

INFORME ANUAL 2021

ÁNGEL GAVILÁN

Director General de Economía y Estadística

Banco de España

Madrid, 18 de mayo de 2022



Capítulo 1

Una recuperación incompleta en un contexto incierto: de la pandemia al repunte de la inflación y el estallido de la guerra

Capítulo 2

Retos y políticas para un crecimiento sostenible y equilibrado de la economía española

Capítulo 3

El repunte global de la inflación

Capítulo 4

La economía española ante el reto climático

ÍNDICE

1. Introducción
2. Los determinantes de la inflación en el período anterior a la pandemia
3. Caracterización del episodio inflacionista actual
4. Los factores que podrían condicionar la persistencia del episodio inflacionista
5. El impacto heterogéneo de la escalada inflacionista
6. Conclusiones

MENSAJES PRINCIPALES

- El episodio inflacionista actual es un fenómeno eminentemente global, si bien ha mostrado una incidencia muy desigual por países
- Este repunte de los precios, cuya intensidad y persistencia han venido sorprendiendo al alza sistemáticamente, se ha ido generalizando
- Las previsiones de los analistas apuntan a que las tasas de inflación se moderarán en los próximos trimestres, pero estas previsiones están sujetas a una gran incertidumbre y dependen, entre otros factores, de la evolución del conflicto en Ucrania y de las políticas económicas
- La incidencia del repunte de los precios sobre distintos tipos de familias y empresas españolas estaría siendo muy heterogénea

EL REPUNTE RECIENTE DE LA INFLACIÓN: UN FENÓMENO EMINENTEMENTE GLOBAL, PERO CON DISTINTA INCIDENCIA ENTRE PAÍSES

Desde principios de 2021, la inflación ha mantenido una tendencia alcista a escala global y, recientemente, ha alcanzado tasas que no se habían observado en varias décadas

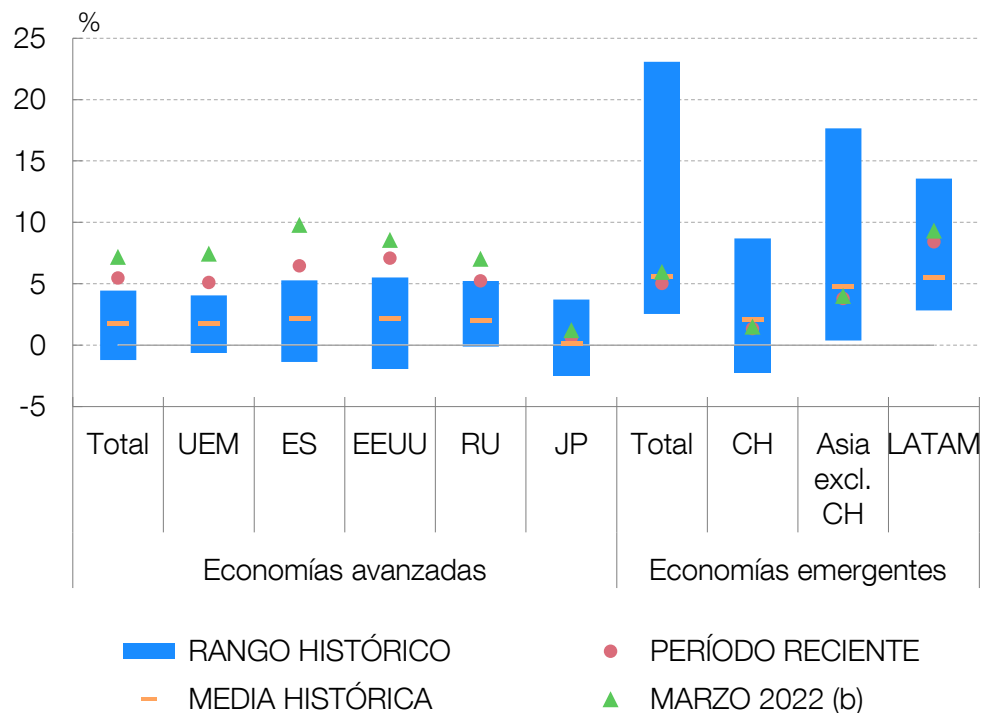
Las actuales presiones inflacionistas obedecen, fundamentalmente, al repunte en los precios de las materias primas, a la recuperación relativamente intensa de la demanda mundial tras la fase de mayor incidencia de la pandemia –apoyada por políticas monetarias y fiscales muy expansivas–, y a diversos factores –como los cuellos de botella en las cadenas globales de valor– que han limitado la capacidad de respuesta de la oferta

Más recientemente, las tensiones geopolíticas derivadas de la invasión rusa de Ucrania a finales del pasado mes de febrero están contribuyendo a un incremento adicional de los precios de las materias primas, sobre todo de las energéticas y alimenticias

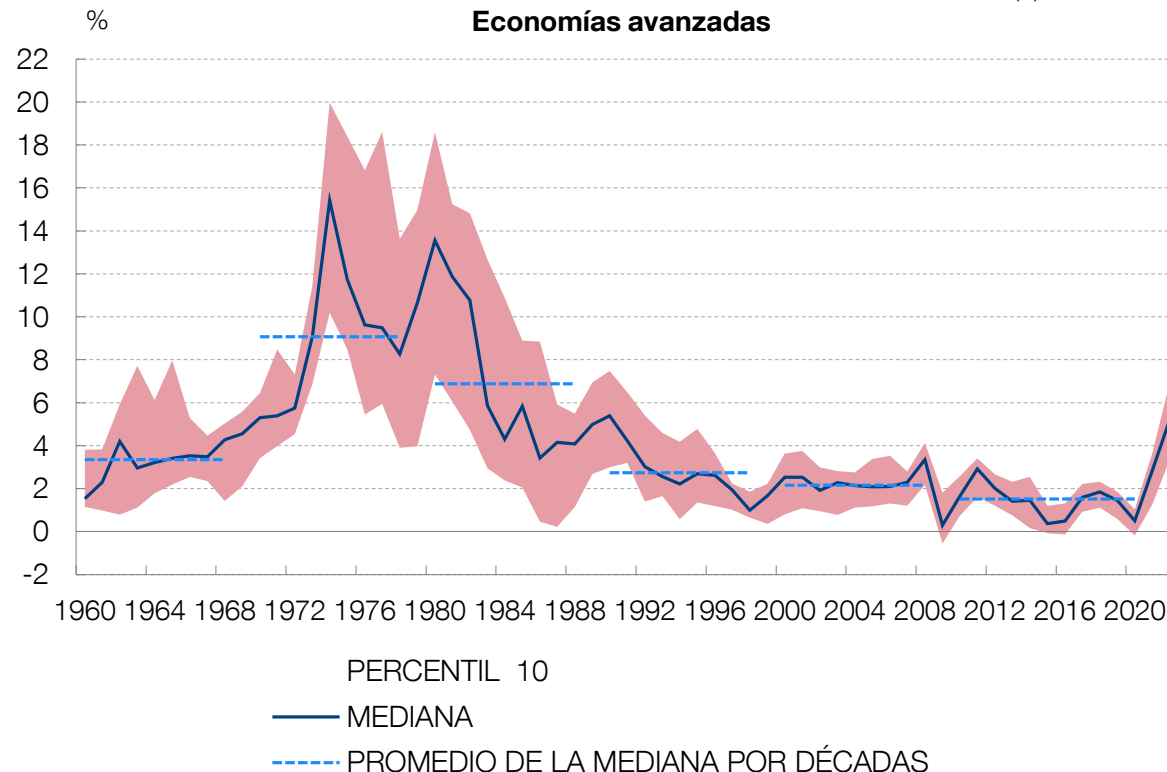
La incidencia del actual episodio inflacionista en las principales economías mundiales está siendo heterogénea, como reflejo del impacto asimétrico de los diversos factores globales que lo han impulsado y de distintos elementos idiosincrásicos

EN LOS ÚLTIMOS TRIMESTRES, LA INFLACIÓN SE HA ACELERADO, EN ESPAÑA Y A ESCALA GLOBAL, LLEGANDO A TASAS QUE NO SE HABÍAN OBSERVADO EN VARIAS DÉCADAS

TASA DE INFLACIÓN GENERAL (a)



LA INFLACIÓN EN PERSPECTIVA DE LARGO PLAZO (c)



FUENTES: Fondo Monetario Internacional, Consensus Economics y estadísticas nacionales.

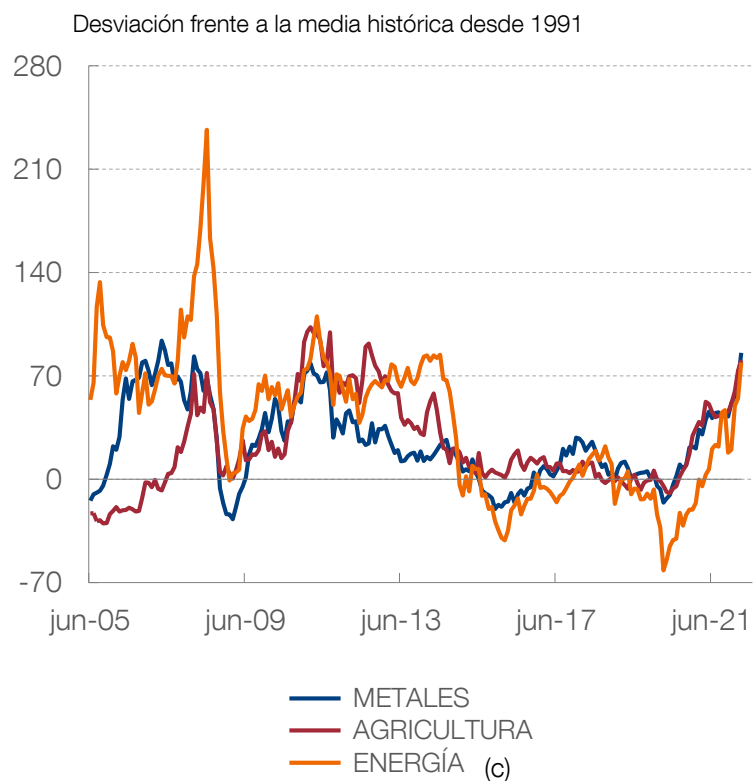
a. El periodo reciente se refiere al promedio entre septiembre de 2021 y marzo de 2022. Los datos históricos comprenden 1999 a 2019. En regiones emergentes los periodos pueden estar incompletos por no disponibilidad de información.

b. Febrero de 2022 para los agregados de emergentes y Asia, excluido China.

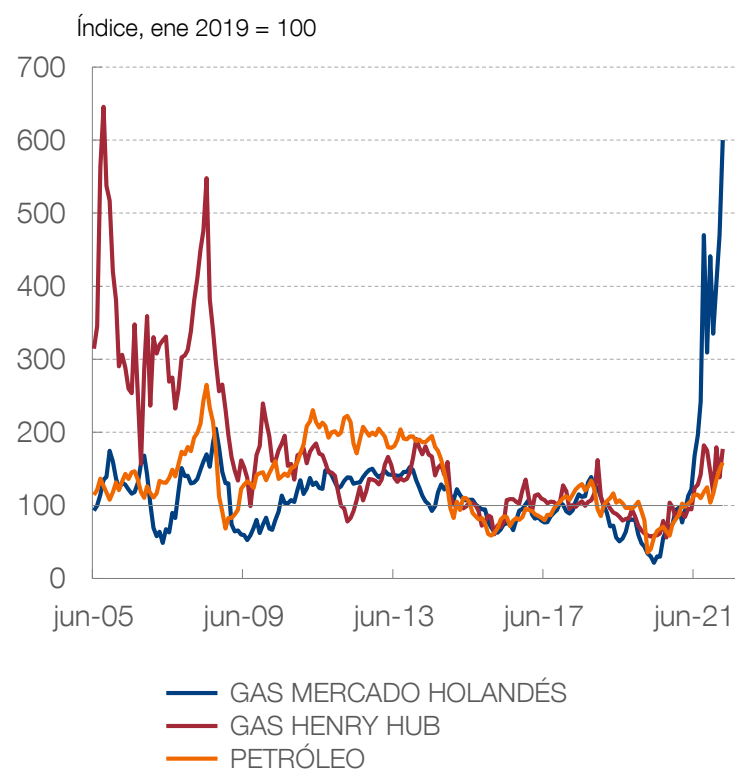
c. Tasas anuales, con proyecciones para 2022 en nueve economías avanzadas: Alemania, Australia, Canadá, España, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido.

EN UN CONTEXTO DE FUERTE ENCARECIMIENTO DE LAS MATERIAS PRIMAS (QUE SE HA INTENSIFICADO TRAS LA INVASIÓN RUSA DE UCRANIA), DE REACTIVACIÓN DE LA DEMANDA, ...

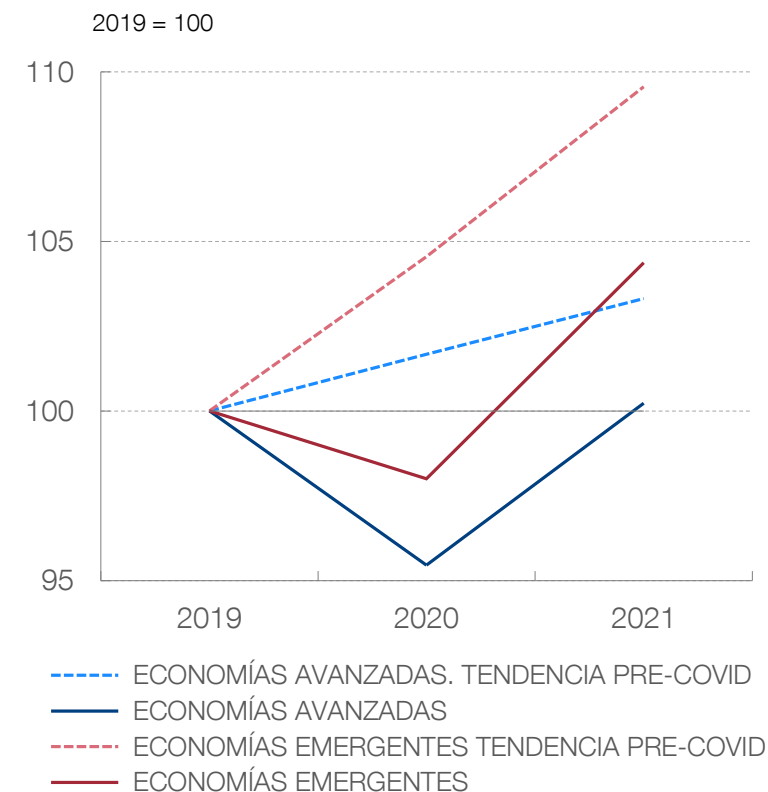
PRECIO DE MATERIAS PRIMAS (a)



PRECIO DEL GAS Y DEL PETRÓLEO (a)



LA SENDA DEL PIB (b)



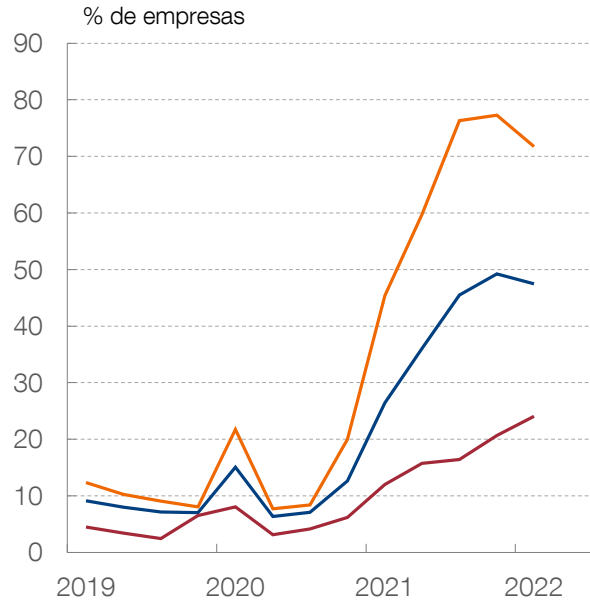
FUENTES: Bloomberg, FMI, Refinitiv y Banco de España.

a. Expresados en términos reales utilizando el deflactor del PIB de Estados Unidos.

b. La tendencia pre-covid recoge las previsiones del FMI del WEO de octubre de 2019. La senda actual procede del WEO de abril 2022.

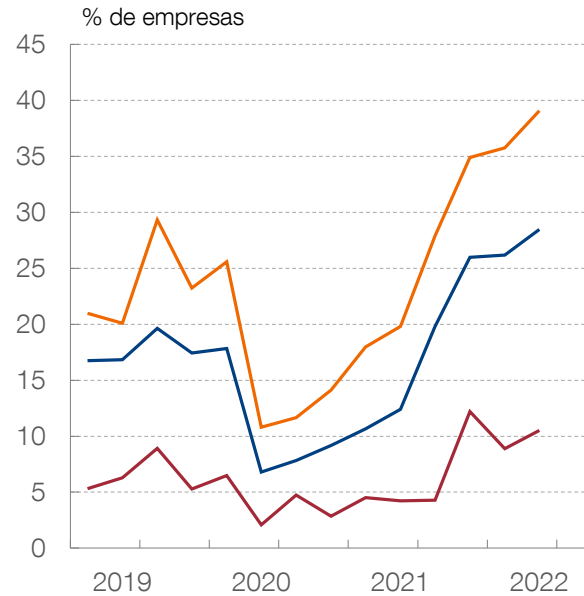
c. Este índice incluye seis materias primas: petróleo Brent, petróleo WTI, gas natural, gasoil, fueloil y gasolina.

ESCASEZ DE MATERIAL O EQUIPO
Índice CE industria y construcción

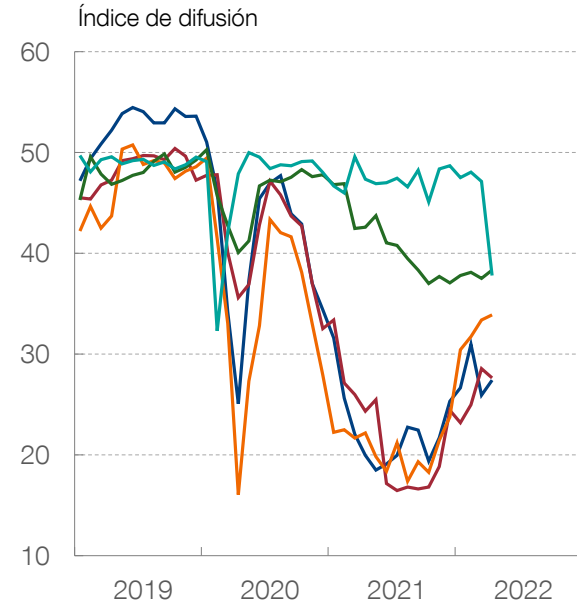


— ÁREA DEL EURO — ESPAÑA — ALEMANIA

ESCASEZ DE MANO DE OBRA
Índice CE Industria, construcción y servicios

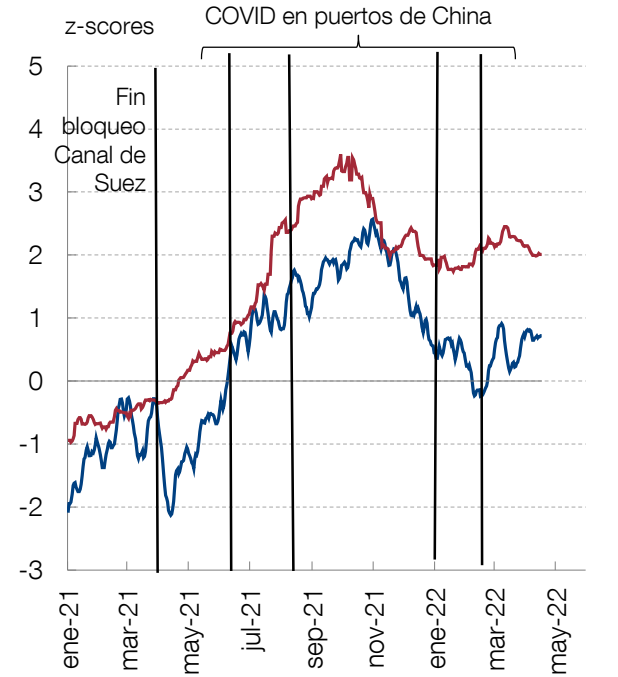


PLAZA DE ENTREGA DE PROVEEDORES
Índice PMI Manufacturas



— ÁREA DEL EURO — ESTADOS UNIDOS
— REINO UNIDO — JAPÓN
— CHINA

TRANSPORTE MARÍTIMO
Indicadores compuestos (a)



— CONGESTIÓN EN TRÁFICO MARÍTIMO
— COSTE DE TRANSPORTE

FUENTES: Comisión Europea, Eurostat, IHS Markit, Instituto de Economía Mundial de Kiel, Refinitiv y Banco de España.

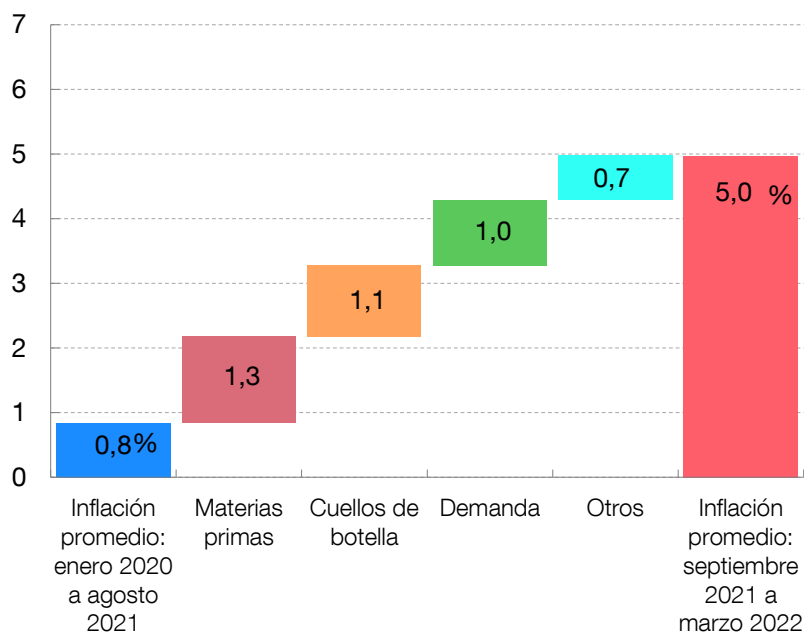
a. Un aumento indica más congestión o mayor precio. Elaborado a partir de un análisis de componentes principales.

UN ESTUDIO DEL BANCO DE ESPAÑA ESTIMA QUE, CUANTITATIVAMENTE, EL ENCARECIMIENTO DE LAS MATERIAS PRIMAS SERÍA EL FACTOR PRINCIPAL DETRÁS DEL INCREMENTO DE LOS PRECIOS

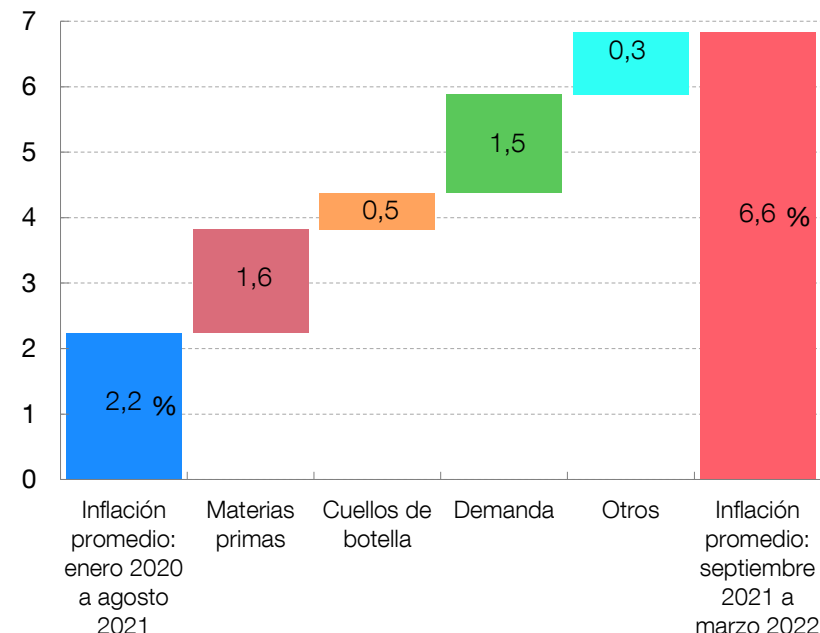
- En todo caso, la intensa recuperación de la demanda también habría jugado un papel muy relevante en estas dinámicas de la inflación, especialmente en Estados Unidos, mientras que la incidencia de los cuellos de botella sobre la inflación habría sido particularmente acusada en el área del euro

DETERMINANTES DEL AUMENTO DE LA INFLACIÓN EN EL PERIODO MÁS RECIENTE (a)

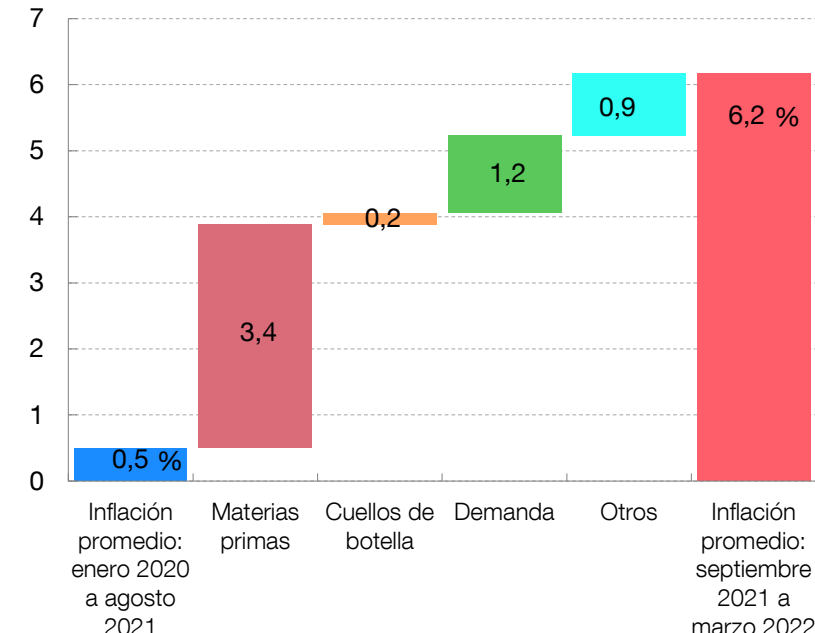
ÁREA DEL EURO



ESTADOS UNIDOS



ESPAÑA



FUENTE: Banco de España.

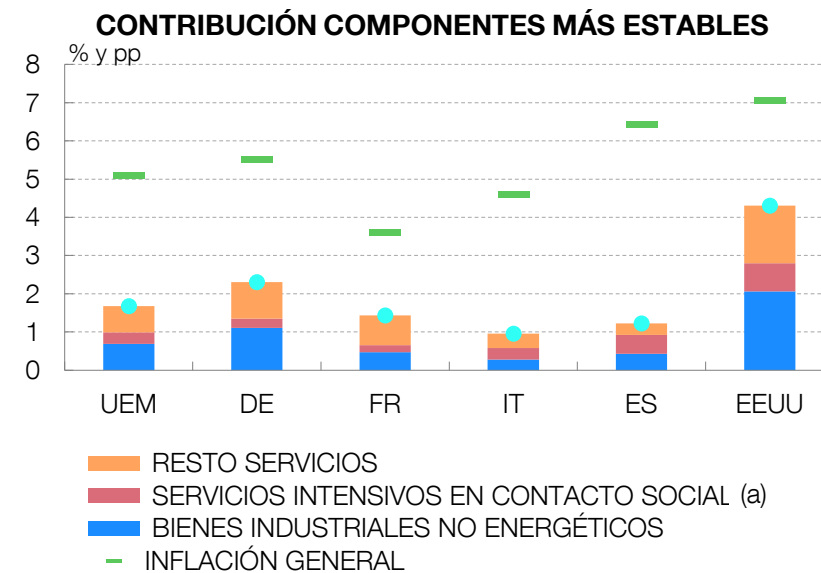
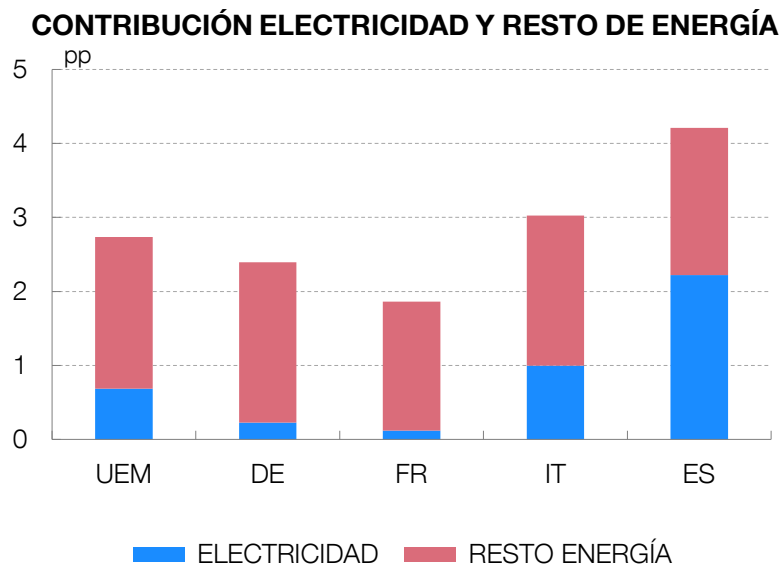
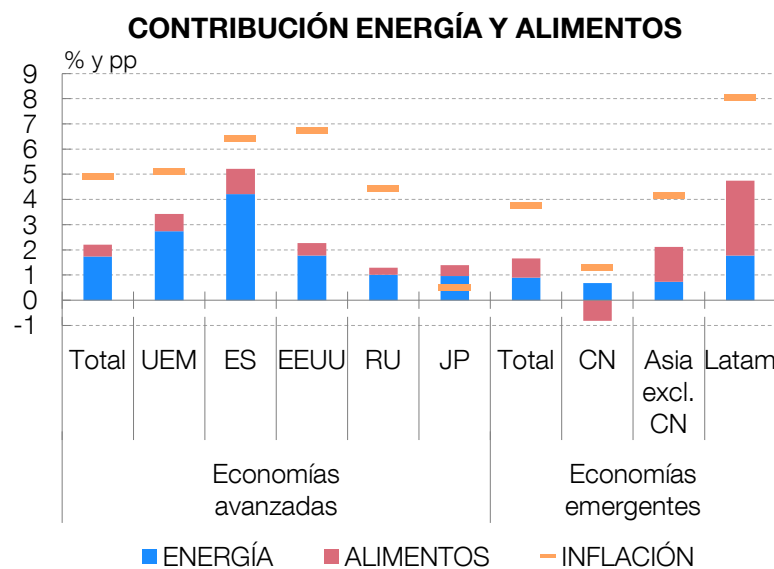
a. Estimación con un modelo estructural de vectores autoregresivos identificado con el método de Cholesky.

EL ENCARECIMIENTO DE LA ENERGÍA ESTÁ TENIENDO UNA REPERCUSIÓN MÁS ACUSADA EN EL ÁREA DEL EURO Y, EN PARTICULAR, EN ESPAÑA

- Esto se debe, en gran medida, al mayor peso relativo en la cesta de consumo de estas economías de los combustibles y la electricidad
- En la incidencia asimétrica del episodio inflacionista actual también ha influido el patrón de especialización sectorial de las economías. Así, por ejemplo, en España e Italia los servicios intensivos en contacto social presentan un peso relativo más elevado que en la UEM, por lo que el reciente repunte de los precios de estas ramas ha supuesto una contribución mayor a la inflación que en otros países, como Francia o Alemania

HETEROGENEIDAD EN LOS COMPONENTES DE LA INFLACIÓN

Contribuciones a la tasa de inflación promedio durante el periodo más reciente: septiembre 2021 a marzo 2022



FUENTES: Eurostat, estadísticas nacionales y Banco de España.

a. Los servicios intensivos en contacto social incluyen los servicios de ocio y cultura, los de restauración y los de alojamiento y, en el caso de los países del área del euro, los paquetes turísticos.

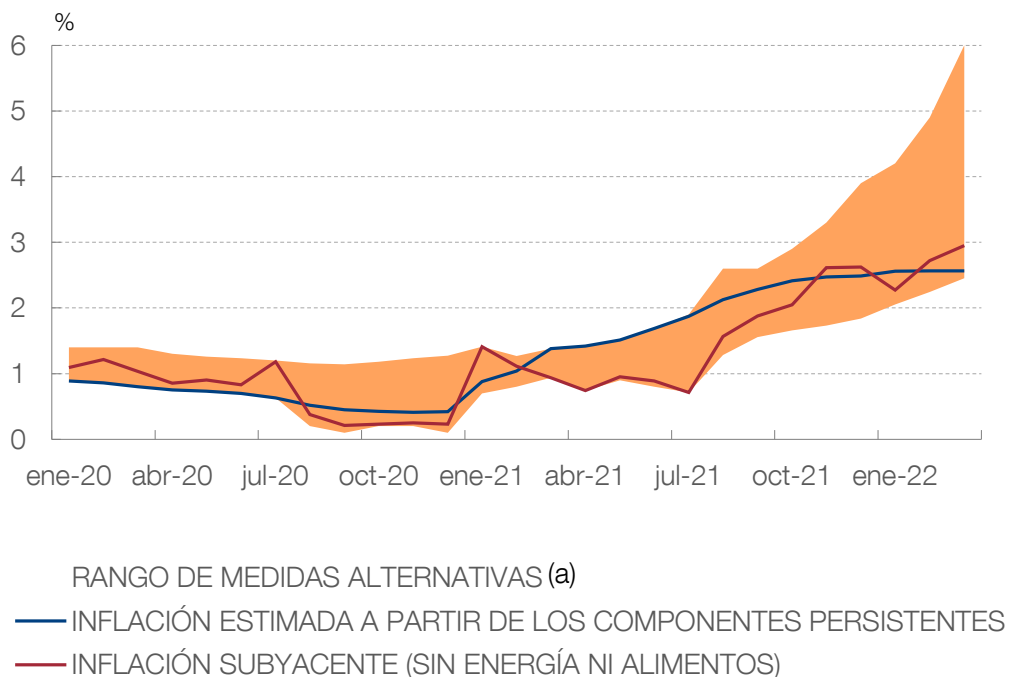
EL REPUNTE DE LOS PRECIOS, CUYA INTENSIDAD Y PERSISTENCIA HAN VENIDO SORPRENDIENDO AL ALZA SISTEMÁTICAMENTE, SE HA IDO GENERALIZANDO EN LOS ÚLTIMOS MESES

Aunque el encarecimiento de la energía es un factor fundamental del alza reciente de las tasas de inflación, en los últimos meses, el incremento de los precios se ha ido extendiendo al resto de bienes y servicios

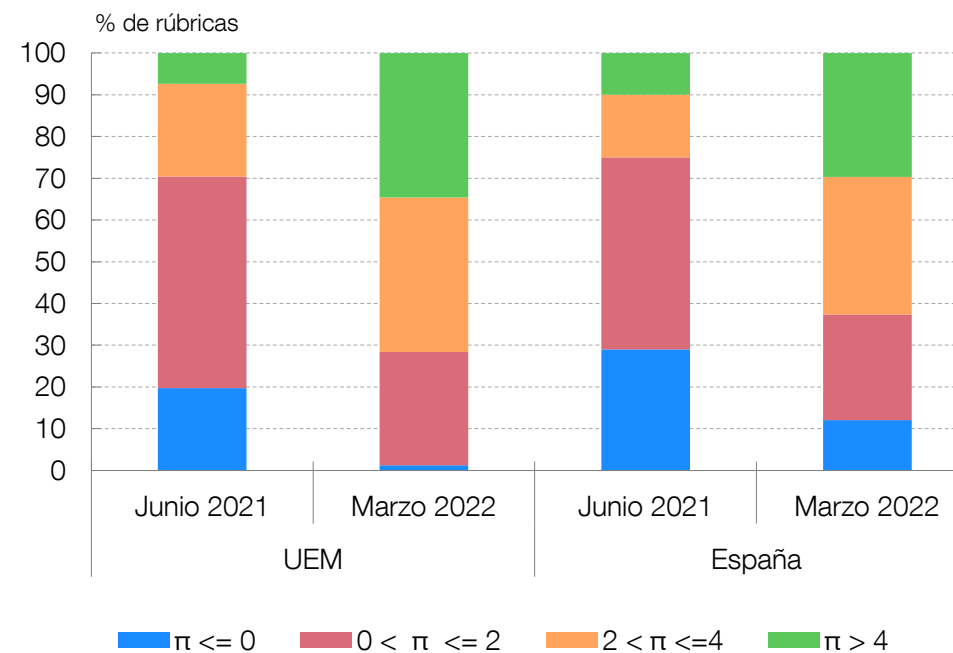
Estas dinámicas también se han visto reflejadas en las expectativas de inflación a medio y largo plazo de los agentes, que se han elevado

EN LOS ÚLTIMOS MESES, LAS PRESIONES INFLACIONISTAS SE HAN EXTENDIDO A NUMEROSOS COMPONENTES DE LA CESTA DE CONSUMO, MÁS ALLÁ DE LA ENERGÍA Y LOS ALIMENTOS

MEDIDAS MÁS ESTABLES DE LAS PRESIONES INFLACIONISTAS LATENTES EN EL ÁREA DEL EURO



DISTRIBUCIÓN DE LAS RÚBRICAS DEL IAPC SEGÚN EL INTERVALO EN EL QUE SE ENCUENTRA SU TASA DE INFLACIÓN



FUENTES: Banco Central Europeo, Eurostat y Banco de España.

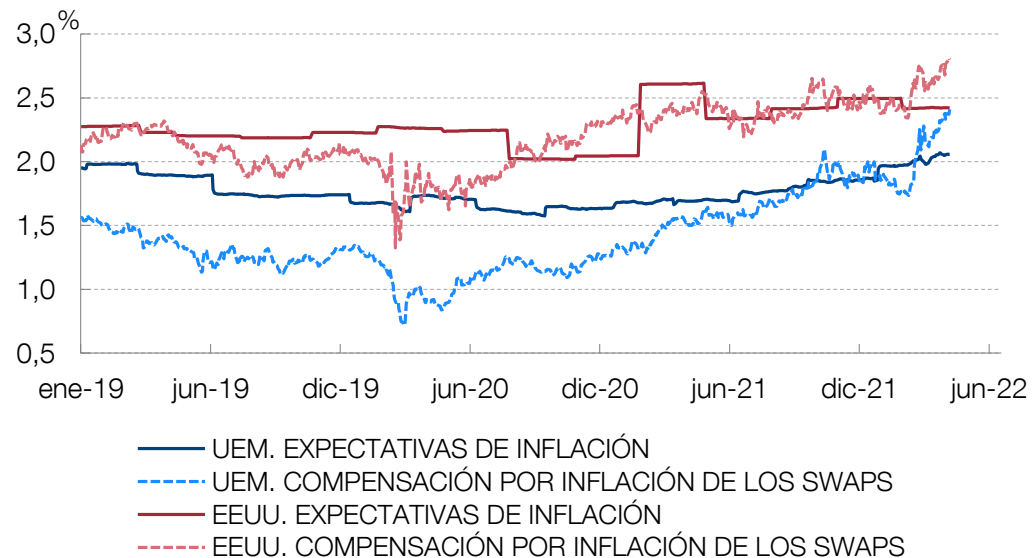
a. El rango de indicadores incluye: la inflación subyacente (inflación general sin energía ni alimentos), la inflación estimada a partir de los componentes persistentes de la inflación obtenida con modelos de cambio de régimen [véase Leiva-León, Le Bihan, Pacce (2022)], la inflación subyacente sin turismo ni vestido, la inflación media truncada al 10 % y al 30 %– tomando en cuenta la desagregación por clases del IAPC -, el componente común persistente de la inflación y la inflación *supercore*.

LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN DE LOS AGENTES A MEDIO Y LARGO PLAZO TAMBIÉN SE HAN ELEVADO Y REQUIEREN UN SEGUIMIENTO ATENTO POR PARTE DE LOS BANCOS CENTRALES

- Este incremento ha sido más intenso en EEUU que en el área del euro
- En la UEM, las expectativas de inflación a medio plazo implícitas en los mercados financieros (una vez descontada la prima de riesgo que los productos financieros incorporan en su precio) permanecen ancladas en torno al objetivo de inflación del 2% del BCE, si bien existen algunos indicios de revisiones de estas expectativas por encima del objetivo que requieren un seguimiento atento

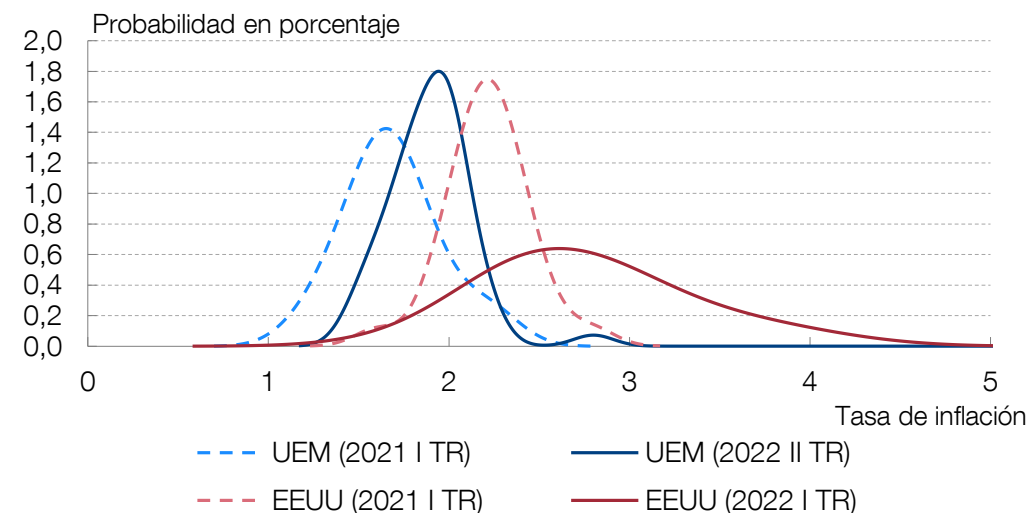
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A 5 AÑOS DENTRO DE 5 AÑOS

A PARTIR DE LOS MERCADOS DE SWAPS DE INFLACIÓN (a)



A PARTIR DE LAS ENCUESTAS A ANALISTAS

Distribución de probabilidad



FUENTES: Bloomberg, Banco Central Europeo, Reserva Federal de Filadelfia y Banco de España.

a. La compensación por inflación cotizada en los swaps de inflación se descompone, para cada horizonte, en la suma de la expectativa de inflación y la prima de riesgo por plazo, utilizando la metodología en Gimeno R. y E. Ortega (2022).

LAS PREVISIONES DE LOS ANALISTAS APUNTAN A UNA MODERACIÓN DE LAS TASAS DE INFLACIÓN EN LOS PRÓXIMOS TRIMESTRES, PERO LA INCERTIDUMBRE ES EXTRAORDINARIA

A pesar de las persistentes sorpresas al alza de los últimos trimestres y de las mayores presiones inflacionistas que han surgido en el corto plazo como consecuencia de la guerra en Ucrania, el consenso de los analistas continúa esperando que las tasas de inflación se moderen en el medio plazo, fundamentalmente a la luz de las dinámicas de precios que señalan los mercados de futuros de diversas materias primas clave

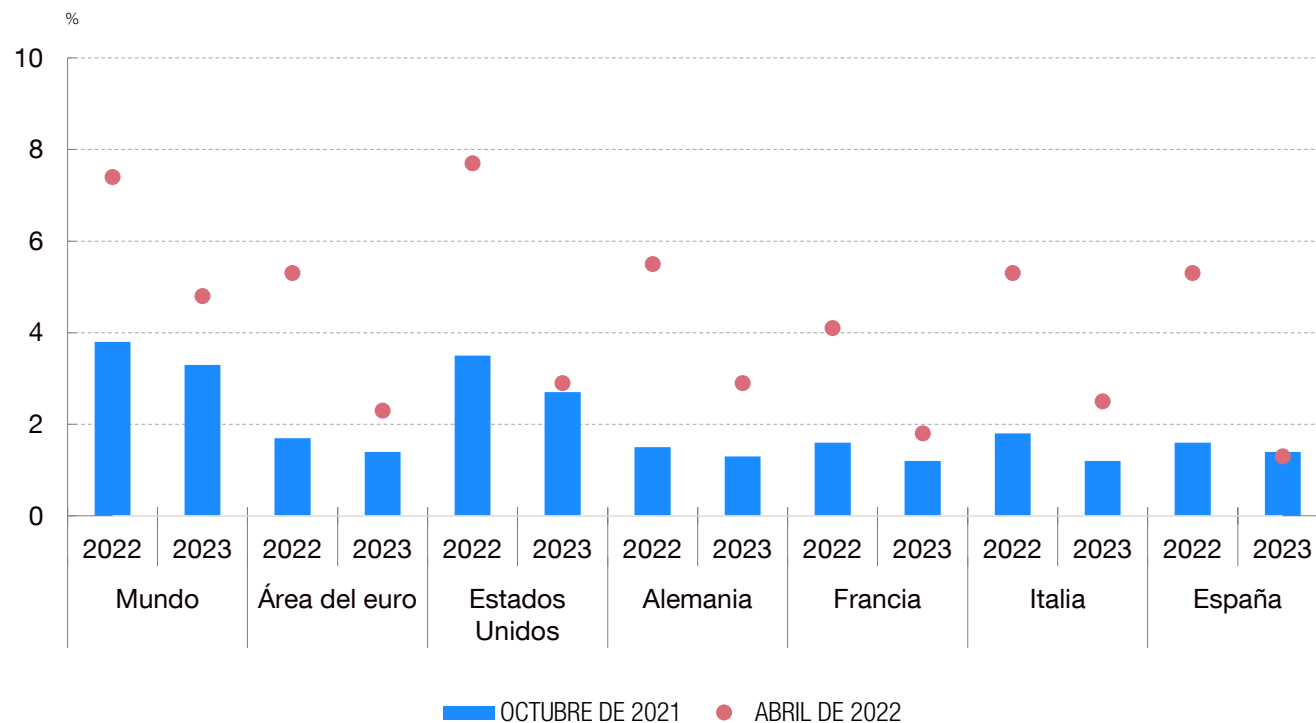
No obstante, estas previsiones están sujetas a una considerable incertidumbre y dependen, de forma decisiva, de la envergadura y la persistencia de las interrupciones que el conflicto bélico en Ucrania pueda suponer para el conjunto de la actividad económica, los precios de las materias primas y los cuellos de botella en las cadenas globales de producción

En cualquier caso, la potencial materialización de efectos indirectos y de segunda vuelta significativos podría llevar a una prolongación del actual episodio inflacionista. En España, un pacto de rentas entre los agentes sociales contribuiría a evitar que se desencadene una espiral de incrementos de precios y costes, que solo agravaría los efectos nocivos de la perturbación actual

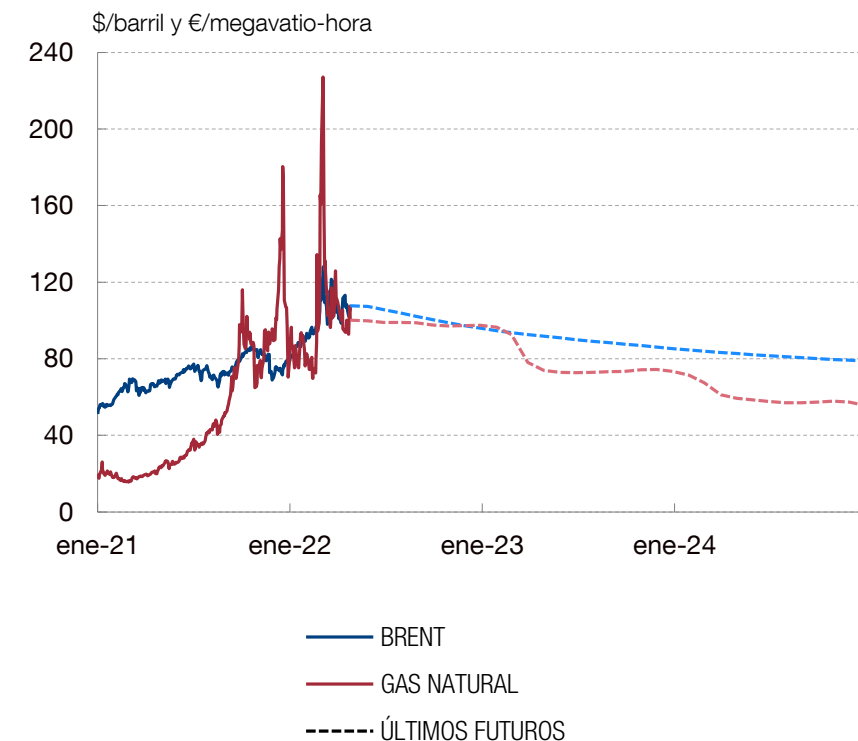
Los bancos centrales han de continuar con el proceso de normalización de su política monetaria y evitar un desanclaje de las expectativas de inflación. Por su parte, la política fiscal ha de contribuir a mitigar los efectos económicos adversos de la inflación y de la guerra sobre los colectivos más vulnerables, pero de manera muy focalizada y con carácter temporal

LAS PREVISIONES DE INFLACIÓN SE HAN REVISADO AL ALZA COMO CONSECUENCIA DE LA GUERRA, PERO SE SIGUE ESPERANDO QUE ESTAS SE REDUZCAN EN LOS PRÓXIMOS TRIMESTRES

PREVISIONES DE INFLACIÓN
Previsiones del World Economic Outlook del FMI



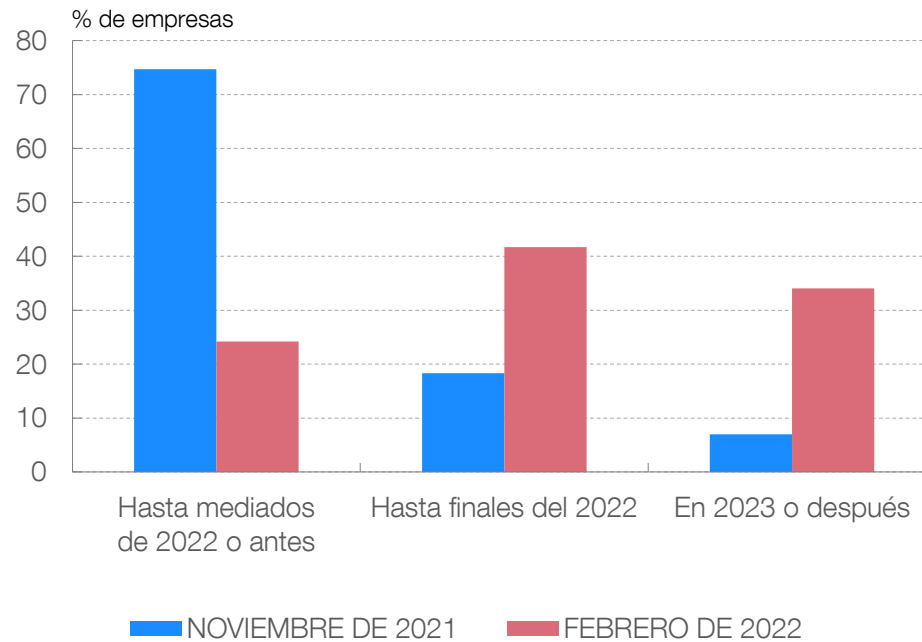
PRECIO DEL GAS Y DEL PETRÓLEO. CONTADO Y FUTUROS



FUENTES: Bloomberg, Fondo Monetario Internacional (World Economic Outlook), Eurostat y Refinitiv.

EL IMPACTO DEL CONFLICTO SOBRE LOS CUELLOS DE BOTELLA EN LAS CADENAS DE PRODUCCIÓN Y DE SUMINISTROS SERÁ CLAVE PARA LA PERSISTENCIA DEL EPISODIO INFLACIONISTA ACTUAL

**ESPAÑA. DURACIÓN PREVISTA DE LAS DIFICULTADES DE SUMINISTRO
EBAE (a)**



FUENTE: Banco de España.

a. Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Económica

¿Qué son estos efectos?

- **Efectos indirectos:** Aquellos por los cuales el encarecimiento de los costes energéticos termina trasladándose al precio de otros bienes y servicios, pues las empresas tratan de mantener sus márgenes
- **Efectos de segunda vuelta:** Aquellos por los cuales un repunte en la inflación lleva a mayores subidas salariales (que, a su vez, se trasladan a los precios de los productos), porque los trabajadores tratan de evitar una pérdida de poder adquisitivo

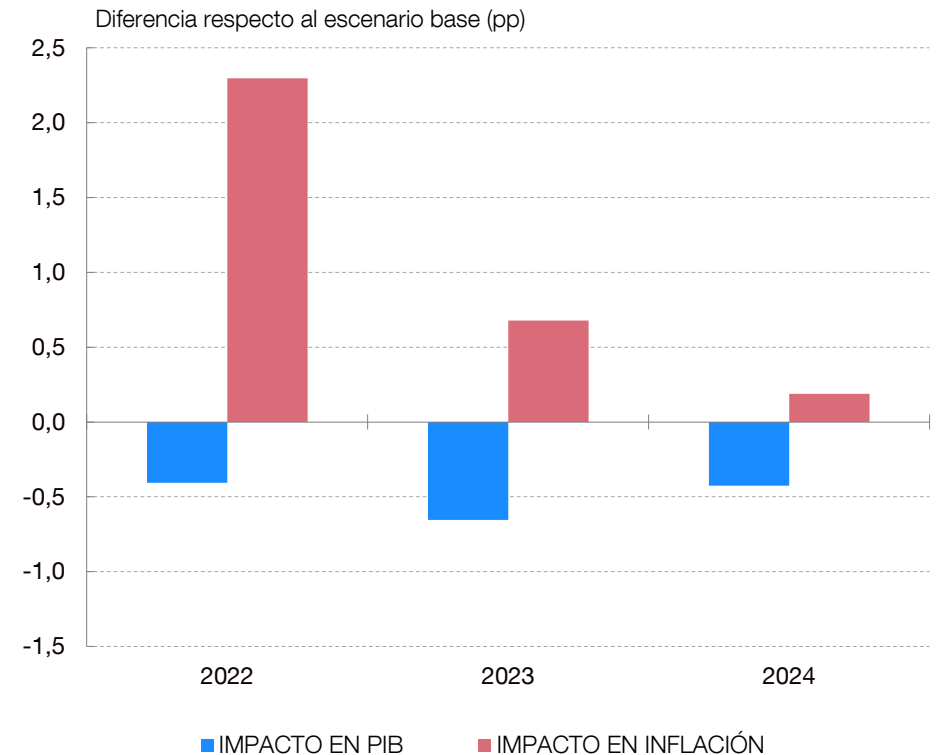
¿Se han materializado ya estos efectos en nuestro país?

- **Por el momento, no se han materializado de forma acusada**
 - Distintas fuentes, por ejemplo la Central de Balances y la Encuesta sobre la Actividad Empresarial (EBAE), ambas del Banco de España, indican que, desde comienzos de 2021, las empresas habrían trasladado solo de forma muy parcial los aumentos de sus costes a los precios finales de sus productos. Ello habría dado lugar a una cierta **disminución de los márgenes empresariales**
 - La información relativa a la evolución de la negociación colectiva en nuestro país evidencia que los aumentos salariales pactados están claramente por debajo de las tasas de inflación observadas, lo que se traduce una **pérdida de poder adquisitivo de los trabajadores**

¿Por qué es un riesgo la materialización de estos efectos?

- Cuanto mayor sea la persistencia del episodio inflacionista actual, mayor será la probabilidad de que estos efectos indirectos y de segunda vuelta puedan llegar a materializarse de forma significativa
- Si se produjera un proceso de realimentación entre crecimientos de precios y salarios, la persistencia del episodio inflacionista actual sería mayor y también su coste económico, en forma de **retrocesos más acusados en la competitividad internacional, en los niveles de actividad y empleo, y en la renta nacional**

IMPACTO ECONÓMICO DE UNA REACCIÓN DE MÁRGENES Y SALARIOS A UN ENCARECIMIENTO DE LA ENERGÍA (a)



FUENTES: Banco de España (Informe Trimestral 1/2022).

a. Se contempla un escenario en el que empresarios y trabajadores persiguen un incremento de sus precios y salarios para neutralizar el impacto inicial del *shock* de la energía en sus rentas

El pacto de rentas como una forma de mitigar este riesgo

- A través de este pacto, empresas y trabajadores acordarían compartir la inevitable merma de renta para la economía nacional que implica el aumento de los precios de las importaciones de materias primas

¿Qué características debería tener este pacto?

**SENSIBLE AL
IMPACTO ASIMÉTRICO**

Se ha de atender al impacto asimétrico de las perturbaciones actuales entre trabajadores, empresas y sectores. Esto es, debe evitarse el adoptar medidas excesivamente uniformes, que resultarían demasiado rígidas para algunos segmentos de agentes

SALARIOS

Sería deseable que se evitaran fórmulas de indicación automática de los salarios a la inflación pasada o de cláusulas de salvaguardia

PLURIANUAL

Sería conveniente contemplar compromisos plurianuales tanto en lo relativo a los incrementos salariales –donde las referencias nominales de la negociación deberían estar inspiradas en la evolución prevista de la inflación subyacente– como a la protección del empleo

**MÁRGENES
EMPRESARIALES**

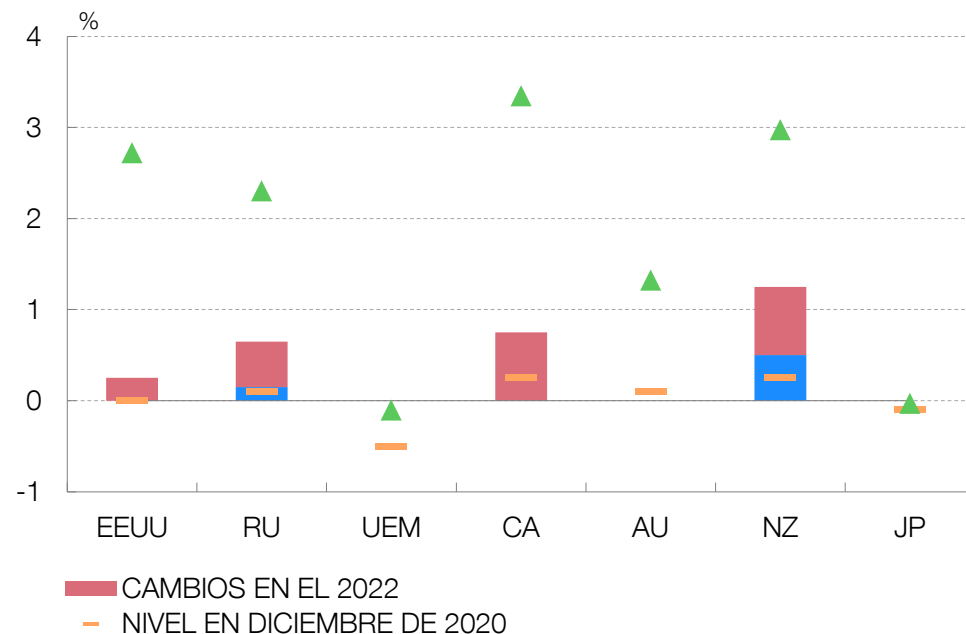
Estas directrices sobre la evolución salarial deberían acompañarse con compromisos explícitos de moderación de los márgenes empresariales

LA POLÍTICA MONETARIA AVANZA EN SU PROCESO DE NORMALIZACIÓN EN LAS ECONOMÍAS AVANZADAS Y CONTINÚA CON EL CICLO DE ENDURECIMIENTO EN LAS EMERGENTES

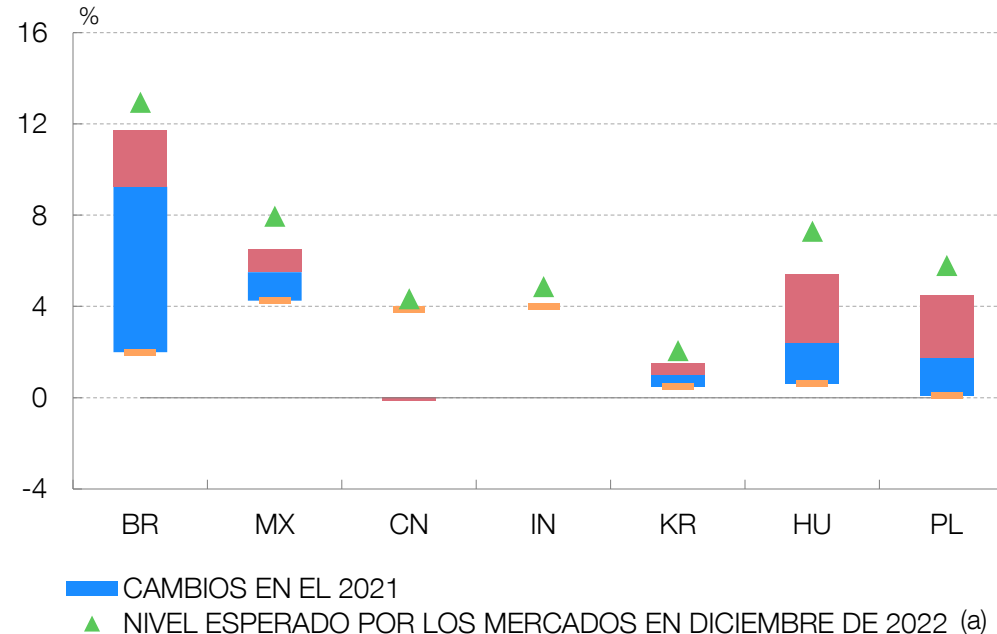
- El avance en este proceso, que responde a la intensificación de las presiones inflacionistas, podría dar lugar a tensiones en los mercados de capital y, aunque aún no se ha apreciado de forma intensa, a un endurecimiento de las condiciones de financiación bancaria y a un aumento de la carga financiera de los agentes

TIPOS DE INTERÉS OFICIALES

ECONOMÍAS AVANZADAS



ECONOMÍAS EMERGENTES



FUENTES: Bancos centrales nacionales.

a. A partir de la cotización de los futuros del interbancario a un día, los swaps de tipos de interés y el tipo OIS para el área del euro, en abril de 2022.

DESDE FINALES DE 2021, EL BCE HA TOMADO DIVERSAS MEDIDAS COHERENTES CON UNA NORMALIZACIÓN GRADUAL DEL TONO DE SU POLÍTICA MONETARIA

Algunas decisiones recientes

- En diciembre de 2021 se anunció el fin, en marzo de 2022, de las **adquisiciones netas en el marco del PEPP**
- En abril se anunció que espera concluir las **adquisiciones netas en el marco del APP** en el tercer trimestre

Las claves de la respuesta del BCE

En un contexto extraordinariamente incierto, como el actual, y siempre que las expectativas de inflación a medio plazo en la UEM permanezcan ancladas en torno a su objetivo del 2%, el BCE ha enfatizado que su respuesta de política monetaria estará condicionada a la evolución de los indicadores económicos, será gradual y mantendrá toda la opcionalidad y flexibilidad que le proporcionan sus distintos instrumentos

Se adoptarán cuantas medidas sean necesarias para cumplir el mandato de estabilidad de precios y para contribuir a salvaguardar la estabilidad financiera

En el marco del mandato del BCE, en condiciones de estrés, la flexibilidad seguirá siendo un elemento de su política monetaria cuando las amenazas para la transmisión de esa política pongan en peligro el logro de la estabilidad de precios

El primer aumento de los tipos de interés tendrá lugar transcurrido algún tiempo desde el final de las compras netas del APP

LA INCIDENCIA DEL REPUNTE DE LOS PRECIOS SOBRE DISTINTOS TIPOS DE FAMILIAS Y EMPRESAS ESPAÑOLAS ESTARÍA SIENDO MUY HETEROGÉNEA

El fuerte repunte de los precios durante los últimos trimestres ya ha tenido un impacto apreciable sobre la actividad a nivel agregado, tanto sobre el ritmo de avance de la economía española en 2021 como sobre sus perspectivas para el período 2022-2024

Más allá del impacto adverso que este episodio ya habría tenido sobre la evolución de las principales variables macroeconómicas, la subida de los precios habría afectado a los hogares de manera diferente en función, entre otros aspectos, de su estructura familiar, edad, educación, renta y posición financiera neta

Algunas de las medidas aprobadas en los últimos meses tendrían un impacto sobre estos efectos distribucionales de la inflación

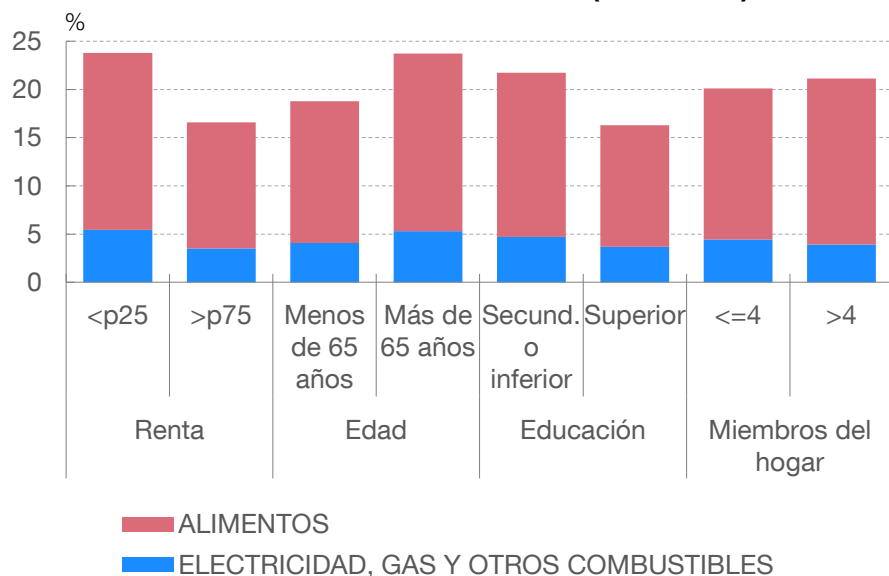
El impacto del episodio inflacionista está siendo también muy heterogéneo entre sectores de actividad, dependiendo, fundamentalmente, de la intensidad con la que cada una de las ramas emplea los insumos energéticos en sus procesos productivos

Además, dentro de cada sector, las empresas más pequeñas muestran una mayor dependencia relativa de los insumos energéticos, lo que las hace más vulnerables a las presiones inflacionistas actuales

EL IMPACTO ASIMÉTRICO DE LA ESCALADA INFLACIONISTA SOBRE LOS HOGARES

- En los últimos meses, los hogares con menor renta, aquellos en los que la persona de referencia era mayor de 65 años, y aquellos con educación secundaria o inferior enfrentaron una inflación superior a la que soportaron los hogares con mayor renta, menor edad y mayor nivel educativo, respectivamente
- Todo ello como consecuencia de las diferencias, entre estos tipos de hogares, en el peso del gasto realizado en bienes de primera necesidad, que son los que han mostrado un mayor encarecimiento relativo recientemente

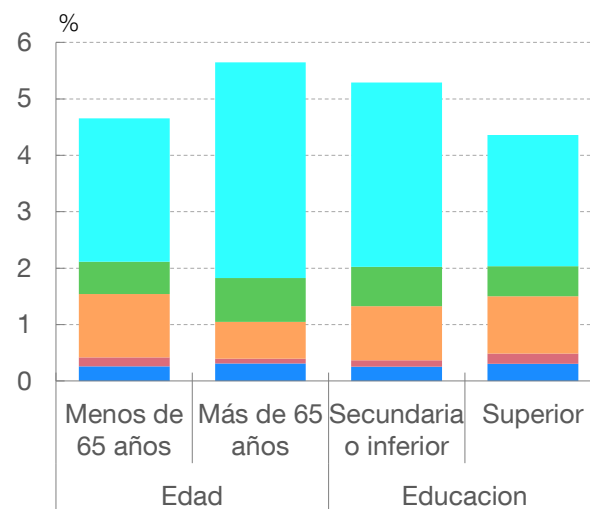
PROPORCIÓN DE GASTO EN ALIMENTOS Y ELECTRICIDAD, GAS Y OTROS COMBUSTIBLES (2006-2020)



INFLACIÓN ESPECÍFICA PARA EL HOGAR

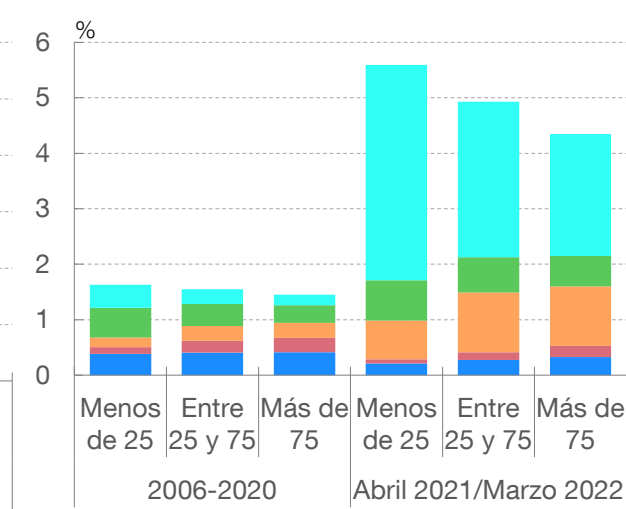
POR NIVEL EDUCATIVO Y EDAD

Abril 2021/marzo 2022



POR PERCENTIL DE RENTA

Abril 2021/marzo 2022



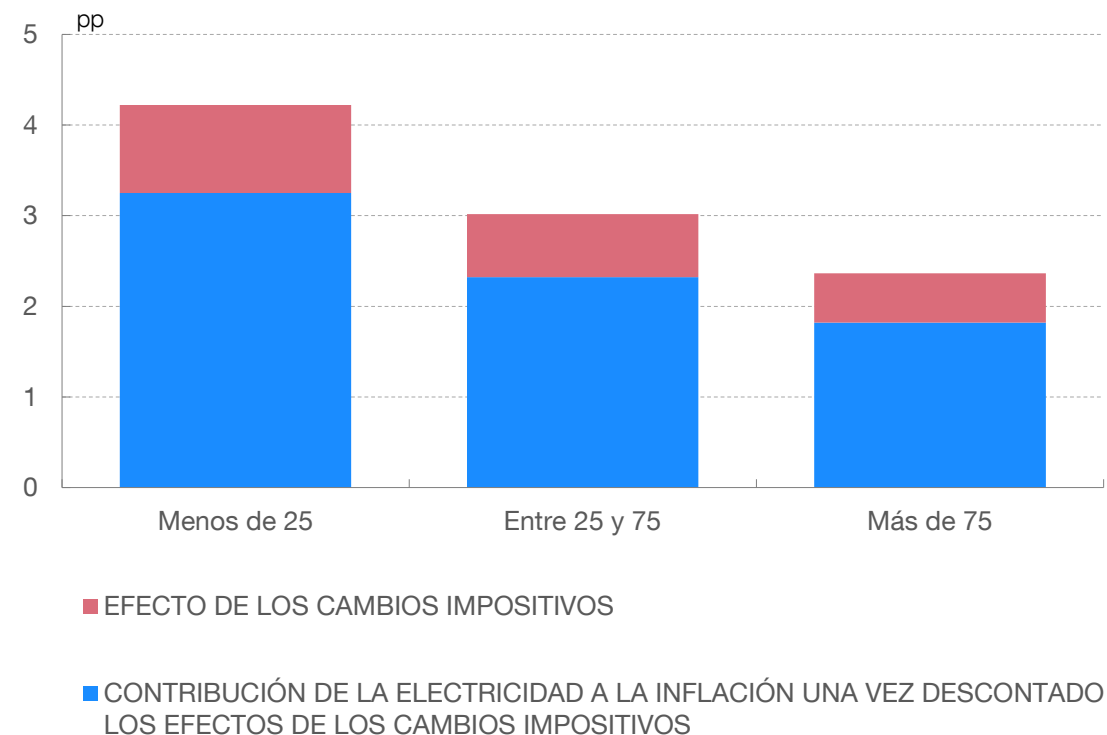
- VIVIENDA, AGUA, ELECTRICIDAD, GAS Y OTROS COMBUSTIBLES
- ALIMENTOS Y BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS
- TRANSPORTE
- RESTAURANTES Y HOTELES
- RESTO DE BIENES Y SERVICIOS

FUENTES: Encuesta de Presupuestos Familiares, INE y Banco de España.

ALGUNAS DE LAS MEDIDAS APROBADAS EN LOS ÚLTIMOS MESES TENDRÍAN UN IMPACTO SOBRE ESTOS EFECTOS DISTRIBUCIONALES DE LA INFLACIÓN

- Las estimaciones del Banco de España apuntan a que las rebajas de impuestos indirectos aprobadas en 2021 habrían reducido la inflación promedio más para los hogares con menor renta que para las familias en el cuartil superior de la distribución de la renta
- En sentido contrario, estimaciones preliminares del impacto que podría tener la bonificación de 20 céntimos por litro de combustible aprobada recientemente sugieren que la inflación soportada por los hogares de mayor renta podría reducirse de forma más intensa que la enfrentada por los hogares de menor renta

CONTRIBUCIÓN DE LOS CAMBIOS IMPOSITIVOS RECIENTES SOBRE LA ELECTRICIDAD A LA INFLACIÓN ESPECÍFICA PARA EL HOGAR POR PERCENTILES DE RENTA
Abril 2021/marzo 2022 (a)



FUENTES: Encuesta de Presupuestos Familiares, INE y Banco de España.

a. Cambios impositivos considerados: reducción del IVA sobre la electricidad del 21% al 10% (RDL12/2021) y de los impuestos especiales sobre la electricidad del 5,1% al 0,5% (RDL 17/2021).

LA SUBIDA DE LOS PRECIOS TAMBIÉN PARECE ESTAR AFECTANDO DE MANERA DIFERENCIADA A LOS HOGARES DEPENDIENDO DE SU POSICIÓN FINANCIERA NETA

- En efecto, los resultados de un trabajo reciente sugieren que las personas de mediana edad (de entre 36 y 45 años) con altos ingresos laborales, que de media mantienen una posición financiera neta deudora, se habrían visto beneficiadas por el alza de la inflación, debido, principalmente, a la reducción en el valor real de sus deudas

EFFECTO MEDIANO DE UNA INFLACIÓN INESPERADA SOBRE LA CAPACIDAD DE AHORRO A TRAVÉS DE LAS POSICIONES NOMINALES NETAS Y GASTOS DE CONSUMO (a)

%	POR PERCENTIL DE INGRESO LABORAL					
	Edad	p10 - p25	p25 - p50	p50 - p75	p75 - p90	> p90
	< 36 años	0.06%	0.04%	-0.06%	-0.45%	-0.30%
	36-45 años	0.37%	0.62%	1.58%	3.43%	3.17%
	46-55 años	0.05%	0.11%	-0.04%	-0.12%	-0.18%
	56-65 años	-1.04%	-1.24%	-1.94%	-2.44%	-2.70%
	> 65 años	-5.15%	-5.38%	-5.47%	-4.90%	-4.70%

FUENTE: Cardoso *et al.* (2022).

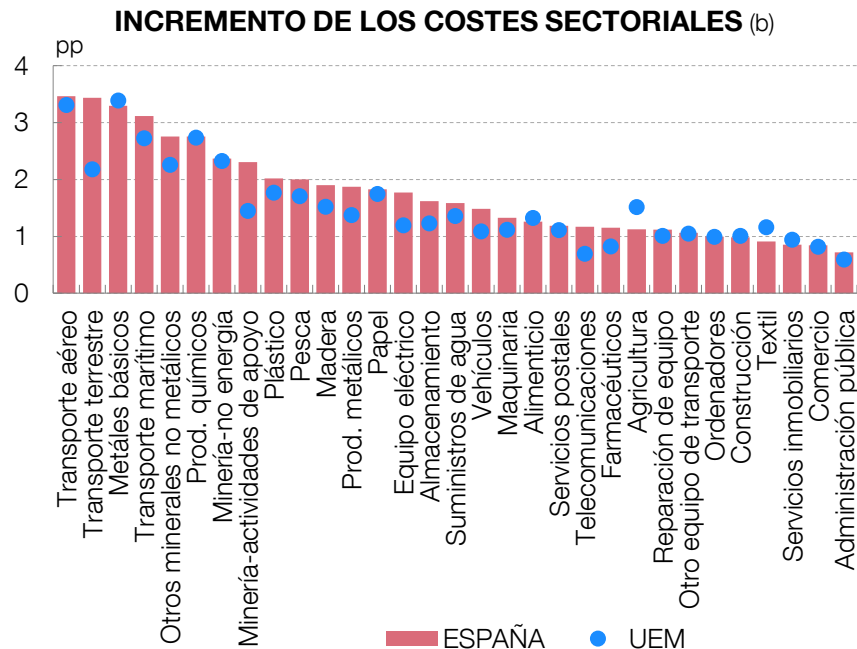
a. El cuadro presenta el efecto de la inflación interanual de diciembre de 2021 (calculada utilizando la composición agregada del gasto en la muestra) sobre la capacidad de ahorro de 4,2 millones de clientes bancarios con nómina domiciliada, por grupos de edad (filas) y percentiles de la distribución condicional del ingreso laboral en la base de datos (columnas). El efecto total es la suma de: (1) el efecto a través de las posiciones nominales netas (PNN) y (2) el efecto a través de los gastos de consumo. Los valores en cada celda corresponden a la mediana de la distribución de efectos para el grupo de edad-ingreso correspondiente, calculados como porcentaje de la renta laboral anual de cada cliente.

EL IMPACTO ASIMÉTRICO DE LA ESCALADA INFLACIONISTA SOBRE LAS EMPRESAS

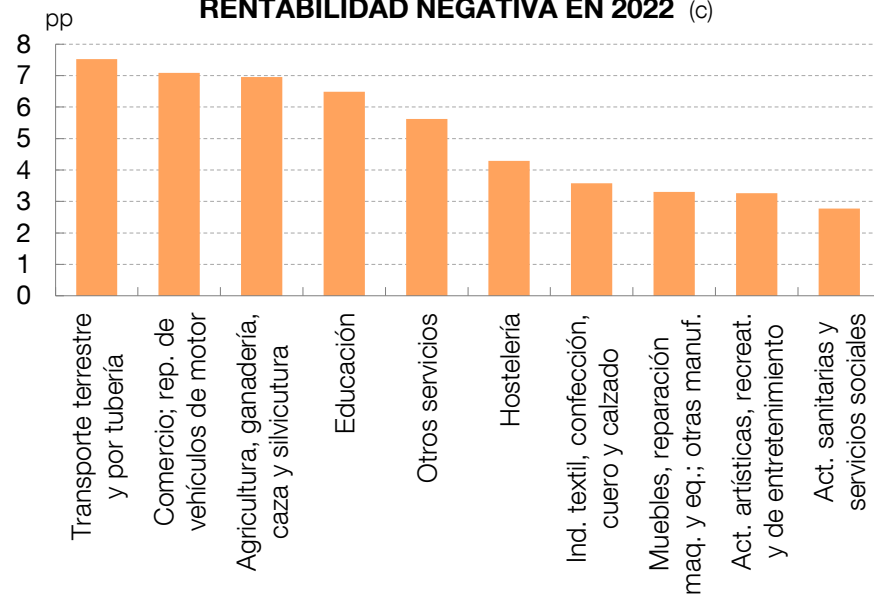
- Las simulaciones realizadas por el Banco de España apuntan a que los sectores más afectados en nuestro país (a través de canales directos e indirectos) por el aumento de los costes energéticos serían los del transporte aéreo, el transporte terrestre, los metales básicos y el transporte marítimo
- Este aumento de los costes totales de producción se traduciría en un incremento moderado de la proporción de empresas financieramente vulnerables en España, aunque existiría una elevada heterogeneidad sectorial

AUMENTO DEL 22% EN EL PRECIO DE LA ENERGÍA (a)

Sectores con mayor aumento



AUMENTO DEL PESO EN EL EMPLEO DE LAS EMPRESAS CON RENTABILIDAD NEGATIVA EN 2022 (c)



FUENTES: OCDE y Banco de España

a. Aumento de los precios de la energía observado entre las previsiones del Banco de España publicadas el 5 de abril de 2022 y las publicadas el 17 de diciembre de 2021.

b. Véase Izquierdo, Moral-Benito, Prades y Quintana (2022).

c. Simulación con datos individuales. Rentabilidad definida como (Resultado ordinario neto + Gastos financieros) / Activo neto de recursos ajenos sin coste.