	7,2	4,0	-2,3
IV	2,1	0,0	2,5	-12,1	-13,2	6,9	-34,2	-11,0	6,3	-4,6	-1,6	3,7
2020 I	0,9	2,5	0,4	10,7	13,1	4,1	26,2	8,2	-2,0	6,1	3,6	-2,7
II	0,1	-0,4	2,0	-0,9	2,2	0,8	4,1	-3,9	-3,9	-4,7	-0,1	0,2
III	2,4	2,2	1,2	1,8	1,6	1,2	2,0	2,0	12,1	11,2	1,8	0,6
IV	2,0	1,4	0,8	1,6	1,9	0,4	4,1	1,2	4,1	2,0	1,3	0,8
2021 I	1,5	0,8	1,6	2,7	1,4	1,6	1,2	4,1	0,8	0,4	1,3	0,2
II	1,5	1,6	2,0	2,7	2,2	2,8	1,2	3,2	1,6	2,8	1,8	-0,3
III	1,5	2,0	1,2	3,5	3,3	2,8	4,1	3,6	2,8	4,9	2,1	-0,6
IV	1,5	1,6	1,2	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	2,4	4,1	1,9	-0,4
	Precios corrientes (mm. euros)	Porcentaje del PIB a precios corrientes										
2013	1.020	59,0	19,9	17,4	8,7	3,9	4,8	8,7	33,0	29,0	96,1	3,9
2014	1.032	59,4	19,6	17,8	8,8	4,2	4,6	8,9	33,5	30,4	96,9	3,1
2015	1.078	58,5	19,5	18,0	8,7	4,0	4,6	9,3	33,6	30,6	97,0	3,0
2016	1.114	58,2	19,1	18,0	8,6	4,4	4,2	9,4	33,9	29,9	96,0	4,0
2017	1.162	58,4	18,6	18,7	9,0	4,8	4,2	9,6	35,2	31,6	96,4	3,6
2018	1.202	58,3	18,6	19,4	9,6	5,3	4,3	9,8	35,1	32,4	97,3	2,7
2019	1.245	57,6	18,7	20,0	10,0	5,7	4,2	10,1	34,8	32,0	97,3	2,7
2020	1.279	57,5	18,7	20,2	10,0	5,8	4,2	10,2	35,1	32,4	97,3	2,7
2021	1.318	57,3	18,6	20,5	10,2	6,0	4,2	10,3	35,5	32,8	97,2	2,8

* Datos corregidos de estacionalidad y calendario.

(a) Contribución al crecimiento del PIB.

Fuente: INE y Funcas (previsiones).

Gráfico 1.1.- PIB
Tasas de crecimiento

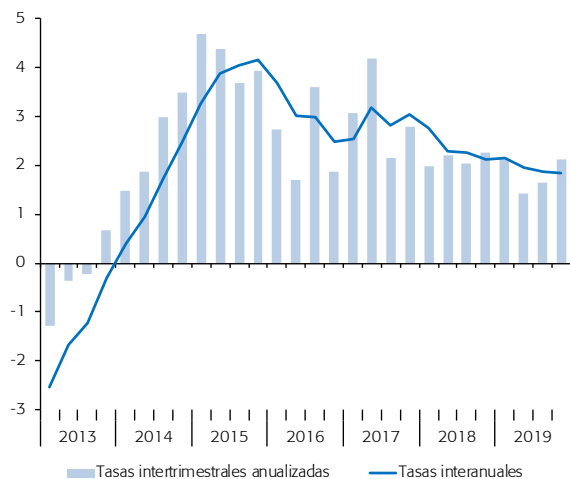


Gráfico 1.2.- Contribución al crecimiento del PIB
Puntos porcentuales

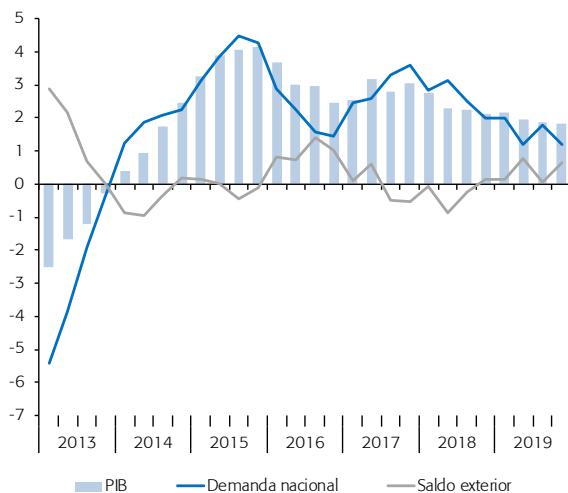


Gráfico 1.3.- Consumo final
Tasas de crecimiento interanuales

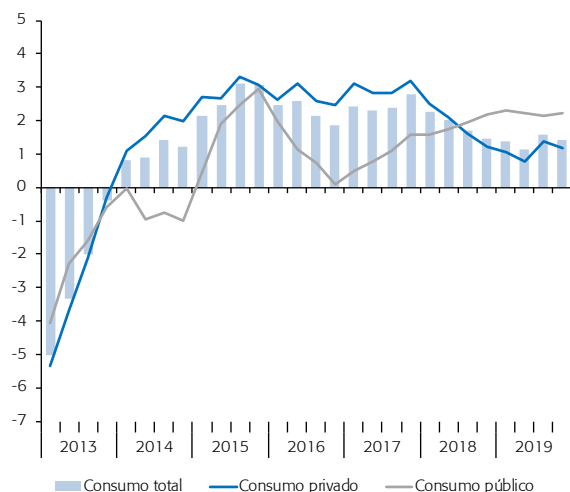
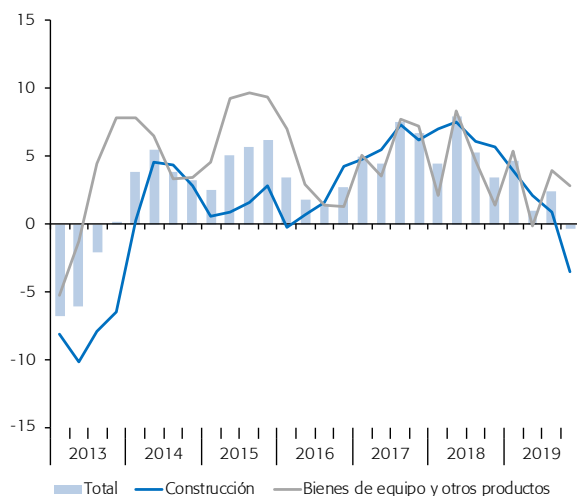


Gráfico 1.4.- Formación bruta de capital fijo
Tasas de crecimiento interanuales



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										
2013	-1,3	13,9	-4,0	-1,0	-10,3	-0,4	0,2	-0,7	-3,1	
2014	0,9	-1,3	1,3	2,1	-1,3	1,1	-0,7	1,7	6,1	
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	2,9	-3,0	3,1	4,9	4,9	2,9	1,5	3,4	2,8	
2018	2,5	5,9	-0,4	0,7	5,7	2,7	1,7	3,0	1,2	
2019	2,2	-2,6	0,7	0,5	2,9	2,6	2,0	2,8	0,0	
2018	I	2,8	5,9	0,4	1,7	5,0	3,0	1,9	3,4	2,4
	II	2,4	7,8	-0,3	1,2	5,5	2,5	1,2	2,9	1,5
	III	2,4	3,0	-0,2	0,2	6,2	2,6	1,8	2,9	0,8
	IV	2,3	6,9	-1,5	-0,3	5,9	2,7	2,0	2,9	0,0
2019	I	2,4	0,1	-0,5	0,0	6,0	2,9	2,1	3,1	-0,5
	II	2,2	-4,5	0,6	0,0	4,2	2,7	2,2	2,8	-0,7
	III	2,0	0,1	1,2	0,6	2,4	2,2	1,8	2,4	0,3
	IV	1,9	-6,0	1,6	1,3	-0,7	2,5	1,9	2,8	1,0
Volumen encadenado, tasas de crecimiento intertrimestrales anualizadas										
2018	I	2,0	10,5	-1,7	-0,7	4,4	2,3	1,4	2,5	1,9
	II	2,4	8,3	-1,9	0,5	8,2	2,6	1,0	3,1	0,3
	III	2,3	-12,6	-0,3	-1,3	5,7	3,3	3,3	3,2	-0,6
	IV	2,6	25,0	-1,9	0,2	5,3	2,5	2,1	2,7	-1,4
2019	I	2,4	-15,2	2,2	0,8	4,7	3,0	2,0	3,4	-0,1
	II	1,7	-10,0	2,6	0,3	1,3	2,0	1,6	2,1	-0,8
	III	1,5	5,3	2,2	1,1	-1,6	1,4	1,5	1,4	3,4
	IV	2,2	-3,0	-0,6	3,0	-6,7	3,7	2,4	4,2	1,5
		Precios corrientes (mm. euros)	Porcentaje del VAB a precios corrientes							
2012		948	2,6	16,3	12,1	6,6	74,5	18,5	56,0	8,7
2013		932	2,9	16,4	12,2	5,8	74,9	18,9	56,0	9,4
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	12,6	6,0	74,7	18,0	56,7	10,3
2018		1.088	3,1	15,9	12,4	6,2	74,8	18,0	56,9	10,5
2019		1.128	3,0	15,7	12,2	6,5	74,9	18,0	56,8	10,3

* Datos corregidos de estacionalidad y calendario.

Fuente: INE.

Gráfico 2.1.- VAB por sector
Tasas de crecimiento interanuales

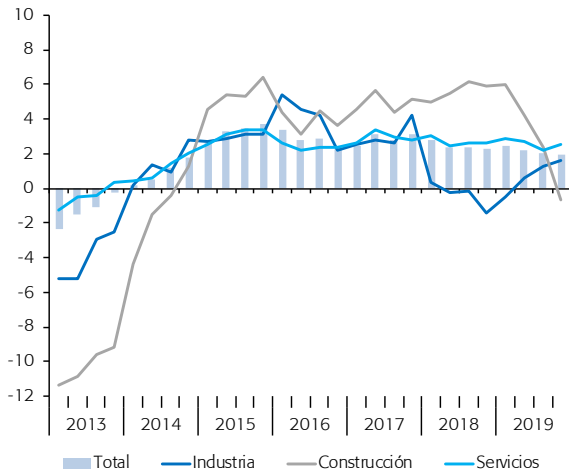


Gráfico 2.2.- VAB, industria
Tasas de crecimiento interanuales

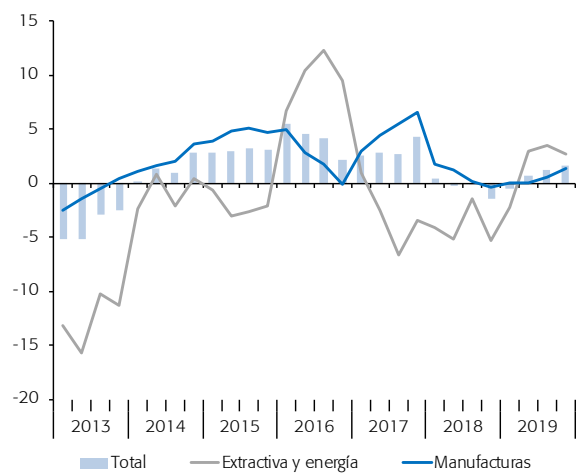


Gráfico 2.3.- VAB, servicios
Tasas de crecimiento interanuales

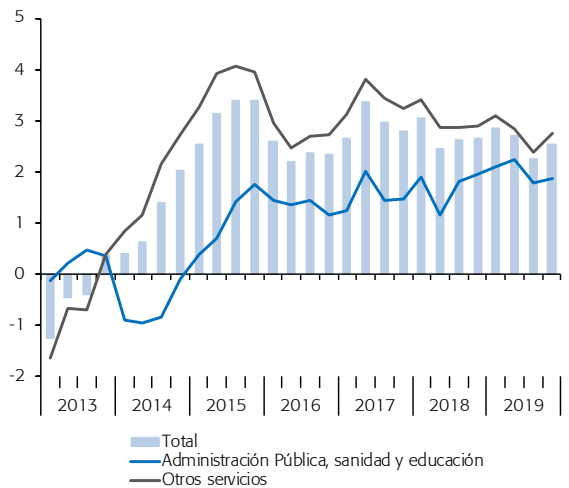
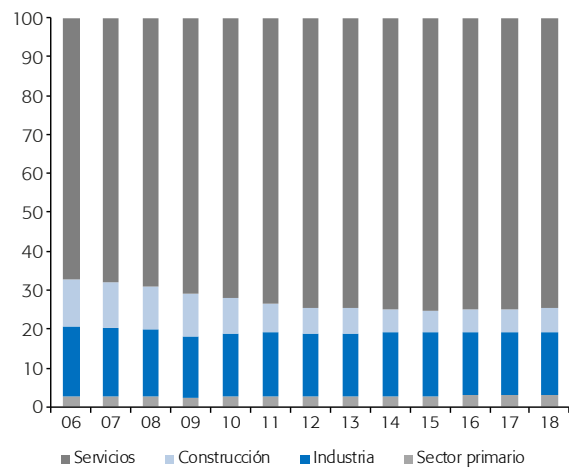


Gráfico 2.4.- VAB, estructura sectorial
Porcentaje del VAB a precios básicos



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	Remuneración 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, 2010 = 100, corregidos de estacionalidad y calendario												
2012	96,4	92,4	104,3	99,9	95,7	96,1	94,6	87,6	108,0	103,6	95,9	98,8
2013	95,0	89,3	106,4	101,1	95,1	95,1	93,7	82,7	113,2	105,4	93,1	95,3
2014	96,3	90,2	106,8	101,4	95,0	95,2	95,6	81,2	117,7	106,1	90,2	92,2
2015	100,0	93,0	107,5	102,0	94,9	94,6	100,0	83,1	120,3	105,4	87,6	89,8
2016	103,0	95,6	107,7	101,4	94,1	93,5	102,3	86,0	119,0	105,5	88,7	90,2
2017	106,0	98,3	107,8	102,1	94,7	92,9	107,3	89,2	120,3	106,5	88,5	89,4
2018	108,5	100,8	107,6	103,2	95,9	92,9	108,0	91,0	118,7	107,0	90,1	90,0
2019	110,6	103,1	107,3	105,3	98,1	93,7	108,5	92,6	117,3	108,1	92,2	90,8
2020	112,1	104,4	107,5	106,4	99,1	93,4	--	--	--	--	--	--
2021	113,9	105,8	107,7	107,6	99,9	93,0	--	--	--	--	--	--
2018 I	107,6	99,8	107,9	102,6	95,1	92,7	108,1	90,9	118,9	106,4	89,5	89,9
II	108,2	100,5	107,7	102,8	95,4	92,6	108,2	91,1	118,7	106,6	89,8	89,5
III	108,8	101,2	107,5	103,4	96,2	93,3	107,9	91,0	118,5	107,1	90,3	90,0
IV	109,4	101,9	107,3	103,9	96,8	93,2	107,9	90,9	118,7	107,9	90,9	90,8
2019 I	110,0	102,5	107,3	104,4	97,4	93,7	108,1	91,8	117,8	107,7	91,4	90,7
II	110,3	103,0	107,2	105,0	98,0	93,5	108,2	92,4	117,1	108,1	92,2	90,9
III	110,8	103,1	107,5	105,7	98,3	93,7	108,5	93,5	116,1	107,9	93,0	91,7
IV	111,4	103,9	107,2	106,0	98,9	93,7	109,3	92,6	118,0	108,8	92,2	89,8
Tasas de crecimiento interanuales												
2012	-3,0	-5,0	2,1	-0,4	-2,5	-2,4	-5,8	-8,1	2,4	2,0	-0,4	0,0
2013	-1,4	-3,3	2,0	1,3	-0,7	-1,1	-1,0	-5,5	4,8	1,7	-2,9	-3,5
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	2,9	2,8	0,0	0,7	0,7	-0,7	4,9	3,7	1,1	1,0	-0,2	-0,9
2018	2,4	2,5	-0,2	1,0	1,2	0,1	0,7	2,0	-1,3	0,5	1,8	0,7
2019	2,0	2,3	-0,3	2,0	2,4	0,8	0,5	1,7	-1,2	1,1	2,3	0,8
2020	1,4	1,2	0,2	1,1	0,9	-0,3	--	--	--	--	--	--
2021	1,6	1,4	0,2	1,1	0,9	-0,4	--	--	--	--	--	--
2018 I	2,8	2,6	0,2	0,6	0,4	-0,8	1,7	3,6	-1,8	0,4	2,3	0,8
II	2,3	2,4	-0,1	0,9	1,0	-0,1	1,2	2,9	-1,7	0,5	2,3	0,6
III	2,2	2,5	-0,2	1,3	1,5	0,6	0,2	1,5	-1,3	0,9	2,3	0,8
IV	2,1	2,7	-0,6	1,3	1,9	0,6	-0,3	0,2	-0,5	0,0	0,6	0,8
2019 I	2,2	2,7	-0,6	1,8	2,4	1,1	0,0	1,0	-1,0	1,2	2,2	0,9
II	2,0	2,5	-0,5	2,2	2,7	1,1	0,0	1,4	-1,4	1,3	2,7	1,6
III	1,9	1,8	0,0	2,2	2,1	0,5	0,6	2,7	-2,0	0,8	2,9	1,8
IV	1,8	2,0	-0,1	2,1	2,2	0,5	1,3	1,8	-0,5	0,8	1,4	-1,1

(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

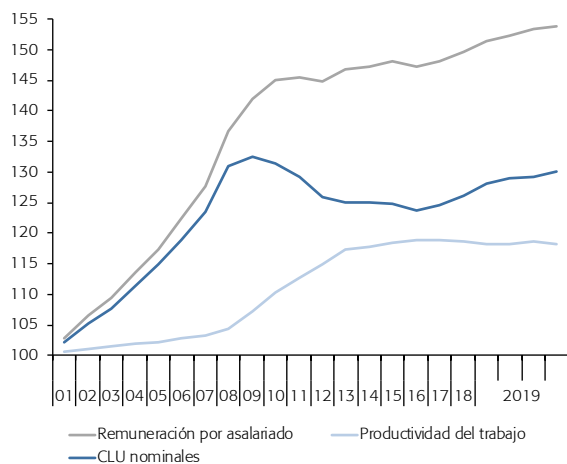
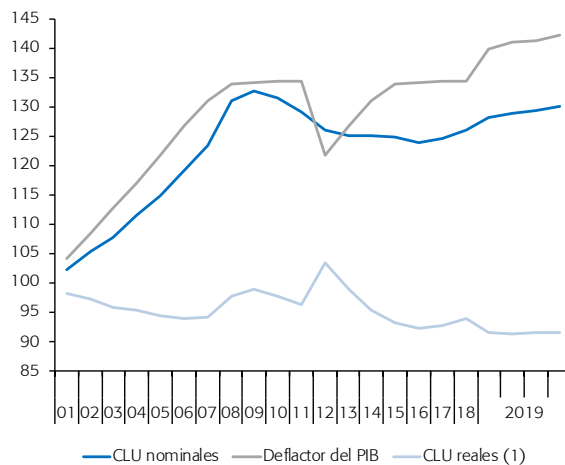


Gráfico 3.2.- CLU reales, total economía

Índices, 2000=100



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

Gráfico 3.3.- CLU nominales, manufacturas

Índices, 2000=100

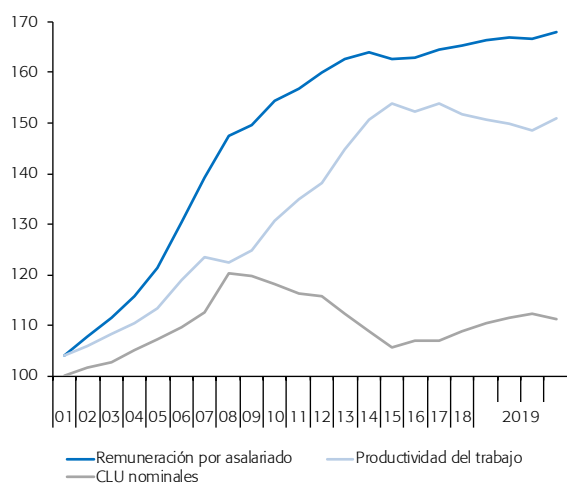
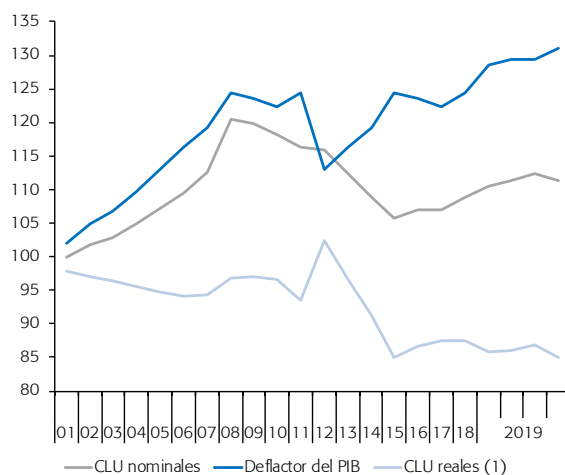


Gráfico 3.4.- CLU reales, manufacturas

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					
2013	1.020,3	467,5	455,0	1.001,1	804,6	196,5	175,7	45,8	44,6	19,3	17,2	2,0	2,6
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	523,4	518,7	1.151,4	894,6	256,8	225,7	45,1	44,6	22,1	19,4	2,7	2,9
2018	1.202,2	544,6	531,8	1.192,9	924,6	268,2	244,9	45,3	44,2	22,3	20,4	1,9	2,4
2019	1.244,8	570,5	546,1	1.234,6	950,4	280,8	260,1	45,8	43,9	22,6	20,9	1,7	2,5
2020	1.279,0	585,5	556,7	1.266,7	976,9	289,8	270,8	45,8	43,5	22,7	21,2	1,5	1,8
2021	1.317,6	602,3	574,6	1.304,0	1.002,3	301,8	282,4	45,7	43,6	22,9	21,4	1,5	1,8
2018 I	1.173,2	528,1	524,1	1.161,7	902,1	259,6	228,9	45,0	44,7	22,1	19,5	2,6	2,9
II	1.182,9	533,1	527,0	1.172,8	909,0	263,8	234,9	45,1	44,5	22,3	19,9	2,4	2,7
III	1.192,2	538,7	529,1	1.181,7	917,2	264,6	239,1	45,2	44,4	22,2	20,1	2,1	2,5
IV	1.202,2	544,6	531,8	1.192,9	924,6	268,2	244,9	45,3	44,2	22,3	20,4	1,9	2,4
2019 I	1.212,4	551,2	534,1	1.202,8	931,3	271,5	251,5	45,5	44,1	22,4	20,7	1,7	2,1
II	1.223,2	557,9	537,9	1.213,5	938,2	275,3	254,5	45,6	44,0	22,5	20,8	1,7	2,2
III	1.233,9	564,0	541,6	1.223,4	944,4	279,0	258,4	45,7	43,9	22,6	20,9	1,7	2,1
IV	1.244,8	570,5	546,1	--	950,4	--	260,1	45,8	43,9	--	20,9	--	--
	Tasas de crecimiento interanuales							Diferencia en puntos porcentuales sobre el año anterior					
2013	-1,0	-2,9	-0,8	-1,0	-1,8	2,9	-7,6	-0,9	0,1	0,7	-1,2	2,0	2,0
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	3,9	4,6	4,2	4,0	5,1	8,1	-0,2	0,1	0,2	0,7	-0,5	-0,5
2018	3,5	4,0	2,5	3,6	3,4	4,4	8,5	0,2	-0,4	0,2	0,9	-0,7	-0,5
2019	3,5	4,8	2,7	--	2,8	--	6,2	0,5	-0,4	--	0,5	--	--
2020	2,8	2,6	1,9	2,6	2,8	3,2	4,1	0,0	-0,4	0,1	0,3	-0,2	-0,7
2021	3,0	2,9	3,2	2,9	2,6	4,1	4,3	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,0	0,0
2018 I	4,4	3,9	4,9	4,0	3,8	4,4	8,3	-0,2	0,2	0,0	0,7	-0,7	-0,5
II	4,0	3,9	4,0	4,0	3,6	5,6	9,3	0,0	0,0	0,3	1,0	-0,6	-0,5
III	3,8	4,0	3,3	3,8	3,5	4,7	8,3	0,1	-0,2	0,2	0,8	-0,6	-0,5
IV	3,5	4,0	2,5	3,6	3,4	4,4	8,5	0,2	-0,4	0,2	0,9	-0,7	-0,5
2019 I	3,3	4,4	1,9	3,5	3,2	4,6	9,9	0,4	-0,6	0,3	1,2	-1,0	-0,8
II	3,4	4,6	2,1	3,5	3,2	4,4	8,3	0,5	-0,6	0,2	0,9	-0,7	-0,6
III	3,5	4,7	2,4	3,5	3,0	5,5	8,1	0,5	-0,5	0,4	0,9	-0,5	-0,3
IV	3,5	4,8	2,7	--	2,8	--	6,2	0,5	-0,4	--	0,5	--	--

(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

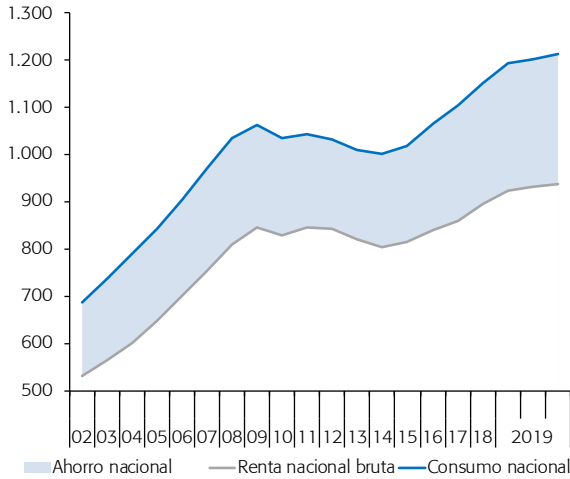


Gráfico 4.2.- Renta nacional, consumo y tasa de ahorro

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

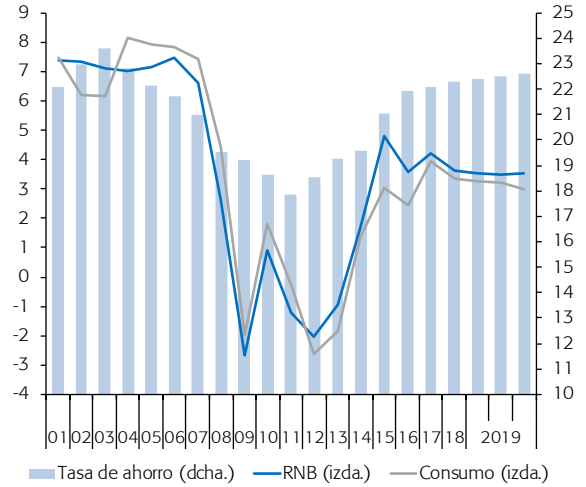


Gráfico 4.3.- Distribución funcional de la renta

Porcentaje del PIB, sumas móviles de 4 trimestres

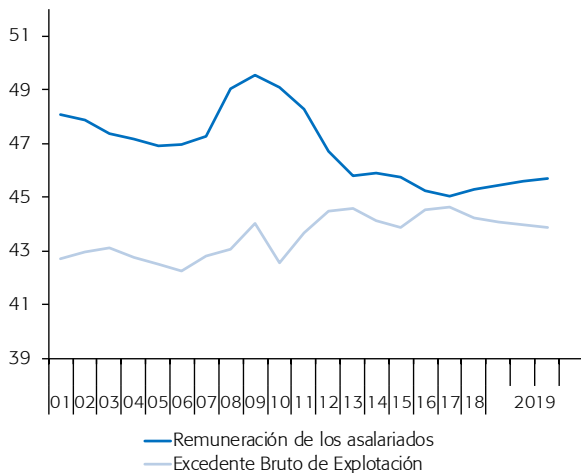
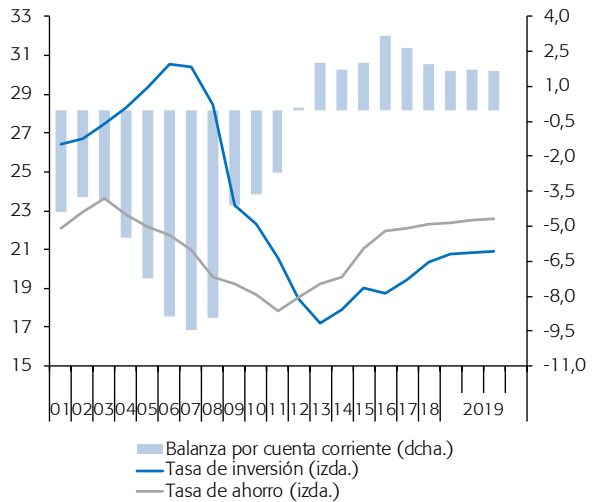


Gráfico 4.4.- Ahorro, inversión y saldo por cuenta corriente

Porcentaje del PIB, sumas móviles de 4 trimestres



Cuadro 5

Contabilidad Nacional: hogares y sociedades no financieras

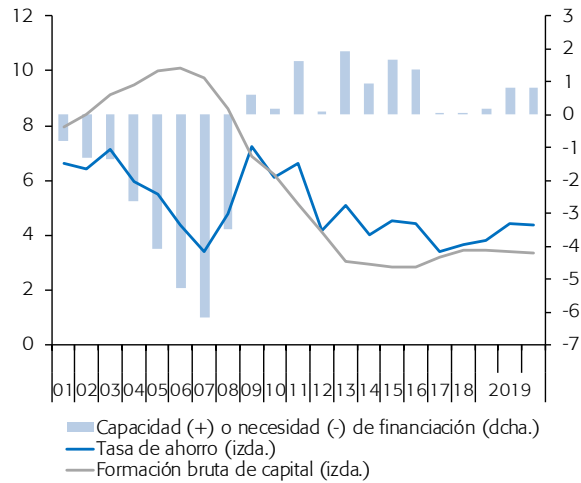
Previsiones en azul

	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						
2013	655,9	601,7	51,7	31,0	7,9	3,0	1,9	228,6	167,4	114,7	16,4	11,2	5,3		
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	721,1	678,2	39,8	37,1	5,5	3,2	0,0	266,8	202,1	160,1	17,4	13,8	3,8		
2018	747,9	700,8	44,3	41,4	5,9	3,4	0,0	270,0	198,8	175,0	16,5	14,6	2,2		
2019	772,0	716,8	52,4	44,7	6,8	3,6	0,5	271,9	200,9	185,4	16,1	14,9	1,5		
2020	791,8	735,2	53,7	46,9	6,8	3,7	0,4	278,6	206,9	192,4	16,2	15,0	1,4		
2021	812,0	754,9	54,3	49,5	6,7	3,8	0,2	289,7	214,7	200,0	16,3	15,2	1,3		
2017 IV	721,1	678,2	39,8	37,1	5,5	3,2	0,0	266,8	202,1	160,1	17,4	13,8	3,8		
2018 I	727,0	684,3	39,8	37,0	5,5	3,2	0,0	268,4	203,9	163,6	17,4	14,0	3,6		
II	734,0	689,5	41,6	38,3	5,7	3,2	0,1	269,5	204,6	166,7	17,3	14,1	3,4		
III	739,7	695,5	41,5	39,3	5,6	3,3	0,0	270,0	202,2	172,1	17,0	14,5	2,7		
IV	747,9	700,8	44,3	41,4	5,9	3,4	0,0	270,0	198,8	175,0	16,5	14,6	2,2		
2019 I	754,6	705,4	46,4	42,0	6,2	3,5	0,2	271,2	199,6	179,6	16,5	14,8	1,9		
II	765,5	709,1	53,9	41,6	7,0	3,4	0,8	272,6	198,2	184,2	16,2	15,0	1,4		
III	770,7	713,4	54,2	41,4	7,0	3,4	0,8	273,1	198,9	187,2	16,1	15,2	1,3		
Tasas de crecimiento interanuales				Diferencia sobre año anterior				Tasas de crecimiento interanuales				Diferencia sobre año anterior			
2013	-0,4	-2,0	20,9	-27,0	1,4	-1,1	1,8	0,6	7,4	0,5	1,3	0,2	1,0		
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	2,9	4,6	-19,3	16,8	-1,5	0,3	-1,4	4,5	3,0	7,3	-0,2	0,4	-0,7		
2018	3,7	3,3	11,3	11,6	0,4	0,2	0,0	1,2	-1,6	9,4	-0,9	0,8	-1,5		
2019	3,2	2,3	18,5	8,0	0,9	0,1	0,4	0,7	1,1	5,9	-0,4	0,3	-0,7		
2020	2,6	2,6	2,4	4,8	0,0	0,1	-0,1	2,5	3,0	3,7	0,0	0,1	-0,1		
2021	2,6	2,7	1,1	5,6	-0,1	0,1	-0,2	4,0	3,8	4,0	0,1	0,1	0,0		
2017 IV	2,9	4,6	-19,3	16,8	-1,5	0,3	-1,4	4,5	3,0	7,3	-0,2	0,4	-0,7		
2018 I	3,2	4,2	-9,8	9,5	-0,8	0,2	-0,7	4,1	2,4	9,2	-0,3	0,6	-1,0		
II	3,3	3,7	-2,3	11,5	-0,3	0,2	-0,5	3,2	4,0	8,6	0,0	0,6	-0,6		
III	3,6	3,6	4,6	10,0	0,0	0,2	-0,1	2,9	2,5	10,0	-0,2	0,8	-1,0		
IV	3,7	3,3	11,3	11,6	0,4	0,2	0,0	1,2	-1,6	9,4	-0,9	0,8	-1,5		
2019 I	3,8	3,1	16,6	13,4	0,7	0,3	0,1	1,0	-2,1	9,8	-0,9	0,8	-1,7		
II	4,3	2,8	29,5	8,5	1,4	0,2	0,8	1,2	-3,1	10,5	-1,1	0,9	-2,0		
III	4,2	2,6	30,6	5,4	1,4	0,1	0,9	1,1	-1,6	8,8	-0,9	0,7	-1,5		

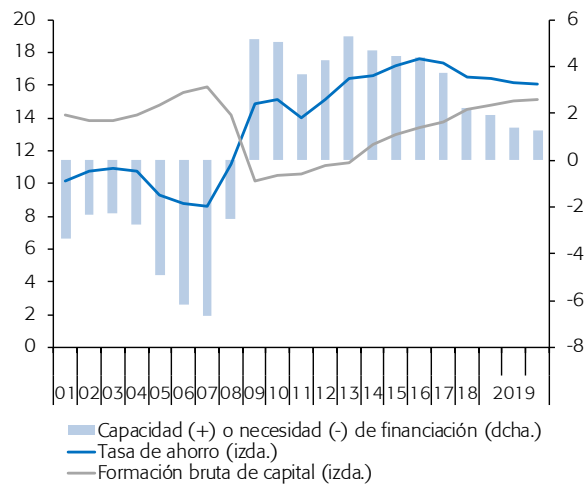
Fuente: INE (CNTR) y Funcas (previsiones).

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

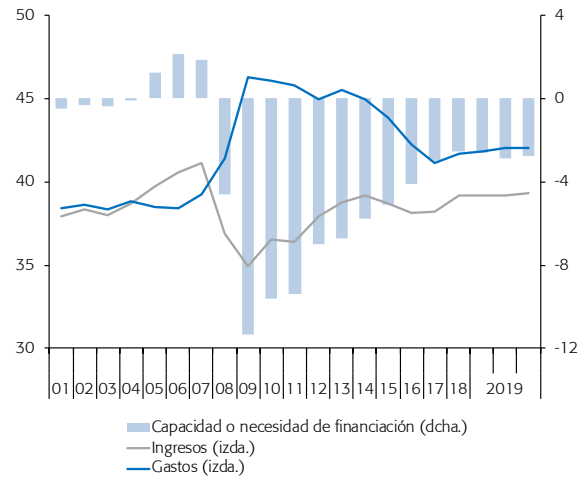
Previsiones en azul

	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		
MM euros, suma móvil 4 trimestres														
2013	112,8	102,2	126,9	53,9	395,9	114,4	55,7	31,3	198,8	35,2	32,3	467,6	-71,8	-68,5
2014	118,5	104,4	129,0	52,7	404,6	115,0	56,3	35,4	198,5	32,4	28,1	465,7	-61,1	-59,7
2015	126,4	107,1	131,5	52,1	417,2	119,2	59,0	35,5	198,6	35,4	25,3	473,0	-55,8	-55,2
2016	128,9	110,0	135,6	50,3	424,8	121,5	58,7	32,4	203,0	30,4	26,7	472,7	-48,0	-45,6
2017	135,1	116,9	142,4	49,1	443,5	123,5	59,9	30,7	207,4	30,6	26,6	478,7	-35,1	-34,6
2018	140,9	127,3	149,4	53,4	471,0	127,6	62,1	29,3	216,3	36,3	29,9	501,5	-30,5	-30,4
2019	145,7	131,5	159,9	53,2	490,3	133,1	63,9	29,3	229,5	37,2	28,3	521,2	-30,9	-30,9
2020	149,6	135,7	164,7	53,0	503,0	136,5	65,2	28,1	237,1	37,6	29,5	534,1	-31,1	-31,1
2021	154,0	140,5	169,4	54,5	518,3	139,8	66,4	27,6	245,5	38,5	30,7	548,5	-30,1	-30,1
2017 IV	135,1	116,9	142,4	49,1	443,5	123,5	59,4	29,3	207,4	30,6	28,5	478,7	-35,1	-34,6
2018 I	136,6	118,7	144,3	49,3	448,8	124,0	59,6	29,0	208,8	32,2	29,5	483,0	-34,2	-33,8
II	138,4	120,1	146,0	50,5	455,1	124,8	60,3	28,9	210,5	33,8	29,4	487,7	-32,6	-32,5
III	139,5	123,0	147,7	51,2	461,4	126,0	60,8	29,3	213,3	34,0	29,6	493,3	-31,8	-31,7
IV	140,9	127,3	149,4	53,4	471,0	127,6	61,5	29,3	216,3	36,3	30,4	501,5	-30,5	-30,4
2019 I	142,3	127,0	152,4	53,8	475,5	129,2	62,2	28,7	219,2	36,5	31,1	507,0	-31,4	-31,6
II	142,3	129,0	155,3	53,4	480,0	131,5	62,5	29,0	223,8	36,7	31,5	515,0	-35,1	-35,0
III	143,0	130,8	157,6	53,5	484,8	132,5	63,1	28,4	225,8	37,3	32,1	519,1	-34,3	-34,2
Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres														
2013	11,1	10,0	12,4	5,3	38,8	11,2	5,5	3,1	19,5	3,4	3,2	45,8	-7,0	-6,7
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	3,3	18,4	3,3	2,3	43,9	-5,2	-5,1
2016	11,6	9,9	12,2	4,5	38,1	10,9	5,3	2,9	18,2	2,7	2,4	42,4	-4,3	-4,1
2017	11,6	10,1	12,3	4,2	38,2	10,6	5,2	2,6	17,9	2,6	2,3	41,2	-3,0	-3,0
2018	11,7	10,6	12,4	4,4	39,2	10,6	5,2	2,4	18,0	3,0	2,5	41,7	-2,5	-2,5
2019	11,7	10,6	12,8	4,3	39,4	10,7	5,1	2,4	18,4	3,0	2,3	41,9	-2,5	-2,5
2020	11,7	10,6	12,9	4,1	39,3	10,7	5,1	2,2	18,5	2,9	2,3	41,8	-2,4	-2,4
2021	11,7	10,7	12,9	4,1	39,3	10,6	5,0	2,1	18,6	2,9	2,3	41,6	-2,3	-2,3
2017 IV	11,6	10,1	12,3	4,2	38,2	10,6	5,1	2,5	17,9	2,6	2,5	41,2	-3,0	-3,0
2018 I	11,7	10,1	12,3	4,2	38,3	10,6	5,1	2,5	17,8	2,7	2,5	41,2	-2,9	-2,9
II	11,7	10,2	12,4	4,3	38,5	10,6	5,1	2,4	17,8	2,9	2,5	41,3	-2,8	-2,7
III	11,7	10,3	12,4	4,3	38,8	10,6	5,1	2,5	17,9	2,9	2,5	41,4	-2,7	-2,7
IV	11,7	10,6	12,4	4,4	39,2	10,6	5,1	2,4	18,0	3,0	2,5	41,7	-2,5	-2,5
2019 I	11,7	10,5	12,6	4,4	39,2	10,7	5,1	2,4	18,1	3,0	2,6	41,8	-2,6	-2,6
II	11,6	10,5	12,7	4,4	39,2	10,7	5,1	2,4	18,3	3,0	2,6	42,1	-2,9	-2,9
III	11,6	10,6	12,8	4,3	39,3	10,7	5,1	2,3	18,3	3,0	2,6	42,1	-2,8	-2,8

Fuente: IGAE y Funcas (previsiones).

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

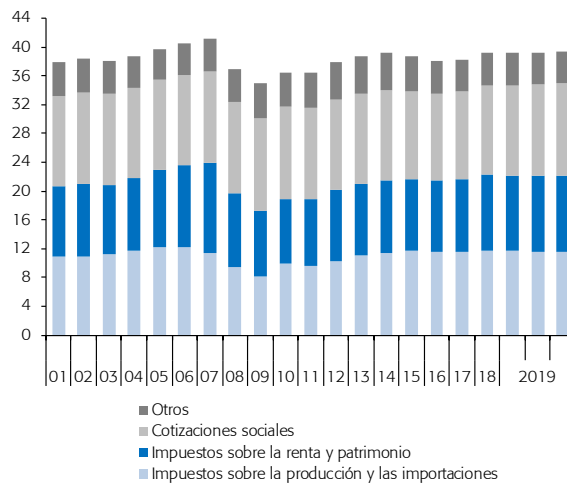
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



(a) Excluyendo ayudas a entidades financieras.

Gráfico 6.2.- Sector público: principales ingresos

Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



Cuadro 7

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

Previsiones en azul

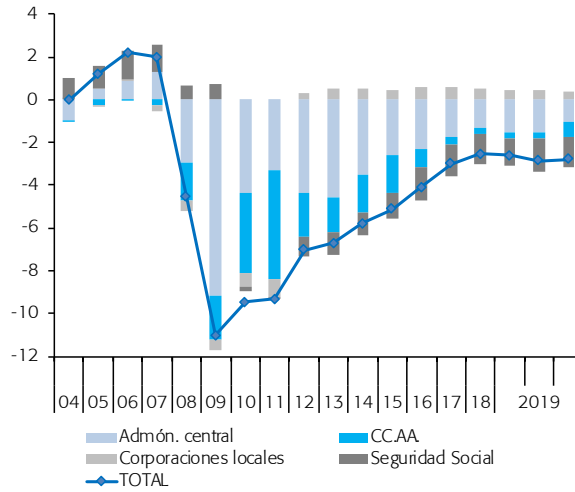
	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (a)					Deuda				
	Admón. central	CC.AA.	Corporaciones locales	Seguridad Social	Total AA.PP.	Admón. central	CC.AA.	Corporaciones locales	Seguridad Social	Total AA.PP. consolidado
	MM euros, suma móvil 4 trimestres					MM euros, final de periodo				
2013	-46,5	-16,4	5,7	-11,3	-68,5	849,4	210,5	42,1	17,2	977,3
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	-15,9	-3,3	6,1	-17,4	-30,4	1.047,2	293,4	25,8	41,2	1.173,3
2019	--	--	--	--	-30,9	--	--	--	--	1.205,7
2020	--	--	--	--	-31,1	--	--	--	--	1.235,8
2021	--	--	--	--	-30,1	--	--	--	--	1.264,9
2017 IV	-20,6	-4,2	6,9	-16,8	-34,6	1.011,5	288,1	29,0	27,4	1.145,1
2018 I	-21,4	-3,1	6,7	-16,0	-33,8	1.029,0	289,7	29,0	27,4	1.162,1
II	-18,6	-2,9	5,5	-16,5	-32,5	1.034,9	293,4	29,4	34,9	1.166,0
III	-18,0	-2,9	5,2	-16,0	-31,7	1.048,7	292,4	28,0	34,9	1.177,7
IV	-15,9	-3,3	6,1	-17,4	-30,4	1.047,2	293,4	25,8	41,2	1.173,3
2019 I	-18,5	-3,4	5,6	-15,3	-31,6	1.069,8	296,9	26,0	43,1	1.200,5
II	-18,4	-4,1	5,8	-18,3	-35,0	1.075,9	300,6	26,2	48,7	1.211,4
III	-12,5	-8,6	5,0	-18,1	-34,2	1.074,2	298,1	25,2	52,4	1.207,8
	Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres					Porcentaje del PIB				
2013	-4,6	-1,6	0,6	-1,1	-6,7	83,3	20,6	4,1	1,7	95,8
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	87,1	24,4	2,1	3,4	97,6
2019	--	--	--	--	-2,5	--	--	--	--	96,9
2020	--	--	--	--	-2,4	--	--	--	--	96,6
2021	--	--	--	--	-2,3	--	--	--	--	96,0
2017 IV	-1,8	-0,4	0,6	-1,5	-3,1	90,0	25,6	2,6	2,4	101,9
2018 I	-1,9	-0,3	0,6	-1,4	-3,0	90,5	25,5	2,5	2,4	102,2
II	-1,6	-0,3	0,5	-1,4	-2,8	90,1	25,5	2,6	3,0	101,5
III	-1,5	-0,2	0,4	-1,4	-2,7	90,3	25,2	2,4	3,0	101,4
IV	-1,4	-0,3	0,5	-1,5	-2,6	89,3	25,0	2,2	3,5	100,0
2019 I	-1,6	-0,3	0,5	-1,3	-2,7	90,4	25,1	2,2	3,6	101,5
II	-1,5	-0,3	0,5	-1,5	-2,9	90,2	25,2	2,2	4,1	101,6
III	-1,0	-0,7	0,4	-1,5	-2,8	89,4	24,8	2,1	4,4	100,5

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

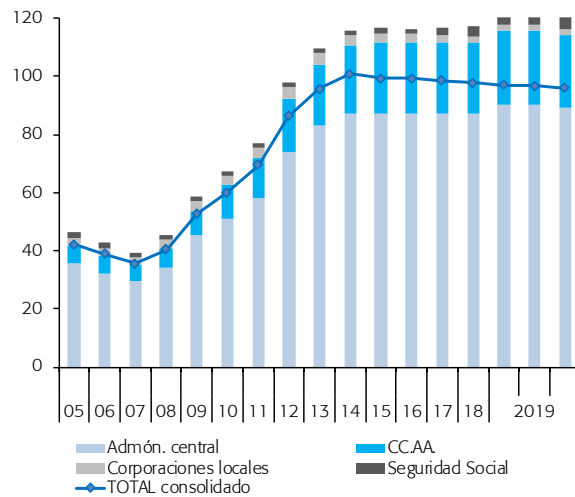
Fuentes: INE, Banco de España y Funcas (previsiones).

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)				
		Original	CVE	Original	CVE	Original	CVE			Total	16-24 años	Españoles	Extranjeros	
		1	2=4+6	3=5+7	4	5	6			7	8	9	10=7/3	11
Millones								Porcentaje						
2013	38,6	23,2	--	17,1	--	6,1	--	60,0	44,4	26,1	55,5	24,4	37,0	
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	23,2	--	20,0	--	3,2	--	58,6	50,5	13,7	--	--	--	
2021	39,8	23,2	--	20,3	--	2,9	--	58,3	50,9	12,6	--	--	--	
2018	I	38,8	22,7	22,8	18,9	19,0	3,8	3,8	58,7	48,9	16,7	36,3	15,7	24,3
	II	38,8	22,8	22,8	19,3	19,2	3,5	3,6	58,7	49,4	15,3	34,7	14,3	21,9
	III	38,9	22,9	22,8	19,5	19,3	3,3	3,5	58,6	49,6	14,6	33,0	13,7	20,6
	IV	39,0	22,9	22,8	19,6	19,4	3,3	3,4	58,5	49,8	14,4	33,5	13,5	20,8
2019	I	39,1	22,8	22,9	19,5	19,6	3,4	3,3	58,5	50,0	14,7	35,0	13,8	20,9
	II	39,2	23,0	23,0	19,8	19,6	3,2	3,3	58,6	50,0	14,0	33,2	13,1	20,3
	III	39,3	23,1	23,1	19,9	19,7	3,2	3,4	58,7	50,1	13,9	31,7	13,1	19,3
	IV	39,4	23,2	23,1	20,0	19,8	3,2	3,3	58,7	50,3	13,8	30,5	12,8	20,0
Tasas de crecimiento (d)								Diferencia sobre el año anterior en pp						
2013	-0,5	-1,1	--	-2,8	--	4,1	--	-0,4	-1,1	1,3	2,6	1,5	1,1	
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	0,6	--	1,1	--	-2,3	--	-0,1	0,2	-0,4	--	--	--	
2021	0,6	0,1	--	1,4	--	-7,9	--	-0,3	0,4	-1,1	--	--	--	
2018	I	0,4	-0,1	-0,2	2,4	2,0	-10,8	-10,3	-0,3	0,9	-2,0	-5,3	-2,1	-1,2
	II	0,5	0,5	0,6	2,8	4,2	-10,8	-16,2	-0,1	1,1	-1,9	-4,8	-2,0	-1,7
	III	0,6	0,3	0,5	2,5	2,8	-10,9	-11,5	-0,2	1,0	-1,8	-3,0	-1,8	-2,1
	IV	0,8	0,5	0,6	3,0	2,7	-12,3	-10,8	-0,3	1,0	-2,1	-3,9	-2,0	-2,8
2019	I	0,9	0,7	0,7	3,2	2,4	-11,6	-8,6	-0,2	1,1	-2,0	-1,4	-1,9	-3,4
	II	1,0	0,9	1,5	2,4	1,4	-7,4	2,3	-0,1	0,7	-1,3	-1,5	-1,3	-1,7
	III	1,1	1,0	1,7	1,8	1,3	-3,4	4,0	0,0	0,4	-0,6	-1,3	-0,6	-1,3
	IV	1,0	1,3	1,1	2,1	3,2	-3,4	-10,6	0,1	0,5	-0,7	-3,0	-0,7	-0,8

(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 anualizadas 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

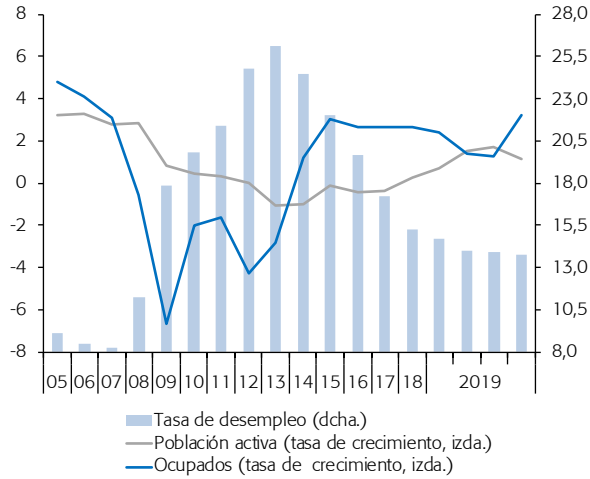
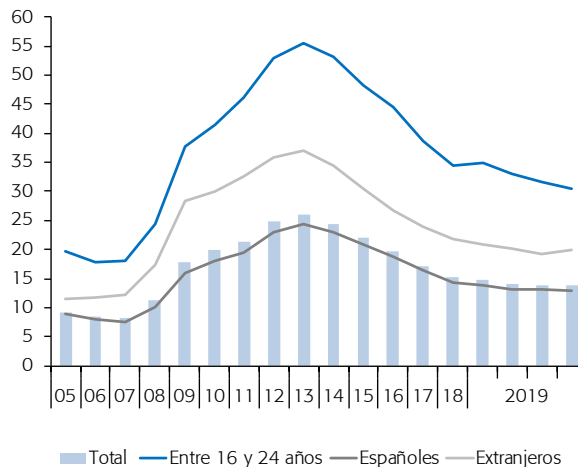


Gráfico 8.2.- Tasas de desempleo, CVE

Porcentaje



Cuadro 9

Índice de precios al consumo

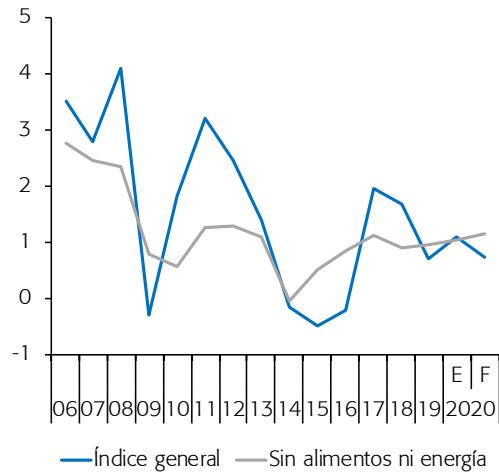
Previsiones en azul

	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 2018	100,00	66,15	81,20	24,82	41,33	15,06	7,34	11,46	22,40	
Índices, 2016 = 100										
2014	100,7	98,7	98,6	99,2	98,3	98,2	96,0	120,3	97,6	
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	105,0	104,1	104,0	100,7	106,1	103,4	109,8	109,2	105,4	
2021	106,6	105,2	105,0	101,0	107,7	104,2	112,0	114,3	106,7	
Tasas de crecimiento interanual										
2014	-0,2	0,0	0,0	-0,4	0,1	0,4	-1,2	-0,8	-0,1	
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	0,6	1,1	1,1	0,3	1,5	1,1	1,9	-3,6	1,4	
2021	1,5	1,0	1,0	0,3	1,5	0,8	2,0	4,7	1,2	
2020	Ene	1,1	1,0	1,0	0,3	1,4	1,0	3,5	0,0	1,8
	Feb	0,7	1,1	1,2	0,4	1,5	1,3	2,7	-3,3	1,8
	Mar	-0,1	1,1	1,1	0,4	1,5	1,2	2,7	-9,7	1,7
	Abr	-0,6	1,1	1,1	0,4	1,6	1,2	2,2	-13,1	1,5
	May	-0,4	1,1	1,1	0,3	1,6	1,2	1,7	-11,5	1,3
	Jun	0,2	1,1	1,1	0,3	1,5	1,1	0,9	-6,2	1,0
	Jul	0,4	1,1	1,1	0,4	1,5	1,2	0,9	-4,8	1,1
	Ago	0,8	1,0	1,0	0,3	1,5	1,0	1,1	-1,1	1,0
	Sep	1,2	1,0	1,1	0,3	1,5	1,1	1,9	1,3	1,4
	Oct	1,1	1,0	1,0	0,2	1,5	1,0	1,9	1,0	1,3
	Nov	1,1	1,0	1,0	0,1	1,5	1,0	1,6	1,9	1,2
	Dic	1,3	1,0	1,0	0,2	1,5	1,2	1,9	2,9	1,4
2021	Ene	1,1	1,0	1,0	0,2	1,5	1,2	2,0	1,2	1,4
	Feb	1,3	1,0	1,0	0,2	1,5	0,8	2,2	3,0	1,3
	Mar	2,0	1,0	1,0	0,2	1,5	0,8	2,5	9,4	1,4
	Abr	2,4	1,0	1,0	0,2	1,5	0,8	2,8	12,6	1,5
	May	2,2	1,0	1,0	0,2	1,5	0,8	3,0	10,5	1,5
	Jun	1,9	1,0	1,0	0,2	1,5	0,8	3,3	7,8	1,6
	Jul	1,7	1,0	1,0	0,3	1,5	0,8	2,7	5,7	1,4
	Ago	1,4	1,0	1,0	0,3	1,5	0,8	2,2	3,3	1,3
	Sep	1,1	1,0	1,0	0,3	1,5	0,8	1,6	1,6	1,1
	Oct	1,1	1,0	1,0	0,3	1,5	0,9	1,1	1,4	0,9
	Nov	1,0	1,0	1,0	0,3	1,5	0,8	0,6	1,2	0,7
	Dic	0,9	1,1	1,0	0,3	1,5	0,8	0,0	1,0	0,5

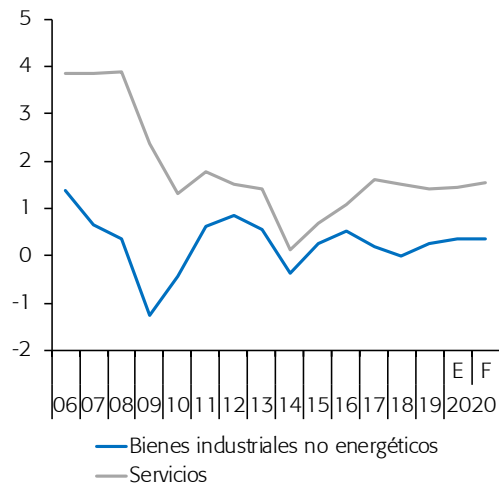
Fuente: INE y Funcas (previsiones).

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 laborales totales por hora trabajada	
	2010=100	2015=100		2007=100			2000=100				
2013	100,1	103,5	100,5	64,3	72,7	55,1	143,8	141,1	152,2	155,2	--
2014	99,9	102,1	99,7	64,5	71,0	52,6	143,3	140,9	150,7	155,4	--
2015	100,5	100,0	100,0	66,8	71,7	54,9	144,2	142,5	149,6	156,5	--
2016	100,8	96,9	99,6	70,0	73,1	57,8	143,6	142,1	148,3	156,2	--
2017	102,2	101,1	101,9	74,3	74,8	58,2	144,0	142,3	149,1	156,3	--
2018	103,3	104,1	103,0	79,3	77,4	57,3	145,4	143,8	150,6	158,5	--
2019	104,9	103,6	103,2	83,3	79,8	58,2	148,7	146,4	155,7	162,8	--
2020 (b)	--	103,5	103,6	--	--	--	--	--	--	--	--
2018 II	103,2	103,4	103,1	78,8	77,2	58,5	147,0	146,2	149,6	155,6	--
III	103,3	105,6	103,1	80,5	77,3	55,7	141,3	138,0	151,4	163,3	--
IV	103,9	105,2	103,0	80,9	78,7	56,6	152,2	152,7	150,6	166,8	--
2019 I	104,0	104,2	103,0	82,1	79,6	57,3	144,1	140,5	155,2	152,2	--
II	104,9	104,3	103,4	83,0	79,6	59,0	150,6	149,2	155,0	160,4	--
III	105,0	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	--	155,7	155,4	156,6	171,4	--
2020 I (b)	--	103,5	103,6	--	--	--	--	--	--	--	--
2019 Nov	--	102,7	103,0	--	--	--	--	--	--	--	--
Dic	--	102,3	103,1	--	--	--	--	--	--	--	--
2020 Ene	--	103,5	103,6	--	--	--	--	--	--	--	--
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	-0,1	1,0
2017	1,4	4,4	2,3	6,2	2,4	0,8	0,2	0,1	0,5	0,0	1,4
2018	1,1	3,0	1,1	6,7	3,4	-1,6	1,0	1,0	1,0	1,4	1,8
2019	1,6	-0,4	0,1	5,1	3,2	1,0	2,2	1,9	3,4	2,7	2,3
2020 (d)	--	-0,8	0,6	--	--	--	--	--	--	--	2,0
2018 II	1,0	3,0	1,1	6,8	2,6	-2,1	0,6	0,5	1,0	0,9	1,6
III	0,9	5,0	1,1	7,2	2,2	-4,3	1,9	1,9	1,9	2,7	1,7
IV	1,3	3,1	0,8	6,6	0,4	3,0	0,9	0,9	0,7	1,2	1,8
2019 I	1,3	1,9	0,2	6,8	1,5	-2,1	2,1	1,7	3,0	2,4	2,2
II	1,6	0,9	0,3	5,3	1,2	0,9	2,4	2,1	3,6	3,1	2,2
III	1,6	-2,2	0,1	4,7	1,6	4,5	2,2	1,9	3,0	2,3	2,3
IV	1,7	-2,3	0,0	3,6	-0,6	--	2,3	1,8	4,0	2,8	2,3
2020 I (e)	--	-0,7	0,5	--	--	--	--	--	--	--	2,0
2019 Nov	--	-2,4	-0,1	--	--	--	--	--	--	--	2,3
Dic	--	-1,8	0,3	--	--	--	--	--	--	--	2,3
2020 Ene	--	-0,8	0,6	--	--	--	--	--	--	--	2,0

(a) CVE. (b) Periodo con datos disponibles. (c) Tasa de crecimiento anualizada sobre el trimestre anterior para datos trimestrales, y tasa de crecimiento no anualizada 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 anualizada 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)

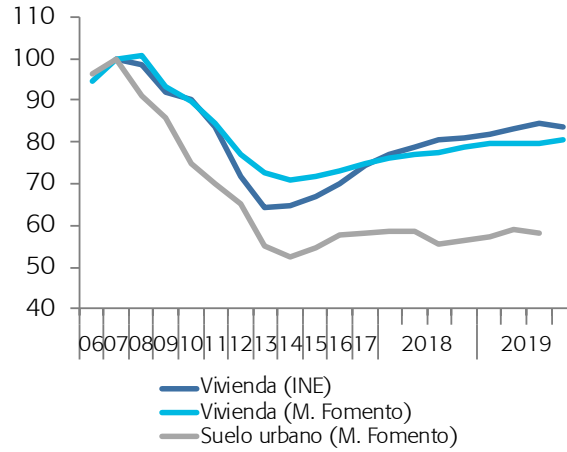
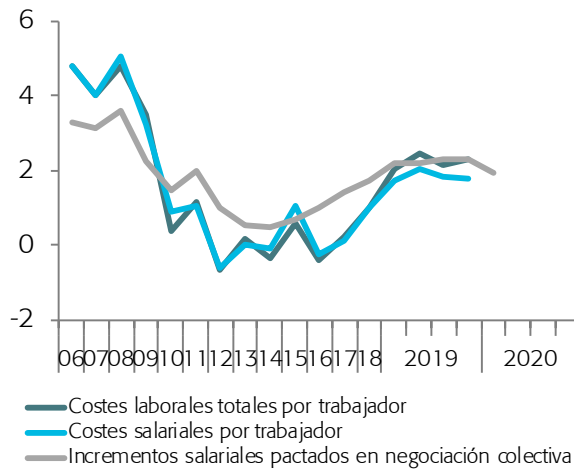


Gráfico 10.2.- Costes laborales
Tasas de crecimiento interanual



Cuadro 11

Desequilibrios: comparación internacional

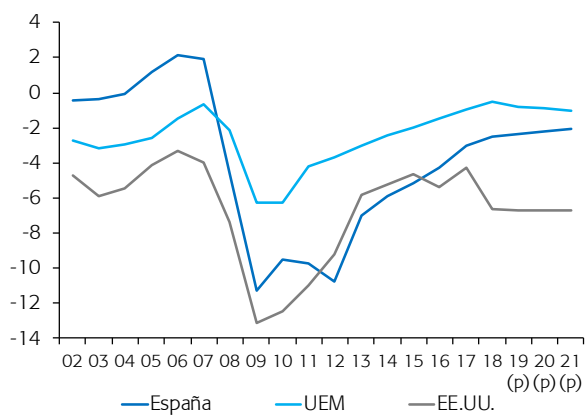
En azul: previsiones de la Comisión Europea

	Saldo de las AAPP.			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									
2007	20,3	-59,9	-576,0	384,7	6.191,6	9.341,2	-101,4	23,2	-728,5
2008	-50,7	-207,5	-1.084,5	440,6	6.700,3	10.838,3	-98,8	-49,9	-866,1
2009	-120,6	-578,0	-1.896,6	569,5	7.440,0	12.525,9	-43,7	63,4	-564,3
2010	-102,2	-597,9	-1.863,1	649,2	8.198,5	14.301,9	-39,2	59,0	-497,7
2011	-103,6	-414,6	-1.709,1	743,0	8.658,2	15.501,9	-29,0	87,1	-412,4
2012	-110,7	-364,6	-1.493,3	889,9	9.115,0	16.718,0	0,9	226,3	-206,8
2013	-71,8	-299,2	-977,4	977,3	9.428,8	17.582,1	20,8	281,2	-208,2
2014	-61,1	-250,2	-910,9	1.039,4	9.674,3	18.299,9	17,5	315,3	-86,4
2015	-55,8	-208,0	-842,3	1.070,1	9.791,3	19.072,3	21,8	361,3	-169,2
2016	-48,0	-156,3	-1.009,4	1.104,6	9.968,4	19.991,2	35,4	390,6	-329,4
2017	-35,1	-103,5	-831,8	1.145,1	10.060,4	20.688,3	31,1	425,5	-399,0
2018	-30,5	-57,9	-1.357,9	1.173,3	10.161,2	22.292,4	23,3	434,0	-520,3
2019	-29,0	-93,3	-1.437,0	1.201,0	10.260,8	23.729,4	29,8	395,1	-
2020	-28,3	-109,8	-1.491,0	1.234,4	10.383,6	25.220,4	32,1	389,7	-
2021	-27,0	-131,0	-1.545,6	1.261,4	10.546,4	26.766,0	33,7	383,4	-
Porcentaje del PIB									
2007	1,9	-0,6	-4,0	65,9	35,8	64,6	-9,4	0,2	-5,0
2008	-4,6	-2,2	-7,4	69,6	39,7	73,7	-8,9	-0,5	-5,9
2009	-11,3	-6,2	-13,1	80,2	53,3	86,7	-4,1	0,7	-3,9
2010	-9,5	-6,3	-12,4	86,0	60,5	95,4	-3,7	0,6	-3,3
2011	-9,7	-4,2	-11,0	88,4	69,9	99,7	-2,7	0,9	-2,7
2012	-10,7	-3,7	-9,2	92,7	86,3	103,2	0,1	2,3	-1,3
2013	-7,0	-3,0	-5,8	94,9	95,8	104,7	2,0	2,8	-1,2
2014	-5,9	-2,5	-5,2	95,1	100,7	104,4	1,7	3,1	-0,5
2015	-5,2	-2,0	-4,6	93,0	99,3	104,7	2,0	3,4	-0,9
2016	-4,3	-1,4	-5,4	92,2	99,2	106,8	3,2	3,6	-1,8
2017	-3,0	-0,9	-4,3	89,8	98,6	106,0	2,7	3,8	-2,0
2018	-2,5	-0,5	-6,6	87,9	97,6	108,3	1,9	3,8	-2,5
2019	-2,3	-0,8	-6,7	86,4	96,7	110,8	2,4	3,3	-
2020	-2,2	-0,9	-6,7	85,1	96,6	113,6	2,5	3,2	-
2021	-2,1	-1,0	-6,7	84,1	96,0	116,7	2,6	3,1	-

Fuente: Comisión Europea. Previsiones, otoño 2019.

Gráfico 11.1.- Saldo de las AA.PP.

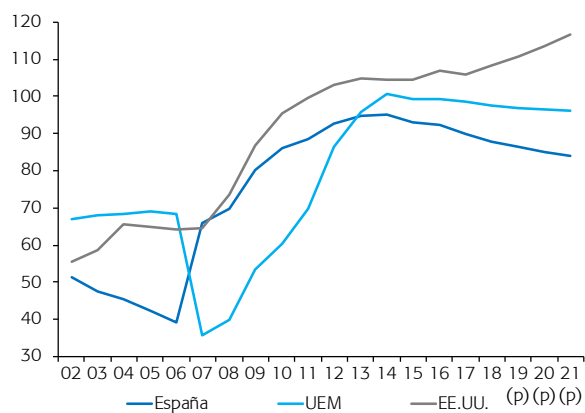
Porcentaje del PIB



(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								Altas exteriores	Altas exteriores de nacidos en la UE-28 (%)
	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 (%)		
2008	46.157.822	40,8	16,5	78,2	84,3	47,5	24,5	13,1	726.009	28,4
2010	47.021.031	41,1	16,9	79,1	85,1	48,6	25,0	14,0	464.443	35,6
2012	47.265.321	41,6	17,4	79,4	85,1	50,4	26,1	14,3	370.515	36,4
2014	46.771.341	42,1	18,1	80,1	85,7	51,6	27,4	13,4	399.947	38,0
2015	46.624.382	42,4	18,4	79,9	85,4	52,4	28,0	13,2	455.679	36,4
2016	46.557.008	42,7	18,6	80,3	85,8	52,9	28,4	13,2	534.574	33,4
2017	46.572.132	42,9	18,8	80,4	85,7	53,2	28,8	13,3	637.375	30,1
2018	46.722.980	43,1	19,1	80,5	85,9	53,6	29,3	13,7	760.804	25,8
2019*	47.026.208	43,3	19,3			53,7	29,6	14,4		
Fuentes:	EPC	EPC	EPC	ID INE	ID INE	EPC	EPC	EPC	EVR	EVR

ID INE: Indicadores Demográficos INE, EPC: Estadística del Padrón Municipal, 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 %.

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		
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	1,62
2010	7,2	7,9	2,21	33,2	31,0	1,87
2012	7,2	6,7	2,23	33,8	31,7	2,04
2014	6,9	6,5	2,17	34,4	32,3	2,06
2015	7,3	6,5	2,08	34,8	32,7	2,26
2016	7,5	6,8	2,08	35,0	32,9	2,46
2017	7,4	7,0	2,11	35,3	33,2	2,67
2018	7,1	6,6	2,04	35,6	33,4	2,90
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
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.

■ Los datos se refieren al período enero-septiembre.

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
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	1.747.374•	667.426•	677.083•	1.293.892•	214.528•	50.807.185	4,23
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.

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	939.666♦	6.098.363■	1.150■	959.764■	982■	2.362.144■	719■

Fuentes: BEL BEL BEL BEL BEL BEL BEL

	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	977.427♦	260.950♦	191.196♦	14.066♦

Fuentes: BEL IMSERSO IMSERSO IMSERSO

BEL: Boletín de Estadísticas Laborales. IMSERSO: Instituto de Mayores y Servicios Sociales.

* No se incluyen los datos de prestaciones por orfandad y favor familiar.

■ Los datos se refieren al periodo enero-noviembre.

♦ Los datos se refieren al periodo enero-octubre

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

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
Fuente:	INCLASNS	INCLASNS	INCLASNS	INCLASNS

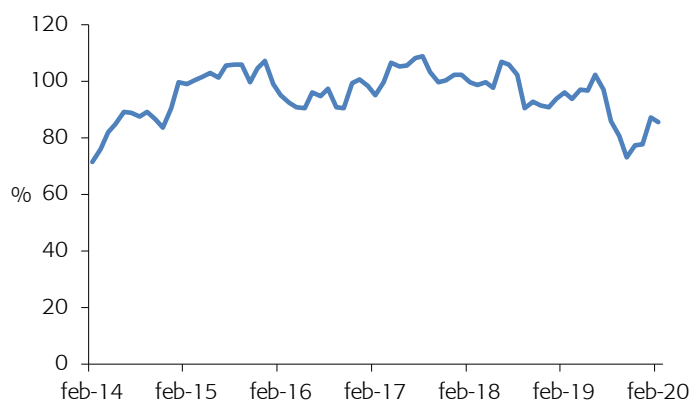
	Satisfacción*		Tiempo en lista de espera (días)	
	Con el funcionamiento del sistema sanitario público	Con el conocimiento del historial y el seguimiento de sus problemas de salud por el médico de familia y el pediatra	Para intervenciones quirúrgicas no urgentes	Para primera consulta de especialista
2008	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		
Fuente:	INCLASNS	INCLASNS	INCLASNS	INCLASNS

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

2. INDICADOR DE CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES (ICC)

Gráfico 1

Evolución del ICC (diciembre 2013-diciembre 2019)



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. La extendida percepción de crispación política

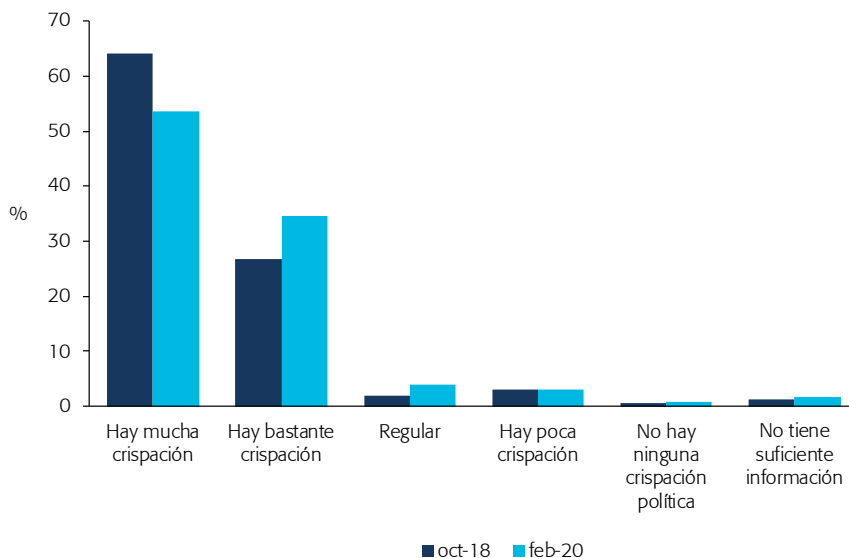
Casi nueve de cada diez entrevistados por el Centro de Investigaciones Sociológicas (CIS) en febrero de 2020 opinaron que en España “en estos momentos” hay mucha o bastante crispación política. Aunque con respecto a octubre de 2018, cuando el CIS formuló por primera vez esta pregunta a una encuesta representativa de la población española, la percepción de crispación política se ha moderado ligeramente, se mantiene en niveles muy altos (gráfico 2).

Tanto en octubre de 2018 como en febrero de 2020, más de la mitad de los entrevistados señalaron a los políticos y a los partidos como los principales responsables de la crispación. Una proporción mucho menor (alrededor de 10%) identificó a los medios de comunicación como los actores que más contribuyen a generar la crispación, y menos del 3% mencionó a los empresarios o los poderes económicos. No obstante, en torno a tres de cada diez entrevistados a los que se planteó esta pregunta repartieron la responsabilidad entre todos por igual (gráfico 3).

El cambio más destacable entre las opiniones sobre este tema recogidas en octubre de 2018 y febrero de 2020 se observa en las respuestas a la pregunta sobre los partidos políticos “que hacen más para que haya crispación”. Mientras que en 2018 los entrevistados destacaban a los partidos independentistas y al Partido Popular (PP), en 2020 el partido más mencionado es VOX, seguido por el Partido Socialista (PSOE) y los partidos independentistas, a partes iguales. En ambas encuestas, aproximadamente una quinta parte de los entrevistados a los que se formuló esta pregunta respondieron que todos los partidos, por igual, contribuyen a la crispación política (gráfico 4).

Gráfico 2

Percepción sobre el grado de crispación política



Nota: Las respuestas "regular" y "no tiene suficiente información" no se leyeron a los entrevistados (respuestas espontáneas).

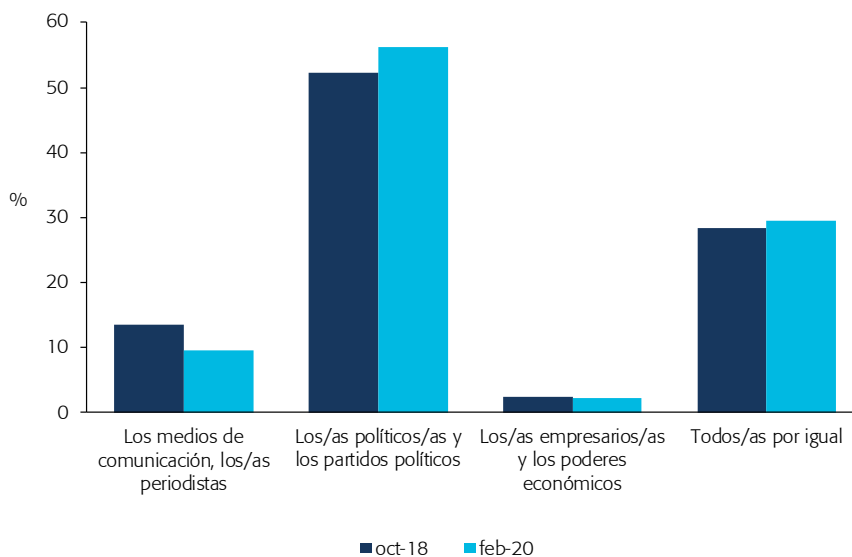
Preguntas: "Por lo que Ud. sabe, ¿cree que en estos momentos en España hay mucha, bastante, poca o ninguna crispación y tensión política?"

Fuente: Barómetros 3226 y 3273 del Centro de Investigaciones Sociológicas (www.cis.es).

100

Gráfico 3

Percepción sobre los principales responsables de la crispación política



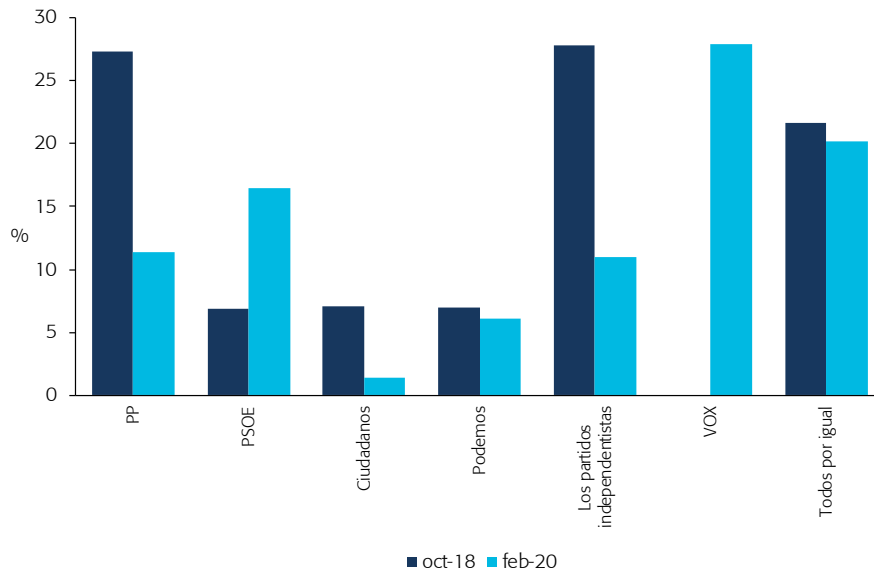
Nota: La pregunta se plantea solo a quienes creen que hay mucha o bastante crispación política en estos momentos en España (N [oct-18]=2707; N [feb-20] = 2609).

Pregunta: "¿Y quién le parece que está contribuyendo en mayor grado a que haya crispación política?"

Fuente: Barómetros 3226 y 3273 del Centro de Investigaciones Sociológicas (www.cis.es).

Gráfico 4

Percepción sobre los partidos que contribuyen a crear crispación política



Nota: La pregunta se plantea solo a quienes creen que hay mucha o bastante crispación política en estos momentos en España y, además, opinan que los políticos y los partidos son quienes contribuyen a ella en mayor medida (N [oct-18]=1415; N [feb-20] = 1467).

Pregunta: "En concreto, ¿qué partido político le parece que hace más para que haya crispación en España en estos momentos?"

Fuente: Barómetros 3226 y 3273 del Centro de Investigaciones Sociológicas (www.cis.es).

50 INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO – Funcas

Fecha de actualización: 15 de marzo de 2020

Indicadores destacados

Indicador	Último valor disponible	Correspondiente a:
Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	-0,2	Diciembre 2019
Depósitos de otros sectores residentes en entidades de depósito (% var. mensual medio)	-0,6	Diciembre 2019
Dudosos (% var. mensual medio)	-1,2	Diciembre 2019
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras de la eurozona) (millones de euros)	642.118	Febrero 2020
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas) (millones de euros)	132.611	Febrero 2020
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas): operaciones principales de financiación a largo plazo (millones de euros)	102	Febrero 2020
Ratio "gastos de explotación/margen ordinario" (%)	55,74	Septiembre 2019
Ratio "depósitos de clientes/empleados" (miles de euros)	9.774,41	Septiembre 2019
Ratio "depósitos de clientes/oficinas" (miles de euros)	71.572,44	Septiembre 2019
Ratio "oficinas/entidades"	124,89	Septiembre 2019

A. Dinero y tipos de interés

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2017	2018	2019	2020 febrero	2020 15 marzo	Definición y cálculo
1. Oferta monetaria (% var.)	BCE	5,2	4,1	5,0	-	-	Variación del agregado M3 (desestacionalizado)
2. Tipo de interés interbancario a 3 meses	BE	1,7	-0,309	-0,354	-0,408	-0,468	Medias de datos diarios
3. Tipo de interés euríbor a 1 año (desde 1994)	BE	2,1	-0,117	-0,249	-0,311	-0,368	Datos a fin de mes
4. Tipo de interés de los bonos del Estado a 10 años (desde 1998)	BE	3,8	1,4	0,6	0,3	0,2	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	1,5	-	-	-	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 tipos de interés interbancarios han evolucionado a la baja en la primera mitad de marzo, en un entorno de creciente incertidumbre en los mercados. El euríbor a 3 meses ha pasado del -0,408% de enero al -0,468%, mientras que la referencia a 12 meses ha pasado del -0,311% de enero al -0,368%. Los tipos se mantienen en terreno negativo, en un entorno monetario aún más expansivo tras la ampliación de los estímulos monetarios por parte del BCE, ante los riesgos planteados por el COVID-19. En la primera mitad de marzo, la rentabilidad del bono del Estado a 10 años ha bajado al 0,2%.

B. Mercados financieros

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2016	2017	2018	2019 diciembre	2020 enero	Definición y cálculo
6. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con letras del Tesoro	BE	16,3	54,6	84,2	47,96	41,26	(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	17,5	27,6	49,2	22,93	32,51	(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	0,4	3,46	1,07	0,15	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	0,3	4,76	1,84	0,33	0,69	(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	0,7	-0,7	-0,52	-0,58	-0,49	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	676,8	1.127,1	1.164,63	1.279,32	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	0,4	-1,3	-5,9	1,9	-1,4	Tasa de variación para el total de sociedades residentes
13. Volumen de contratación bursátil (% var. mensual medio)	BE y Bolsa de Madrid	3,2	2,2	-5,3	-0,6	-10,7	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	1.013,3	1.055,4	862,6	950,9	659,9 (a)	Con base 1985=100
15. Ibex-35 (dic1989=3000)	BE y Bolsa de Madrid	9.732,1	10.451,5	8.539,9	9.549,2	6.629,6 (a)	Con base dic1989=3000

B. Mercados financieros (continuación)

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2016	2017	2018	2019 diciembre	2020 enero	Definición y cálculo
16. Ratio PER (Cotización/rentabilidad del capital) Bolsa de Madrid	BE y Bolsa de Madrid	15,8	15,8	12,2	15,2	11,8 (a)	Ratio "cotización/rentabilidad del capital" en el IBEX-35
17. Obligaciones. Volumen de contratación bursátil (%var.)	BE y Bolsa de Madrid	5,3	-	-	-	-	Variación para todas las bolsas
18. Pagarés de empresa. Saldo admitido a cotización (%var.)	BE y AIAF	1,6	-	-	-	-	En mercado de renta fija AIAF
19. Pagarés de empresa. Tipos de interés a 3 meses	BE y AIAF	2,2	-	-	-	-	En mercado de renta fija AIAF
20. Operaciones realizadas con futuros financieros sobre acciones IBEX-35 (%var.)	BE	1,4	0,6	-6,1	10,5	-1,5	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35
21. Operaciones realizadas con opciones financieras sobre acciones IBEX-35 (%var.)	BE	10,6	5,8	58,5	108,3	-85,2	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35

(a) Último dato a 15 de marzo de 2020.

Comentario "Mercados financieros": Durante el mes de enero se produjo una disminución en la ratio de contratación de operaciones simples al contado con letras de Tesoro (hasta el 41,26%) y de las operaciones con obligaciones del Estado (hasta el 32,51%). En la primera mitad de marzo, las bolsas han evolucionado fuertemente a la baja, lastradas por los riesgos derivados del coronavirus COVID-19. El IBEX-35 se ha situado en los 6.629,6 puntos y el Índice General de la Bolsa de Madrid en los 659,9 puntos. En enero, las operaciones realizadas con futuros sobre acciones IBEX-35 cayeron un 1,5%, mientras que las opciones financieras sobre este mismo índice se redujeron un 85,2%.

C. Ahorro y endeudamiento financiero

Indicador	A partir de datos de:	Media 2008-2015	2017	2018	2019 (2T)	2019 (3T)	Definición y cálculo
22. Ahorro financiero neto/ PIB (Economía Nacional)	BE	-2,3	2	1,5	2,2	2,1	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	2,1	0,5	0,1	1,7	2,4	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	261,5	287,4	280,7	289,2	288,2	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 2008-2015	2017	2018	2019 (2T)	2019 (3T)	Definición y cálculo
25. Deuda materializada en valores distintos de acciones y en préstamos/PIB (Hogares e instituciones sin fines de lucro)	BE	64,6	61,3	58,9	58,6	57,4	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	0,5	3,8	-1,6	3,1	-0,3	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	-1,5	-0,1	0,1	1,6	-1,5	Porcentaje de variación del total de pasivos del balance financiero de las Cuentas Financieras

Comentario "Ahorro y endeudamiento": En el tercer trimestre de 2019 el ahorro financiero en el conjunto de la economía se redujo hasta el 2,1% del PIB. En el sector hogares, la tasa de ahorro financiero fue del 2,4% del PIB. Se observa, asimismo, una ligera disminución de la deuda financiera de las economías domésticas, hasta el 57,4% del PIB.

D. Entidades de depósito. Evolución del negocio

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2016	2017	2018	2019 noviembre	2019 diciembre	Definición y cálculo
28. Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	BE	6,5	-0,4	-4,7	1,2	-1,1	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	7,3	2,4	0,7	1,1	0,7	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	10,81	-3,7	-0,9	0,3	-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	9,9	0,7	-8,8	-0,3	1,6	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	-2,3	-1,7	-0,6	-1,9	-1,4	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 2001-2016	2017	2018	2019 noviembre	2019 diciembre	Definición y cálculo
33. Dudosos (% var. mensual medio)	BE	-0,1	-3,8	-2,3	-1,3	-4,9	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	3,0	-3,5	-1,4	-1,1	5,0	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	8,4	-1,2	-4,1	0,3	1,0	Porcentaje de variación del patrimonio neto de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.

Comentario "Entidades de depósito. Evolución del negocio": En diciembre se observó una caída del crédito al sector privado del 1,1%. Por otra parte, los depósitos aumentaron un 0,7%. Los valores de renta fija han reducido su peso en balance un 1,1% mientras que las acciones y participaciones lo aumentaron en un 1,6%. Asimismo, se produjo una reducción de los préstamos dudosos del 4,9% con respecto al mes precedente.

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

Indicador	A partir de datos de:	media 2000-2015	2016	2017	2019 junio	2019 septiembre	Definición y cálculo
36. Número de entidades de depósito españolas	BE	194	124	122	115	115	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	75	82	83	83	84	Número total de entidades de depósito extranjeras operando en el territorio español.
38. Número de empleados	BE	246.618	189.280	187.472	181.999(a)	-	Número total de empleados del sector bancario.
39. Número de oficinas	BE	40,047	28,643	27,32	25,408	24,855	Número total de oficinas del sector bancario.
40. Apelación al Eurosistema a largo plazo (total entidades financieras de la eurozona) (millones de euros)	BE	318,141	527,317	762,54	714.781	616.069 (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	65,106	138,455	170,445	164.162	130.400 (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 2000-2015	2016	2017	2019 junio	2019 septiembre	Definición y cálculo
42. Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas): operaciones principales de financiación (millones de Euros)	BE	20.270	1,408	96	180	42 (b)	Operaciones del mercado abierto: operaciones principales de l/p. Total España

(a): Diciembre de 2018.

(b): Último dato a 31 de diciembre de 2019.

Comentario "Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del Eurosistema": En diciembre de 2019, la apelación neta al Eurosistema de las entidades financieras españolas alcanzó los 130.400 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 diciembre de 2019, el importe de estos programas en España era de 336.440 millones de euros y de 2,6 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 2000-2014	2015	2016	2017	2018	2019 (3T)	Definición y cálculo
43. Ratio "gastos de explotación/margen ordinario"	BE	50,89	50,98	54,18	54,03	54,39	55,74	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	3.519,51	5.595,62	5.600,48	6.532,25	9.461,19	9.774,41	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por empleado.
45. Ratio "depósitos de clientes/oficinas" (miles de euros)	BE	21.338,27	3.6791,09	39.457,04	47.309,12	68.190,72	71.572,44	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por oficina.
46. Ratio "oficinas/entidades"	BE	205,8	229,04	139,84	122,22	131,36	124,89	Indicador de expansión de la red
47. "Empleados/oficinas"	BE	6,1	6,57	7,05	6,97	7,2	7,3	Indicador de dimensión de las oficinas.
48. Fondos propios (% var. mensual medio)	BE	0,11	0,01	-0,62	0,84	-0,79	1,41	Indicador de la variación de los fondos propios de las entidades de depósito
49. ROA	BE	0,45	0,39	0,26	0,44	0,57	0,58	Indicador de rentabilidad, definido como el ratio "Beneficio antes de impuestos/activos totales medios"
50. ROE	BE	6,27	5,04	3,12	3,66	4,25	4,50	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 tercer trimestre de 2019 se observó un aumento de la rentabilidad en el sector bancario español, aunque se mantiene en niveles aún modestos, ante la persistencia de tipos de referencia de operaciones monetarias reducidos. La eficiencia y productividad siguen, en todo caso, aumentando.

PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

Últimos números publicados:

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

N.º 162. La gestión de la información en banca: de las finanzas del comportamiento a la inteligencia artificial

PANORAMA SOCIAL

N.º 30. Opinión pública y encuestas

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

N.º 274. Consolidación fiscal, vivienda, cambio climático

SPANISH ECONOMIC AND FINANCIAL OUTLOOK

Vol. 9, N.º 1 (2020). Spain's fiscal challenge under the new administration

PAPELES DE ENERGÍA

N.º 8. Enero (2020)

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

N.º 92. Crisis económica y desigualdad de la renta en España. Efectos distributivos de las políticas públicas

LIBROS

El sector público español: reformas pendientes

PRECIO DE LAS PUBLICACIONES

AÑO 2020

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 y tarjeta de crédito.

SUSCRIPCIÓN Y PEDIDOS

INTERNET: <http://www.funcas.es/Publicaciones/Publicaciones.aspx?Id=0>

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**

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



ISSN: 2254-3422



97722543427