

## ● La deuda avanza por el mundo

### Crisis financiera y pandemia han disparado la deuda mundial

En un entorno de tipos negativos o bajos esto no suponía un problema excesivamente grave, pero la escalada de tipos puede cambiar drásticamente la situación para muchos países.

## ● Un año de guerra en Ucrania

### Incertidumbre, inflación, gasto militar y refugiados

Tras un año de guerra, el conflicto continúa y sus efectos se dejan notar en Europa en forma de elevada inflación y altos costes de las materias primas, mayor gasto militar y aproximadamente 8 millones de refugiados.

## ● El superávit en la balanza de pagos española es la nueva normalidad

### En 2012, año de la crisis del euro, cambió de signo

El saldo previsto de la balanza por cuenta corriente en 2022 es de 11.523 millones de euros.

## ● El comercio exterior agroalimentario aguanta

### Las exportaciones crecieron un 13,3 %, las importaciones un 30,5 %

A pesar de las condiciones adversas en las que se desarrolló el año y del fuerte aumento de las importaciones, el incremento de los precios ha contenido la reducción del superávit.

## ● Familias bajo presión

### Euríbor e inflación acercan a las familias

El ascenso del euríbor ha llevado esta referencia hasta el 3,534 % en una escalada sin precedentes en la serie histórica. La inflación repunta al 6,1 % y se ceba con las principales rúbricas de la cesta de la compra.

## ● Síntomas de enfriamiento en el mercado inmobiliario

### Las transacciones de viviendas y los precios cayeron en enero

Las transacciones de viviendas enlazan cuatro meses consecutivos de caídas, mientras que los precios retrocedieron por primera vez en enero (-0,7 %).

# La deuda avanza por el mundo

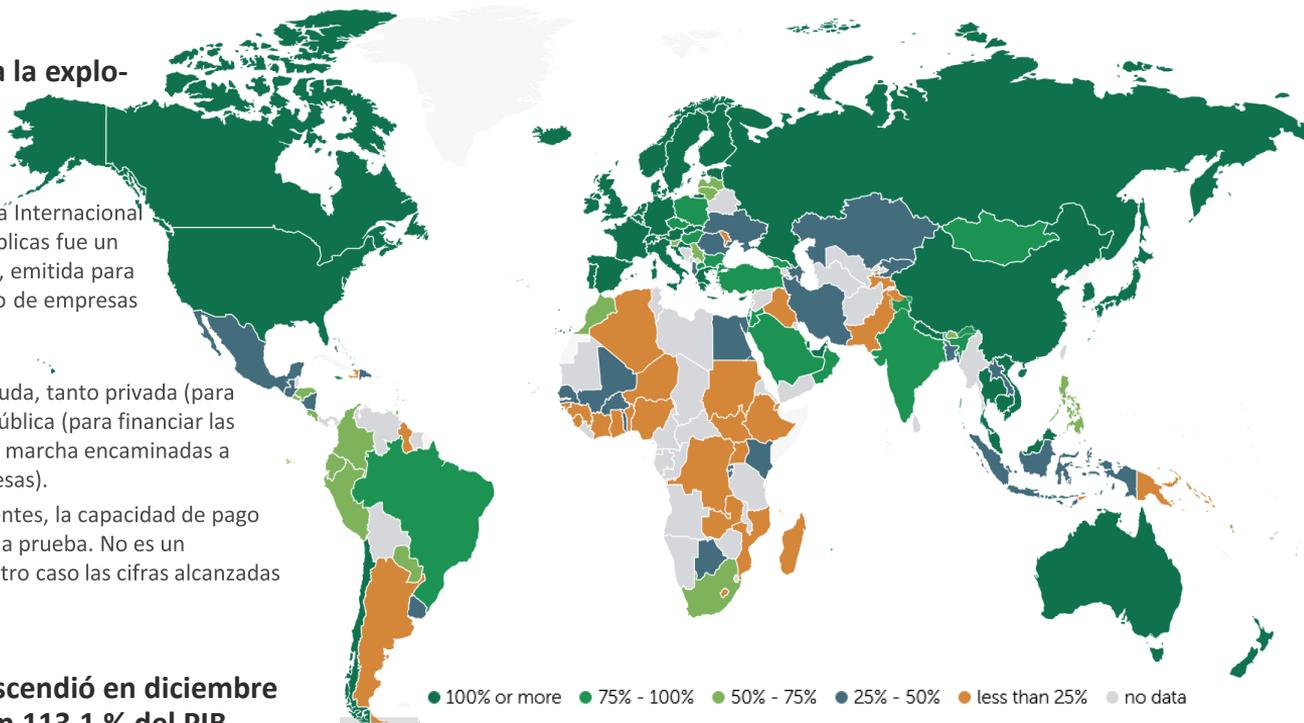
**La pandemia ha contribuido a la explosión de la deuda, tanto privada como pública.**

Desde el comienzo de la Crisis Financiera Internacional la respuesta de las Administraciones públicas fue un dramático aumento de la deuda pública, emitida para absorber parte del sobreendeudamiento de empresas y familias.

El estallido de la pandemia de covid-19 ha provocado un nuevo avance de la deuda, tanto privada (para resolver problemas de liquidez) como pública (para financiar las numerosas medidas sociales puestas en marcha encaminadas a contener el daño sobre familias y empresas).

En un entorno de tipos de interés crecientes, la capacidad de pago de países y familias puede verse puesta a prueba. No es un problema solo español, aunque en nuestro caso las cifras alcanzadas comienzan a ser preocupantes.

Deuda privada, préstamos y títulos de deuda en % del PIB de 2021



**En España, la deuda de las AA. PP. ascendió en diciembre de 2022 a 1,503 billones de euros, un 113,1 % del PIB.**

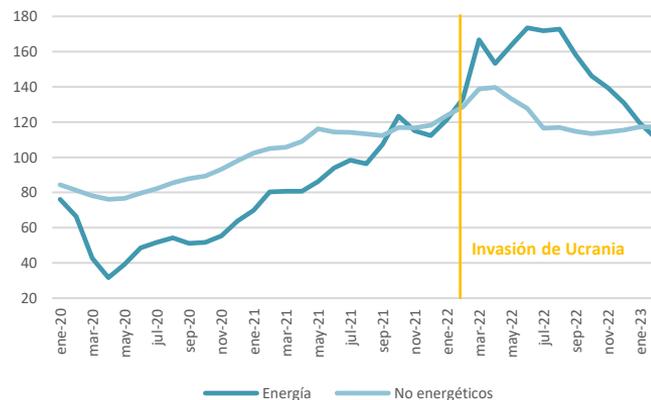
# Un año de guerra en Ucrania: incertidumbre, inflación, gasto militar y refugiados

**Aunque los precios de las materias primas han caído desde el estallido de la guerra, la inflación en la UE sigue estando en el 10 %.**

El recrudescimiento de la actividad en el frente de batalla a medida que el invierno va retrocediendo en Ucrania nos recuerda que seguimos teniendo una fuente de incertidumbre global a las puertas de Europa.

Doce meses después del inicio de la invasión, además de la incertidumbre sostenida, en Europa seguimos sumando costes:

- La **inflación** se mantiene en el 10 %. Las **materias primas** (en especial energía, alimentos y fertilizantes) no recuperan los precios prepandemia, empujando aún nuestra inflación.
- Nuestra capacidad de **descarbonización** rápida es limitada y el proceso es caro.
- Hemos aumentado el **gasto militar** a corto plazo (unos 200.000 millones) en el esfuerzo por armar a Ucrania, pero también vamos a hacerlo en el largo, para contrarrestar la amenaza potencial rusa.
- Se ha producido un flujo de **refugiados** de unos 8 millones de personas hacia los países de la UE.



Evolución del índice de precios de las materias primas

Fuente: Banco Mundial

## Situación del frente de guerra en febrero de 2023

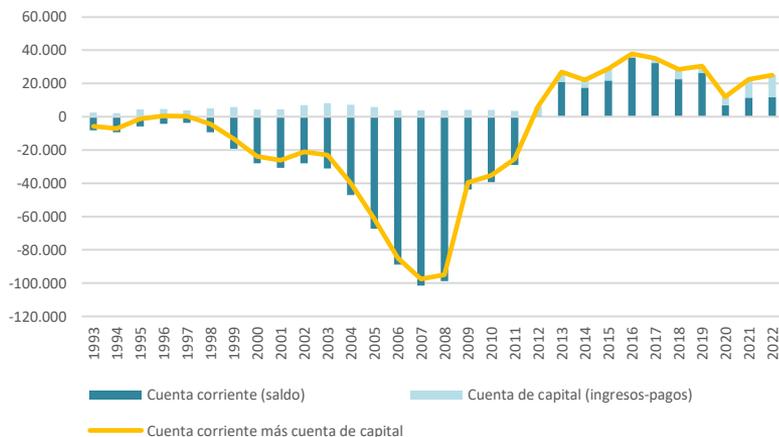


Fuente: Onda Cero

# Desde 2012 el superávit de la balanza de pagos española es la nueva normalidad

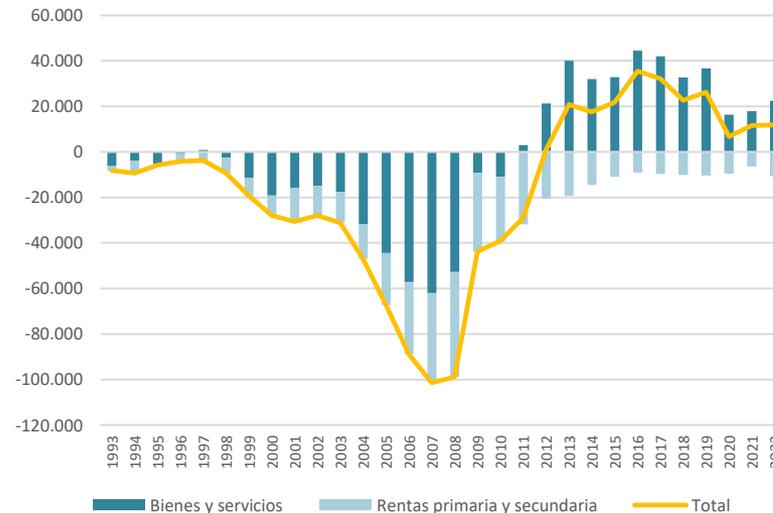
En 2022 el superávit de la balanza por cuenta corriente ascendió a 11.523 M€ y el de la cuenta de capital a 10.912 M€

Cuenta corriente y cuenta de capital



Fuente: Banco de España

Detalle balanza por cuenta corriente



Fuente: Banco de España

# El comercio exterior agroalimentario aguanta

El sector agroalimentario es uno de los capítulos de la balanza comercial en el que tradicionalmente España registra superávit. Pero en 2022 se unieron diversos factores que complicaron el desarrollo del sector: el **estrechamiento de los márgenes** de las explotaciones por el crecimiento de los costes (exacerbado tras la invasión de Ucrania), la incidencia de una severa **sequía** y los **daños** sufridos en algunos cultivos por fenómenos meteorológicos intensos.

El resultado económico final del ejercicio ha sido favorable. Las exportaciones ascendieron a 68.506 millones de € (+13,3 %), y las importaciones a 57.629 (+30,5 %), resultando un saldo positivo de 10.876 millones (-33,2 %), el más bajo en 4 años. En toneladas, las exportaciones decrecieron un 6 % frente a un aumento de las importaciones del 12,8 %.

Por tanto, **la clave del ejercicio estuvo en los precios de venta**, que ascendieron de media un 20,6 %, por encima del 15,7 % en que crecieron los pagados por las importaciones.

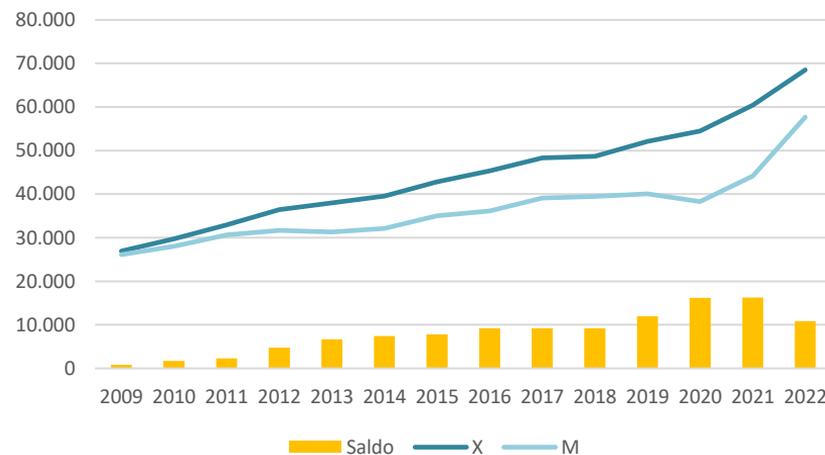
**Evolución de los precios aparentes (tasas interanuales)**



Fuente: DATACOMEX

**El precio medio aparente de las exportaciones agroalimentarias creció en 2022 un 20,6 % y el de las importaciones 15,7 %.**

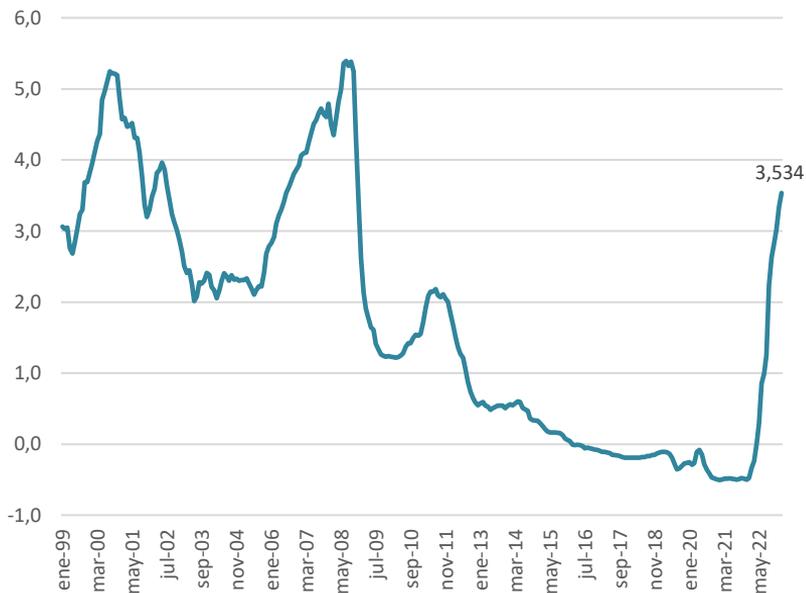
**Comercio exterior agroalimentario de España (Mill. €)**



Fuente: DATACOMEX

# Familias bajo presión

Evolución histórica del euríbor a 12 meses



Fuente: Banco de España

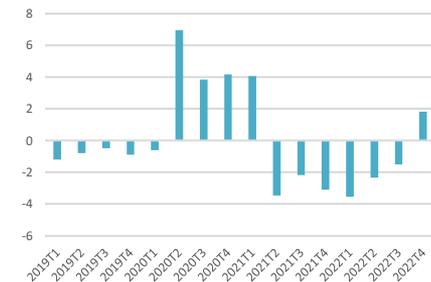
## El euríbor ha crecido 390 puntos básicos en los últimos 12 meses.

Es más que probable que la situación de los hogares empeore en los próximos meses. Las razones son básicamente dos:

- El **crecimiento económico va a enfriarse**, lo que tendrá consecuencias sobre el empleo y las posibilidades de mejora salarial de los trabajadores.
- Por el lado de los costes, la **inflación** (especialmente la relacionada con los productos de la cesta de la compra) y el aumento del **euríbor** van a drenar capacidad adquisitiva a los hogares.

## El número de hogares sin ningún ocupado creció en el último trimestre de 2022.

Hogares sin ningún ocupado (tasas interanuales)



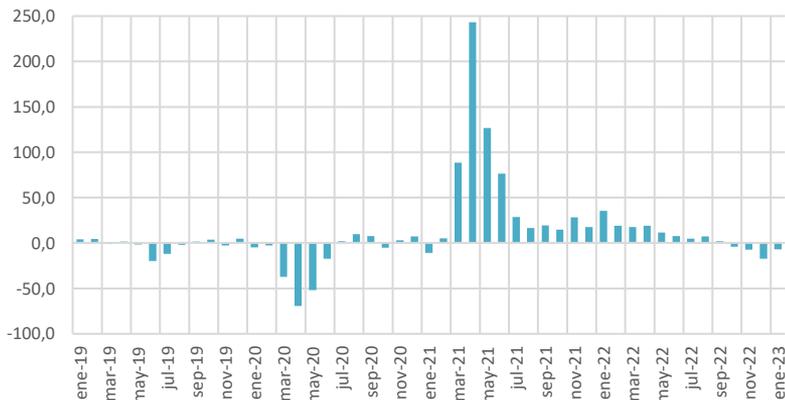
Fuente: Encuesta de población activa, INE

# Síntomas de enfriamiento en el mercado inmobiliario

Las transacciones de vivienda enlazaron cuatro meses consecutivos de descensos, -6,9 %.

El precio de las viviendas cayó en enero un 0,7 % interanual.

Compraventa de viviendas (tasas interanuales)



Fuente: Consejo General del Notariado.

Indicador	Fecha	Unidades	Dato	Tasa	Acumulado*	Tasa acum.
<b>Índice cifra de negocio de los servicios</b>	dic-22	Índice	148.934	14,4	143.328	20,3
<b>Índice Registral de la Actividad Inmobiliaria</b>	2022T4	Índice	121,43	-4,0	123,78	6,7
<b>Transmisiones de propiedad</b>	dic-22	Fincas	153.937	-13,6	2.237.885	3,9
Fincas rústicas	dic-22	Fincas	31.367	-9,0	437.382	-1,3
Fincas urbanas	dic-22	Fincas	31.367	-14,8	1.800.503	5,2
Viviendas	dic-22	Fincas	72.608	-13,3	1.064.519	7,8
Solares	dic-22	Fincas	6.014	-19,9	88.323	-3,4
Otras fincas urbanas	dic-22	Fincas	43.948	-16,4	647.661	2,5
<b>Compraventa de viviendas</b>	dic-22	Viviendas	43.370	-9,9	649.494	14,7
Nueva	dic-22	Viviendas	7.753	-18,6	117.035	1,8
Usada	dic-22	Viviendas	35.617	-7,7	532.459	18,1
Libre	dic-22	Viviendas	40.040	-9,5	599.040	15,7
Protegida	dic-22	Viviendas	3.330	-14,4	50.454	4,6
<b>Compraventa de viviendas (Notarios)</b>	ene-23	Viviendas	44.569	-6,9	44.569	-6,9
Pisos	ene-23	Viviendas	34.082	-6,6	34.082	-6,6
Viv. Unifamiliares	ene-23	Viviendas	10.487	-7,7	10.487	-7,7
<b>Precio medio transacciones vivienda</b>	ene-23	€/m2	1.627	-0,7		
Pisos	ene-23	€/m3	1.804	-0,8		
Viv. Unifamiliares	ene-23	€/m4	1.304	-1,3		
<b>Hipotecas constituidas</b>	dic-22	Número	39.504	-9,6	608.567	9,3
Fincas rústicas	dic-22	Número	825	-16,1	11.594	-11,2
Fincas urbanas	dic-22	Número	38.679	-9,5	596.973	9,8
Viviendas	dic-22	Número	30.075	-8,6	463.614	11,0
Solares	dic-22	Número	418	-22,4	6.873	-9,8
Otras fincas urbanas	dic-22	Número	8.186	-11,7	126.486	6,5
<b>Hipotecas constituidas</b>	dic-22	Miles euros	6.198.285	-9,7	95.852.928	16,3
Fincas rústicas	dic-22	Miles euros	172.862	11,3	2.111.774	-2,7
Fincas urbanas	dic-22	Miles euros	6.025.423	-10,2	93.741.154	16,8
Viviendas	dic-22	Miles euros	4.326.403	-9,6	67.460.681	17,2
Solares	dic-22	Miles euros	290.965	12,1	4.622.019	1,9
Otras fincas urbanas	dic-22	Miles euros	1.408.055	-15,4	21.658.454	19,5
<b>Importe medio de las hipotecas constituidas</b>	dic-22	Euros	156.903	-0,1	157.506	6,5
Fincas rústicas	dic-22	Euros	209.530	32,6	182.144	9,5
Fincas urbanas	dic-22	Euros	155.780	-0,8	157.027	6,4
Viviendas	dic-22	Euros	143.854	-1,1	145.510	5,5
Solares	dic-22	Euros	696.089	44,5	672.489	12,9
Otras fincas urbanas	dic-22	Euros	172.008	-4,1	171.232	12,2
<b>Tipo de interés medio al inicio de la hipoteca</b>						
Total fincas	dic-22	Porcentaje	2,83	9,3		
Viviendas	dic-22	Porcentaje	2,67	5,5		
<b>Ejecuciones hipotecarias iniciadas e inscritas</b>	2022T4	Fincas	6.366	-19,1	25.551	-21,1
Fincas rústicas	2022T4	Fincas	336	-18,8	1.263	-25,1
Viviendas	2022T4	Fincas	4.159	-18,5	16.851	-16,6
Solares	2022T4	Fincas	148	-8,1	640	-29,4
Otras fincas urbanas	2022T4	Fincas	1.723	-21,1	6.797	-29,1
<b>Índice de precios de la vivienda</b>	2022T4	Índice	142,666	5,5		
Vivienda nueva	2022T4	Índice	157,801	6,2		
Vivienda 2ª mano	2022T4	Índice	140,353	5,3		
<b>Afiliados medios a la Seguridad Social (RG+REA)</b>	feb-23	Personas	157.749	3,9	157.304	4,0

Indicadores del sector inmobiliario

Fuente: INE, Colegio de Registradores de España, Consejo General del Notariado, Seguridad Social.

# El balance

## En 2023 recuperaremos por fin el PIB de 2019, con un crecimiento más suave que el de 2022

En línea con lo comentado en el anterior número de **Claves Económicas**, los primeros indicadores de 2023 señalan hacia un mantenimiento de los ritmos de crecimiento precedentes. Con fecha 7 de marzo el indicador del crecimiento del PIB en tiempo real para el primer trimestre de la **AIReF** (Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal) se situaba en el 0,4 %, dos décimas por encima de nuestra previsión.

No obstante, la fortaleza que está mostrando la **inflación** en los últimos meses posiblemente obligue al BCE a ser más duro con las subidas de tipos, introduciendo más **presión recesionista** sobre las economías europeas. De momento, la Reserva Federal estadounidense ya ha anunciado que llevará sus tipos más allá de lo que había previsto inicialmente, lo que añadirá presión al resto de las autoridades monetarias mundiales.

La última revisión del PIB de la UE ha aflorado una **caída del 0,1 %** en el 4º trimestre de 2022, por lo que la probabilidad de entrada en recesión técnica de la economía continental vuelve a cobrar protagonismo. Los indicadores de sentimiento económico, de hecho, apuntan hacia un **estancamiento durante el primer trimestre** de este año.

## Los sectores

En el **sector primario**, los márgenes de las explotaciones se siguen recuperando, aunque la presión sobre los precios de venta comienza a trasladarse aguas arriba desde los puntos de venta minoristas. Afortunadamente, y en paralelo, los costes de las materias primas también se están suavizando.

La **industria** presenta un estado paradójico. Por un lado, los indicadores retrasados plantean un ligero retroceso –como el Índice de Producción Industrial– y por otro, los de expectativas, como el PMI, continúan mejorando y se sitúan ya en febrero en zona de expansión.

La **construcción** residencial comienza a presentar síntomas de enfriamiento derivados del mercado inmobiliario, con los proyectos de obra nueva visados cayendo un 11,7 % interanual en diciembre. Por otro lado, la obra pública sigue tirando del sector que continúa creando empleo a buen ritmo.

Las principales ramas de los **servicios** siguen expandiéndose, especialmente las relacionadas con el turismo, el transporte, la información y comunicaciones, y la consultoría. Además, el indicador PMI continúa mejorando y ahondando su presencia en la zona de expansión económica.