PROYECTO DE PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO PARA 2021
Comparecencia ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados, el 4 de noviembre de 2020

2021

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema

Documentos Ocasionales
N.º 2104

Pablo Hernández de Cos

PROYECTO DE PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO PARA 2021

Comparecencia ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados,

el 4 de noviembre de 2020

PROYECTO DE PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO PARA 2021
Comparecencia ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados, el 4 de noviembre de 2020

Pablo Hernández de Cos

BANCO DE ESPAÑA

Documentos Ocasionales. N.º 2104

2021

La serie de Documentos Ocasionales tiene como objetivo la difusión de trabajos realizados en el Banco de España, en el ámbito de sus competencias, que se consideran de interés general.

Las opiniones y análisis que aparecen en la serie de Documentos Ocasionales son responsabilidad de los autores y, por tanto, no necesariamente coinciden con los del Banco de España o los del Eurosistema.

El Banco de España difunde sus informes más importantes y la mayoría de sus publicaciones a través de la red Internet en la dirección http://www.bde.es.

Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.

© BANCO DE ESPAÑA, Madrid, 2021

ISSN: 1696-2230 (edición electrónica)

Resumen

En la discusión del Proyecto de los primeros Presupuestos Generales del Estado (PGE) que deberán afrontar el impacto económico y social de la pandemia de COVID-19, el gobernador inicia su comparecencia con un análisis del comportamiento reciente de la economía y de su posible evolución en los próximos trimestres, a la luz de las proyecciones del Banco de España. En ese marco, valora el cuadro macroeconómico del Gobierno en el que se apoya el Proyecto de PGE. A continuación, calibra las principales propuestas del Proyecto en términos del tono de la política fiscal, la composición de los ingresos y gastos públicos y su pertinencia, y los riesgos para el cumplimiento del objetivo de déficit público. Por último, expone los que considera que son los retos más importantes para la política fiscal de España en el medio plazo.

Palabras clave: Proyecto de Presupuestos Generales del Estado, cuadro macroeconómico, previsiones y riesgos, tono de la política fiscal, respuesta a la crisis, plan de consolidación fiscal, composición de gastos e ingresos públicos, movilización de fondos europeos, *Next Generation EU,* dinámica de la deuda pública, potencial de crecimiento.

Códigos JEL: H61, H12, H5, H3, E62, E66.

Abstract

In discussing the first Draft State Budget to address the economic and social impact of the COVID-19 pandemic, the Governor begins with an analysis of the economy's recent behaviour and how it may evolve in the coming quarters, drawing on the Banco de España's projections. Against this background, he assesses the Government's macroeconomic forecast underpinning the Draft State Budget. He proceeds to calibrate the Budget's main proposals in terms of the fiscal policy stance, the composition and appropriateness of public revenue and expenditure, and the risks to meeting the budget deficit target. Lastly, he sets out what he considers to be the key challenges for Spanish fiscal policy in the medium term.

Keywords: Draft State Budget, macroeconomic forecast, projections and risks, fiscal policy stance, crisis response, fiscal consolidation plan, composition of public expenditure and revenue, mobilisation of European funds, *Next Generation EU,* public debt dynamics, growth potential.

JEL classification: H61, H12, H5, H3, E62, E66.

Índice

Resumen 5

Abstract 6

1 Evolución reciente y perspectivas para la economía española 9

1.1 Contexto internacional 9
1.2 Evolución reciente de la economía española 11
1.3 Proyecciones macroeconómicas del Banco de España 15
1.4 Principales condicionantes para la actividad económica en los próximos trimestres: riesgos y políticas 20
1.5 El cuadro macroeconómico del Proyecto de Presupuestos Generales del Estado 24

2 El Proyecto de Presupuestos Generales del Estado y la Seguridad Social para 2021 31

2.1 Principales medidas de gasto público 31
2.2 La previsión de ingresos en el Proyecto de Presupuestos Generales del Estado 34
2.3 El objetivo de déficit público y el tono de la política fiscal 37
2.4 La deuda pública en el Proyecto de Presupuestos Generales del Estado 38

3 Los retos de medio plazo 40

3.1 El papel cambiante de la política fiscal ante la crisis: de la expansión a la consolidación 40
3.2 La estrategia presupuestaria de medio y largo plazo 43
3.3 La composición de las finanzas públicas 45
3.4 El envejecimiento de la población y la reforma del sistema de pensiones 48
3.5 El *Next Generation EU* 50

4 Conclusiones 52

Señorías:

Comparezco en esta Comisión en el marco del proceso de discusión y aprobación de los Presupuestos Generales del Estado y la Seguridad Social (PGE en adelante) para 2021. Unos presupuestos que, en mi opinión, deben tener como principal objetivo facilitar la recuperación de la economía española en los próximos trimestres y mitigar el considerable impacto adverso sobre nuestro crecimiento económico y bienestar que está provocando la pandemia del COVID-19.

Voy a comenzar mi intervención describiendo, en primer lugar, el comportamiento reciente de la economía española y, en un contexto caracterizado por una extraordinaria incertidumbre, su posible evolución en los próximos trimestres, a la luz de las proyecciones del Banco de España. Esta descripción me permitirá valorar el cuadro macroeconómico del Gobierno que, como es habitual, enmarca el Proyecto de PGE. En segundo lugar, ofreceré mi visión acerca de los principales aspectos del Proyecto de PGE para 2021, incluido el tono de la política fiscal, su composición y los riesgos para el cumplimiento del objetivo de déficit público. Por último, expondré cuáles son, en mi opinión, los retos más importantes para la política fiscal de nuestro país en el medio plazo.

1 Evolución reciente y perspectivas para la economía española

1.1 Contexto internacional

Como expuse a principios del pasado mes de octubre ante la Comisión de Asuntos Económicos y Transformación Digital en esta misma Cámara, la pandemia del COVID-19 ha provocado una disrupción sin precedentes en las dinámicas económicas y sociales, tanto en nuestro país como a nivel mundial. Se trata de un evento que, por su extraordinaria rareza y acusado impacto, los economistas solemos calificar coloquialmente como un «cisne negro».

En la primera mitad de este año, esta crisis sanitaria y las medidas que se desplegaron para contenerla causaron en todo el mundo una profunda recesión, cuyo punto álgido se alcanzó en la pasada primavera.

Desde entonces, la actividad económica ha iniciado una senda de recuperación que, no obstante, se ha caracterizado por ser incompleta, desigual y frágil.

Incompleta o parcial porque, a pesar de los repuntes observados en los últimos meses, los niveles de actividad y empleo aún se sitúan en casi todos los países claramente por debajo de los registros previos a la crisis.

Desigual, no solo a nivel internacional sino, especialmente, desde el punto de vista sectorial, pues algunas ramas de la actividad que implican un grado de interacción social relativamente elevado siguen estando sensiblemente más afectadas que el resto.

Por último, frágil porque, como hemos podido comprobar en las últimas semanas, ante la falta de una solución médica efectiva para el virus, la intensidad de la senda de recuperación actual e incluso su continuación se encuentran muy condicionadas por la evolución de la pandemia y sus rebrotes. Como resultado de esto último, la evolución económica mundial de los próximos trimestres se encuentra sujeta a una incertidumbre muy elevada.

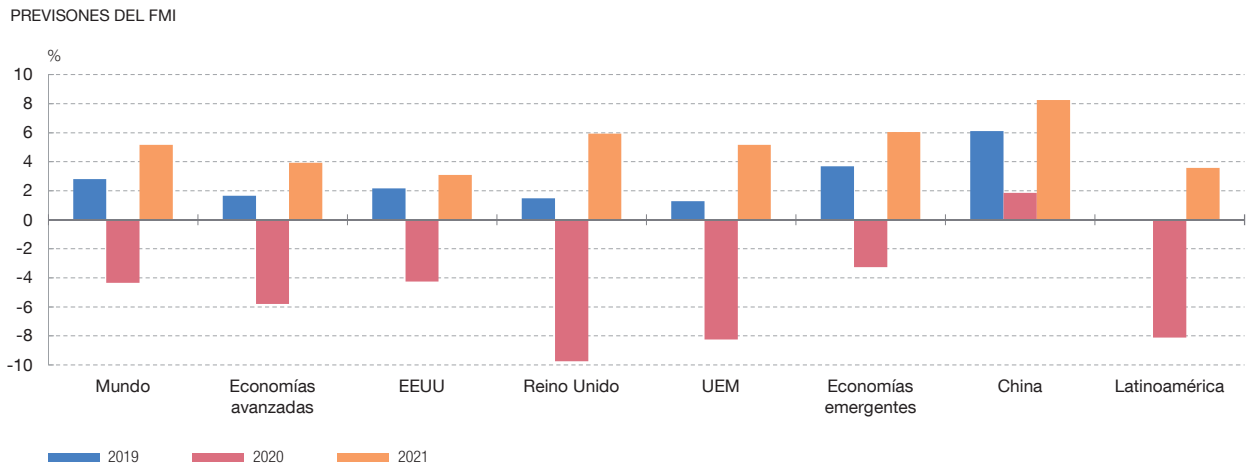
Las últimas previsiones publicadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) a principios de octubre sirven para ilustrar el extraordinario impacto que la pandemia ya ha tenido en el crecimiento económico a escala global y el carácter incompleto de la recuperación en curso.

En particular, el escenario central de estas previsiones apunta a que, después de un crecimiento del 2,8 % en 2019, el PIB mundial se contraerá un 4,4 % en 2020. Esta contracción será más intensa en el conjunto de las economías avanzadas que en el de las emergentes (con retrocesos del 5,8 % y del 3,3 %, respectivamente) y, entre las primeras, tendrá una especial incidencia en el área del euro, donde el producto se espera que retroceda, según el FMI, un 8,3 % este año.

En 2021, esta institución internacional espera que la actividad se recupere con relativa fuerza en la práctica totalidad de las economías, lo que implicará un crecimiento del 5,2 % a nivel global. No obstante, en la mayor parte de países, a pesar de esta recuperación, el nivel de PIB que se alcanzaría en 2021 aún se situaría por debajo del registrado en 2019 antes del estallido de la pandemia, brecha que ascendería a unos 2 puntos porcentuales (pp) en el conjunto de las economías avanzadas.

Gráfico 1

SE ESPERAN FUERTES CAÍDAS DE LA ACTIVIDAD A ESCALA GLOBAL EN 2020, SEGUIDAS DE UNA RECUPERACIÓN PARCIAL Y DESIGUAL EN 2021, QUE ESTÁ SUJETA A UNA ELEVADA INCERTIDUMBRE



FUENTE: Fondo Monetario Internacional *(WEO* de octubre de 2020).

En el caso del área del euro, la contracción de la actividad económica ha sido generalizada en lo que va de año, a pesar de la recuperación parcial registrada en los meses de verano tras la relajación de las medidas de confinamiento desplegadas en la primera mitad del ejercicio. Así, el nivel del PIB del área del euro en el tercer trimestre fue todavía un 4,3 % inferior al del último trimestre de 2019. Por países, dentro de las cuatro economías de mayor tamaño del área, la pérdida de producto fue más pronunciada en el caso de España, un 9,1 %, que en Italia, Francia y Alemania, con caídas del 4,5 %, 4,1 % y 4,2 %, respectivamente.

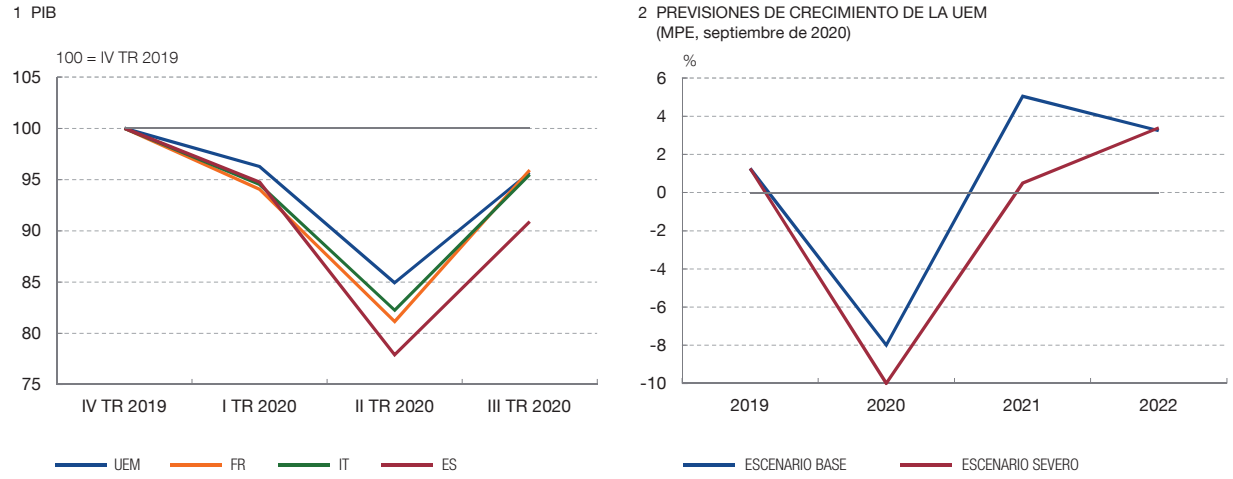
Persiste una elevada incertidumbre sobre la intensidad de la recuperación en los últimos meses del año, dados los desarrollos recientes de la pandemia en Europa. En este sentido, la puesta en marcha generalizada de nuevas medidas de contención de la crisis sanitaria podría llevar a una ralentización significativa del ritmo de expansión de la actividad, e incluso a una contracción, al menos en algunos países o sectores.

Para el conjunto del año, las últimas previsiones realizadas por el Banco Central Europeo (BCE) arrojan, en su escenario base, una disminución del PIB del área del euro de un 8 % en 2020, seguida de un aumento del 5 % en 2021. La contracción estimada para este

año se amplía al 10 % en su escenario más severo —basado en una mayor incidencia de la pandemia, con restricciones más intensas y el retraso de una posible solución sanitaria—, que además conllevaría una recuperación muy leve, del 0,5 %, en 2021. En cuanto a las perspectivas para la inflación del área, el BCE prevé un avance muy débil este año, de solo un 0,3 %, que se elevaría en 2021 hasta el 1 %, un valor, no obstante, alejado del objetivo de medio plazo de estabilidad de precios.

Gráfico 2

FUERTE CONTRACCIÓN DEL PIB DE LA UEM EN LA PRIMERA MITAD DEL AÑO, REBOTE PARCIAL EN EL TERCER TRIMESTRE, Y RECUPERACIÓN PREVISTA PARA EL CUARTO TRIMESTRE DE 2020 Y 2021, SOMETIDA A RIESGOS A LA BAJA SIGNIFICATIVOS



FUENTES: Eurostat y Banco Central Europeo.

1.2 Evolución reciente de la economía española

En nuestro país, el impacto de la pandemia sobre la actividad económica ha sido particularmente acusado, y mucho más intenso que en otros episodios recesivos previos. Así, el PIB experimentó contracciones históricas en términos intertrimestrales en la primera mitad de este año (del 5,2 % en el primer trimestre y del 17,8 % en el segundo), fundamentalmente como consecuencia de la rápida expansión de la enfermedad y de las medidas de confinamiento y de restricción de la actividad adoptadas para contener la pandemia.

El levantamiento progresivo de estas restricciones a lo largo del segundo trimestre permitió iniciar una fase de reactivación gradual de la actividad. De hecho, en el conjunto del tercer trimestre, el PIB se habría incrementado un 16,7 % en relación con el trimestre precedente, de acuerdo con el avance de la Contabilidad Nacional Trimestral publicado por el INE el pasado viernes.

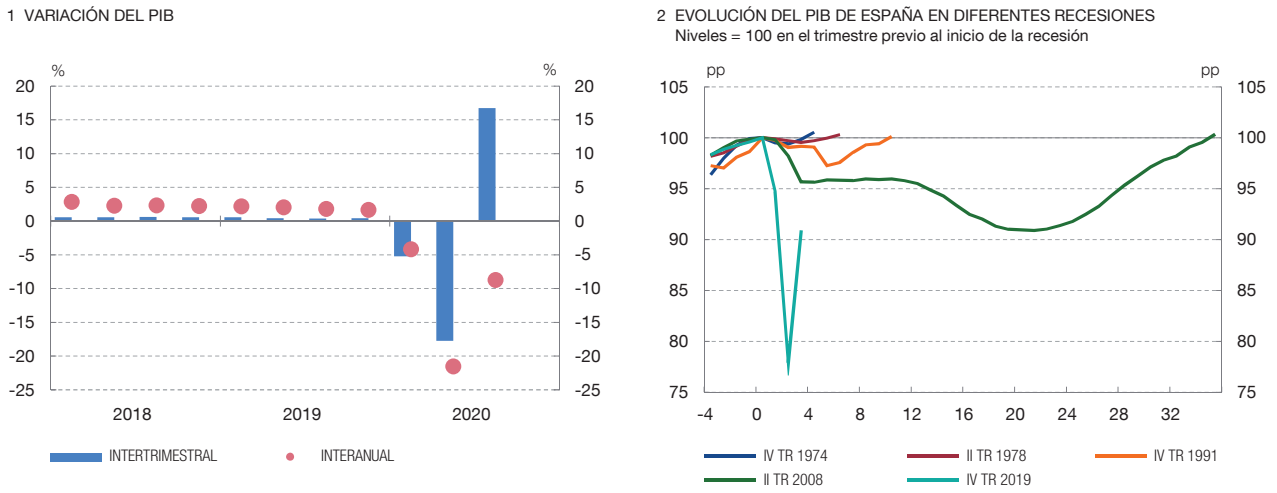
Conviene señalar, en cualquier caso, que esta tasa intertrimestral tan elevada es, en gran medida, una consecuencia estadística del marcado retroceso del producto en los

dos trimestres precedentes. De esta forma, e incidiendo en la naturaleza incompleta de la recuperación actual que ya he mencionado anteriormente, es importante tener en cuenta que el PIB de nuestra economía en el tercer trimestre aún se encontraba un 8,7 % por debajo del registrado en el mismo período del año anterior y era un 9,1 % inferior al alcanzado a finales de 2019.

Además, como detallaré más adelante, la intensidad de esta recuperación se habría visto afectada adversamente desde principios del mes de julio por los nuevos rebrotes de la enfermedad que se han producido en nuestro país y que han provocado un nuevo deterioro de la situación epidemiológica.

Gráfico 3

EL IMPACTO DE LA PANDEMIA EN ESPAÑA HA SIDO PARTICULARMENTE ACUSADO Y MUCHO MÁS INTENSO QUE EN OTROS EPISODIOS RECESIVOS PREVIOS



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

Más allá del PIB, la pandemia también ha tenido ya un impacto negativo muy significativo sobre el mercado laboral. Una parte de este impacto se ha producido a través de la caída en la afiliación a la Seguridad Social, que a finales de septiembre se situó un 2,3 % por debajo de su nivel en el mismo período de 2019 (un descenso en la afiliación de casi 440.000 personas) y fue un 2,7 % inferior a la cifra de cierre de 2019 (532.000 personas afiliadas menos). Otra parte, aún mayor, del impacto negativo que la pandemia ha supuesto sobre el empleo se ha materializado bajo la forma del recurso a los ERTE. Así, a finales de septiembre, todavía permanecían en situación de suspensión total o parcial de su actividad laboral casi 730.000 trabajadores, una cifra que, si bien es muy inferior a los máximos registrados en mayo (3,2 millones de personas en el promedio del mes), sigue siendo elevada.

El impacto combinado de estos dos canales puede apreciarse en la evolución de la afiliación «efectiva», variable construida descontando de las cifras de afiliados a la

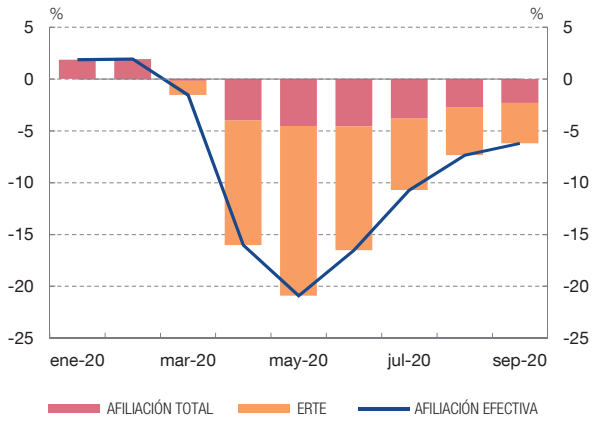
Seguridad Social los trabajadores en situación de ERTE. A pesar de que este indicador ha venido mejorando gradualmente desde mayo, cuando registró una caída interanual del 20,9 %, en septiembre aún mostraba un retroceso del 6,2 % (con datos medios mensuales) respecto al mismo período del año anterior.

Por lo que respecta a la tasa de desempleo, su aumento se está viendo parcialmente contenido, hasta el momento, por el recurso a los ERTE. No obstante, de acuerdo con la Encuesta de Población Activa relativa al tercer trimestre del ejercicio, publicada la semana pasada, en este período la tasa de desempleo se habría incrementado ya hasta el 16,3 % de la población activa. Esta es la ratio más elevada desde principios de 2018 y se sitúa 2,5 pp por encima de la que se observó en el último trimestre de 2019.

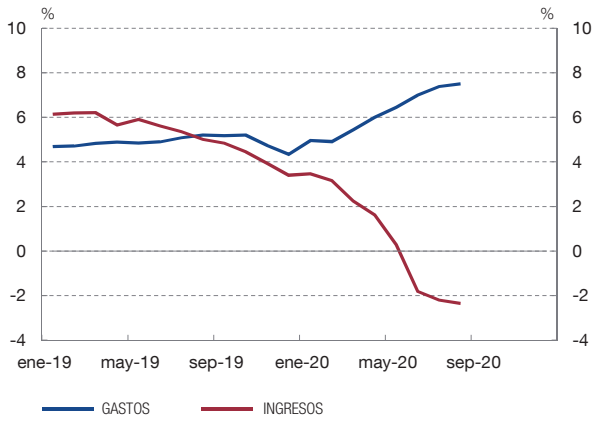
Gráfico 4

LA PANDEMIA HA TENIDO YA UN IMPACTO NEGATIVO MUY SIGNIFICATIVO SOBRE EL MERCADO LABORAL Y LAS CUENTAS PÚBLICAS ESPAÑOLAS

1 AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL
Tasas interanuales



2 INGRESOS Y GASTOS DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (a) (b).
ACUMULADO DE DOCE MESES
Tasas interanuales



FUENTES: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, e Intervención General de la Administración del Estado.

a La IGAE solo proporciona información del conjunto de las Administraciones Públicas con frecuencia trimestral. Los datos mensuales se estiman a partir de la información sobre el agregado, excluidas las Corporaciones Locales.
b Datos ajustados distribuyendo en el conjunto del año los gastos e ingresos atípicos que se producen cada mes.

Las cuentas públicas también se han visto severamente afectadas en los últimos meses como consecuencia del impacto directo de la pandemia en el gasto sanitario, del efecto de los estabilizadores automáticos y de las distintas medidas implementadas por el Gobierno para mitigar el impacto de la crisis económica sobre las rentas de los hogares y las empresas.

Así, el déficit de las Administraciones Públicas (AAPP) repuntó con fuerza en la primera mitad del año, situándose en junio en el 6,9 % del PIB en términos acumulados de doce meses, más de 4 pp por encima del nivel registrado en 2019. Esta cifra refleja tanto una caída muy significativa de los ingresos como un notable aumento del gasto —del que algo más de un 70 % estaría directamente relacionado con la pandemia—. En la misma

dirección apuntan los datos más recientes, que excluyen la evolución presupuestaria de las Corporaciones Locales, y que muestran un déficit público hasta agosto del 7,8 % del PIB en términos acumulados de doce meses, 4,9 pp por encima del cierre de 2019.

Al margen del impacto tan significativo que la pandemia ha supuesto sobre los principales indicadores de actividad agregados, su incidencia, y también la de las medidas implementadas para su contención, se ha mostrado extraordinariamente asimétrica entre sectores, empresas y trabajadores.

Así, por ejemplo, algunas ramas de los servicios vinculadas a la hostelería, la restauración, el ocio o el transporte, cuya actividad requiere habitualmente de niveles de interacción social relativamente elevados, han mostrado desde el comienzo de la pandemia retrocesos mucho más acusados que los observados en el resto de ramas —por ejemplo, dentro del sector manufacturero— en una amplia batería de indicadores de actividad, confianza y empleo. La distribución regional de las caídas de actividad y empleo también ha sido muy heterogénea[1].

La crisis también ha tenido un impacto muy desigual dentro del colectivo de trabajadores. Así, en la medida en que los sectores más afectados por la pandemia muestran un peso relativamente elevado de jóvenes y empleados de rentas bajas[2], la crisis habría incidido con una particular intensidad precisamente sobre aquellos trabajadores que presentan un mayor grado de vulnerabilidad de partida y disponen de unos recursos más limitados para sostener su gasto, lo que podría condicionar la evolución futura de la desigualdad en nuestro país[3].

En cuanto a las dinámicas empresariales, desde el inicio de la crisis, el número de empresas dadas de alta en los registros de la Seguridad Social se ha reducido muy sensiblemente, con una disminución de casi 84.000 empresas entre finales de febrero y finales de septiembre, lo que supone un descenso del 6,1 % en tasa interanual, inferior a los máximos observados en primavera (del 10,5 % en abril), pero aún muy elevado.

---

1 Como ilustración, según la EPA, los descensos más acusados en términos de empleo hasta el tercer trimestre se registraron en la hostelería (–19,3 %) y las actividades artísticas (–9,1 %), mientras que, en otras ramas de servicios de mercado, como las actividades financieras (4,4 %), las actividades inmobiliarias (2,3 %), y la información y las comunicaciones (1,8 %), se observaron ya aumentos interanuales del empleo en dicho período. Finalmente, en la industria, la ocupación mostró un descenso interanual del 4,5 %, mientras que en las ramas de servicios de no mercado, el empleo aumentó un 1,9 %. Por regiones, el empleo registró los mayores descensos interanuales en Canarias (–8,1 %) y las Islas Baleares (–7,4 %), mientras que se observó un descenso menos acusado en el País Vasco (–1 %) y Asturias (–1,3 %), y un leve aumento interanual en Murcia (0,1 %).

2 Como ilustración de estas desigualdades, los asalariados temporales mostraron un descenso interanual muy elevado (–13 %) hasta el tercer trimestre según la EPA, mientras que aquellos con un contrato indefinido disminuyeron un 0,8 %. Por colectivos, el descenso del empleo fue muy similar por sexos, del –3,6 % entre las mujeres y del –3,4 % entre los varones, y se mantuvo más elevado entre los trabajadores más jóvenes (entre 16 y 29 años), que disminuyeron un 12,8 % en el tercer trimestre, frente a la caída observada del 5,9 % entre aquellos de edades intermedias y el aumento del 1,4 % entre los mayores de 45 años. En el caso de los jóvenes se ha producido un incremento de la tasa de paro de 7 pp en relación con el tercer trimestre del año 2019, hasta el 31,4 %. Por nivel educativo, el descenso del empleo de aquellos trabajadores con estudios bajos (–13,8 %) se mantuvo muy superior al observado entre el colectivo con estudios intermedios (–4,6 %), mientras que se observó un aumento interanual del 1,5 % entre los ocupados con estudios altos.

3 Para más detalle, véase *Informe Anual 2019* del Banco de España, recuadro 4.2, «Las rentas del trabajo y la posición financiera de los trabajadores más afectados por el Covid-19».

Esta evidencia es coherente con los análisis desarrollados por el Banco de España, que apuntan a que la caída sin precedentes que se ha observado en la facturación empresarial en los últimos meses habría llevado a elevar significativamente los niveles de vulnerabilidad financiera de las empresas.

En particular, en el conjunto del sector empresarial no financiero, el porcentaje de empresas cuyo patrimonio neto es menor que la mitad de su deuda neta se habría elevado desde menos de un 20 % antes de la irrupción de la pandemia hasta algo más de un 25 %. Este porcentaje se habría incrementado de forma más significativa en el colectivo de las pymes (en torno a 6 pp) que en el de las grandes empresas (en torno a 2 pp) y, por sectores, con una especial intensidad en turismo y ocio (más de 15 pp), vehículos de motor (más de 10 pp), y transporte y almacenamiento (en torno a 7 pp).

1.3 Proyecciones macroeconómicas del Banco de España

Como señalaba con anterioridad, la elevada incertidumbre ligada a la evolución futura de la crisis sanitaria aconsejó que en las últimas proyecciones publicadas por el Banco de España el pasado 16 de septiembre se contemplaran varios escenarios alternativos, como ya se había hecho en los dos ejercicios de previsiones anteriores, también condicionados por la pandemia. En particular, se presentaron dos escenarios, cuya diferencia fundamental radicaba en la evolución epidemiológica que se asumía tanto en el tramo final de septiembre como en los trimestres siguientes y, en consecuencia, en la intensidad de las restricciones a la movilidad y a la actividad que sería necesario desplegar para contener la pandemia.

Así, en el diseño del escenario 1 se consideró una evolución epidemiológica relativamente favorable en el corto plazo en la que, si bien se contemplaba la aparición de rebrotes, su contención únicamente requeriría de medidas restrictivas de ámbito limitado, tanto desde el punto de vista geográfico como de las ramas productivas afectadas. En este sentido, el impacto sobre la actividad de estas nuevas restricciones se asumía relativamente acotado.

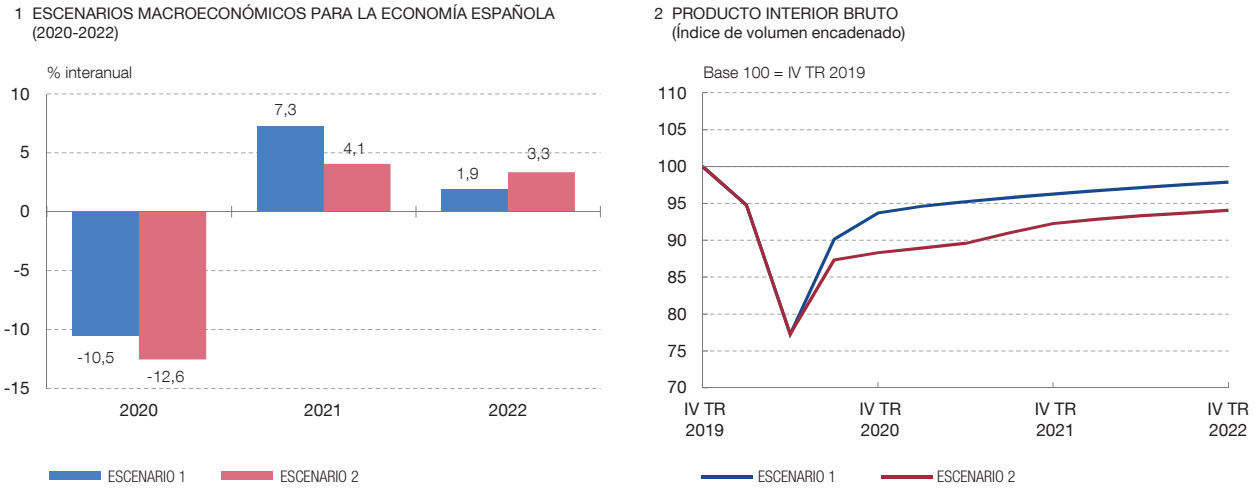
El escenario 2, en cambio, contemplaba una mayor intensidad de los rebrotes de la pandemia en el corto plazo. Si bien se asumió entonces que la contención de dichos rebrotes no llegaría a precisar de la aplicación de medidas de distanciamiento social tan estrictas y generalizadas como las que estuvieron en vigor antes del inicio de la desescalada de la pasada primavera, sí se consideró que dichas limitaciones tendrían un apreciable efecto adverso sobre la actividad. En particular, se contempló la posibilidad de que, además de perjudicar con mayor intensidad la actividad de las ramas de servicios, estas nuevas restricciones también pudieran tener una incidencia directa (y no solo a través de los efectos de arrastre) en el grado de dinamismo del resto de ramas productivas.

En esta coyuntura extraordinariamente incierta se prevé, en todo caso, un deterioro muy significativo en los niveles de actividad de la economía española, en el empleo y en las cuentas públicas en el conjunto de 2020; un impacto negativo que, además, será relativamente persistente.

En particular, tomando como referencia el mencionado escenario 1 del Banco de España, el PIB se contraería un 10,5 % en 2020 (un 12,6 % en el escenario 2), y no se recuperarían los niveles de actividad previos a la crisis antes de finales de 2022, cuando el nivel del PIB aún se encontraría unos 2 pp por debajo del registrado a finales de 2019 (algo más de 6 pp por debajo en el escenario 2). Todo ello a pesar de que el producto crecería con un cierto vigor en 2021 y 2022, a tasas del 7,3 % y 1,9 % en el escenario 1, y del 4,1 % y 3,3 % en el escenario 2.

Gráfico 5

ESCENARIOS DEL BANCO DE ESPAÑA PUBLICADOS EN SEPTIEMBRE: INTENSA CONTRACCIÓN DEL PIB EN 2020, QUE SERÁ RELATIVAMENTE PERSISTENTE



FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

Este impacto negativo de la pandemia sobre el PIB español sería, en términos generales, más acusado que el que sufrirían la mayoría de países de nuestro entorno, algo que también han señalado en sus previsiones instituciones como el FMI, la OCDE o la Comisión Europea.

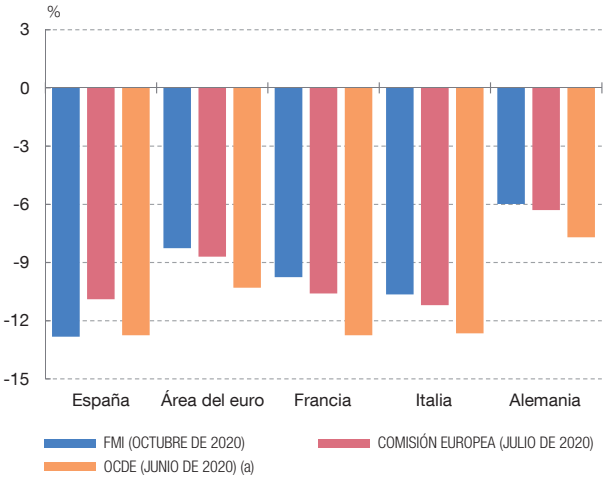
Este hecho sería consecuencia de la conjunción de varios factores, entre los que se incluye una evolución relativamente más desfavorable de la pandemia en nuestro país. Así, por ejemplo, en el pico de la primera ola de la pandemia, el número de muertes diarias por millón de habitantes se situó por encima de 17 en España, frente a menos de 14 en Italia, de 9 en los Países Bajos y de 3 en Alemania, mientras que la segunda ola de la enfermedad ha comenzado en España casi dos meses antes que en el resto del área del euro. A esto habría que añadir el efecto de una mayor severidad de las medidas de confinamiento durante los primeros compases de la pandemia en la primavera pasada. Por último, existen también distintos aspectos estructurales de la economía española —como la elevada tasa de temporalidad en el mercado de trabajo, la preeminencia de pequeñas y medianas empresas en el tejido productivo, y el elevado peso de los llamados «sectores sociales» en el PIB— que hacen a nuestra economía particularmente vulnerable ante esta perturbación.

En particular, mientras que la tasa de temporalidad en España se situó en el 25,2 % del empleo total en el promedio de la última década, en el resto de países de la UEM dicha tasa fue inferior al 14 %. Por otra parte, en 2019, el porcentaje de empresas con menos de cinco trabajadores en España alcanzó el 78 %, una ratio claramente por encima del 69 % registrado en el promedio de la UEM. Asimismo, mientras que las ramas de actividad que más se han visto afectadas por esta crisis (las de hostelería, restauración, transporte y ocio) suponen aproximadamente un 13 % de la economía española, solo representan en torno al 9 % de la economía de la zona del euro.

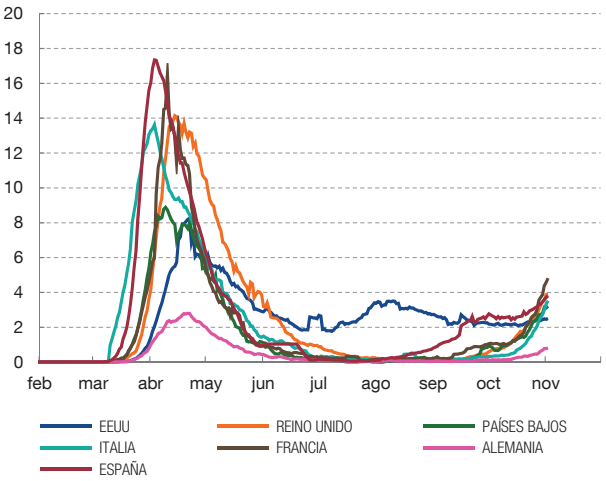
Gráfico 6

MAYOR IMPACTO ECONÓMICO DE LA PANDEMIA EN ESPAÑA QUE EN LA UEM, DEBIDO TANTO A LA PROPIA EVOLUCIÓN DE LA PANDEMIA COMO A FACTORES ESTRUCTURALES

1 PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB EN 2020



2 COVID-19: MUERTES DIARIAS POR MILLÓN DE HABITANTES



FUENTE: Centro Europeo para la Prevención y el Control de las Enfermedades. Última observación: semana 43 (del 19 al 25 de octubre), datos más retrasados para Francia (semana 42).

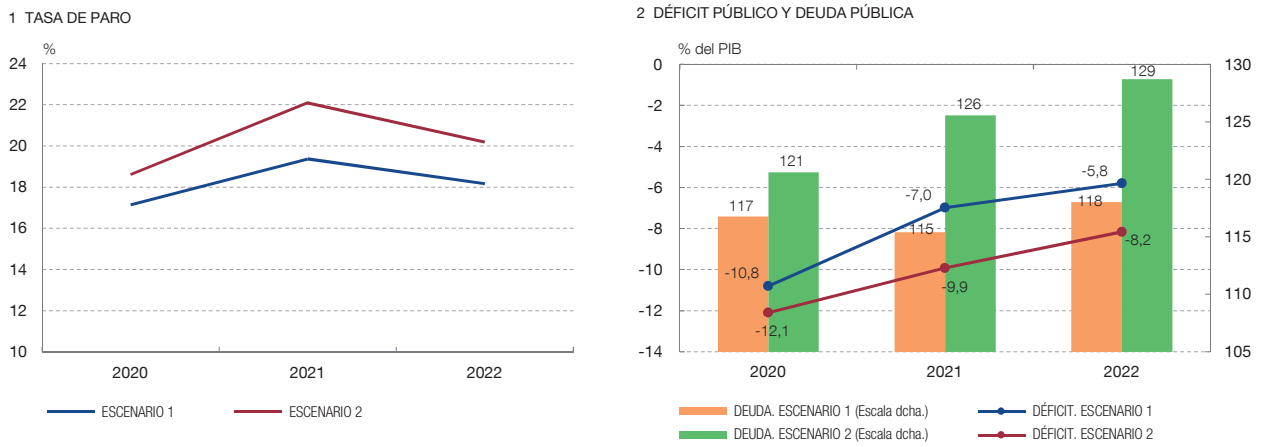
a Promedio de las previsiones de los escenarios *single-hit* y *double-hit*.

En cuanto al comportamiento del mercado laboral en los próximos años, se espera que el empleo, en términos de horas trabajadas, siga un perfil muy similar al de la actividad económica, mostrando caídas superiores al 11 % en 2020 y una recuperación posterior. Por su parte, la tasa de paro aumentaría muy significativamente tanto en 2020 como en 2021 y, a pesar de que se reduciría en 2022, aún permanecería por encima del 18 % en el escenario 1 y del 20 % en el escenario 2.

Por lo que respecta a la evolución de las cuentas públicas, se prevé que el déficit de las AAPP registre un fuerte aumento en 2020, hasta el 10,8 % del PIB en el escenario 1 y el 12,1 % en el escenario 2. A pesar de que esta ratio se reduciría gradualmente en 2021 y 2022, el déficit público aún permanecería al final del horizonte de proyección en cotas muy elevadas, de casi un 6 % en el escenario 1 y de algo más de un 8 % en el escenario 2. Por su parte, la ratio de deuda pública repuntaría muy significativamente en 2020, entre 20 y 25 pp, y se situaría, al final del horizonte de proyección, en el 118 % del PIB en el escenario 1 y en el 128,7 % en el escenario 2.

Gráfico 7

ESCENARIOS DEL BANCO DE ESPAÑA DE SEPTIEMBRE: IMPACTO MUY SEVERO Y PERSISTENTE DE LA PANDEMIA SOBRE EL EMPLEO Y LAS CUENTAS PÚBLICAS



FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

Por último, en el ámbito de los precios de consumo, los escenarios presentados en septiembre contemplaban que, tras la notable desaceleración registrada en los últimos meses, la tasa de inflación general se situaría en terreno negativo en el promedio de 2020 (un –0,2 % en el escenario 1 y un –0,3 % en el escenario 2) y solo se elevaría de forma muy gradual en los dos próximos años (hasta el 1 % y 1,2 % en el escenario 1; hasta el 0,8 % y 1,1 % en el escenario 2), apoyada en la paulatina recuperación de la demanda agregada y en una cierta aceleración del componente energético de los precios.

No obstante, desde la fecha de publicación en septiembre de estos escenarios, se han publicado distintos indicadores que permiten valorar, aunque sea de manera cualitativa, su validez actual. En todo caso, el Banco de España actualizará sus previsiones en el mes de diciembre, en un ejercicio conjunto con el Eurosistema.

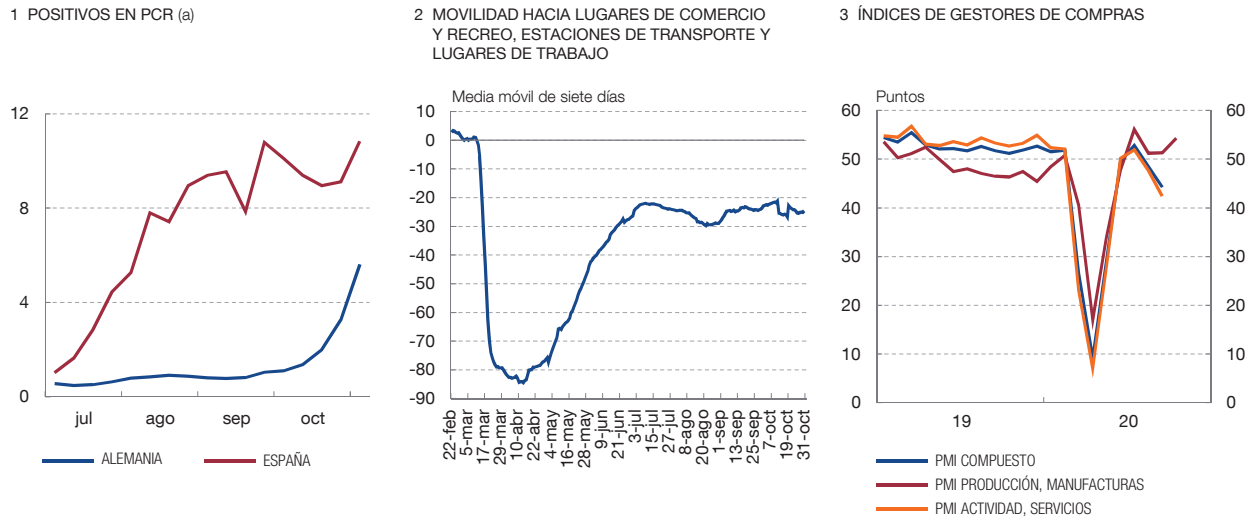
En primer lugar, es de destacar que la tasa de crecimiento del PIB en el tercer trimestre avanzada por el INE hace unos días, un 16,7 % intertrimestral, se situó prácticamente en línea con la que se había estimado a principios de septiembre en el contexto del escenario 1, un 16,6 %.

No obstante, como señalaba con anterioridad, una amplia batería de indicadores apuntaría a que, a lo largo de dicho trimestre, la intensidad de esta recuperación habría ido perdiendo impulso, evolución que estaría fundamentalmente relacionada con el rápido incremento en el número de contagios por COVID-19 observado en España en los últimos meses. Es decir, si durante el tercer trimestre, la actividad económica ha logrado recuperarse de acuerdo con el escenario más benigno de los dos proyectados en septiembre, la evolución de la enfermedad y las necesarias medidas de contención de las últimas semanas podrían asemejarse en mayor medida a los supuestos recogidos en el escenario 2.

Así, por ejemplo, el PMI compuesto, indicador cuya evolución habitualmente sirve como referencia adelantada del comportamiento futuro de la economía, se redujo en nuestro país en agosto y en septiembre, rompiendo la senda alcista que había mantenido en los meses anteriores. Además, la mejoría que se venía observando desde finales del segundo trimestre en los indicadores diarios de movilidad de Google, en los de tráfico aéreo o en los de tráfico por autopistas se habría detenido (e incluso revertido en algún caso) desde mediados de julio.

Gráfico 8

A MEDIDA QUE AVANZABA EL TERCER TRIMESTRE, EL VIGOR DE LA RECUPERACIÓN DE LA ACTIVIDAD SE HA VISTO LASTRADA POR EL EMPEORAMIENTO DE LA PANDEMIA



FUENTES: Centro Europeo para la Prevención y el Control de las Enfermedades, Google y Markit Economics (PMI, última observación: octubre para manufacturas, septiembre para servicios y compuesto).

a Última observación: semana 43 (del 19 al 25 de octubre). Valor sesgado a la baja porque no está corregido por el número de veces que una misma persona se hace la prueba PCR.

Teniendo en cuenta este perfil temporal en la senda de recuperación de la economía durante el tercer trimestre del año y que, en la parte transcurrida del cuarto trimestre, el deterioro de la evolución epidemiológica se ha intensificado en España y en la mayoría de los países de nuestro entorno —lo que ha propiciado el despliegue relativamente generalizado de nuevas restricciones a la movilidad y a la actividad en algunos sectores—, parece plausible anticipar que la actividad económica en este tramo final del año y a comienzos de 2021 mostrará un menor dinamismo que el anticipado en el escenario 1 publicado hace unos meses (dicho escenario contemplaba un incremento intertrimestral del 3,9 % en el último trimestre de 2020 y del 1 % en el primero de 2021).

No obstante, conviene señalar que el volumen de información coyuntural de la que disponemos en estos momentos para estimar la evolución económica en el cuarto trimestre es aún muy limitado, por lo que estas apreciaciones están sujetas a una incertidumbre muy elevada. En este sentido, los datos de afiliación relativos al mes de octubre mostrarían

un cierto estancamiento en la senda de recuperación de esta variable —a diferencia de lo sucedido en los meses precedentes, la tasa de variación interanual de la afiliación no se redujo en octubre y permaneció en el –2,3 %—. Por su parte, el PMI de manufacturas correspondiente al mes de octubre, publicado esta misma semana, ha evidenciado un ligero repunte de la confianza empresarial en este sector, tanto en España (+1,8 puntos) como en el conjunto del área del euro (+1,1 puntos).

Por su parte, la evolución de la inflación ha sorprendido claramente a la baja en los últimos meses (hasta situarse en el –0,9 % en octubre de acuerdo con el indicador adelantado del IPC publicado por el INE la semana pasada), fundamentalmente en lo que respecta al comportamiento de los precios de los servicios —especialmente de los relacionados con las actividades turísticas y de ocio— y de los bienes industriales no energéticos —lastrados por la relativa debilidad de la demanda—. Todo ello sería coherente con unas tasas de inflación en los próximos trimestres aún más modestas que las previstas en el ejercicio de proyecciones de septiembre.

1.4 Principales condicionantes para la actividad económica en los próximos trimestres: riesgos y políticas

Las perspectivas macroeconómicas que acabo de describir están sujetas a una extraordinaria incertidumbre y los riesgos que subyacen a ellas se encuentran orientados a la baja.

El aspecto más relevante que condiciona la evolución de la economía española y mundial en el corto plazo es, indudablemente, la propia evolución epidemiológica de la pandemia, sobre la que aún persisten considerables riesgos en relación con su evolución futura. En particular, no es posible descartar que, en este ámbito, se produzcan nuevos desarrollos desfavorables, ya sea porque el deterioro que venimos observando en las cifras de contagios por COVID-19 durante la segunda ola de la pandemia se mantenga por un espacio de tiempo más prolongado, porque sea necesario recurrir a medidas de contención más severas, o porque no se disponga de una solución médica efectiva en los plazos que la comunidad científica ha venido considerando como más verosímiles —alrededor de mediados del año que viene. De materializarse, estos riesgos lastrarían la recuperación de la actividad económica que se contempla en los escenarios que he descrito con anterioridad, sin que puedan descartarse impactos muy acusados como consecuencia de cambios abruptos, potencialmente no lineales, en las dinámicas de los mercados de capitales, la estabilidad de las entidades financieras o la confianza de los agentes.

Al margen de las cuestiones relativas a la evolución de la pandemia, también subsisten algunas fuentes de incertidumbre importantes en el plano exterior. Una de ellas es la posibilidad de que las negociaciones sobre el *brexit* concluyan sin un acuerdo al final del período transitorio, aspecto sobre el que, en estos momentos, los riesgos permanecen orientados a la baja. Otra fuente de incertidumbre adicional tiene que ver con la evolución futura de las relaciones comerciales entre Estados Unidos y China. Indudablemente, esta evolución estará

muy condicionada por los resultados de las elecciones presidenciales celebradas ayer en Estados Unidos, si bien aún es pronto para valorar con precisión todas sus implicaciones.

PRINCIPALES CONDICIONANTES Y RIESGOS PARA LA ACTIVIDAD ECONÓMICA EN LOS PRÓXIMOS TRIMESTRES

Relacionados con la evolución de la pandemia

- En los próximos meses, posibilidad de rebrotes más intensos, que llevarían aparejadas medidas de contención más severas, con un impacto mayor sobre las «industrias sociales».
- Eventual retraso en el hallazgo y/o difusión de una solución médica efectiva, que condicionaría la senda de recuperación del medio plazo.

Factores externos

- Posibilidad de que las negociaciones sobre el *brexit* concluyan sin un acuerdo al final del período transitorio.
- Evolución futura de las relaciones comerciales entre Estados Unidos y China.

Políticas económicas

- Capacidad para movilizar de forma ágil los fondos europeos que se enmarcan en el programa *Next Generation EU.*
- Reto de asignar estos fondos eficientemente, de forma que se incremente el potencial de crecimiento de la economía.
- Capacidad de adaptación de estas políticas a un entorno extremadamente incierto y cambiante, de modo que se alcance un equilibrio entre su efectividad y el uso eficiente de los recursos públicos.

En el ámbito interno, un factor relevante para la economía española, no solo en los próximos trimestres sino también en el medio y largo plazo, es, sin lugar a dudas, nuestra capacidad para movilizar y asignar eficientemente los fondos europeos que se enmarcan en el programa *Next Generation EU* (NGEU).

En el ejercicio de previsiones del Banco de España de septiembre, al que me he venido refiriendo en esta intervención, el impacto de este programa no se incorporó explícitamente en las proyecciones pues, por aquel entonces, existía una notable incertidumbre en muchas dimensiones clave relativas al uso de estos fondos. No obstante, sí publicamos una pieza analítica en la que, bajo distintos supuestos en cuanto a los plazos de implementación de los proyectos solicitados, a su tipología o a su forma de financiación, se realizaba una primera aproximación de su posible impacto macroeconómico[4].

Los resultados de este análisis apuntaban a que el programa europeo tiene, por el volumen potencial de recursos que permitiría movilizar, la capacidad de convertirse en un importante elemento de apoyo a la recuperación de la economía española tras el impacto del COVID-19 y, sobre todo, en una palanca única para elevar nuestra modesta tasa de crecimiento potencial, especialmente en la medida en que se lleve a cabo un diseño e implementación temprana de nuevos proyectos de inversión pública que tengan un efecto multiplicador elevado sobre la actividad, y se acompañe de la introducción de reformas

4 Véase el recuadro 9, «El impacto macroeconómico del programa *Next Generation EU* bajo distintos escenarios alternativos», del «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico,* 3/2020, Banco de España.

estructurales que permitan un funcionamiento más eficiente del conjunto de nuestra economía. En este sentido, el programa NGEU supone un riesgo al alza sobre nuestras previsiones de septiembre que cuantificaré más adelante.

Dicho esto, si bien desde la fecha de publicación de nuestras últimas proyecciones se han conocido más detalles sobre el empleo que España podría hacer de los fondos del programa NGEU en el corto plazo —muchos de ellos incluidos en el Proyecto de PGE que nos ocupa en el día de hoy—, aún prevalece una notable incertidumbre acerca de cuál será eventualmente el grado de ejecución efectiva de este programa en nuestro país y de qué capacidad tendrán los posibles proyectos finalmente seleccionados y ejecutados para incrementar el potencial de crecimiento de la economía española.

Volveré a referirme a este asunto al comentar el cuadro macroeconómico del Proyecto de PGE, pero antes de ello me gustaría mencionar un último factor que, sin lugar a dudas, ha influido críticamente en las dinámicas económicas recientes, españolas y globales, y que seguirá desempeñando un papel fundamental en los próximos trimestres y años en la gestión de esta crisis y su superación. Me refiero a la respuesta de política económica.

Hasta la fecha, las medidas desplegadas por los responsables de las distintas áreas de política económica (fiscal, monetaria, laboral y financiera) en respuesta al estallido de la crisis sanitaria del COVID-19 han mitigado de forma muy significativa su impacto, atenuando el deterioro de la actividad real y de las rentas y la liquidez de los agentes económicos, y evitando la materialización de los riesgos sistémicos para el funcionamiento de los mercados financieros o la estabilidad financiera de las entidades.

Desde el primer momento en que se desencadenó la crisis sanitaria, la política fiscal, tanto en España como en la mayoría de los países de nuestro entorno, ha reaccionado de forma decidida. Como todos ustedes saben, en nuestro país cabe destacar, en concreto, los programas de ajuste temporal del empleo y los de concesión de garantías públicas a la financiación otorgada por las entidades crediticias a las empresas, actuaciones contundentes, ambas, encaminadas a mitigar el impacto de la crisis sobre el empleo, las rentas y la liquidez de hogares y empresas.

En el ámbito de la política monetaria, en el que el Banco de España, como miembro del Eurosistema, desempeña un papel activo, querría remarcar que la actuación del BCE, a través de una amplia batería de medidas, ha sido determinante para estabilizar los mercados financieros en toda el área del euro, evitando dinámicas de fragmentación financiera entre países, y para apoyar el flujo de crédito bancario, especialmente importante para la financiación de hogares, pymes y autónomos. De esta forma, la respuesta del BCE ha tenido un efecto estabilizador significativo sobre la actividad económica, en España y en el área del euro en su conjunto.

Pues bien, hacia delante, las perspectivas económicas españolas y globales dependerán críticamente de la capacidad de adaptación de estas políticas a un entorno

extremadamente incierto y cambiante, de modo que se alcance un equilibrio entre su efectividad y el uso eficiente de los recursos públicos.

En el ámbito concreto de la política presupuestaria y dentro del horizonte temporal cubierto por los PGE para 2021, los esfuerzos deben seguir estando orientados, como ha ocurrido a lo largo de 2020, a combatir tanto la crisis sanitaria como las consecuencias económicas adversas de las medidas de contención introducidas para paliarla.

En el frente sanitario, la lucha contra la enfermedad sigue constituyendo, obviamente, un objetivo prioritario en tanto no se produzca el desarrollo de una solución médica efectiva, lo que puede requerir continuar adaptando la capacidad del sistema sanitario para paliar los efectos de la segunda ola sobre la salud pública y para manejar los posibles brotes adicionales posteriores. En un momento algo posterior del tiempo, el objetivo ha de pasar a ser la adquisición de las dosis necesarias del tratamiento o la vacuna, para su distribución a la población.

Fuera del ámbito sanitario, la prioridad a corto plazo ha de continuar siendo el mantenimiento de las ayudas a hogares y empresas mientras no tenga lugar una recuperación sólida y sostenida, desarrollo que, con elevada probabilidad, no observaremos hasta que la disponibilidad de esa solución médica haga innecesario el mantenimiento de medidas de restricción a los movimientos poblacionales y a la actividad de algunas ramas. En tanto ello no ocurra, el apoyo de la política fiscal a los agentes privados de la economía es crucial para minimizar el riesgo de que la actual crisis sanitaria y económica dé lugar a una crisis financiera, que conllevaría costes mucho más elevados y duraderos en términos de producción y empleo.

El foco de estas ayudas debe ser, no obstante, ahora más selectivo y focalizado en aquellos grupos poblacionales y empresas más afectadas por la crisis, que maximice su efectividad en un contexto en que los recursos públicos son necesariamente limitados. En este contexto, se inscribe la prórroga de los ERTE acordada por Gobierno y agentes sociales hasta enero de 2021. Y, en este espíritu, el Gobierno debe estar preparado ante la eventualidad de que una materialización de los riesgos de evolución más desfavorable de la pandemia haga necesaria la introducción de medidas adicionales o una extensión o recalibración de las ya existentes.

Además, debería tener lugar una transición desde las políticas actuales de apoyo a las rentas de los hogares y a liquidez y financiación de las empresas hacia actuaciones orientadas a fomentar el crecimiento a medio y largo plazo, lo que, en particular, insta a que la política presupuestaria favorezca y no obstaculice la necesaria reasignación de recursos. En esta clave cabe entender la introducción de nuevos incentivos para la reactivación de los trabajadores sometidos a un ERTE, con ocasión de la prórroga más reciente de este instrumento.

Adicionalmente, aunque es cierto que los cambios estructurales a los que esta crisis pueda dar lugar se han convertido en un tema recurrente de debate, la concreción

de esas transformaciones es, por el momento, incierta. Por un lado, es perceptible que, como consecuencia de la pandemia, se está produciendo una aceleración de algunas transformaciones que ya estaban en marcha con anterioridad a ella, como el teletrabajo o la digitalización. Pero, por otro lado, a diferencia de la anterior crisis, durante la cual se produjo una corrección de carácter estructural del sobredimensionamiento de algunos sectores productivos de la economía española, como la construcción o los servicios financieros, no es en absoluto evidente que las ramas ahora más afectadas por las normas de distanciamiento social a que la pandemia ha dado lugar vayan a experimentar una disminución permanente de su demanda una vez hayamos vencido a la enfermedad. Por consiguiente, no resulta sencillo anticipar en su totalidad todos los cambios estructurales a los que esta crisis dará lugar, lo que aconseja mantener ciertas ayudas a los sectores más afectados en tanto no se disipen tales incertidumbres.

No obstante, será preciso retener la flexibilidad necesaria para que las políticas se vayan adaptando para facilitar la reasignación de recursos hacia las actividades más dinámicas. El impacto de la pandemia está siendo particularmente intenso en el caso de los sectores del turismo y hostelería, caracterizados por la sobrerrepresentación de la mano de obra de un nivel de cualificación relativamente reducido y con contratos a menudo de naturaleza temporal. Las eventuales transformaciones de la estructura productiva harán necesaria la recualificación de estos segmentos de la población laboral, para facilitar su recolocación en los sectores de futuro. En esta transición deberán desempeñar un papel muy importante las políticas activas del mercado de trabajo y la formación y el reciclaje de los trabajadores más afectados por esta crisis. En este contexto, puede resultar de enorme provecho hacer una utilización eficiente de la Facilidad de Recuperación y Resiliencia, que conduzca a una mejora del capital humano y físico de la economía, aspecto sobre el que me detendré más adelante.

Además, el necesario uso eficiente de los recursos públicos hace imperativa una gradación apropiada de sus usos. En ese marco, será preciso ser especialmente cuidadosos con la adopción de medidas que conduzcan a una elevación permanente de los niveles de gasto.

1.5 El cuadro macroeconómico del Proyecto de Presupuestos Generales del Estado

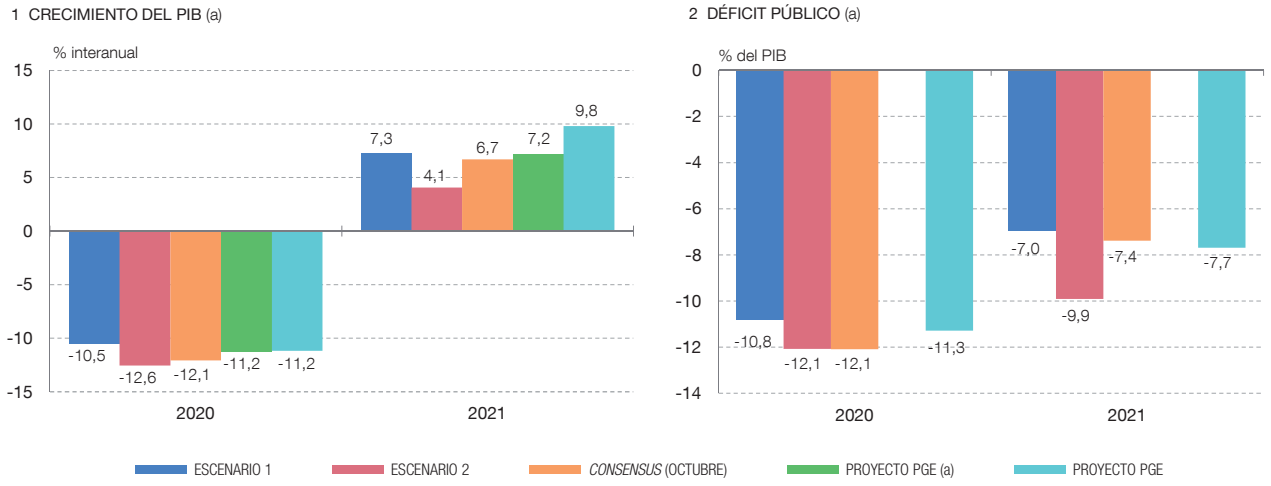
El Proyecto de PGE se enmarca en un cuadro macroeconómico que anticipa una caída del PIB real en España del 11,2 % en 2020, que iría seguida por un crecimiento del 9,8 % el año próximo. En el ámbito fiscal, este cuadro incorpora una corrección de 3,6 pp en el desequilibrio presupuestario de las AAPP entre 2020 y 2021, pasando el déficit público de un 11,3 % del PIB este año a un 7,7 % el año próximo.

En un contexto tan extraordinariamente incierto y cambiante como el actual, la valoración de estas previsiones y su comparación con las de otros analistas, la mayoría de ellas realizadas en distintos momentos del tiempo, han de hacerse con una especial cautela. En mi opinión, merecen destacarse tres aspectos.

En primer lugar, el punto de partida de este Proyecto de PGE, que no es otro que sus previsiones en cuanto al cierre del año en curso. En líneas generales, estas previsiones son coherentes con las publicadas en el último informe de proyecciones del Banco de España. En particular, la magnitud del retroceso que podría sufrir el PIB español en 2020, un 11,2 % de acuerdo con el cuadro macroeconómico del proyecto de PGE, se encuentra relativamente centrada dentro del rango contemplado por los dos escenarios presentados en septiembre por la institución que encabezo —que oscila entre la caída del 10,5 % prevista bajo el escenario 1 y la del 12,6 % considerada en el escenario 2—. Lo mismo sucede con la previsión de déficit público en 2020 del cuadro macroeconómico, un 11,3 % del PIB, que prácticamente se sitúa en el medio del intervalo establecido por el escenario 1, un déficit del 10,8 %, y el escenario 2, un déficit del 12,1 %.

Gráfico 9

PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y DEL DÉFICIT PÚBLICO: CUADRO MACRO DEL PROYECTO DE PGE, BANCO DE ESPAÑA (SEPTIEMBRE) Y *CONSENSUS FORECASTS*



FUENTES: Proyecto de PGE para 2021, Banco de España, Instituto Nacional de Estadística y *Consensus Forecast*.

a Las previsiones para 2021 no incluyen el efecto del programa NGEU.

Si se comparan con las previsiones de otros analistas para estas mismas variables en 2020, las contenidas en el cuadro macroeconómico tampoco parecen desviarse significativamente, especialmente teniendo en cuenta la elevada incertidumbre existente. Así, en el panel de previsiones de *Consensus Economics* publicado a mediados del mes pasado, el promedio de los analistas apuntaba a una contracción del PIB este año del 12,1 % y a un déficit público también del 12,1 %.

Un segundo aspecto del cuadro macroeconómico que acompaña al Proyecto de PGE que debe reseñarse es su previsión de crecimiento del PIB real en 2021, un 9,8 % (10,8 % en términos nominales). De acuerdo con este Proyecto, el año próximo se prevé disponer de 27 miles de millones (mm) de euros provenientes de los fondos europeos

(en torno a un 2,4 % del PIB previsto para 2020), que supondrían un impacto positivo sobre la tasa de crecimiento del PIB en dicho año equivalente a 2,6 pp.

Como ya he mencionado, en el último ejercicio de previsiones del Banco de España no se incorporó explícitamente el impacto positivo sobre la actividad que podría resultar del recurso efectivo a los fondos del programa NGEU que la Unión Europea ha puesto a disposición de los países miembros para impulsar la recuperación económica en curso y su transformación estructural. Por lo tanto, a efectos de poder emplear los escenarios del Banco de España como una referencia con la que comparar las previsiones del cuadro macroeconómico del Proyecto de PGE conviene considerar, en este último caso, su proyección de crecimiento del PIB para 2021 una vez descontado el efecto de los proyectos financiados a través del programa NGEU, que arroja una expansión del producto del 7,2 % en términos reales (8,1 % en términos nominales).

En términos reales, esta tasa de crecimiento se encuentra en línea con la estimada en el escenario 1 del Banco de España publicado en septiembre, un 7,3 %, mientras que en términos nominales la previsión del Proyecto de PGE sería algo mayor que la del Banco de España al asumir un deflactor del PIB 0,2 pp superior.

En cualquier caso, como señalaba antes, estas previsiones de crecimiento y, por tanto, también la incluida en los PGE, estarían sujetas a considerables riesgos a la baja, aún difíciles de cuantificar, como consecuencia de la evolución de la enfermedad en las últimas semanas y la consiguiente activación de nuevas medidas de distanciamiento social para su mitigación, tanto en España como en nuestros principales socios comerciales europeos, factores que previsiblemente incidirán negativamente en el grado de dinamismo de nuestra economía en los próximos meses. Todo ello, sin que podamos descartar que, en un futuro próximo, pueda ser necesario adoptar medidas de contención de la pandemia más estrictas que las desplegadas en la actualidad.

Es importante mencionar que, si bien las proyecciones del Banco de España de septiembre tampoco incorporaban muchas de las medidas contenidas en el Proyecto de PGE que no están directamente relacionadas con el programa NGEU —dado que estas aún no se habían concretado—, los riesgos al alza sobre el crecimiento de 2021 que se derivan de su incorporación serían relativamente menores, puesto que el tono expansivo de este Proyecto de PGE se fundamenta casi exclusivamente en el recurso al programa NGEU, y de una magnitud inferior en comparación con los riesgos a la baja que se derivan del empeoramiento del contexto epidemiológico.

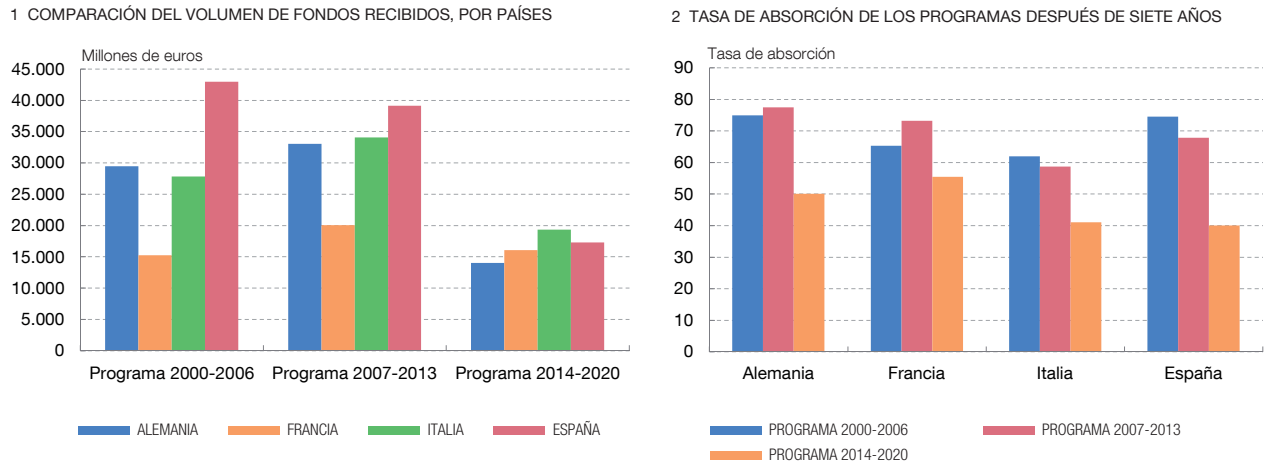
Por otro lado, querría remarcar que el supuesto de ejecución plena de los fondos europeos y los multiplicadores del uso de estos fondos que asume el Proyecto de PGE parecen optimistas a la luz de la evidencia histórica y empírica.

En relación con la capacidad de nuestra economía para movilizar fondos vinculados a otros programas europeos, en los tres últimos programas de fondos estructurales europeos

(de una cuantía inferior a la prevista en el NGEU), después de siete años de vigencia de estos, la tasa de absorción de la economía española de los recursos disponibles nunca alcanzó el 80 %.

Gráfico 10

EN PROGRAMAS EUROPEOS PREVIOS, LA TASA DE ABSORCIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA SE MANTUVO POR DEBAJO DEL 80 % DE LOS FONDOS DISPONIBLES



FUENTE: Eurostat.

Asimismo, es preciso señalar que, para que el uso de los fondos europeos tenga el efecto multiplicador sobre la actividad agregada que asume el Proyecto de PGE (ligeramente por encima de 1), es necesario que dichos recursos se empleen en proyectos de calidad —esto es, en aquellas iniciativas de inversión pública que tengan la mayor capacidad para aumentar el potencial de crecimiento de la economía en el medio plazo, por ejemplo, a través de un incremento en el *stock* de capital humano y tecnológico—, y siempre y cuando no se generen efectos confianza negativos derivados, por ejemplo, de dudas sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas[5]. De ahí la importancia de diseñar con prontitud el programa de consolidación fiscal de medio plazo al que luego me referiré y la aplicación urgente de las reformas estructurales que permitan mejorar nuestro crecimiento potencial.

En qué medida los proyectos que proponga nuestro país para optar a la financiación europea del NGEU se ajusten a estas características es un aspecto que deberemos valorar minuciosamente en los próximos trimestres y que tendrá una incidencia directa sobre su eventual impacto en la actividad agregada.

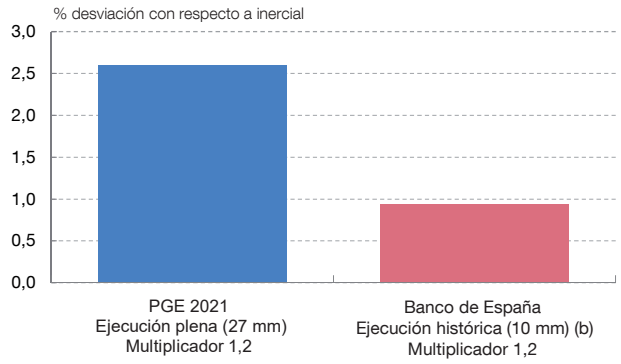
En definitiva, el cuadro macroeconómico en el que se enmarcan los PGE está sujeto a riesgos a la baja, derivados tanto de una posible evolución de la pandemia que genere efectos más negativos sobre la actividad económica de los proyectados —como, de

5 Para una revisión de la evidencia empírica existente en cuanto a la magnitud de los multiplicadores fiscales, véase, por ejemplo, V. Ramey (2019), «Ten Years After the Financial Crisis: What Have We Learned from the Renaissance in Fiscal Research?», *Journal of Economic Perspectives,* vol. 33(2), pp. 89-114.

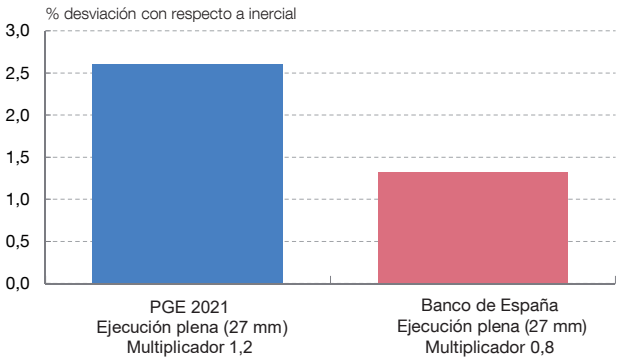
Gráfico 11

EL IMPACTO DEL PROGRAMA NGEU EN 2021 DEPENDERÁ DEL GRADO DE EJECUCIÓN DE LOS FONDOS Y DE LA CALIDAD DE LOS PROYECTOS SELECCIONADOS

1 IMPACTO EN 2021 SEGÚN GRADO DE EJECUCIÓN DEL NGEU (a)



2 IMPACTO EN 2021 SEGÚN LA CALIDAD DE LOS PROYECTOS SELECCIONADOS



FUENTES: Presupuestos Generales del Estado para 2021 y Banco de España.

a Impacto sobre el nivel del PIB con respecto al escenario inercial derivado de un gasto adicional financiado con fondos europeos del *Next Generation EU*. Los escenarios alternativos al incluido en el Proyecto de PGE para 2021 se refieren a simulaciones realizadas con el Modelo Trimestral del Banco de España (MTBE). El multiplicador representa el aumento del PIB derivado de un aumento del gasto financiado con el NGEU de 1 euro.
b En este escenario se asume que en 2021 se absorbería el 31 % de los fondos disponibles para ese año del programa MRR, en línea con la evidencia histórica de los años iniciales de los programas multianuales de fondos estructurales y de inversión europeos, y el 100 % de los fondos para el Estado del REACT-EU.

hecho, estamos experimentando en las últimas semanas en todo el mundo—, como de la dificultad de ejecutar a tiempo y en proyectos de calidad los fondos asumidos derivados del programa NGEU.

El último aspecto que querría destacar es que, en la medida en que existen riesgos apreciables de que el repunte de la actividad en 2021 no sea tan intenso como el previsto, también existiría un riesgo de desviación en cuanto a la previsión del déficit público, de la tasa de paro y de la inflación en ese año.

Por lo que respecta al déficit, la Comisión Europea ha permitido, en respuesta a la actual crisis sanitaria, que los países miembros puedan desviarse de forma temporal de las sendas de déficit, gasto y deuda pública que habrían imperado en condiciones normales en el marco de reglas fiscales de la Unión. A pesar de ello, conviene evitar desviaciones no motivadas por una peor evolución económica con relación a las referencias avanzadas, por más que estas no sean ahora mismo vinculantes, a efectos de minimizar las posibles repercusiones negativas que estas supondrían en términos de la credibilidad de la ejecución del programa presupuestario.

En cuanto a la tasa de paro, el cuadro macroeconómico prevé que esta se sitúe en el 17,1 % de la población activa en el conjunto de 2020, previsión que, al situarse en el límite inferior del intervalo definido por los dos escenarios del Banco de España publicados en septiembre, que oscilaban entre el 17,1 % y el 18,6 %, estaría expuesta, en mi opinión, a ciertos riesgos al alza. No obstante, la diferencia más significativa entre las previsiones

del cuadro macroeconómico y las del Banco de España tiene que ver con la evolución de la tasa de paro en 2021. Así, mientras que el cuadro macroeconómico del Proyecto de PGE espera una caída de 0,8 pp en esta tasa, hasta el 16,3 %, los escenarios del Banco de España prevén aumentos de entre 2,3 pp en el escenario 1 y 3,5 pp en el escenario 2. Es importante señalar que estas diferencias, relativamente importantes, no pueden justificarse exclusivamente por la no inclusión de los efectos del programa NGEU en los escenarios del Banco de España, pues, tomando como referencia las estimaciones facilitadas por el Gobierno, la implementación de dicho programa supondría una reducción de 0,6 pp en la tasa de paro entre 2020 y 2021. Volveré a referirme a esta cuestión más adelante.

Por último, el Proyecto de PGE anticipa una tasa de inflación del 0,9 % en 2021, en la mitad del rango definido por las previsiones contempladas en los dos escenarios planteados por el Banco de España en septiembre, un 1 % en el escenario 1 y un 0,8 % en el escenario 2. No obstante, como ya señalé con anterioridad, las dinámicas de precios que se han conocido desde la fecha de publicación de estos escenarios sesgarían claramente a la baja estas previsiones. Un sesgo adicional, en la misma dirección, provendría de los riesgos a la baja ya comentados que condicionan la evolución futura de la actividad.

Antes de analizar las principales líneas de actuación que define el Proyecto de PGE sobre la política presupuestaria para 2021, querría exponer los principios básicos que, en mi opinión, deberían guiar la política fiscal que se plantee en la coyuntura actual que acabo de describir.

En primer lugar, el tono de esta política durante el conjunto del próximo año ha de ser claramente expansivo. Teniendo en cuenta el carácter incompleto, desigual y frágil de la recuperación económica en curso, y los considerables riesgos a la baja que la acechan, no cabe una retirada prematura de los estímulos.

En segundo lugar, ha de ser selectiva. A pesar de la cuantiosa inyección de recursos que supondrá la llegada de los fondos europeos, la magnitud de los retos que la economía española debe abordar tanto en el corto como en el medio plazo —entre ellos, sin duda, la necesidad de acometer un proceso ambicioso de consolidación fiscal en los próximos años— exige ser muy eficiente en el uso de los recursos públicos.

En este sentido, y en lo que sería el tercer principio básico que, en mi opinión, debería definir la política fiscal española en los próximos años, los recursos públicos han de reorientarse hacia aquellos usos o iniciativas que muestren una mayor capacidad para incrementar el potencial de crecimiento de nuestra economía en el futuro. Más allá de determinadas políticas de apoyo que sea necesario implementar en el corto plazo, es crucial que la política económica en general y la política fiscal en particular promuevan la transformación estructural de nuestra economía para corregir algunas de las deficiencias que nos han acompañado en las últimas décadas y para que no nos quedemos descolgados de los profundos procesos de cambio que están teniendo lugar a escala mundial, entre otros ámbitos, en cuanto al grado de globalización, de digitalización y de transformación ecológica de la economía.

En cuarto lugar, es conveniente que la política fiscal, en lugar de promover iniciativas que supongan la adquisición de compromisos futuros de pago que eleven nuestro déficit estructural, fomente incrementos temporales del déficit que se concentren en aquellas partidas que puedan elevar nuestro potencial de crecimiento a medio plazo. En el resto de mi intervención me referiré con frecuencia a estos principios básicos.

2 El Proyecto de Presupuestos Generales del Estado y la Seguridad Social para 2021

En esta parte de mi intervención querría ofrecer mi valoración sobre las principales medidas de gastos e ingresos contenidas en el Proyecto de PGE, el tono general de la política fiscal previsto para 2021, y la evolución esperada de la deuda pública española.

Es conveniente aclarar que una parte importante de los aspectos que comentaré a continuación, sobre todo los referidos al saldo presupuestario y a los agregados de ingresos y gastos, están basados en la información facilitada por el Plan Presupuestario para 2021 que el Gobierno publicó hace ya algunas semanas. Dicho plan está basado en el mismo cuadro macroeconómico que el que sustenta el Proyecto de PGE e incluye la práctica totalidad de sus medidas de ingresos y gastos. La ventaja de incorporar su información es doble.

Por una parte, el Plan Presupuestario no solo ofrece las perspectivas fiscales del Estado y de la Seguridad Social para 2021, sino también las del conjunto de las AAPP; además, en términos de Contabilidad Nacional. En un país tan descentralizado como el español, tomar en cuenta la totalidad de las AAPP resulta fundamental para realizar un análisis adecuado de la política presupuestaria.

Por otra parte, el Plan Presupuestario no incorpora el aumento de ingresos que las AAPP experimentarán en 2021 como consecuencia de los fondos europeos vinculados al programa NGEU, ni los gastos que dichos fondos van a financiar. Esto permite, por comparación con la información contenida en el Proyecto de PGE, un análisis más completo de la composición de las cuentas públicas en 2021.

2.1 Principales medidas de gasto público

En su conjunto, el Proyecto de PGE prevé un aumento muy significativo del gasto total, en un 24 %, y del gasto primario, en un 26 %, con respecto al avance de liquidación de 2020. Centraré mis comentarios en torno a cuatro grandes bloques: el programa NGEU, las partidas de gasto más directamente vinculadas a la gestión de la pandemia, algunas medidas concretas de carácter discrecional, y las principales partidas cuya evolución futura viene fundamentalmente condicionada por los supuestos incorporados en el cuadro macroeconómico.

Mi primer comentario tiene que ver con el programa NGEU, al que ya me he referido con anterioridad. Sin lugar a dudas, este programa es, por su magnitud, el factor que distingue este Proyecto de PGE de cualquier otro que haya sido presentado en España en las últimas décadas. En particular, según este Proyecto, en 2021 se espera disponer de 27 mm de euros a través de los fondos europeos del programa NGEU. A esta cifra habría que añadirle otros 8 mm de euros del programa REACT-EU, que no aparecen en el Proyecto de PGE e irán destinados directamente a las CCAA. Estos fondos se distribuyen

de forma amplia entre los capítulos de gasto, si bien con especial incidencia en el gasto en la industria y energía (21,1 % del total de fondos), en investigación, desarrollo e innovación civil (17,8 %), en infraestructuras (17,6 %), en sanidad (11,1 %), en educación (6,8 %) y en política de vivienda (6,2 %).

Pues bien, sobre la base de estos fondos, se han presupuestado aumentos en ciertas partidas de gasto que, en términos del comportamiento histórico de estas, suponen incrementos anuales sin precedentes. Así, por ejemplo, se prevé que las inversiones reales del Estado aumenten un 47 % el año próximo (equivalente a 0,2 pp del PIB) y que el gasto en investigación, desarrollo e innovación civil y en infraestructuras lo hagan en un 70 % (0,4 pp del PIB) y 52 % (0,3 pp del PIB), respectivamente, con respecto a lo presupuestado en 2019, mientras que el gasto en educación y sanidad aumentarían en un 80 % (0,2 pp del PIB) y 71 % (0,3 pp del PIB), respectivamente. Ya he mencionado anteriormente que, dada la magnitud de estos incrementos y los posibles retrasos en su tramitación efectiva, existen ciertos riesgos de que estos incrementos puedan no llegar a materializase en su totalidad.

En todo caso, independientemente de la *cantidad* de los fondos europeos que se movilice el año próximo, quiero volver a insistir en la importancia de la *calidad* en su gestión. Como ya he mencionado, es fundamental que estos fondos se asignen a nuevos proyectos de inversión pública con un elevado efecto multiplicador sobre el potencial de crecimiento de la economía. Además, teniendo en cuenta el carácter temporal de estos fondos europeos, es preciso que dichos recursos no se destinen a sufragar aumentos permanentes de gastos, pues ello no haría más que aumentar nuestro ya elevado déficit estructural.

Estos serán, sin duda, los aspectos clave a valorar en los próximos trimestres a medida que se conozcan más detalles de los proyectos concretos que se beneficiarán del programa NGEU.

Mi segundo comentario se refiere a las previsiones del Proyecto de PGE en relación con algunas partidas de gasto que se han visto muy afectadas por la gestión de la pandemia en 2020. Así, por ejemplo, se espera que el gasto en compras de bienes y servicios, rúbrica que incluye la adquisición de material sanitario, retroceda un 2,5 % en 2021 después de registrar un aumento del 14 % en 2020 (previsiblemente). En el mismo sentido, también se prevé que el gasto en desempleo, partida que, entre otros factores, en 2020 se ha visto muy afectada por la activación de los ERTE, retroceda un 36 % el año próximo.

A este respecto querría señalar que, como ya he mencionado, en la medida en que la evolución epidemiológica de la pandemia plantea en estos momentos evidentes riesgos sobre la marcha de la economía, es posible que el gasto en estas partidas no pueda llegar a reducirse tanto como se prevé en el Proyecto de PGE. Por ejemplo, porque se estime conveniente mantener los ERTE por un período de tiempo más prolongado que el inicialmente estimado. En este sentido, existirían riesgos, por tanto, de desviación al alza en estas partidas, difíciles de cuantificar.

El tercer comentario que querría compartir en cuanto a las medidas de gasto contempladas en el Proyecto de PGE tiene que ver con algunas medidas discrecionales. En particular, los PGE incluyen una propuesta de incremento de la retribución de los empleados públicos de un 0,9 % en 2021, en línea con la previsión de inflación del Gobierno para el año próximo, que se enmarca en un conjunto de propuestas que también incorpora un aumento de la misma magnitud en las pensiones públicas contributivas, del 1,8 % en las pensiones mínimas y no contributivas, y del 5 % en el Indicador Público de Rentas de Efectos Múltiples o IPREM, que se usa como referencia para la revalorización de subvenciones, ayudas y subsidio de desempleo.

Indudablemente, el salario de los empleados públicos y las pensiones son dos de los asuntos más sensibles en materia presupuestaria y están muy presentes en el debate social. No obstante, querría señalar dos aspectos en este ámbito desde una perspectiva puramente técnica.

En primer lugar, como ya he mencionado, en un entorno ya de por sí de escaso dinamismo de los precios, los riesgos sobre las previsiones de inflación en el corto y medio plazo están claramente sesgados a la baja. En los últimos meses, la tasa de inflación general en nuestro país ha sido ampliamente negativa —situándose en el –0,9 % en octubre de acuerdo con el indicador adelantado del IPC publicado por el INE la semana pasada— y la inflación subyacente, menos volátil, también ha sorprendido consistentemente a la baja y permanece en niveles próximos al 0 %.

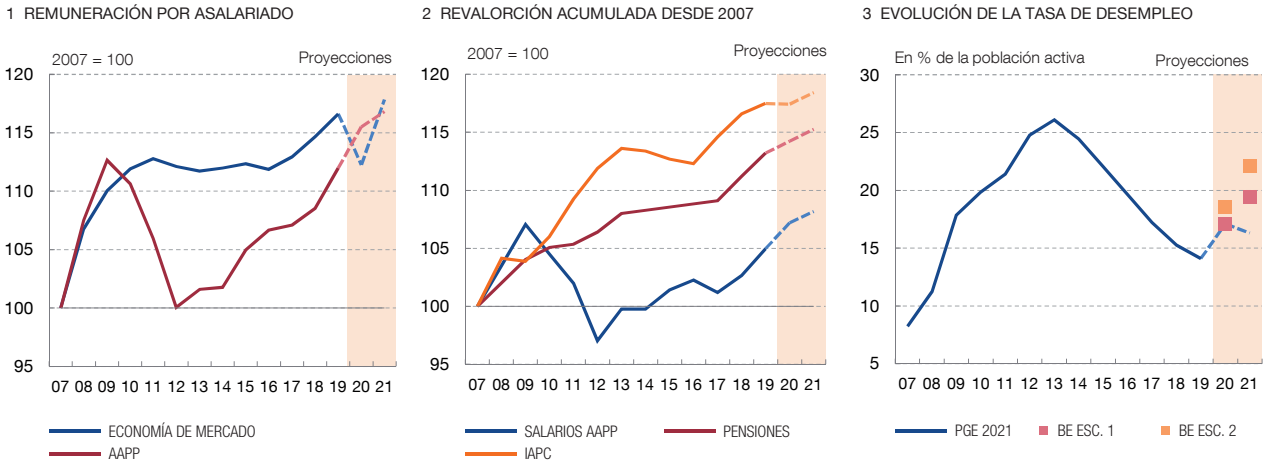
En este contexto, como ya ha sucedido, de hecho, en 2020, en que se ha producido una indiciación de pensiones y salarios públicos del 0,9 % que superará a la inflación observada (–0,3 %, de acuerdo con la previsión del Banco de España), las propuestas de incremento de los salarios públicos y de las pensiones contempladas en el Proyecto de PGE podrían redundar en un aumento de las compensaciones reales de estos colectivos, en una coyuntura en la que, al mismo tiempo, se materializa una importante destrucción de empleo en el conjunto de la economía y un deterioro muy acusado, sin precedentes históricos recientes, en las cuentas públicas. Dicho esto, en mi opinión, sería más conveniente que, en lugar de adoptar incrementos salariales generalizados para los trabajadores públicos, se valorase la posibilidad de implementar, de acuerdo con criterios objetivos, aumentos más focalizados dentro de este colectivo, por ejemplo, en el personal sanitario.

Por último, querría comentar brevemente las previsiones del Proyecto de PGE sobre algunas partidas de gasto relevantes cuya evolución puede valorarse con relativa precisión en función de las medidas adoptadas en el Proyecto y de los supuestos macrofinancieros que subyacen a este.

En particular, quiero referirme al gasto en pensiones —cuya evolución viene determinada por los incrementos acordados y por el envejecimiento de la población— y al gasto en intereses, en términos de Contabilidad Nacional —cuyos movimientos reflejan la evolución del endeudamiento público y de los tipos de interés—. Pues bien, las previsiones

Gráfico 12

EVOLUCIÓN DE LOS SALARIOS PÚBLICOS, SALARIOS PRIVADOS, PENSIONES, PRECIOS Y TASA DE PARO



FUENTES: PGE de varios años, Intervención General de la Administración del Estado e Instituto Nacional de Estadística.

sobre estas partidas contenidas en el Proyecto de PGE se encuentran, en términos generales, en línea con las estimaciones de los modelos que utiliza el Banco de España.

En el caso del gasto en prestaciones por desempleo —cuya evolución depende, fundamentalmente, del comportamiento del paro—, como señalé previamente, el Proyecto de PGE muestra un retroceso de la tasa de paro de 0,8 pp, que contrasta con el aumento esperado en las últimas previsiones del Banco de España, de 3 pp. Esta diferencia persiste incluso cuando se tiene en cuenta el impacto sobre el empleo del NGEU, que no ha sido incorporado, como he mencionado en las últimas previsiones macro de septiembre del Banco de España, y que, de acuerdo a las estimaciones contenidas en el cuadro macro del Proyecto de PGE, se trasladaría a una tasa de paro de 0,6 pp menor. Por tanto, no es descartable que, ante una evolución menos benigna del paro que la contemplada en los PGE, esta partida de gasto pueda sufrir desviaciones al alza significativas en relación con la cuantía presupuestada.

2.2 La previsión de ingresos en el Proyecto de Presupuestos Generales del Estado

Por el lado de los ingresos, el Proyecto de PGE propone un conjunto amplio de cambios legislativos sobre figuras impositivas ya existentes, entre los que cabe destacar el aumento del IRPF y del impuesto sobre el patrimonio a las rentas más altas, la limitación de las exenciones por doble imposición a las grandes empresas, el establecimiento de un tipo mínimo del 15 % sobre la base imponible de las SOCIMI, y el incremento de la imposición sobre los hidrocarburos (centrada en el diésel de uso no profesional) y otros impuestos medioambientales. Según las estimaciones oficiales, en su conjunto, estas medidas elevarían los ingresos públicos en unos 2.400 millones de euros en 2021.

Asimismo, el Proyecto de PGE recoge el impacto sobre la recaudación del impuesto sobre las transacciones financieras y del impuesto sobre determinados servicios digitales,

ambos de reciente aprobación, así como de otras figuras impositivas de nueva creación —por ejemplo, sobre los envases de plástico no reutilizables y sobre los residuos en vertederos—. En 2021, el impacto recaudatorio de este conjunto de instrumentos ascendería a unos 3.200 millones de euros de acuerdo con las estimaciones oficiales.

Como en el caso de las partidas de gasto, mi valoración del capítulo de ingresos no profundizará de forma individualizada en las distintas medidas anunciadas, sino que se ceñirá a tres cuestiones que considero muy relevantes: la orientación general de los cambios impositivos introducidos, su idoneidad, y los riesgos en torno a su capacidad recaudatoria.

En primer lugar, en lo que respecta a la naturaleza de los cambios impositivos que se incorporan en este Proyecto de PGE, querría hacer una reflexión sobre la idoneidad del momento en que se adoptan los cambios impositivos propuestos y sobre los instrumentos concretos utilizados para ello. Como saben, el Banco de España ha defendido, tanto en sus diferentes publicaciones como en mis distintas intervenciones, que, en respuesta a la pandemia, la política fiscal debía proporcionar una respuesta muy decidida en el corto plazo para limitar los efectos adversos de la crisis sobre las empresas, los autónomos y los hogares, y evitar un deterioro en el potencial de crecimiento de la economía. Al mismo tiempo, con objeto de recomponer las finanzas públicas tras el extraordinario *shock* que está suponiendo esta crisis, habría que definir con prontitud, rigor y credibilidad una estrategia de consolidación fiscal ambiciosa para el medio plazo que, entre otras cuestiones, aborde una reforma integral del sistema tributario español.

Pues bien, en mi opinión, la recuperación económica en curso aún presenta evidentes síntomas de fragilidad y se encuentra sometida a considerables riesgos a la baja que no aconsejan un aumento generalizado de la presión fiscal en estos momentos. Por eso, posiblemente hubiera sido preferible retrasar la introducción de alguno de ellos hasta que nuestra recuperación económica fuera más robusta.

En cuanto a los instrumentos sobre los que se hace pivotar el aumento proyectado de los ingresos impositivos, insisto en la idea de que nuestro país necesita una reforma profunda e integral de su sistema tributario. Además, en muchos casos —por ejemplo, en la imposición de las transacciones financieras o de los servicios digitales—, es imprescindible que estos ajustes se aborden de forma coordinada internacionalmente para maximizar su efecto recaudatorio y evitar distorsiones competitivas o la deslocalización de las bases impositivas. Volveré a referirme a estas cuestiones más adelante al plantear los que, en mi opinión, son los principales retos fiscales que enfrenta nuestra economía en el medio plazo.

La última cuestión que querría abordar dentro de este apartado se refiere a los riesgos que subyacen a la previsión de ingresos que contempla el Proyecto de PGE. En particular, este Proyecto asume un crecimiento de los ingresos tributarios y por cotizaciones sociales del 9 % en 2021, en términos presupuestarios. Esta cifra refleja tanto la entrada en vigor de las medidas descritas anteriormente como el comportamiento

previsto de las bases impositivas, cuya evolución depende, fundamentalmente, del contexto macroeconómico.

En este sentido, son tres los factores principales que condicionan la factibilidad de esta previsión y, todos ellos, están sometidos a una notable incertidumbre. Primero, la capacidad recaudatoria de las nuevas figuras impositivas para las que apenas existen referencias históricas o internacionales. Segundo, la sensibilidad de la recaudación a las bases impositivas, elasticidad que es muy difícil de valorar con precisión en coyunturas como la actual, sin referencias históricas comparables. Y, tercero, la propia evolución del entorno macroeconómico en España y a nivel global que, como he señalado anteriormente, se encuentra sujeta a importantes elementos de incertidumbre y riesgos que, en su conjunto, podrían redundar en un menor crecimiento económico para el próximo año.

Cuadro 1

ESTIMACIÓN DE LA RECAUDACIÓN ADICIONAL DE LAS MEDIDAS TRIBUTARIAS EN EL PROYECTO DE PGE PARA 2021

Cuantificación de algunas medidas de ingresos (2021-2022)	Estimaciones del Gobierno	
Impuestos recogidos en los PGE para 2021	2021	2022
IVA		
Bebidas azucaradas	340	400
Impuestos especiales		
Gasóleo	450	500
IRPF		
Tipos rentas altas	144	490
Deducciones planes de pensiones		580
Impuesto sobre sociedades		
Exención rentas del exterior	473	1.520
Impuesto sobre el patrimonio		
Tipo >10M (a)	339	339
Seguros		
Incremento del tipo sobre primas de seguro	455	507
Total	2.201	4.336

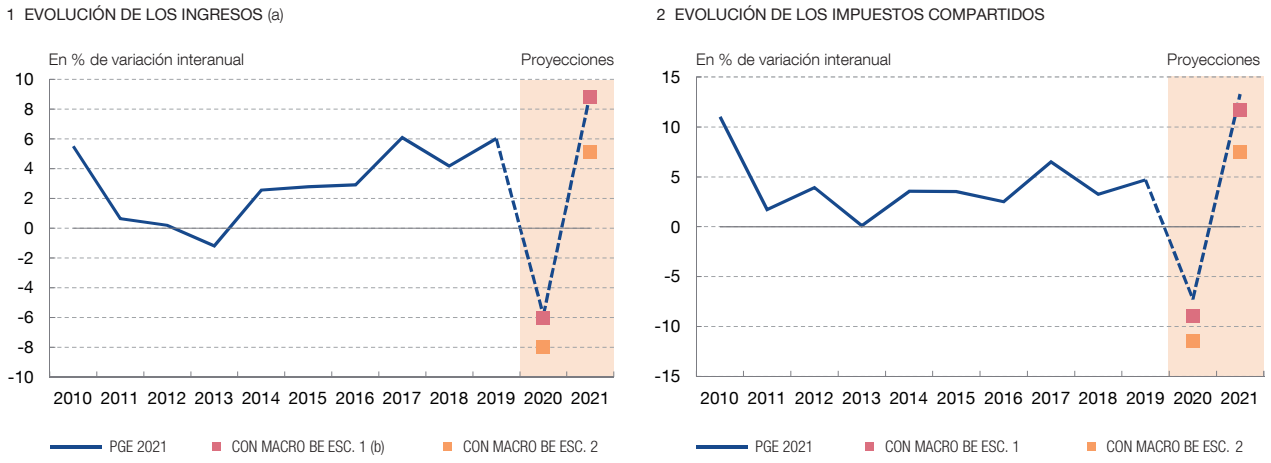
FUENTES: EPF 2018, EFF 2014-2017, panel de declarantes, Agencia Estatal de Administración Tributaria y Dirección General de Seguros.

a El Gobierno indica que esta estimación corresponde a una aplicación del impuesto en todas las CCAA.

De acuerdo con los análisis preliminares realizados por el Banco de España, los riesgos de desviación más significativos que enfrenta la previsión de ingresos del Proyecto de PGE se concentran en el último de los tres factores anteriores: el grado de dinamismo de la actividad en 2021. Por tanto, tomando como referencia los análisis de la institución que dirijo, el riesgo sobre la previsión de ingresos públicos el año próximo estaría sesgado a la baja fundamentalmente como consecuencia de las posibles desviaciones sobre la previsión de crecimiento del PIB en el cuadro macroeconómico para 2021, que ya mencioné con anterioridad, tal y como refleja el escenario 2 en el gráfico 13, que, como he señalado, es el escenario con menor crecimiento previsto para el próximo año de los dos publicados en septiembre por el Banco de España.

Gráfico 13

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS PÚBLICOS EN EL PROYECTO DE PGE Y EN LOS ESCENARIOS DEL BANCO DE ESPAÑA DE SEPTIEMBRE



FUENTES: Agencia Estatal de Administración Tributaria, Presupuestos Generales del Estado para 2021 y Banco de España.

a Suma de impuestos compartidos (IRPF, sociedades, IVA e impuestos especiales) más cotizaciones sociales efectivas.
b La estimación se obtiene usando las previsiones macro de septiembre del Banco de España y la valoración de las medidas de los expertos del Banco.

2.3 El objetivo de déficit público y el tono de la política fiscal

Ahora pasaré de la discusión de las políticas de gastos e ingresos del Proyecto de PGE a su consideración conjunta, lo que me permitirá evaluar la incertidumbre existente en torno a la posibilidad de que el déficit público alcance la referencia establecida del 7,7 % del PIB en 2021, así como valorar el tono de la política fiscal en 2021.

Alcanzar el déficit público establecido para 2021 exigirá una reducción del desequilibrio presupuestario equivalente a 3,6 pp. De acuerdo con las previsiones del Plan Presupuestario para las AAPP, dicha reducción sería resultado de un aumento de los ingresos del 7,3 %, en términos de Contabilidad Nacional, y de unos gastos que se mantendrían prácticamente estables, en ambos casos excluyendo el efecto de los fondos europeos del programa NGEU cuyo impacto sobre el déficit público en 2021 es neutral.

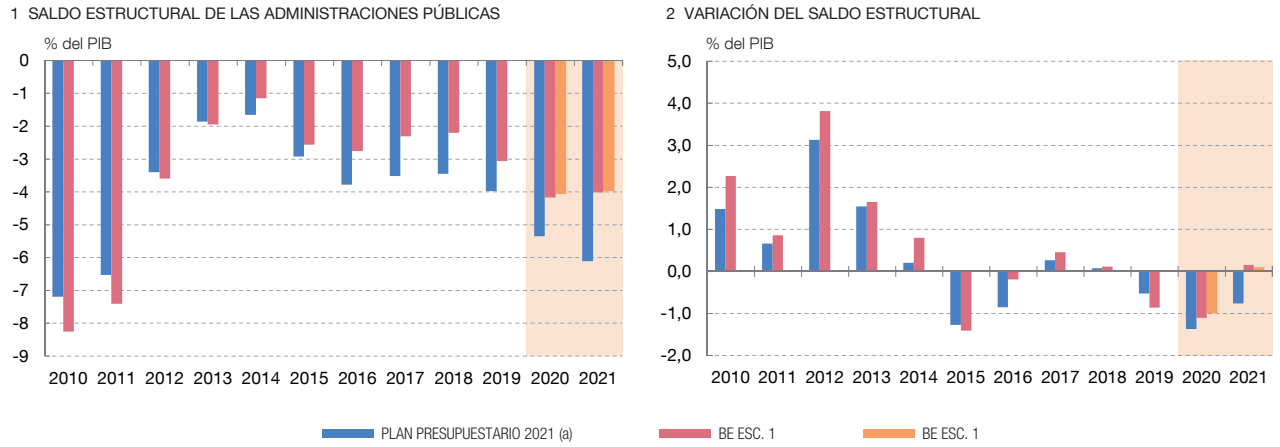
Considerando conjuntamente mis comentarios anteriores sobre la evolución más previsible de los gastos e ingresos públicos en 2021, cabe concluir que existe un riesgo significativo de que el déficit público supere el año próximo su nivel de referencia del 7,7 % del PIB. Como ya he mencionado, las previsiones de gasto público se encuentran sujetas a ciertos riesgos al alza, fundamentalmente derivados de una posible intensificación de la pandemia, como, de hecho, estamos viendo en estas últimas semanas tanto en nuestro país como en el resto de Europa. Esta circunstancia podría exigir prolongar por más tiempo de lo inicialmente considerado algunas de las medidas discrecionales adoptadas para proteger a los hogares, autónomos y empresas. Al mismo tiempo, no es descartable un comportamiento menos favorable de lo esperado de la tasa de paro y, por lo tanto, del gasto

en prestaciones por desempleo. A su vez, las previsiones de ingresos públicos enfrentarían riesgos a la baja principalmente vinculados a una previsión de crecimiento del PIB en 2021 y, por tanto, de aumento de las bases impositivas, relativamente optimista.

En cuanto al tono de la política fiscal, este suele aproximarse por la variación, de un año a otro, en el saldo estructural de las AAPP, variable que no es directamente observable y solo puede estimarse con un elevado grado de incertidumbre.

Gráfico 14

SALDO ESTRUCTURAL Y TONO DE LA POLÍTICA FISCAL EN EL PROYECTO DE PGE Y EN LOS ESCENARIOS DEL BANCO DE ESPAÑA DE SEPTIEMBRE



FUENTES: Comisión Europea, Plan Presupuestario 2021 y Banco de España.

a El saldo estructural del Plan Presupuestario para el período 2010-2018 se obtiene a partir de las previsiones de primavera de 2020 de la Comisión Europea.

De acuerdo con la información contenida en el Plan Presupuestario, el saldo estructural empeoraría desde un –4,1 % del PIB en 2019 hasta un –5,4 % en 2020 y caería de nuevo en 2021 hasta el –6,3 % (véase gráfico 14). Por lo tanto, el tono de la política fiscal sería expansivo tanto en 2020 (–1,4 pp) como en 2021 (–0,8 pp). En el caso del año 2021, el tono expansivo se debería principalmente al impacto sobre el crecimiento del programa NGEU[6]. Por lo tanto, en caso de materializarse alguno de los riesgos mencionados sobre el impacto de dicho programa el tono expansivo de la política fiscal en ese año podría acabar siendo menor.

2.4 La deuda pública en el Proyecto de Presupuestos Generales del Estado

De acuerdo con el Proyecto de PGE, la ratio de deuda de las AAPP como porcentaje del PIB alcanzaría un máximo histórico del 118,8 % del PIB en 2020 y se reduciría muy levemente en 2021 hasta el 117,4 %. Esta caída se debería exclusivamente al intenso

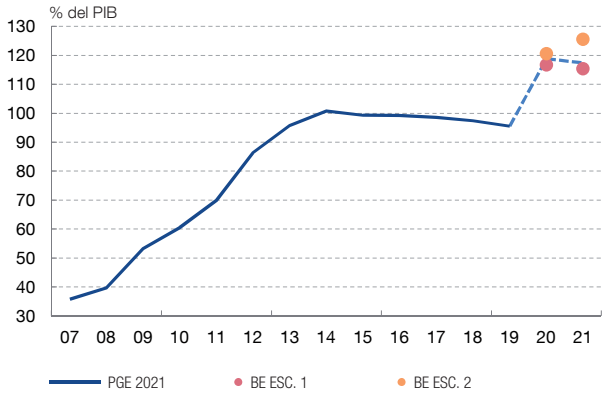
6 Si bien este programa tendrá un efecto neutral sobre el saldo de las AAPP, al cerrar parcialmente la brecha de producción negativa prevista para ese año, aumentarán el componente cíclico del saldo —calculado como el producto de la brecha de producción y su elasticidad al ciclo (0,6 según la OCDE)— y el déficit estructural.

crecimiento del PIB nominal previsto en 2021, pues tanto el comportamiento del déficit público como el de los ajustes flujo-fondo presionarían la ratio de deuda pública al alza[7].

Gráfico 15

EVOLUCIÓN DE LA RATIO DE DEUDA PÚBLICA EN EL PROYECTO DE PGE Y EN LOS ESCENARIOS DEL BANCO DE ESPAÑA DE SEPTIEMBRE

1 DEUDA PÚBLICA



2 DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DE LA DEUDA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS SEGÚN LOS PGE PARA 2021

	2019	2020	2021
Deuda, en porcentaje del PIB	95,5	118,8	117,4
Variación de la deuda, en puntos porcentuales del PIB	-1,9	23,3	-1,4
Debida a:			
Saldo	2,9	11,3	7,7
Tasa de variación nominal del PIB	-3,2	12,0	-11,6
Ajuste flujo-fondo	-1,7	-0,1	2,5

FUENTES: Banco de España y PGE para 2021.

No obstante, teniendo en cuenta los riesgos que ya he señalado, tanto sobre el crecimiento del PIB en 2021 (a la baja), como sobre el nivel de déficit público en ese mismo año (al alza), no sería descartable que la ratio de deuda pública mostrara un comportamiento más desfavorable que el previsto en el Proyecto de PGE.

7 El denominado «ajuste flujo-fondo» o «ajuste déficit-deuda» refleja todas aquellas operaciones y flujos que no tienen reflejo en el déficit, pero sí en la deuda pública (y viceversa), de acuerdo con la normativa estadística europea, entre las que se puede destacar la necesidad de financiar la adquisición de activos financieros.

3 Los retos de medio plazo

3.1 El papel cambiante de la política fiscal ante la crisis: de la expansión a la consolidación

La pandemia se está cobrando un coste muy elevado en términos de vidas humanas y, como he señalado anteriormente, el precio es también alto por lo que respecta a la pérdida de rentas de muchos hogares y empresas. Con este trasfondo, es elevado el grado de acuerdo existente entre fuerzas políticas, agentes sociales y analistas económicos acerca de la necesidad de desarrollar una política fiscal de carácter expansivo, que priorice el apoyo a las familias, así como la salvaguarda de nuestro tejido productivo. Obviamente, ello está teniendo como contrapartida un impacto muy elevado sobre la situación de las finanzas públicas, coste con el que, sin embargo, es preferible cargar, dado que las consecuencias de una situación en la que la política fiscal no hubiera respondido a la pandemia hubieran sido mucho más severas. En la dirección de este consenso sobre el papel de la política presupuestaria en esta crisis, aplicable no solo a nuestro país, sino también al resto de economías, se han dirigido también las recomendaciones de los distintos organismos internacionales e incluso sus propias acciones, como ejemplifica la suspensión transitoria, por parte de la Comisión Europea, de las reglas de disciplina fiscal en Europa.

Evidentemente, el coste presupuestario de las actuaciones ahora desplegadas es muy elevado y resultará en un aumento muy pronunciado del endeudamiento público, que será preciso corregir una vez superada la crisis. Será entonces cuando se revele necesario comenzar un proceso de saneamiento de las cuentas públicas, que permita reducir el déficit y la deuda de las AAPP.

Y, aunque no sepamos precisar exactamente el momento en que se producirá la transición de la actual etapa de política fiscal expansiva a la de consolidación presupuestaria, de lo que no cabe duda es de que esta última resultará tan necesaria como las acciones tan contundentes desplegadas hasta ahora. De hecho, como he subrayado en distintas ocasiones,

EL PAPEL CAMBIANTE DE LA POLÍTICA FISCAL ANTE LA CRISIS

Necesidad de una política fiscal muy expansiva en respuesta a la crisis

- La consecuencia: un fuerte aumento de la deuda pública.
- Sin embargo, el coste de no actuar hubiera sido muy superior.
- La movilización de recursos públicos en esta fase de la crisis debe ser contundente, pero también selectiva y temporal, evitando aumentos del gasto estructural.

Una vez superada la pandemia, necesidad de consolidación presupuestaria, enmarcada en un plan con las siguientes características

- Fijación de una pauta de reducción gradual de los desequilibrios.
- Anclado en las reglas fiscales europeas.
- Descripción pormenorizada de las acciones que se han de adoptar en cada período.
- Preanunciado cuanto antes, para maximizar su credibilidad.

la credibilidad de las políticas económicas de nuestro país se vería favorecida si, junto con los actuales Presupuestos, se presentase un plan que fijara la pauta de reducción gradual de los desequilibrios fiscales tras la crisis, anclada en las reglas fiscales europeas y nacionales, y describiera las acciones que se persigue adoptar en los años sucesivos para ello.

Es evidente que el aumento de la vulnerabilidad de la situación patrimonial de las Administraciones Públicas derivado del incremento de la deuda pública no ha sido muy visible hasta ahora. Por un lado, la política monetaria expansiva del BCE está contribuyendo al mantenimiento de costes muy reducidos de financiación de la deuda pública, cuya demanda es, además, elevada dado el exceso crónico del ahorro sobre la inversión a nivel global. Por otro lado, los nuevos instrumentos a nivel europeo están ayudando también, por diversas vías, a la financiación de los costes de la crisis. En un entorno de tipos de interés estructuralmente reducidos como el actual, los efectos adversos que se derivan del mantenimiento de niveles de deuda pública muy elevados son menos visibles a corto plazo.

En efecto, el hecho de que los niveles de los tipos de interés sean inferiores a las tasas de crecimiento nominal del producto aumenta las posibilidades de expandir la deuda pública antes de que esta entre en una senda explosiva, pero existe el riesgo de que el diferencial entre los tipos de interés nominales y la tasa de crecimiento nominal del producto deje en algún momento de ser negativo, en cuyo caso los efectos desfavorables sobre la dinámica de la ratio de deuda pública serían tanto mayores cuanto mayor fuera el nivel de esta.

LOS EFECTOS ADVERSOS DE UN NIVEL ELEVADO DE DEUDA PÚBLICA

La acción contundente de la política fiscal se está viendo favorecida por algunos factores

— Mantenimiento de costes reducidos de financiación de la deuda pública.

- *Política monetaria del BCE de tono expansivo y orientada a combatir la fragmentación.*
- *Excedente de ahorro sobre inversión a escala global.*

— Respuesta a la crisis a escala europea (SURE, NGEU, etc).

Pero el diferencial entre la tasa de crecimiento y el tipo de interés puede dejar de ser positivo en algún momento

— La dinámica de la ratio de deuda se volvería más desfavorable.

Y las consecuencias negativas de una deuda pública elevada empezarían a hacerse patentes

— Menor disponibilidad y encarecimiento de la financiación para el gasto privado -> menor acumulación de capital productivo y menor crecimiento económico.

— Mayor probabilidad de episodios de inestabilidad financiera.

— Menor capacidad de maniobra de la política fiscal ante perturbaciones futuras.

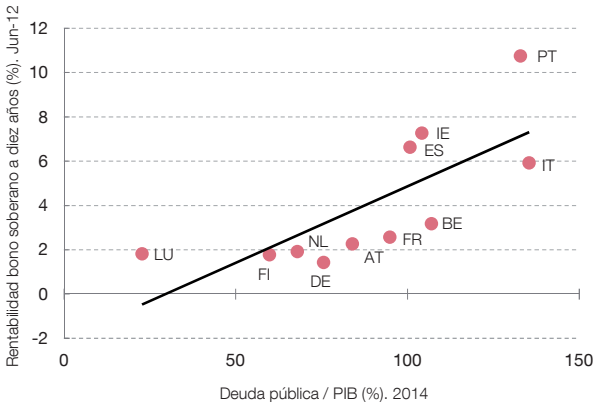
En cualquier caso, la evidencia acerca de los efectos adversos del mantenimiento de niveles altos de deuda pública es abundante. Un elevado endeudamiento de las AAPP tiende a redundar en una disminución de la disponibilidad de financiación para el gasto privado, así como en un aumento de su coste, dificultando en último término la acumulación

Gráfico 16

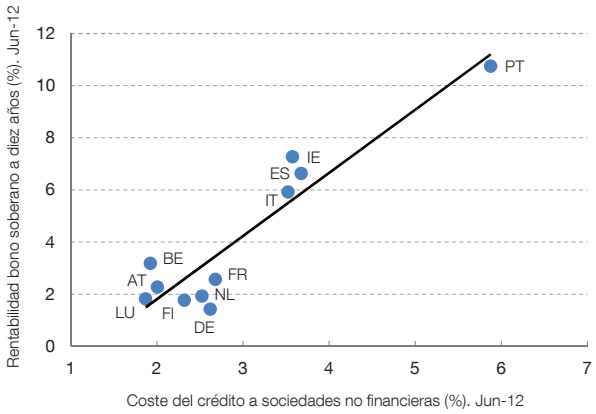
LOS EFECTOS ADVERSOS DE UN NIVEL ELEVADO DE DEUDA PÚBLICA

En la crisis de deuda soberana de 2010-2012, existió una correlación positiva entre el coste al que debían financiarse los distintos Estados del área del euro y, por un lado, el nivel de deuda pública en un momento algo posterior del tiempo (que los mercados anticipaban) y, por otro lado, el coste al que tenían que financiarse las empresas de cada país.

1 RELACIÓN ENTRE EL ENDEUDAMIENTO PÚBLICO Y EL COSTE DE LA FINANCIACIÓN PÚBLICA



2 RELACIÓN ENTRE EL COSTE DE LA FINANCIACIÓN PÚBLICA Y EL DE LA FINANCIACIÓN PRIVADA



FUENTES: Eurostat y Thomson Reuters Datastream.

de capital privado y entorpeciendo, por tanto, el crecimiento económico. Los altos niveles de deuda hacen que aumente además la propensión a experimentar episodios de vulnerabilidad financiera, como en la crisis financiera global y la crisis de deuda soberana, cuando esos fenómenos de encarecimiento de la financiación y de reducción de sus volúmenes alcanzaron proporciones extremas. Finalmente, a mayor endeudamiento público, menor es la capacidad de maniobra de la política fiscal para dar respuesta a eventuales episodios recesivos adicionales que pudieran surgir en el futuro. Durante la crisis de deuda soberana, todos estos efectos se pusieron de manifiesto. En 2012 existía una relación positiva entre el coste al que cada uno de los Estados miembros se financiaba y su nivel de deuda un par de años después, como aproximación a la situación fiscal que los mercados esperaban. Además, la correlación por países era también positiva entre el coste de la deuda soberana y el del crédito a las sociedades no financieras.

Estas razones subrayan la importancia de emprender, sin dilación, la elaboración de un plan pormenorizado para la corrección progresiva de los desequilibrios presupuestarios. De este modo, la estrategia que se diseñe podrá ser aplicada una vez que se hayan superado las consecuencias de la pandemia sobre la economía y, lo que es más importante, podrá ser comunicada de forma anticipada, lo que resultará muy útil para anclar la credibilidad de las políticas económicas de nuestro país. Además, el diseño y comunicación de un plan creíble de consolidación fiscal conllevaría importantes efectos positivos, en la medida en que contribuiría a que los agentes públicos y privados de nuestro país pudieran seguir financiándose (y hacerlo a un coste reducido), alejando por tanto los

escenarios desfavorables de vulnerabilidad financiera y potenciando, en suma, los efectos expansivos de las políticas que se han puesto en marcha en respuesta a la pandemia.

3.2 La estrategia presupuestaria de medio y largo plazo

La determinación de las sendas de reducción del déficit estructural y de la deuda pública que conforma un plan de consolidación presupuestaria de medio plazo debe partir de la estimación de los niveles en los que se situarán como consecuencia de la actual crisis. En torno a esos niveles existen importantes dosis de incertidumbre. Por un lado, esta incertidumbre emana, como he descrito con anterioridad, del hecho de que la profundidad y duración de la crisis sean desconocidas y, por tanto, también de la intensidad con que será preciso hacer uso de la política fiscal. Por otro lado, en el caso del saldo estructural, cabe añadir además su condición de variable no observable, cuya magnitud depende de los cálculos del producto potencial, agregado para el cual las dificultades habituales para su determinación se han multiplicado como consecuencia de la crisis.

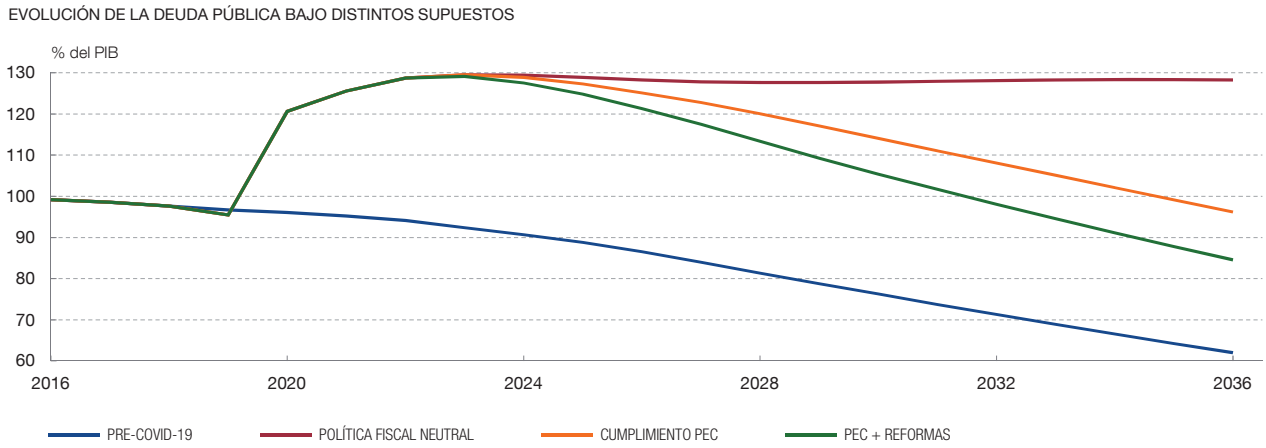
Sin embargo, es posible realizar un cálculo aproximado acerca de la magnitud del déficit estructural tras la crisis a partir de su nivel estimado en 2019 (del 3,1 % del PIB). A esa cuantía habría que añadir algunos gastos estructurales introducidos en los últimos meses, como los relacionados con el sistema sanitario, una parte de los cuales es previsible que tenga un componente estructural, y con el ingreso mínimo vital, más la carga de intereses adicionales que se deriva del mayor nivel de deuda. Además, habría que añadir, de acuerdo con las estimaciones disponibles, alrededor de 1 pp de PIB, en cada una de las tres próximas décadas, de incremento del gasto en pensiones como consecuencia de la decisión de volver a la indiciación con los precios de consumo. El resultado es un déficit estructural no inferior al 5 % del PIB, cifra que, como se ha señalado, estaría rodeada de elevados niveles de incertidumbre, dada la enorme imprecisión con que, por el momento, podemos medir los efectos de la crisis sobre el producto potencial. Como he señalado anteriormente, uno de los ingredientes de la respuesta de política económica ante la crisis ha sido la suspensión transitoria de las reglas de disciplina fiscal en Europa, cuya reinstauración está prevista para 2022, una vez superada la pandemia. Estas reglas prevén que el ritmo anual de reducción del déficit estructural sea de 0,5 pp. Dado que este se estima en unos 5 pp de PIB, ello conduciría aproximadamente a una década de ajuste para cerrar el déficit estructural[8].

De acuerdo con las simulaciones realizadas por el Banco de España, haciendo uso de un modelo que describe el comportamiento de la ratio de deuda pública en función de determinados supuestos sobre sus determinantes, la ausencia de medidas de consolidación presupuestaria haría que la deuda pública se situase en valores cercanos al 130 % del PIB durante los próximos quince años.

8 Además, la regla de deuda prevé que la ratio entre esta variable y el PIB se reduzca anualmente en un veinteavo de su diferencia frente al valor de referencia del 60 %. Puesto que la ratio de deuda podría alcanzar un nivel cercano al 130 % del PIB, esa diferencia ascendería a unos 70 pp, de modo que, de acuerdo con esta regla europea, debería ser reducida en unos 3,5 pp por año.

Gráfico 17

LA SENDA DE DEUDA PÚBLICA EN FUNCIÓN DE LAS DECISIONES DE POLÍTICA FISCAL Y DE LAS REFORMAS ESTRUCTURALES



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.
NOTA: Supuestos macroeconómicos basados en el escenario 2 de las proyecciones de Banco de España de septiembre de 2020.

Por el contrario, un proceso gradual de consolidación fiscal siguiendo las directrices del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, tal y como he descrito, podría lograr que la dinámica de la deuda pública se moderara significativamente. En particular, una política fiscal que permitiera que el saldo estructural primario mejorase en 0,5 pp del PIB por año, hasta alcanzar el equilibrio presupuestario, resultaría en una reducción sostenida de la ratio de deuda pública hasta situarla en 2035 en niveles similares a los registrados a finales de 2019.

Este proceso de consolidación se vería especialmente favorecido si se combinara, además, con la implementación de reformas estructurales ambiciosas que aumentaran el potencial de crecimiento de la economía, y, por tanto, el tamaño de las principales bases impositivas.

A estas reformas estructurales necesarias me referí en detalle en mi comparecencia en la Comisión del Congreso de los Diputados para la Reconstrucción Social y Económica de España tras el COVID-19 el pasado mes de junio[9]. Permítanme solo recordar aquí que, en España, el reducido crecimiento potencial constituía un problema ya en el período previo a la crisis, caracterizado por el bajo ritmo de aumento de la productividad de los factores y una tasa de paro superior a la del resto de países desarrollados. Además, aunque todavía es pronto para delimitar cuantitativamente su impacto, es previsible que esta crisis dañe adicionalmente el producto potencial de la economía. El mensaje es que las reformas estructurales son ahora, si cabe, más necesarias, también para aliviar y acelerar el proceso de consolidación fiscal.

9 https://www.bde.es/bde/es/secciones/prensa/intervpub/Discursos_del_Go/comparecencia-del-gobernador-en-la-comision-para-la-reconstruccion-social-y-economica--de-espana-tras-el-covid-19--del-congreso-de-los-diputados.html.

3.3 La composición de las finanzas públicas

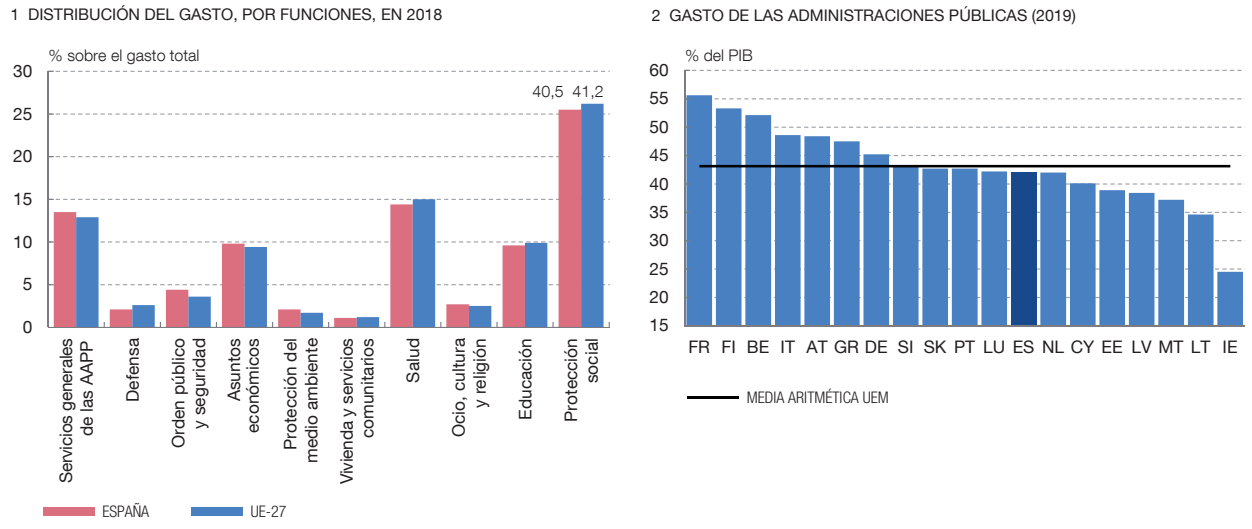
La estrategia de reducción de los desequilibrios presupuestarios debería ser minuciosa y creíble en la descripción de los plazos, los objetivos y las medidas que deben permitir alcanzar estos últimos. Además, debe ser favorecedora del crecimiento a largo plazo, lo que requiere una revisión cuidadosa de los distintos capítulos de ingresos y gastos. Asimismo, como decía, idealmente debe ser parte integrante de una estrategia completa que simultáneamente aborde la puesta en marcha de reformas estructurales igualmente orientadas a favorecer el crecimiento de largo plazo.

En el terreno estricto de las finanzas públicas, dada la magnitud del reto, se requerirán acciones tanto sobre los ingresos como sobre los gastos públicos. En el caso del gasto, es preciso someter a una revisión exhaustiva los distintos capítulos presupuestarios de gasto con el objetivo de identificar aquellas áreas en las que existe margen para una mejora de eficiencia. En este sentido, la revisión realizada por la AIReF ha desvelado la existencia de márgenes de actuación para la consecución de ganancias de eficiencia en diversos ámbitos, que incluyen, a modo de ejemplo, las políticas activas de empleo o las diversas subvenciones o, en el contexto de la revisión más reciente, concluida hace apenas unas semanas, los beneficios fiscales, el gasto hospitalario o los incentivos a la contratación.

Alguna de las recomendaciones resultantes de las dos fases del proceso de revisión del gasto realizadas hasta la fecha han inspirado ya los contenidos del borrador de los PGE para 2021. Sin embargo, en el futuro sería deseable que estos análisis de la AIReF sobre la eficiencia del gasto se tomen en consideración de manera más sistemática a la hora de llevar a cabo el proceso de elaboración de las cuentas públicas. Uno de los aspectos que debería desempeñar un papel muy relevante en la mejora de la eficiencia de las AAPP debería ser su modernización y digitalización.

Gráfico 18

NIVEL Y DISTRIBUCIÓN DEL GASTO PÚBLICO EN ESPAÑA EN COMPARACIÓN EUROPEA

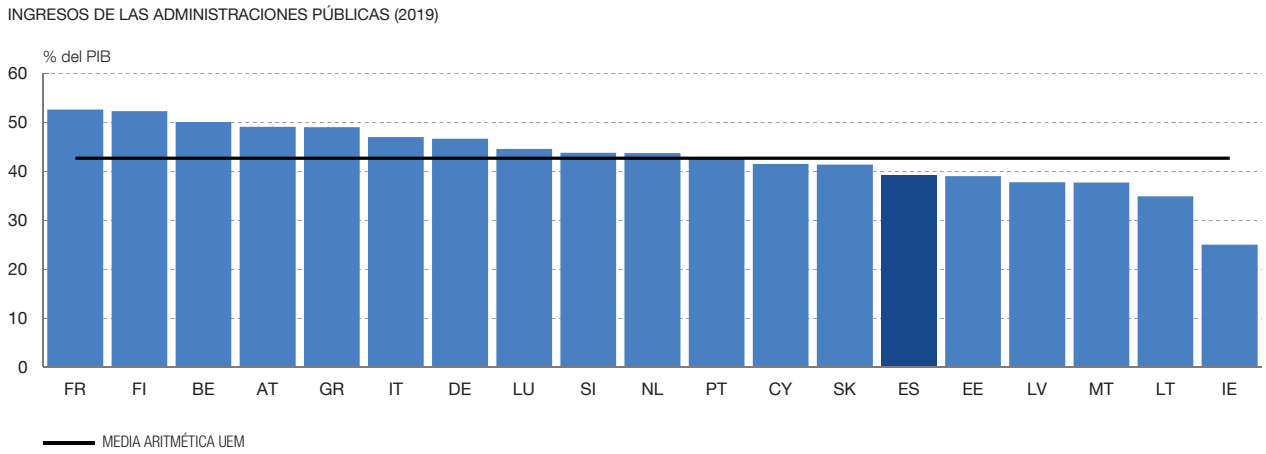


FUENTE: Eurostat.

Por lo que respecta a los ingresos, se hace necesario revisar el sistema impositivo para conseguir que la recaudación obtenida a partir de este sea suficiente para la financiación del gasto. En este sentido, una característica del sistema tributario español es que el cociente entre la recaudación y el PIB es comparativamente más reducido que en otros países de nuestro entorno. Obviamente, este hecho no merece por sí mismo una valoración ni negativa ni positiva, en la medida en que es el resultado de decisiones colectivas que reflejan las preferencias sociales. Pero el hecho de que incluso antes de la pandemia las cuentas públicas españolas se caracterizaran por presentar un elevado déficit estructural es indicativo de que, en circunstancias cíclicas normales, es preciso optar entre, por un lado, el mantenimiento de los programas de gasto existentes a costa de un aumento de la presión fiscal y, por otro lado, una rebaja del gasto hasta niveles coherentes con el nivel de recaudación que nuestro sistema tributario es capaz de alcanzar bajo su configuración actual y circunstancias cíclicas neutrales.

Gráfico 19

LA PRESIÓN IMPOSITIVA TOTAL EN ESPAÑA ES INFERIOR A LA MEDIA DEL ÁREA DEL EURO



FUENTE: Eurostat.

La pandemia ha hecho que este principio de suficiencia recaudatoria se haya hecho más exigente. Reducir el elevado nivel de deuda al que el COVID-19 nos está abocando exige que, una vez decidido el nivel de gasto, el nivel de imposición en los próximos años habrá de ser tal que dé lugar a la consecución de superávits primarios, esto es, de volúmenes de ingresos que superen el nivel de gasto.

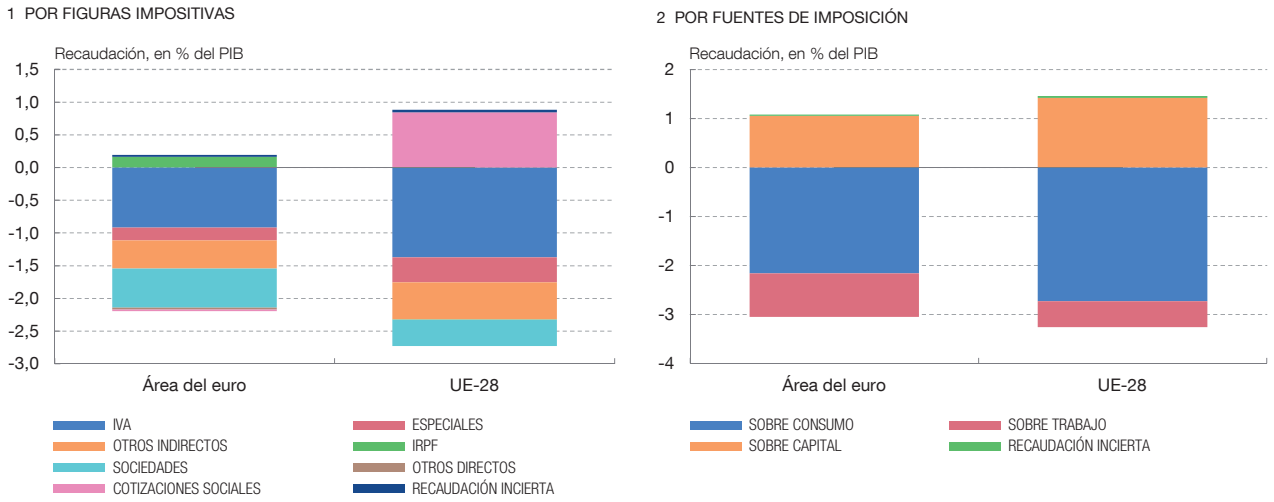
Pero el anterior principio de suficiencia no es el único fundamento que ha de guiar el diseño de las reformas impositivas. Estas deben estar inspiradas en dos principios adicionales. En primer lugar, la configuración de la combinación de figuras impositivas que componen el sistema tributario ha de ser favorecedora del crecimiento económico. El segundo de estos dos principios adicionales que debe inspirar el diseño del sistema impositivo es la equidad, aspecto cuya traducción práctica, que ha de depender de lo que sus señorías acuerden en representación de la voluntad popular, no es en absoluto trivial.

La combinación de estos dos principios proporciona prescripciones acerca de la cesta impositiva. Sin embargo, estas no siempre son inequívocas, tanto por las dificultades acerca de consensuar la aplicación del principio de equidad como porque la teoría económica y la evidencia empírica no son siempre capaces de alcanzar conclusiones irrefutables acerca de los efectos de las distintas figuras impositivas sobre el crecimiento económico.

Gráfico 20

LA ESTRUCTURA IMPOSITIVA PIVOTA EN MENOR MEDIDA EN ESPAÑA SOBRE LA IMPOSICIÓN INDIRECTA

DIFERENCIAS ENTRE LA ESTRUCTURA IMPOSITIVA DE ESPAÑA Y LAS MEDIAS DE LA UE Y DEL ÁREA DEL EURO EN 2018



FUENTE: Eurostat (2020).

Una primera aproximación que puede resultar útil es la comparación de la composición de la recaudación por figuras impositivas en nuestro país con la vigente en países de nuestro entorno.

En este sentido, en España destaca la escasa recaudación por imposición indirecta, lo que incluye el IVA, los impuestos especiales y, como caso particular de estos últimos, los medioambientales. En concreto, casi la mitad de la diferencia entre la recaudación impositiva total en España y la media aritmética del área del euro en porcentaje del PIB se explica por la proporción más elevada de bienes y servicios gravados a los tipos reducido y superreducido del IVA. Una parte muy significativa de esa brecha se explica, adicionalmente, por el menor nivel de la imposición medioambiental, que es el resultado, sobre todo, de la baja tributación de los hidrocarburos.

Dentro de la imposición directa, la recaudación por el impuesto sobre sociedades es también más reducida en nuestro país. Cuando se consideran conjuntamente la imposición sobre la renta de las personas físicas y las cotizaciones sociales, su contribución a la brecha recaudatoria con el área del euro es, por el contrario, aproximadamente nula.

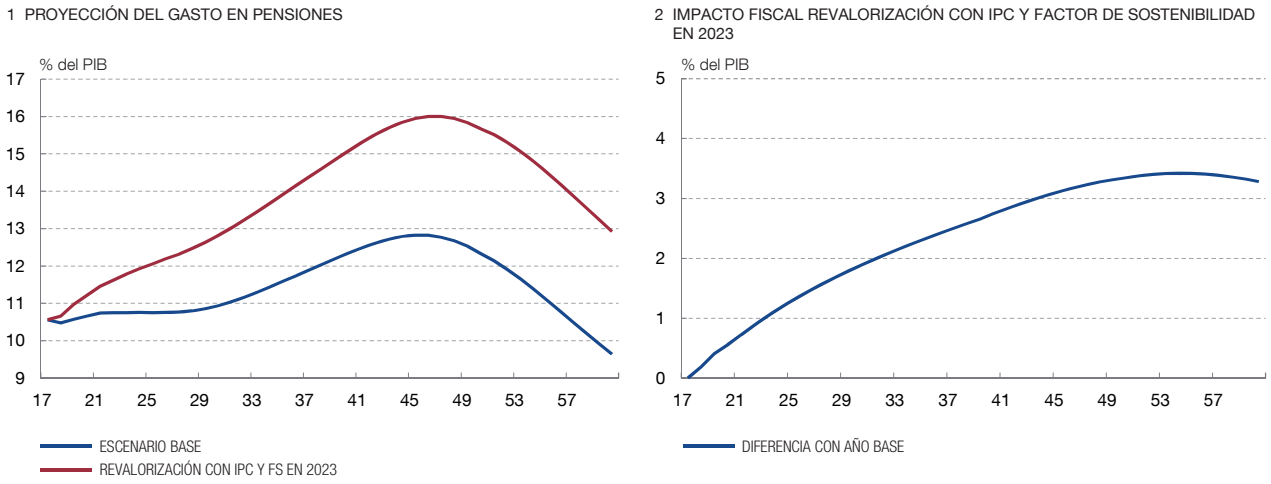
Además, como ha puesto de manifiesto la segunda fase del proceso de revisión del gasto público acometido por la AIReF, existe un amplio margen para reconsiderar un rasgo característico del sistema tributario español frente al de otros países, como es su nivel de beneficios fiscales particularmente elevado. Estos beneficios fiscales se materializan en la existencia de un amplio conjunto de reducciones de tipos impositivos, exenciones y deducciones que, en último término, redunda en cuantiosas disminuciones de la recaudación y en la introducción de distorsiones que dañan los principios de eficiencia y equidad que he enunciado antes.

3.4 El envejecimiento de la población y la reforma del sistema de pensiones

Un elemento que acrecienta la necesidad de reducir la vulnerabilidad de las finanzas públicas de nuestro país es el reto del envejecimiento poblacional. El elevado incremento previsto en la tasa de dependencia en los próximos 30 años dará lugar a un aumento muy significativo del gasto público en pensiones, sanidad y cuidados de larga duración. Por consiguiente, un aspecto crucial de los planes presupuestarios de medio y largo plazo es la sostenibilidad del gasto en estos capítulos.

Gráfico 21

IMPACTO SOBRE EL GASTO EN PENSIONES DE LA REVALORIZACIÓN CON EL IPC Y EL FACTOR DE SOSTENIBILIDAD



FUENTES: Seguridad Social, Comisión Europea *(Informe sobre envejecimiento 2018)* y Banco de España.

a Para 2018 y 2019, previsiones del Banco de España publicadas en junio de 2018.

En el caso concreto del sistema de pensiones, se han registrado déficits recurrentes en los últimos años. Para afrontarlo, entre las recomendaciones recientes de la Comisión del Pacto de Toledo, se enfatiza que actualmente la Seguridad Social soporta cargas que no le corresponden, por lo que se propone la traslación de estas cargas al Estado. Además, la AIReF propuso transferir parte de las cotizaciones sociales destinadas al Servicio Público de Empleo Estatal a la Seguridad Social. Estas medidas buscan reducir de manera significativa el déficit de la Seguridad Social, a costa, lógicamente, de aumentar el del Estado.

En todo caso, de cara al futuro, el sistema público de pensiones se enfrentará a presiones adicionales por el lado del gasto causadas por un aumento esperado y significativo de la población en edad de jubilación en relación con la población en edad de trabajar, debido a factores demográficos[10].

En este sentido, las reformas introducidas en los últimos años afrontaron estas presiones, al incorporar, entre otras medidas, una elevación progresiva de la edad de jubilación, la definición de un factor de sostenibilidad, que vincula la pensión inicial a los desarrollos futuros de la esperanza de vida, y un nuevo mecanismo de revalorización de las pensiones, que condicionaba su evolución al equilibrio del sistema. Estas reformas reforzaron sustancialmente la sostenibilidad financiera del sistema. Sin embargo, en ausencia de modificaciones adicionales de los ingresos del sistema, la aplicación estricta del nuevo mecanismo de revalorización daría lugar a disminuciones sistemáticas de la renta real de los pensionistas. Por su parte, de acuerdo con distintas estimaciones disponibles, eliminar el nuevo índice de revalorización y volver a indiciar las pensiones con la inflación, como recomienda la Comisión del Pacto de Toledo, generaría un incremento del gasto en pensiones sobre el PIB de alrededor de 3 pp adicionales en el horizonte de 2050[11].

Además, por lo que respecta al factor de sostenibilidad, por el que el importe de la pensión inicial sería ajustado según la evolución de la esperanza de vida, la fecha de inicio de su aplicación se ha retrasado desde 2018 hasta, al menos, 2023. La introducción del factor de sostenibilidad tiene, según los cálculos de la AIReF, la capacidad de reducir el gasto en pensiones en 0,9 pp de PIB en 2050[12].

Afrontar estas presiones del envejecimiento poblacional requerirá, por tanto, aumentar los recursos del sistema o admitir reducciones alternativas de la tasa de beneficio o incrementos adicionales de la edad efectiva de jubilación. Las decisiones concretas de esta necesaria revisión del sistema deben adoptarse en el ámbito político, de forma que se ponderen adecuadamente las diversas preferencias de nuestra sociedad sobre el nivel de las pensiones y los recursos necesarios para financiarlas.

Un objetivo importante, en este sentido, ha de ser que la reforma que llegue a implementarse descanse sobre un incremento de la transparencia acerca de los niveles de prestaciones del sistema público de pensiones, que los agentes han de ser capaces de anticipar. Ello es necesario para que los ciudadanos puedan adoptar sus decisiones de trabajo, volumen de ahorro y momento de la jubilación con un conjunto de información tan amplio como sea posible.

---

10 A analizar esta cuestión dediqué mi intervención en la reunión de la Comisión del Pacto de Toledo del pasado mes de septiembre.

11 Véase, por ejemplo, la estimación del impacto en el recuadro 6 del *Boletín Económico,* 4/2018, titulado «Las medidas recientes relativas al sistema de pensiones: un análisis del impacto sobre las finanzas públicas». Alternativamente, la AIReF ha publicado recientemente una estimación que cifra el impacto de esta medida en un incremento del gasto de 2,3 pp de PIB en 2050.

12 Una alternativa sería vincular la edad de jubilación legal a la evolución de la esperanza de vida, como en Italia o Portugal.

De modo análogo, al margen de si la estrategia finalmente decidida para la reforma descansa sobre una moderación del gasto o si lo hace sobre un aumento de los ingresos, ha de tomar en consideración cuáles son las consecuencias redistributivas tanto dentro de cada generación como entre generaciones, dado que, especialmente estas últimas, son de gran relevancia en un sistema de pensiones.

Adicionalmente, es preciso tener en cuenta la relevancia de la evolución del empleo y la productividad de la economía a la hora de delimitar los problemas de sostenibilidad del sistema de pensiones y, por ende, del balance de las AAPP. Esta es la razón que hace que sea tan deseable que las reformas del sistema de pensiones tengan lugar de forma simultánea a la adopción de reformas estructurales que mejoren el desempeño del empleo y la productividad de la economía. Además, es preciso ser conscientes de que la propia evolución de estas variables depende de las características del sistema de pensiones, que deben estar orientadas al fomento de la participación laboral y la productividad de los trabajadores.

Además, es preciso tener presente que la evolución demográfica, que constituye la razón última de la reforma del sistema de pensiones, tendrá, a lo largo de las próximas décadas, también efectos en otros muchos ámbitos de la actividad económica, como son el crecimiento de largo plazo, la configuración del mercado laboral, la inflación, la transmisión de las políticas de demanda o la recaudación tributaria[13]. Esta es una razón más por la que es preciso acompañar la reforma del sistema de pensiones de reformas estructurales en otros ámbitos.

La reforma que hagamos del sistema de pensiones debería tener vocación de permanencia en el tiempo, dado que afectará a las decisiones económicas de todos los ciudadanos de muchas generaciones por lo que respecta a su consumo, inversión, oferta laboral y ahorro. Por eso, sería altamente deseable que se tratara de una reforma que gozara de amplios consensos y que diera lugar a reglas estables en el tiempo y transparentes.

3.5 El *Next Generation EU*

Como he referido en la primera parte de mi intervención, un desarrollo reciente muy relevante es la aprobación en julio, por parte del Consejo Europeo, de los programas de recuperación europeos. En la medida en que se produzca una utilización eficaz de ellos, estos programas representan una oportunidad para apuntalar la recuperación de la actividad y el empleo en el corto plazo, acelerar la transformación estructural hacia una economía con mayores niveles de productividad y afrontar las secuelas socioeconómicas de la crisis, limitando su grado de persistencia en el tiempo.

Pero es preciso subrayar la necesidad de que el uso que se haga de estos programas sea adecuado. En particular, la recepción de los fondos europeos en los próximos años no debe cegarnos ante la necesidad de llevar a cabo el proceso de consolidación presupuestaria.

13 Véase el *Informe Anual, 2018* del Banco de España.

Dada su naturaleza temporal, un uso adecuado de estos recursos no es sustitutivo de los necesarios ajustes, aunque puede aliviar sus costes en varias dimensiones. Por un lado, la aplicación de los fondos a proyectos que aumenten la capacidad de crecimiento de la economía ayudará a acrecentar las bases tributarias. Por otro lado, la evidencia disponible indica que los costes de una consolidación presupuestaria son tanto más reducidos cuanto más favorable sea la posición cíclica en la que tenga lugar, aspecto al que los proyectos desarrollados a partir de los fondos europeos han de contribuir.

Como he explicado con anterioridad, la actuación de la política económica debe adaptarse continuamente a las circunstancias cambiantes, pero además ha de favorecer el ajuste de la economía al nuevo contexto que caracterizará el período posterior a la superación de la pandemia. Y, a estos efectos, la acción a escala europea resulta de crucial importancia, incluso aunque no revista la forma en la que hubiera maximizado su efectividad, como sería, por ejemplo, una capacidad permanente de estabilización macroeconómica dependiente del presupuesto común. En ausencia de una herramienta de esta naturaleza, el fondo de recuperación europeo puede cumplir esta función de forma razonablemente adecuada en los próximos años.

Pero la maximización de los beneficios potenciales de la utilización de estos recursos constituye un reto de primera magnitud. La primera dificultad viene dada por la necesidad de desarrollar la capacidad de poner en marcha un volumen de nuevos proyectos de alto valor añadido que no suplanten a aquellos que se hubieran llevado a cabo en todo caso aun en ausencia de los fondos europeos. Además, la materialización de esos proyectos debe producirse de forma temprana, lo que permitiría una recuperación más robusta de la actividad, una vez superada la pandemia. De hecho, es esta la intención expresada por el Gobierno: anticipar lo más posible la utilización de estos fondos europeos como catalizador de la transformación estructural. No obstante, es legítimo reconocer el enorme desafío para las estructuras existentes que supone la implementación de forma acelerada de un número potencialmente muy amplio de proyectos.

Los proyectos ejecutados al amparo de estos programas han de centrarse en áreas como la digitalización, la lucha contra el cambio climático o la mejora del capital humano. Sus efectos sobre el potencial de crecimiento de la economía dependerán, sobre todo, de que la selección de los proyectos a ejecutar se articule en torno a un plan de reformas estructurales cuidadosamente diseñado. De hecho, como he señalado en alguna de mis recientes intervenciones en sede parlamentaria, en algunos casos, puede resultar adecuado dedicar parte de los fondos europeos a sufragar los costes iniciales o de transición que típicamente comportan algunas reformas estructurales. Un ejemplo, en este sentido, podría ser la introducción de la denominada «mochila austríaca» por la que diversas instituciones (incluido el FMI) han abogado para combatir la dualidad del mercado laboral español. La introducción de este mecanismo comporta, sin embargo, costes de transición, en la medida en que los costes y pagos en el nuevo esquema no se distribuyen igual entre empresas y trabajadores respecto al sistema actual. Estos costes de transición, cuya determinación requiere un análisis previo muy minucioso, podrían ser abordados, al menos parcialmente, mediante el recurso a los fondos europeos.

4 Conclusiones

El contexto macroeconómico en el que el Proyecto de PGE ha sido elaborado es, como todos sabemos, complicado e incierto. Las perspectivas de evolución de la actividad y el empleo que se dibujan en el Proyecto están sometidas a importantes riesgos a la baja. En esta situación tan compleja, la política presupuestaria ha de seguir contrarrestando la evolución macroeconómica desfavorable, lo que, en caso de materialización de estos riesgos a la baja, incluye la necesidad de permitir el libre juego de los estabilizadores automáticos, aunque ello suponga un mayor déficit público.

En paralelo, las medidas discrecionales deben ser en el contexto actual más focalizadas en los grupos de población y empresas más afectados por los efectos negativos de la pandemia, mantener un carácter temporal para evitar deterioros adicionales del déficit estructural, y dirigirse a partidas que generen un impacto positivo sobre el crecimiento de largo plazo.

En particular, los proyectos llevados a cabo bajo el paraguas de los fondos europeos del NGEU han de contribuir al sostenimiento de la actividad en el corto plazo. Pero, a la vez, los criterios que guíen la selección de proyectos deben basarse, de modo exclusivo, en la maximización de sus efectos sobre el crecimiento de largo plazo.

Por último, la necesidad de utilizar activamente la política presupuestaria para combatir las consecuencias económicas de la pandemia no debe hacernos olvidar que las finanzas públicas españolas emergerán de este período con un deterioro muy significativo. Es perentorio, en este sentido, diseñar, a la mayor brevedad posible, un plan detallado de consolidación presupuestaria a medio plazo que se ejecute tan pronto se supere la pandemia y que, al reducir la vulnerabilidad financiera de la economía, ayude a colocar la actividad y el empleo en una senda de crecimiento sostenido y alivie los costes de la crisis sobre los grupos poblacionales más afectados por ella.

Junto con la definición de los objetivos anuales concretos para la reducción del déficit público estructural, el programa presupuestario de medio plazo deberá definir las medidas específicas que permitirán alcanzar tales objetivos. Un elemento crucial de la elaboración del programa debe ser un examen exhaustivo de la estructura de ingresos y gastos, redefiniéndola en función de la contribución de cada una de sus distintas categorías al crecimiento de largo plazo de la actividad y el empleo, lo que puede además conllevar la introducción de mecanismos compensatorios para aquellos segmentos de la población de menores rentas que pudieran experimentar algún perjuicio como consecuencia de las reformas llevadas a efecto.

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

DOCUMENTOS OCASIONALES

1910 LUIS JULIÁN ÁLVAREZ: El índice de precios de consumo: usos y posibles vías de mejora.

1911 ANTOINE BERTHOU, ÁNGEL ESTRADA, SOPHIE HAINCOURT, ALEXANDER KADOW, MORITZ A. ROTH y MARIE-ELISABETH DE LA SERVE: Assessing the macroeconomic impact of Brexit through trade and migration channels.

1912 RODOLFO CAMPOS y JACOPO TIMINI: An estimation of the effects of Brexit on trade and migration.

1913 DUNCAN VAN LIMBERGEN, MARCO HOEBERICHTS, ANA DE ALMEIDA y TERESA SASTRE: A tentative exploration of the effects of Brexit on foreign direct investment vis-à-vis the United Kingdom.

1914 MARÍA DOLORES GADEA-RIVAS, ANA GÓMEZ-LOSCOS y EDUARDO BANDRÉS: Ciclos económicos y *clusters* regionales en Europa.

1915 MARIO ALLOZA y PABLO BURRIEL: La mejora de la situación de las finanzas públicas de las Corporaciones Locales en la última década.

1916 ANDRÉS ALONSO y JOSÉ MANUEL MARQUÉS: Financial innovation for a sustainable economy. (Existe una versión en inglés con el mismo número).

2001 ÁNGEL ESTRADA, LUIS GUIROLA, IVÁN KATARYNIUK y JAIME MARTÍNEZ-MARTÍN: The use of BVARs in the analysis of emerging economies.

2002 DAVID LÓPEZ-RODRÍGUEZ y M.ª DE LOS LLANOS MATEA: La intervención pública en el mercado del alquiler de vivienda: una revisión de la experiencia internacional. (Existe una versión en inglés con el mismo número).

2003 OMAR RACHEDI: Structural transformation in the Spanish economy.

2004 MIGUEL GARCÍA-POSADA, ÁLVARO MENÉNDEZ y MARISTELA MULINO: Determinants of investment in tangible and intangible fixed assets.

2005 JUAN AYUSO y CARLOS CONESA: Una introducción al debate actual sobre la moneda digital de banco central (CBDC). (Existe una versión en inglés con el mismo número).

2006 PILAR CUADRADO, ENRIQUE MORAL-BENITO and IRUNE SOLERA: A sectoral anatomy of the Spanish productivity puzzle.

2007 SONSOLES GALLEGO, PILAR L'HOTELLERIE-FALLOIS y XAVIER SERRA: La efectividad de los programas del FMI en la última década.

2008 RUBÉN ORTUÑO, JOSÉ M. SÁNCHEZ, DIEGO ÁLVAREZ, MIGUEL LÓPEZ y FERNANDO LEÓN: Neurometrics applied to banknote and security features design.

2009 PABLO BURRIEL, PANAGIOTIS CHRONIS, MAXIMILIAN FREIER, SEBASTIAN HAUPTMEIER, LUKAS REISS, DAN STEGARESCU y STEFAN VAN PARYS: A fiscal capacity for the euro area: lessons from existing fiscal-federal systems.

2010 MIGUEL ÁNGEL LÓPEZ y M.ª DE LOS LLANOS MATEA: El sistema de tasación hipotecaria en España. Una comparación internacional.

2011 DIRECCIÓN GENERAL DE ECONOMÍA Y ESTADÍSTICA: La economía española en 2019. (Existe una versión en inglés con el mismo número).

2012 MARIO ALLOZA, MARIEN FERDINANDUSSE, PASCAL JACQUINOT y KATJA SCHMIDT: Fiscal expenditure spillovers in the euro area: an empirical and model-based assessment.

2013 DIRECCIÓN GENERAL DE ECONOMÍA Y ESTADÍSTICA: El mercado de la vivienda en España entre 2014 y 2019. (Existe una versión en inglés con el mismo número).

2014 ÓSCAR ARCE, IVÁN KATARYNIUK, PALOMA MARÍN y JAVIER J. PÉREZ: Reflexiones sobre el diseño de un Fondo de Recuperación europeo. (Existe una versión en inglés con el mismo número).

2015 MIGUEL OTERO IGLESIAS y ELENA VIDAL MUÑOZ: Las estrategias de internacionalización de las empresas chinas.

2016 EVA ORTEGA y CHIARA OSBAT: Exchange rate pass-through in the euro area and EU countries.

2017 ALICIA DE QUINTO, LAURA HOSPIDO y CARLOS SANZ: The child penalty in Spain.

2018 LUIS J. ÁLVAREZ y MÓNICA CORREA-LÓPEZ: Inflation expectations in euro area Phillips curves.

2019 LUCÍA CUADRO-SÁEZ, FERNANDO S. LÓPEZ-VICENTE, SUSANA PÁRRAGA RODRÍGUEZ y FRANCESCA VIANI: Medidas de política fiscal en respuesta a la crisis sanitaria en las principales economías del área del euro, Estados Unidos y Reino Unido. (Existe una versión en inglés con el mismo número).

2020 ROBERTO BLANCO, SERGIO MAYORDOMO, ÁLVARO MENÉNDEZ y MARISTELA MULINO: Las necesidades de liquidez y la solvencia de las empresas no financieras españolas tras la perturbación del Covid-19. (Existe una versión en inglés con el mismo número).

2021 MAR DELGADO-TÉLLEZ, IVÁN KATARYNIUK, FERNANDO LÓPEZ-VICENTE y JAVIER J. PÉREZ: Endeudamiento supranacional y necesidades de financiación en la Unión Europea. (Existe una versión en inglés con el mismo número).

2022 EDUARDO GUTIÉRREZ y ENRIQUE MORAL-BENITO: Medidas de contención, evolución del empleo y propagación del Covid-19 en los municipios españoles. (Existe una versión en inglés con el mismo número).

2023 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: La economía española ante la crisis del Covid-19. Comparecencia ante la Comisión de Asuntos Económicos y Transformación Digital del Congreso de los Diputados,18 de mayo de 2020. (Existe una versión en inglés con el mismo número).

2024 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Los principales retos de la economía española tras el Covid-19. Comparecencia en la Comisión para la Reconstrucción Social y Económica de España tras el Covid-19 / Congreso de los Diputados, el 23 de junio de 2020. (Existe una versión en inglés con el mismo número).

2025 ENRIQUE ESTEBAN GARCÍA-ESCUDERO y ELISA J. SÁNCHEZ PÉREZ: Los *swaps* de divisas entre bancos centrales. (Existe una versión en inglés con el mismo número).

2026 PABLO AGUILAR, ÓSCAR ARCE, SAMUEL HURTADO, JAIME MARTÍNEZ-MARTÍN, GALO NUÑO and CARLOS THOMAS: La respuesta de la política monetaria del Banco Central Europeo frente a la crisis del Covid-19. (Existe una versión en inglés con el mismo número).

2027 EDUARDO GUTIÉRREZ, ENRIQUE MORAL-BENITO y ROBERTO RAMOS: Tendencias recientes de la población en las áreas rurales y urbanas de España.

2028 ÁNGEL LUIS GÓMEZ: Efectos de los cambios en la composición del empleo sobre la evolución de los salarios en la zona del euro: un análisis con datos de panel. (Existe una versión en inglés con el mismo número).

2029 MIGUEL GARCÍA-POSADA GÓMEZ: Análisis de los procedimientos de insolvencia en España en el contexto de la crisis del Covid-19: los concursos de acreedores, los preconcursos y la moratoria concursal. (Existe una versión en inglés con el mismo número).

2030 ÁNGEL GÓMEZ-CARREÑO GARCÍA-MORENO: Juan Sebastián de Elcano – 500 años de la Primera vuelta al mundo en los billetes del Banco de España. Historia y tecnología del billete.

2031 OLYMPIA BOVER, NATALIA FABRA, SANDRA GARCÍA-URIBE, AITOR LACUESTA y ROBERTO RAMOS: Firms and households during the pandemic: what do we learn from their electricity consumption?

2032 JÚLIA BRUNET, LUCÍA CUADRO-SÁEZ y JAVIER J. PÉREZ: Fondos públicos de contingencia para situaciones de emergencia: lecciones de la experiencia internacional. (Existe una versión en inglés con el mismo número).

2033 CRISTINA BARCELÓ, LAURA CRESPO, SANDRA GARCÍA-URIBE, CARLOS GENTO, MARINA GÓMEZ y ALICIA DE QUINTO: The Spanish Survey of Household Finances (EFF): description and methods of the 2017 wave.

2101 LUNA AZAHARA ROMO GONZÁLEZ: Una taxonomía de actividades sostenibles para Europa.

2102 FRUCTUOSO BORRALLO, SUSANA PÁRRAGA-RODRÍGUEZ y JAVIER J. PÉREZ: Los retos de la fiscalidad ante el envejecimiento: evidencia comparada de la Unión Europea, Estados Unidos y Japón. (Existe una versión en inglés con el mismo número).

2103 LUIS J. ÁLVAREZ, M.ª DOLORES GADEA y ANA GÓMEZ LOSCOS: La evolución cíclica de la economía española en el contexto europeo. (Existe una versión en inglés con el mismo número).

2104 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2021. Comparecencia ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados, el 4 de noviembre de 2020. (Existe una versión en inglés con el mismo número).