Cuadernos de Información Económica

280

enero/febrero 2021

Política fiscal y monetaria tras la pandemia

Presupuestos del Estado 2021

El Presupuesto de la Seguridad Social

El impuesto sobre los servicios digitales

Cláusula de salvaguardia y deuda pública

Tipos de interés y sector bancario pospandemia

COVID-19 e inflación

El gasto en salud pública en España antes de la COVID-19

El nuevo euríbor en 2020

INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

funcas

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

EDITOR

Eduardo Bandrés Moliné

CONSEJO DE REDACCIÓN

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

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

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

Diseño y maquetación: **Funcas**

Impresión: **Cecabank**

Depósito Legal: M-402 - 1987

ISSN: 1132 - 9386

ISSN: 2254-3422

© Funcas

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

PATRONATO

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

Cuadernos de Información Económica

280

enero/febrero 2021

funcas

CARTA DE LA REDACCIÓN

Página

1 Los presupuestos del Estado de 2021: una valoración
José Félix Sanz Sanz y Desiderio Romero Jordán

13 El presupuesto de la Seguridad Social de 2021
Eduardo Bandrés Moliné

23 Gravar la economía digital: ¿es un impuesto sobre los servicios digitales la solución adecuada?
Giulio Allevato y Antonio De Vito

33 El debate que viene sobre la política macroeconómica europea
Erik Jones

43 Tipos de interés y sector bancario pospandemia
Santiago Carbó Valverde, Francisco Rodríguez Fernández y Pedro Cuadros Solas

51 El impacto de la COVID-19 en la inflación
María Jesús Fernández

59 El gasto público en servicios de prevención y salud pública en España antes de la COVID-19. Los datos nacionales
Marta Trapero-Bertran y Félix Lobo

73 El nuevo euríbor supera un 2020 complicado
José Manuel Amor

INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

Página

83 Indicadores económicos
Dirección de Coyuntura y Estadística de Funcas

107 Indicadores sociales
Dirección de Estudios Sociales de Funcas

115 Indicadores financieros
Dirección de Estudios Financieros de Funcas

Sumario

Carta de la Redacción

La pandemia de COVID-19 determina de tal manera los escenarios económicos que todas las previsiones sobre crecimiento, empleo o inflación están supeditadas al modo en que pueda comenzar a doblegarse la propagación de la enfermedad. La progresiva extensión del programa de vacunación a lo largo de 2021 reducirá la incertidumbre y normalizará gradualmente el comportamiento de los agentes económicos en relación con el consumo, la inversión o el comercio exterior.

Entre las lecciones que cabe aprender de esta crisis hay una que tiene que ver con el alcance global de la misma y con la necesidad de arbitrar respuestas conjuntas que hagan frente a ese gran desafío, algo que para España solo cabe interpretar desde una posición coordinada en el seno de la Unión Europea. Tanto el Banco Central Europeo como la propia Unión han demostrado, poniendo en juego más recursos que nunca, que ese es el camino a seguir.

Sin embargo, cada país habrá de enfrentarse a los retos presentes y futuros desde sus propias fortalezas y debilidades, de las que ya lo caracterizaban antes de la pandemia, y con la carga añadida de restañar las secuelas propias de la crisis, diferentes en cada caso, como muestran los distintos resultados de crecimiento, empleo y déficit del año 2020 en los países de la Unión Europea.

Llamar la atención sobre las tareas que nos esperan en la pospandemia, sobre cuál puede o deber ser el signo de la política fiscal y de la política monetaria, puede parecer inoportuno cuando todavía hay por delante un largo camino para recuperar todo lo que se ha perdido. El momento presente requiere mantener el pulso de los estímulos fiscales, sostener las rentas de los trabajadores y de los autónomos, afrontar la recapitalización de las empresas viables y desarrollar eficazmente los fondos provenientes del Plan Europeo de Recuperación.

Con los tipos de interés bajo mínimos, las dificultades para alcanzar el objetivo de inflación y el crecimiento esperado del PIB nominal, los esfuerzos para espolear el crecimiento deben estar por delante de la preocupación por el aumento de la deuda pública. Es más, las cicatrices de la crisis en el tejido productivo y sus secuelas sobre la desigualdad requerirán importantes esfuerzos colectivos para retomar una senda de crecimiento sostenible, adaptarse a los nuevos requerimientos de la digitalización de la economía y hacer frente al cambio climático. El Plan Europeo de Recuperación debe ser un instrumento fundamental para llevar adelante un programa de inversión pública y privada que refuerce el crecimiento potencial de la economía española, tan dañado por los efectos de la crisis.

La crisis pasará. La política monetaria ha desempeñado un papel fundamental para suministrar liquidez durante la pandemia y si el tipo de interés natural continúa en niveles tan bajos como los actuales y la inflación se resiste a subir, habrá más tiempo para recuperar la normalidad. Pero en algún momento el Banco Central Europeo reducirá o suprimirá sus adquisiciones de deuda soberana y revisará su política de tipos de interés. En política fiscal, si bien la sostenibilidad de la deuda pública se evalúa ahora más por los costes financieros que genera que por su peso respecto al PIB, existen dos contingencias que pueden alterar el modo en que los mercados contemplan la deuda de algunos países: la desactivación de la cláusula general de salvaguardia y el retorno progresivo a las obligaciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, y la propia reducción de las compras de activos por el BCE. El debate sobre cuándo

y cómo debe ser la política macroeconómica en la era pospandemia está ya abierto en Europa, como se deduce de las declaraciones de algunos responsables políticos.

Pensar más allá de la pandemia es, por tanto, necesario para anticipar el curso de las acciones que habrá que llevar a cabo. Algunas se recogen en este número de *Cuadernos de Información Económica*: la sostenibilidad de la deuda pública, el desequilibrio financiero del sistema de pensiones, los efectos que puede tener para los países más endeudados de la UE la desactivación de la cláusula de salvaguardia, las limitaciones de la política monetaria actual para estimular el crédito y sus efectos distorsionadores sobre la propia actividad financiera.

Entre los acontecimientos que suelen acompañar al cambio de año en el ámbito de la política económica, posiblemente el más relevante sea la entrada en vigor de unos nuevos Presupuestos Generales del Estado. La aprobación tardía y las prórrogas de ejercicios anteriores habían creado una atmósfera de provisionalidad que, por razones relacionadas con la inestabilidad política y la falta de una mayoría parlamentaria suficiente, limitaba la capacidad del gobierno para desarrollar sus propias políticas. Es necesario, por tanto, destacar la importancia de que 2021 comience con unos nuevos presupuestos, más necesarios si cabe por los retos de todo orden —sanitarios, económicos y sociales— a que nos enfrentamos.

Los efectos de la COVID-19 sobre los ingresos y gastos públicos se han dejado sentir en la liquidación de los presupuestos de 2020 con toda su crudeza, hasta arrojar un déficit que superará de largo el -11 % del PIB, tanto por el impacto del desplome de la actividad económica como por las medidas discrecionales adoptadas por el gobierno para apoyar a empresas y familias. El artículo de José Félix Sanz y Desiderio Romero realiza una descripción valorativa de los Presupuestos del Estado de 2021. A pesar de la esperada recuperación de la actividad económica —más optimista en las estimaciones del Gobierno que en las de otros organismos e instituciones— y de las medidas fiscales adoptadas, la previsión oficial de déficit de 2021 para el conjunto de las administraciones públicas se sitúa en el -7,7 % del PIB. El impacto de la pandemia sobre el presupuesto se manifiesta por dos cauces principales: la menor recaudación de ingresos como resultado de la fuerte caída de la actividad económica, y el aumento de gastos derivado de las medidas de apoyo público a empresas y familias. En relación con los ingresos, si el ritmo de la recuperación y la creación de empleo no alcanzan las previsiones del Gobierno, será difícil conseguir las cifras de recaudación incluidas en los presupuestos, ni siquiera con el efecto de los cambios normativos de naturaleza tributaria y la creación de nuevos impuestos. Por el lado del gasto, la evolución de la pandemia en el mes de enero ya ha dado lugar a la ampliación, al menos hasta finales de mayo, de las prestaciones por expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE) y para trabajadores autónomos afectados por cese de actividad, circunstancia que no estaba contemplada en los presupuestos. De alcanzarse la cifra de déficit prevista por el Gobierno, la deuda pública cerraría 2021 por encima del 117 % del PIB, es decir, 22 puntos por encima de la existente a finales de 2019. Sin embargo, a pesar de ese fuerte aumento, los costes financieros en 2021 serán muy similares a los de 2019, dados los bajos tipos de interés a los que se colocan las emisiones de nueva deuda pública y el papel que está desempeñando el Banco Central Europeo, de modo que la sostenibilidad no parece peligrar a corto plazo incluso en este escenario de endeudamiento. A su vez, la principal novedad del Presupuesto del Estado es la incorporación de 26.634 millones de euros procedentes del Plan Europeo de Recuperación *Next Generation*. El efecto multiplicador de estos fondos en 2021 quizá no sea tan elevado como el que el Gobierno anticipa en las previsiones de crecimiento, pero son una oportunidad de primer orden para la modernización de la economía española en retos tan importantes como la digitalización, la transición ecológica y, en general, la mejora de la productividad. El acierto en el diseño, selección y posterior ejecución de los proyectos será determinante para garantizar el éxito de todo el programa, que en conjunto puede llegar hasta 140.000 millones de euros en los próximos seis años.

El Presupuesto de la Seguridad Social es el principal mecanismo a través del cual se distribuyen las prestaciones económicas del sector público entre los hogares españoles. Por volumen de gasto consolidado representa el 42 % de los Presupuestos Generales del Estado. Aunque en gran medida está condicionado por el régimen contributivo de la mayor parte de sus prestaciones y por las reglas que las regulan, existen novedades apreciables en la liquidación de 2020 y en el presupuesto de 2021, tanto por el impacto de la COVID-19 como por algunos cambios normativos en ingresos y gastos. Cabe destacar la caída de ingresos por exoneraciones en las cotizaciones derivada de los ERTE y de las prestaciones por cese de actividad de los autónomos, así como el aumento de gastos por este mismo concepto, o la implantación del ingreso mínimo vital y el aumento de las dotaciones para dependencia.

Con todo, el principal reto al que se enfrenta la Seguridad Social, señala el artículo de Eduardo Bandrés, es cómo atajar su desequilibrio financiero, tanto el presente como especialmente el futuro. Si bien una parte de los denominados "gastos impropios" deberían financiarse con impuestos y no con cotizaciones, cargarlos en su totalidad sobre el presupuesto del Estado ni tiene justificación en un sistema contributivo ni resuelve el problema de insuficiencia financiera del sector público en su conjunto. Adicionalmente, las proyecciones de gasto en pensiones para los tres próximos decenios conducen, inexorablemente, a la realización de reformas en parámetros como las reglas de cálculo de la pensión inicial, la edad de jubilación, el régimen de cotización o la gradación que debe adoptar la revalorización de las pensiones con arreglo a la evolución de la inflación. Dicho de otro modo: no parece que pueda sostenerse el equilibrio financiero de la Seguridad Social si no se reduce la tasa de sustitución de la pensión respecto al salario medio de la economía.

Los Presupuestos del Estado para 2021 incorporan dos nuevas figuras impositivas, el impuesto sobre las transacciones financieras y el impuesto sobre determinados servicios digitales. El primero ya fue objeto de análisis en el número 278 de esta revista y el segundo se estudia ahora en el trabajo de Giulio Allevato y Antonio De Vito. Más allá de la necesidad de aumentar los ingresos públicos, lo cierto es que la reestructuración del marco fiscal que grava la actividad de las empresas multinacionales se ha focalizado en toda Europa en aquellas que desarrollan negocios digitales, para las que resulta relativamente fácil el traslado de beneficios a los países con menor tributación. La falta de un acuerdo a nivel europeo ha impulsado a numerosos países —entre ellos, España— a crear de forma unilateral sus propios impuestos sobre los servicios digitales. En este número de *Cuadernos de Información Económica* se examinan los problemas estructurales y de diseño que acarrea la implantación de este tipo de fiscalidad. Entre ellos, uno no menor es determinar quién soporta finalmente el impuesto: el titular del servicio, como se pretende, o bien proveedores, consumidores o incluso empleados, como sostiene parte de la literatura y como ya comienza a observarse en la práctica comercial de las grandes empresas del sector. Aspectos muy sensibles como la definición de "transacciones digitales", la determinación del ámbito de gravamen, los umbrales para su aplicación o el tipo impositivo dan lugar a reglas diferentes entre países de una misma área económica, como la Unión Europea, que pueden fragmentar el mercado único, aumentar la competencia fiscal y generar lagunas legales que favorezcan el fraude. La OCDE ha acordado un programa de trabajo dirigido a resolver los retos fiscales de la digitalización de la economía que debería dar lugar a cambios coordinados en la legislación tributaria de los países y en los convenios sobre fiscalidad internacional. Probablemente ese sería el camino más adecuado en una economía global.

La excepcional coyuntura por la que está atravesando la economía europea, debido a la crisis del coronavirus, ha exigido la adopción de medidas extraordinarias de política fiscal que desbordaban los límites de déficit público establecidos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. En el mes de marzo, la Unión Europea activó la cláusula general de salvaguardia que suspende temporalmente la aplicación de dichos límites. En función de la evolución de la pandemia y de sus efectos sobre la economía, el año 2021 podría abrir un periodo de conversaciones sobre la desactivación de la cláusula, arbitrando nuevos mecanismos de retorno progresivo a las normas fiscales anteriores a partir de 2022 o incluso con posterioridad. El artículo de Erik Jones analiza los distintos vectores que convergen en ese debate y que pueden resumirse en la necesidad de hacer compatible una política fiscal expansiva en el corto plazo con la sostenibilidad de la deuda pública a medio plazo. Reparar los daños económicos y sociales provocados por la COVID-19 al tiempo que se gestiona una senda de consolidación fiscal —y en algún momento habrá que iniciar ese camino— será una tarea especialmente difícil para los países más endeudados, sobre todo si esta debe extenderse más allá de la capacidad del Banco Central Europeo para mantener su estrategia de adquisición de valores públicos. La decisión de cuándo y cómo se desactiva la cláusula de salvaguardia será una decisión política y sería recomendable que vaya acompañada de las reformas necesarias para que los países más endeudados y que más han sufrido el impacto de esta crisis puedan acomodar su posición fiscal a sus objetivos de crecimiento.

La prolongación de las políticas monetarias expansivas, y especialmente de los tipos de interés ultrarreducidos, primero por la desaceleración de finales de 2019 y después por los efectos de la pandemia, está generando importantes distorsiones en los mercados y en la actividad de intermediación financiera. El artículo de Santiago Carbó, Francisco Rodríguez y Pedro Cuadros analiza los efectos de las políticas monetarias no convencionales en el negocio bancario y sus perspectivas para el año que acaba de comenzar. Dígase también que, a pesar de su decisiva contribución frente a la crisis financiera y la recesión, y para mantener la liquidez con la llegada de la COVID-19, en el presente

los efectos de los tipos negativos para estimular la inflación y el crédito están siendo muy limitados. A su vez, el impacto sobre la cuenta de resultados de los bancos es inequívocamente adverso por la vía de un margen de intereses muy reducido. Si bien el tipo de interés natural ha caído en las economías avanzadas, está por ver cuál es el mecanismo de normalización monetaria y hasta qué punto la política monetaria ayuda o no a dicha normalización. En estas condiciones, si se quiere que la banca sea una pieza importante en la financiación del proceso de recuperación económica sin aumentar demasiado los riesgos crediticios, los autores sugieren distintas medidas que mantengan la estabilidad financiera al tiempo que se contribuye a la recapitalización de las empresas solventes.

Si algo ha demostrado la crisis económica provocada por la COVID-19 y por las medidas de contención adoptadas es la diversidad de sus efectos sobre los distintos sectores productivos. Todo ello se manifiesta también en los niveles de precios. Como se detalla en el artículo de María Jesús Fernández, los productos energéticos y las actividades más castigadas por las restricciones sufrieron un impacto deflacionista a lo largo de 2020, pero en la mayoría de los servicios el impacto ha sido desinflacionista, es decir, no ha existido una bajada de precios sino una moderación de su ritmo de ascenso, y este ha sido el resultado predominante en el índice general. Las previsiones para 2021 dependen del grado de eliminación de las restricciones, por sus efectos sobre el consumo, y de la recuperación de la actividad económica. En un escenario de normalización progresiva, sería previsible un cierto repunte de la inflación en la segunda mitad del año hasta una tasa media del 1,2 % con una interanual del 2 % en el diciembre.

El artículo de Marta Trapero-Bertran y Félix Lobo examina la evolución del gasto público en servicios de prevención y salud pública en España durante los últimos años. Se trata de una pequeña fracción del gasto público total en sanidad —apenas el 1,5 % del gasto corriente—, pero cuya relevancia se ha acentuado a consecuencia de la pandemia de COVID-19. De hecho, como señalan los autores, la mejor respuesta de algunos países a esta nueva epidemia seguramente se debe más al despliegue de servicios de salud pública potentes que al sistema sanitario curativo que actúa una vez que se contrae la enfermedad. Los datos ponen de manifiesto que el gasto público per cápita en prevención y salud pública en España ha sido reducido y otro tanto se observa si se compara con el PIB y con el gasto total en sanidad, lo que vendría a indicar la escasa prioridad efectiva de estas políticas. Por todo ello, y aun sin profundizar en un análisis riguroso en términos de coste-efectividad, hay bastante unanimidad en apreciar la importancia de reforzar los programas de prevención y vigilancia epidemiológica, tal como también se contempla en una de las líneas programáticas del Plan Europeo de Recuperación.

Los tipos euríbor incorporan, como los demás tipos IBOR, el riesgo de crédito bancario no garantizado y constituyen una referencia básica para la fijación de los precios de una amplia gama de contratos financieros, tanto en préstamos como en derivados o valores de renta fija. Como explica José Manuel Amor en su artículo, los tipos euríbor han atravesado el año 2020 en medio de vaivenes importantes en las expectativas a causa de la COVID-19 y de un alza sustancial del riesgo de contrapartida bancaria. Adicionalmente, las alteraciones en el equilibrio entre la demanda y oferta de dólares en el mercado global durante los meses de marzo y abril, por la fuerte caída de la oferta y el aumento de la demanda, presionaron al alza sobre los tipos euríbor hasta que la reducción del estrés financiero determinó el paso a una nueva fase de reducción de los tipos euríbor y su convergencia hacia los tipos libres de riesgo. El hecho es que los tipos euríbor recogieron con fidelidad tanto el hundimiento, primero, de las expectativas sobre los tipos libres de riesgo, como la eliminación de esas expectativas de rebaja, después. La actual metodología, aún provisional, para la determinación de los tipos euríbor, con la que se pretende asegurar una gobernanza y unos mecanismos de control robustos que eviten las irregularidades del pasado, ha contribuido a superar de forma coherente con sus principales factores explicativos un año financiero de enormes dificultades.

Los presupuestos del Estado de 2021: una valoración

José Félix Sanz Sanz[*] y Desiderio Romero Jordán[**]

Este artículo ofrece una descripción valorativa de los Presupuestos Generales del Estado de 2021. En relación a los ingresos públicos se detecta unas estimaciones excesivamente benévolas, esencialmente en su componente cíclica, al fundamentarse en unas previsiones de crecimiento económico muy sesgadas al alza (9,8 %), que tampoco cuadran con las elasticidades recaudatorias generalmente aceptadas. En 2021, el gasto público del Estado, en porcentaje del PIB, se situará en el 35,0 % alcanzándose el 48,0 % si se incluye el gasto de comunidades autónomas y corporaciones locales. Si se añaden los fondos del Plan Europeo de Recuperación el gasto público ascenderá en 2021 al 50,8 % del PIB. Según el Gobierno, el déficit aumentará en 2021 hasta el -7,7 % y la deuda pública se elevará hasta el 117,4 % del PIB, aunque el consenso de analistas sitúa el déficit entre el -7,7 % y el -9,6 % y la deuda entre el 116,0 % y el 122,8 %.

En este artículo se describen y valoran las principales partidas de ingresos y gastos del Presupuesto General de Estado de 2021. En la sección siguiente se discute el escenario macroeconómico y los niveles de déficit y deuda. A continuación, se evalúan los ingresos públicos. Finalmente, la última sección se concentra en la descripción de las políticas de gasto público.

El escenario macroeconómico de los Presupuestos

Estimaciones de crecimiento de la economía

El cuadro 1 compara, para los años 2020 y 2021, las previsiones de crecimiento del PIB tanto del Gobierno como de otras instituciones en el momento de la presentación del Proyecto de Presupuestos Generales del Estado de 2021 (PGE-2021). Asimismo, se muestra la variación del PIB, desde diciembre de 2019 a diciembre de 2021, en el supuesto de que estas previsiones se cumpliesen. Como puede verse, el Gobierno estima que el PIB sufrirá una profunda caída en 2020 (-11,2 %). Sin embargo, sus previsiones para 2021 son mucho más optimistas, ya que alcanzan el 9,8 % respecto de 2020. Aunque estas estimaciones se cumpliesen, la caída de PIB entre 2019 y 2021 superaría los 31.000 millones de euros, equivalentes al 2,5 % del PIB de 2019.

Las previsiones del resto de instituciones que aparecen en el cuadro 1 son incluso más

[*] Universidad Complutense de Madrid y Observatorio Funcas de Economía Pública (OFEP).

[**] Universidad Rey Juan Carlos y Observatorio Funcas de Economía Pública (OFEP).

Cuadro 1

Previsiones de crecimiento del PIB para España en 2020 y 2021

(En porcentaje)

	Previsiones		*Variación del PIB 2019-2021*	
	2020	*2021*	*Millones de euros*	*Pérdida (%)*
Gobierno	-11,2	9,8	- 31.089	-2,50
Banco de España*	-10,5	7,3	- 49.373	-3,97
AIReF*	-11,1	8,2	- 47.428	-3,81
Funcas*	-12,0	6,7	- 75.980	-6,10
BBVA Research*	-11,5	6,0	- 77.050	-6,19

Nota: * Estimaciones para el escenario central de la institución correspondiente al mes de noviembre de 2020.

Fuentes: Elaboración propia a partir de la *Presentación del Proyecto de Presupuestos Generales del Estado 2021* y de la valoración realizada por las instituciones referenciadas. Gobierno de España (2020a), Banco de España (2020), AIReF (2020), BBVA Research (2020) y Funcas (2020).

pesimistas, no tanto por las previsiones de 2020, sino por las correspondientes a 2021. Mientras las previsiones gubernamentales para 2020 están en el rango intermedio de las ofrecidas por el resto de instituciones, las referidas a 2021 son claramente desproporcionadas. En concreto, el Banco de España (BdE) y la AIReF estiman que el PIB español terminará 2021 con una pérdida respecto a 2019 próxima al 4 % mientras que Funcas y BBVA Research elevan esta pérdida por encima del 6 %. En el momento de escribir estas líneas, otras instituciones como la OCDE o el Consejo General de Economistas estiman incluso que el crecimiento en 2021 respecto de 2020 podría situarse en el entorno del 5 %. Es decir, casi la mitad de las estimaciones gubernamentales.

Según se reconoce en los PGE-2021, estas previsiones del Gobierno se apoyan en: (i) la esperada evolución positiva de la pandemia, (ii) la recuperación económica mundial (6,2 %), (iii) la recuperación de la eurozona (5 %) y (iv) muy particularmente en la mejora de los mercados de exportación españoles (7,3 %). Sin embargo, como ya han apuntado instituciones como la AIReF y el Banco de España, el agravamiento de la pandemia durante los últimos meses sugiere una baja probabilidad de este escenario. Las optimistas previsiones del Gobierno también se fundamentan en unos tipos de interés a largo plazo a la baja en 2021, en un precio del petróleo por debajo de los 50 dólares/barril y en el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR), especialmente por el programa *Next Generation EU (NGEU)*. Este Fondo de Recuperación Europeo supondrá a partir de 2021 una inyección para España de 140.000 millones de euros en forma de transferencias y préstamos (equivalente al 11 % del PIB español). Según el Gobierno, este plan aportará a la economía española 27.000 millones de euros en 2021, que explicarían 2,6 puntos porcentuales del total del crecimiento de PIB estimado en dicho año (9,8 %). Sin embargo, existen importantes riesgos que hacen pensar que este elevado crecimiento para 2021 es demasiado optimista. El principal riesgo se encuentra en la incertidumbre sobre la evolución de la pandemia, que puede deteriorar aún más el tejido empresarial con el consiguiente impacto sobre el mercado laboral, que terminará con una tasa de desempleo por encima del 17 % en 2020. Junto a esto, el acuerdo final del *brexit* recientemente alcanzado no elimina todas las incertidumbres que su desarrollo tendrá en la economía europea en general y en la española en particular.

En relación al aporte del PRTR al crecimiento del PIB, como apunta la AIReF, únicamente es creíble si la gran mayoría (en torno al 80 %) de los 27.000

millones se destinan a inversión pública. Asimismo, como señaló el gobernador del Banco de España en su comparecencia en el Congreso de cuatro de noviembre de 2020, existen importantes riesgos de ejecución. A lo que hay que añadir la imprecisión existente en relación al destino de los fondos que presumiblemente se vayan a recibir en 2021. En este sentido, por ejemplo, el Banco de España, basándose en la evidencia histórica, llama la atención sobre la relativa incapacidad de España para movilizar fondos vinculados a otros programas europeos. Como ejemplo, el gobernador del Banco de España citó los tres programas últimos de fondos estructurales europeos (de cuantía inferior a la recogida en el NGEU) que tras siete años en vigor han tenido una tasa de absorción inferior al 80 %. Por otro lado, el Banco de España también señala que el efecto multiplicador de estos fondos europeos exige su inversión en proyectos que incrementen el capital humano y tecnológico, verdaderos propulsores de un crecimiento económico potencial sostenible. En este mismo sentido, como explica García-Arenas (2020), esa cifra de 27.000 millones de euros que aspira recibir España en 2021 es extremadamente optimista, dado que el primer desembolso de los fondos de NGEU solamente alcanza al 10 % de las transferencias, lo que equivale para el caso de España a 5.900 millones de euros. Por tanto, debe entenderse que el Gobierno prevé anticipar, endeudándose, los fondos restantes hasta cubrir el total estimado de 27.000 millones de euros. Asimismo, no parece haberse tenido en cuenta que el NGEU, aunque aprobado por el Consejo y el Parlamento Europeo, está pendiente de la ratificación de los parlamentos nacionales que así lo requieran. En esta fase, pueden aparecer escollos como el veto planteado por Polonia y Hungría que, aunque ya resuelto, amenazan con retrasar su aprobación definitiva más allá del verano de 2021.

Por último, es importante mencionar que, aunque los fondos NGEU constituyen una magnífica oportunidad para modernizar la economía española, su éxito dependerá de la calidad del diseño de los mecanismos y de la eficacia de las instituciones que se encargarán de seleccionar, diseñar, aplicar y ejecutar los proyectos de inversión que se realizarán bajo sus auspicios. A diferencia de modelos de excelencia propuestos por otros países[1], España ha optado por un comité estrictamente político restringido al Consejo de Ministros, que compromete la calidad de la gobernanza con que se aplicarán y distribuirán los fondos europeos en España. La creación de un comité combinado de expertos económicos, empresarios de éxito del sector privado, especialmente del sector tecnológico y digital, así como de autoridades políticas de las distintas administraciones públicas territoriales, habría sido más acertado.

Perspectivas de déficit y deuda

La crisis financiera de 2008 elevó el déficit público a cotas históricas alcanzando el -11,28 % del PIB en 2009. Tras una década de consolidación presupuestaria, el déficit se situó en 2018 en el -2,48 %, abandonando de este modo el procedimiento de déficit excesivo. Esta tendencia a la baja se rompió en 2019 al elevarse el déficit hasta el -2,86 %, a pesar de que el crecimiento de la economía española se situó por encima de la media europea. Con esta situación de partida, el Gobierno fijó en febrero de 2020 un ambicioso objetivo del -1,8 % de déficit en 2020 y del -1,5 % en 2021. Sin embargo, los efectos de la pandemia sobre el crecimiento económico, la fuerte caída de los ingresos y el intenso aumento del gasto público anularon de facto, en apenas unas pocas semanas, tales objetivos. De hecho, ante la gravedad de la situación, la Comisión Europea se vio forzada a activar la cláusula general de salvaguarda del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) que va a permitir una desviación temporal de los objetivos presupuestarios en 2020 y 2021. Este es el contexto en el que se ha elaborado el cuadro macroeconómico que sirve de base a los Presupuestos

[1] Francia es un ejemplo paradigmático al haber optado por formar un comité de verdaderos expertos internacionales presidido por los economistas Jean Tirole (premio Nobel 2014) y Olivier Blanchard (economista jefe del FMI entre 2008 y 2015). Asimismo, entre sus miembros destacan, entre otros, Dani Rodrik (Harvard), Carol Propper (Imperial College), Stefanie Stantcheva (Harvard), Paul Krugman (premio Nobel 2008) y Peter Diamond (premio Nobel 2010).

Cuadro 2

Comparación de estimaciones de déficit

(En porcentaje del PIB)

	2019	*2020*	*2021*
Gobierno (PGE-2021)		-11,3	-7,7
AIReF		-11,6	-8,0
Banco de España	2,86	-10,5 a -10,9	-7,7 a -9,6
Funcas		-11,5	-8,6
Comisión Europea		-12,2	-9,6

Fuentes: Comisión Europea (2020), Gobierno de España (2020a), AIReF (2020), Banco de España (2020)y Funcas (2020).

del Estado. Concretamente, el Gobierno prevé que el déficit de las administraciones públicas alcance el -11,3 % en 2020, lo que supondría un incremento de 8,4 puntos respecto del año 2019. No obstante, el Gobierno estima que la mejora de la actividad económica, la contención del gasto bajo el supuesto de que no existan nuevas olas de la pandemia y el fuerte aumento esperado de los ingresos públicos, a los que nos referiremos en la sección siguiente, reducirían el déficit de 2021 hasta el -7,7 %, equivalente a 93.500 millones de euros. El cuadro 2 compara las estimaciones de déficit recogidas en los PGE con las ofrecidas por la Comisión Europea, AIReF, Banco de España y Funcas. Como se puede ver, las previsiones de 2021 de esas instituciones se sitúan en el rango -7,7 % a -9,6 %; es decir, entre 93.500 y 116.500 millones de euros.

Como muestra el cuadro 3, el grueso del déficit estimado por el Gobierno en 2020 corresponde a la Administración central (58,4 %) y a la Seguridad Social (36,3 %), debido a que la mayoría de las medidas adoptadas para suavizar el impacto económico y social de la pandemia han recaído en el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) y en la Seguridad Social. Entre las medidas de más impacto económico en 2020 se encuentran la prestación y exención de cotizaciones por cese de actividad de autónomos con un coste próximo a los 8.100 millones de euros, y la prestación y exención de cotizaciones de los expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE) con un coste de 24.200 millones de euros. El Plan Presupuestario 2021 enviado a Bruselas el 15 de octubre estimó una drástica disminución en el programa de ERTE y de cese de actividad de autónomos en 2021 que se

Cuadro 3

Estimaciones de déficit por niveles de Gobierno

(En porcentaje del PIB)

	2020	*2021**
Administración central	-6,6	-2,4
Comunidades autónomas	-0,6	-2,2
Entidades locales	0,0	-0,1
Seguridad Social	-4,1	-3,0
Total administraciones públicas	-11,3	-7,7

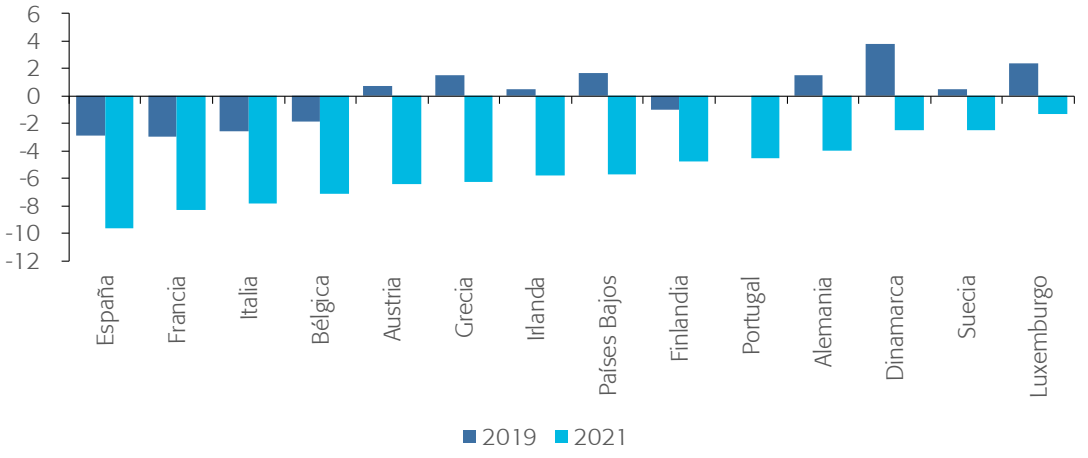
Nota: estimaciones del déficit propio de cada nivel de gobierno, antes de las transferencias de la Administración central para asumir parte del déficit de comunidades autónomas y Seguridad Social.

Fuente: Gobierno de España (2020a).

Gráfico 1

Déficit público 2019-2021 en la UE-14

(En porcentaje del PIB)



Fuente: Comisión Europea (2020) y elaboración propia.

reduciría hasta los 1.722 millones al no contemplar una extensión más allá del próximo 31 de enero de 2021 (Gobierno de España, 2020b). No obstante, el acuerdo alcanzado con los agentes sociales establece que el Gobierno prorrogará esos dos programas al menos hasta finales de mayo. Esta extensión podría elevar su coste en 7.000 millones de euros aproximadamente. Actualmente existen 780.000 trabajadores afectados por ERTE y 350.000 autónomos en cese de actividad.

El elevado déficit estructural, y el riesgo de cronificación que lleva asociado, es uno de los grandes retos de la economía española para la próxima década. Las estimaciones del Banco de España elevan dicho déficit desde el 3,1 % del PIB en 2019 a un nivel no inferior al 5 %.

En términos comparados, las estimaciones de la Comisión Europea sitúan a España como el país de la Unión Europea con mayor déficit público en 2021. Concretamente, con un -9,6 % del PIB, seguido de Francia (-8,3 %), Italia (-7,8 %) y Bélgica (-8,1 %). En el extremo opuesto se encuentran Luxemburgo (-1,3 %), Suecia (-2,5 %), Dinamarca (-2,5 %) y Alemania (-4,0 %). Precisamente, como se refleja en el gráfico 1, los países más afectados por el déficit en 2021 coinciden con los que terminaron 2019 con mayor desequilibrio presupuestario. Esta situación deja clara la necesidad de elaborar con urgencia un plan de consolidación presupuestario a medio plazo creíble y con un genuino compromiso político de cumplimiento. Sobre esta cuestión, conviene recordar que en la crisis de 2008, los países de la UE-15 tardaron una media de cinco años en reconducir sus niveles de déficit por debajo del 3 %, mientras que España tardó una década. De hecho, fue el país que más tiempo invirtió en alcanzar dicho nivel, superando los nueve años de Grecia y Francia, los ocho años de Reino Unido y Portugal o los siete años de Irlanda (Romero y Sanz, 2019). Más aún, a diferencia de España, alguno de esos países como Irlanda, Portugal o Grecia terminaron 2019 en una situación de superávit presupuestario.

El elevado déficit estructural, y el riesgo de cronificación que lleva asociado, es sin duda uno de los grandes retos de la economía española para la próxima década. Las estimaciones del Banco de España (2020) elevan dicho déficit desde el 3,1 % de 2019

Cuadro 4

Comparación de estimaciones de deuda

(En porcentaje del PIB)

	2019	*2020*	*2021*
Gobierno (PGE-2021)	95,5	118,8	117,4
AIReF		118,4	116,0
Banco de España		117,1 - 117,8	116,8 - 122,8
Comisión Europea		120,3	122,0

Fuentes: Comisión Europea (2020), Gobierno de España (2020a), AIReF (2020) y Banco de España (2020).

a un nivel no inferior al 5 %. Este fuerte incremento es consecuencia directa del intenso aumento del gasto público asociado a la pandemia, una parte del cual es estructural. Pero también por la aprobación de otras políticas de gasto ajenas a la pandemia. Por ejemplo, el ingreso mínimo vital, cuyo coste estimado inicialmente es de 3.000 millones de euros, o la subida del salario a los funcionarios y pensiones contributivas, en una cuantía igual a la inflación esperada (0,9 %), cuyo coste se estima en alrededor de 3.000 millones de euros. A juicio del citado informe del Banco de España, se necesitaría una década para corregir el déficit estructural si tenemos en cuenta que las reglas fiscales prevén que el ritmo de reducción de dicho déficit sea aproximadamente de 0,5 puntos anuales. Es decir, en el mejor de los escenarios posibles, y bajo el supuesto de una apuesta decidida por conseguir el equilibrio presupuestario, no observada en el pasado, la corrección del déficit estructural no se produciría antes del año 2032.

El déficit de 2020 elevará también a cotas históricas el nivel de deuda pública en España. Según las estimaciones del Gobierno recogidas en el cuadro 4, la deuda pasará del 95,5 % del PIB en 2019, al 118,8 % en 2020 y al 117,4 % en 2021. En otras palabras, como resultado de la pandemia, el Gobierno espera que el nivel de deuda pública aumente 23,3 puntos en 2020 y se reduzca 1,4 en 2021. Según la Comisión Europea (2020), España liderará también el crecimiento en el nivel de deuda entre los años 2019 y 2021 (26,5 puntos), seguido de Italia (24,8) y Grecia (20,2). El cuadro 4 compara las estimaciones del Gobierno con las ofrecidas por OCDE, AIReF y Banco de España. Como se puede ver, la Comisión Europea considera que el nivel de deuda está infraestimado en 1,5 puntos en 2020. Asimismo, Comisión Europea y Banco de España prevén que el nivel de deuda de 2021 podría ser superior en 5 puntos a la estimación del Gobierno. La ausencia de medidas de consolidación presupuestaria elevaría el nivel de deuda por encima de esos valores en los próximos años. Por el contrario, un programa de consolidación que redujera anualmente el déficit estructural primario en 0,5 puntos permitiría situar en 2035 el déficit público en un nivel similar al de 2019 (Banco de España, 2020).

Los bajos tipos de interés de la deuda están siendo esenciales para evitar que la carga financiera se dispare. En el corto plazo, los gastos financieros se mantendrán estables debido a las favorables condiciones de financiación –el tipo de las nuevas emisiones fue en 2019 del 0,23 % y en octubre de 2020 se situaban en el 0,21 % siendo negativos para la deuda superior a 5 años (AIReF, 2020). Estas condiciones permitirían que los costes financieros de la deuda se sitúen en 2021 en un valor próximo a los 31.700 millones de euros, frente a 31.300 millones de 2019[2]. La sostenibilidad de la deuda pública, en ausencia de un proceso de consolidación fiscal que reduzca gradualmente su peso,

[2] Se espera que el Tesoro Público emita en 2021 alrededor de 175.000 millones de euros que se beneficiarán por tanto de los bajos tipos de interés.

Cuadro 5

Ingresos no financieros totales y del Estado 2019-2021

	Recaudación en millones de euros						*Variación porcentual*	
	2019		*2020*		*2021*		*2020-2021 (%)*	*2019-2021 (%)*
	Estado	*Total*	*Estado*	*Total*	*Estado*	*Total*	*Total*	*Total*
Tributarios	116.899	212.808	93.922	196.537	121.770	222.107	13,01	4,37
No tributarios	27.905	27.905	26.671	26.671	33.524	33.524	25,69	20,14
Total	144.804	240.713	120.593	223.208	155.294	255.631	14,53	6,20
Principales figuras impositivas								
	Estado	*Total*	*Estado*	*Total*	*Estado*	*Total*	*Total*	*Total*
IRPF	40.736	86.892	36.217	87.419	43.66	94.196	7,8	8,40
IS	23.733	23.733	17.993	17.993	21.720	21.720	20,71	-8,48
IVA+ I. especiales	43.165	92.918	31.382	82.795	44.227	94.029	11,95	1,2
Otros*	7.100	7.100	5.449	5.449	10.334	10.334	89,64	45,5

Nota: * Incorpora, entre otros conceptos no especificados en el presupuesto, la fiscalidad medioambiental.
Fuente: Elaboración propia a partir de *Presentación del Proyecto de Presupuestos Generales del Estado 2021.*

queda excesivamente expuesta a un escenario de crecimiento en los tipos de interés.

Ingresos públicos

Como se resume en el cuadro 5, el Gobierno estima que los ingresos no financieros del Reino de España crecerán en 2021 un 14,53 % respecto a los de 2020 y un 6,20 % respecto a diciembre de 2019. Por impuestos, se prevé que las principales figuras impositivas –IRPF, IVA+impuestos especiales y sociedades– aumenten muy significativamente su recaudación respecto a la obtenida en 2020, siendo el impuesto de sociedades (IS) el único que perderá recaudación respecto a 2019. El cumplimiento de estos objetivos recaudatorios dependerá esencialmente de tres factores: (i) de lo acertado que sean las previsiones de crecimiento, (ii) del impacto del ciclo económico sobre las bases imponibles de los distintos impuestos y (iii) de las medidas discrecionales (cambios normativos) aprobadas para 2021 en las distintas figuras impositivas. Todo apunta a que estas previsiones pecan de optimistas.

Por lo que se refiere a la variación cíclica (automática) de la recaudación, esta dependerá del cumplimiento de las previsiones de crecimiento económico para 2020 y 2021 y de las elasticidades de recaudación que implícitamente se asuman en cada uno de los impuestos. Como ya se apuntó más arriba, las estimaciones de crecimiento económico

En el mejor de los casos, las medidas fiscales discrecionales aportarían, según el Gobierno, 3.351 millones de euros adicionales, que serían insuficientes para compensar las pérdidas de recaudación asociadas al ciclo. Todo apunta a que las cuentas públicas en 2021 sufrirán un daño recaudatorio mayor al anunciado en los PGE-2021.

del Gobierno para 2020 y 2021 (-11,2 % y 9,8 %, respectivamente) son excesivamente optimistas si se comparan con el consenso de los principales analistas nacionales y foráneos. Junto a esto, otro elemento que indica que estas proyecciones para 2021 son más que dudosas son las elasticidades recaudatorias de las distintas figuras impositivas

que implícitamente se están asumiendo por parte del Gobierno. Aun aceptando como correcto el escenario macroeconómico del Gobierno, si utilizamos elasticidades de la recaudación estimadas recientemente en la literatura —i.e. Sanz, Castañer y Romero-Jordán (2016); Mourre y Princen (2015); Creedy y Sanz (2010)[3]—, se concluye que, solamente por el impacto del ciclo, la recaudación del IRPF en 2021 se desplomaría respecto a la de 2019 hasta los 83.000 millones de euros (-4,5 %), la de los impuestos sobre el consumo, IVA e impuestos especiales, hasta los 90,597 millones de euros (-2,5 %) y el IS hasta los 22.725 millones de euros (- 4,2 %)[4]. Si asumiésemos el escenario más pesimista, anunciado por la OCDE, en donde el crecimiento en 2021 únicamente alcanzase un 5 %, la pérdida recaudatoria de los tres principales recursos impositivos —IRPF, IS e impuestos sobre el consumo— superaría los 13.000 millones de euros, es decir un 6,5 % menor a las expectativas

Cuadro 6

Cambios normativos de naturaleza impositiva en PGE-2021

Cambio normativo	*Impacto recaudatorio 2021 (millones de euros)*
Incremento de 2 puntos porcentuales del tipo marginal para bases liquidables generales > 300.000 euros y de 3 puntos para bases liquidables del ahorro > 200.000 euros*.	144
Subida del 2 % al 3 % a patrimonios netos>10 millones de euros en el impuesto sobre el patrimonio.	339
Modificación de los límites de la reducción por aportaciones a planes de pensiones.	0/580**
Subida del IVA del 10 % al 21 % a las bebidas azucaradas o edulcoradas.	340
Incremento de 38 euros por cada 1.000 litros en el gravamen del diésel.	0/450***
Incremento de la accisa de las primas de seguros del 6 % al 8 %.	455
Limitación al 95 % exención dividendos y plusvalías en el IS a empresas con cifra de negocios > 40 millones de euros.	473
Impuesto sobre transacciones financieras (0,2 % sobre operaciones de compra de acciones españolas cotizadas con capitalización bursátil >1.000 millones de euros.	850
Impuesto sobre determinados servicios digitales (3 % sobre ingresos de servicios publicidad e intermediación en línea y venta datos) sobre empresas con ingresos mundiales > 750 millones de euros y en España> 3 millones de euros.	750
Total medidas	3.351

Notas: * Se refiere a los tramos de la tarifa estatal de la base liquidable general. En el caso del ahorro el incremento se refiere al conjunto de las tarifas estatales y autonómicas. ** Ganancia recaudatoria diferida a 2022, en 2021 la ganancia recaudatoria será nula. *** Finalmente, este incremento en la accisa del diésel fue retirado en el proceso de aprobación del presupuesto. Inicialmente, el Gobierno estimaba una ganancia recaudatoria de 450 millones de euros.

Fuente: Gobierno de España, (2020a).

[3] En concreto, se asume una elasticidad de la recaudación de 1,48 para el IRPF, de 1 para los impuestos sobre el consumo y de 1,43 para el IS. También se asume que las bases imponibles sufren una alteración equivalente a la del PIB. En realidad, este es un supuesto conservador porque la evidencia confirma que las bases impositivas son elásticas al cambio del PIB. Es decir, previsiblemente tanto las rentas brutas de los hogares como el gasto en consumo y los beneficios empresariales sufrirán alteraciones superiores a la variación del PIB. Por tanto, estas proyecciones recaudatorias serán en realidad un umbral de caída mínimo que muy probablemente sea mayor.

[4] Con estos supuestos, en 2020 el IRPF recaudaría por efecto del ciclo 72,489 millones de euros (-16,6 %), el IVA y los impuestos especiales 82,511 millones de euros (-11,2 %) y el IS 19,932 millones de euros (-16,1 %).

del Gobierno. En línea con estas cifras, la recaudación cíclica que proyecta el Gobierno parece no ser consistente tampoco con las elasticidades respecto del *output gap* aprobadas por el Comité de Política Económica de la UE para calcular las previsiones tendenciales de ingresos y gastos de la economía española. En concreto, las elasticidades reconocidas en dicho documento son del 1,84 para el IRPF, del 1,56 para el IS y unitaria para los impuestos que gravan el consumo.

En relación a las medidas discrecionales, el cuadro 6 resume los principales cambios impositivos para 2021 y las ganancias recaudatorias que el Gobierno espera obtener, cifras que ya han sido valoradas como excesivamente optimistas por la AIReF. Como puede observarse, en el mejor de los casos, estas medidas discrecionales aportarían, según el Gobierno, 3.351 millones de euros adicionales, que serían insuficientes para compensar las pérdidas de recaudación asociadas al ciclo. Además, estos 3.351 millones de euros no tienen en cuenta la posible pérdida recaudatoria asociada a los cambios de comportamiento que estos incrementos impositivos puedan generar en los agentes económicos. Por ello, todo apunta a que las cuentas públicas en 2021 sufrirán un daño recaudatorio mayor al anunciado en los PGE-2021.

Gasto público

El cuadro 7 sintetiza las cifras de gasto público de los Presupuestos Generales del Estado en 2021. El gasto público total será en 2021 de 456.074 millones de euros, de los cuales 26.634 millones (5,8 %) tienen su origen en el Fondo de Recuperación *Next Generation EU*. Está previsto que el 67 % de estos fondos europeos se destine a industria y energía (5,623 millones), I+D y digitalización (4.752 millones), infraestructuras y ecosistemas resilientes (4.696 millones) y sanidad (2.945 millones).

Las cifras oficiales muestran un crecimiento del gasto del Estado en 2021 del 20,1 % (13,1 % si se excluyen los fondos europeos) incrementándose su peso en el PIB desde el 34,3 % hasta el 37,2 % (35,0 % si se excluyen los citados fondos). No obstante, si en dichos cálculos tenemos en cuenta el gasto efectuado por comunidades autónomas y corporaciones locales, el gasto público de todas las administraciones públicas en porcentaje del PIB alcanzará el 50,8 % (48,0 % si se excluyen los fondos europeos). Es decir, el Gobierno prevé un aumento en el gasto público de todas las administraciones públicas desde el 42,1 % de 2019 al 50,8 % de 2021 equivalente a 92.500 millones de euros aproximadamente.

El Gobierno prevé un aumento en el gasto público de todas las administraciones públicas desde el 42,1 % de 2019 al 50,8 % de 2021, equivalente a 92.500 millones de euros aproximadamente.

Los gastos directos de mayor peso en el presupuesto corresponden a pensiones (35,8 %), intereses de la deuda pública (6,9 %) y desempleo (5,4 %). El gasto en pensiones alcanzará en 2021 los 163.297 millones de euros con un crecimiento respecto de 2020 del 3,2 % (5.085 millones de euros). Este fuerte aumento del gasto se explica por la interacción de tres factores: (i) la subida aprobada para las pensiones –un 0,9 % para las contributivas y un 1,8 % para las no contributivas–, (ii) el incremento esperado del número de pensionistas y (iii) el aumento esperado de la pensión media. Al igual que para el incremento en los salarios públicos referido antes, la subida en las pensiones ha tomado como referencia un aumento en la inflación del 0,9 % en 2021. En cuanto a los gastos en políticas de desempleo se situarán en 2021 en 25.012 millones de euros (frente a 20.820 en 2020) con un incremento del 20,1 % aunque el Gobierno espera que la tasa de desempleo baje en 2021 un punto situándose en el 16,1 %. El Gobierno imputa este incremento en el gasto por desempleo a los recursos destinados a mantener la prórroga de los ERTE hasta el 31 de enero y a la extensión del subsidio por desempleo desde los 55 a los 52 años. La prórroga de los ERTE hasta finales de mayo incrementará sustancialmente el gasto estimado en protección del desempleo en unos 7.000 millones de euros adicionales.

Cuadro 7

Presupuestos Generales del Estado Consolidados en 2021: principales agregados de gasto

Políticas	*Año 2020*	*Presupuesto 2021*			*Peso UE (3)/(2)*	*Variación (2)/(1)*	*Variación (4)/(1)*
		Nacional	*UE*	*Total*			
	(1)	*(2)*	*(3)*	*(4)*			
1. Servicios públicos básicos*	21.517	22.503	193	22.697	0,9	4,6	5,5
2. Protección y promoción social	209.400	222.353	4.040	226.394	1,8	6,2	8,1
Pensiones	158.212	163.297	0	163.297	0,0	3,2	3,2
Desempleo	20.820	25.012	0	25.012	0,0	20,1	20,1
Otras prestaciones económicas	19.105	20.621	2	20.623	0,0	7,9	7,9
Resto de prestaciones	11.263	13.423	4.038	17.462	30,1	19,2	55,0
3. Bienes públicos preferentes	7.971	8.423	4.948	13.371	58,7	5,7	67,7
Sanidad	2.157	2.242	0	2.242	0,0	3,9	3,9
Educación	2.876	3.090	1.803	4.893	58,3	7,4	70,1
Cultura	914	948	200	1.148	21,1	3,7	25,6
4. Actuaciones de carácter económico	29.569	32.189	17.210	49.399	53,5	8,9	67,1
Agricultura, pesca y alimentación	7.624	7.999	407	8.405	5,1	4,9	10,2
Industria y energía	5.477	5.544	5.623	11.166	101,4	1,2	103,9
Comercio, turismo y pyme	892	941	1.289	2.230	137,0	5,5	150,0
Subvenciones al transporte	2.517	2.621	0	2.621	0,0	4,1	4,1
Infraestructuras	5.366	6.832	4.696	11.527	68,7	27,3	114,8
Investigación, desarrollo e innovación	6.377	6.731	4.752	11.483	70,6	5,6	80,1
Otras actuaciones	1.316	1.521	443	1.967	29,1	15,6	49,5
5. Actuaciones de carácter general	111.168	143.970	243	144.213	0,2	29,5	29,7
Deuda pública	31.547	31.675	0	31.675	0,0	0,4	0,4
Transferencias a otras administraciones	52.395	70.288	0	70.288	0,0	34,2	34,2
Otras actuaciones	27.226	42.007	243	42.250	0,6	54,3	55,2
Gasto social (2+3)	217.371	230.776	8.988	239.765	3,9	6,2	10,3
Total Gasto	379.625	429.438	26.634	456.074	6,2	13,1	20,1

Nota: *Justicia, defensa, seguridad ciudadana, política exterior y cooperación al desarrollo.
Fuente: Gobierno de España (2020a.)

Referencias

AIReF (2020). Informe sobre las líneas fundamentales de los Presupuestos de las Administraciones Publicas. *Informe* número 29/20. Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal.

Banco de España (2020). *Proyecciones macroeconómicas de la economía española (2020-2023): contribución del Banco de España al ejercicio conjunto de proyecciones del eurosistema de diciembre de 2020*. Banco de España. Disponible en: https://www.bde.es/f/webbde/SES/AnalisisEconomico/

AnalisisEconomico/ProyeccionesMacroeconomicas/ficheros/be11122020-proy.pdf

BBVA Research (2020). *Situación España*. Cuarto trimestre 2020.

Comisión Europea (2020). Predicciones económicas Europeas. *Institutional paper*, 136. Disponible en: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip136_en_2.pdf

Creedy J. y Sanz J. F. (2010). Revenue Elasticities in Complex Income Tax Structures: An Application to Spain. *Fiscal Studies*, 31 pp 535-561.

Funcas (2020). *Previsiones económicas para España.* Noviembre de 2020. Disponible en: https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2020/11/PP2011.pdf

García-Arenas J. (2020). Next Generation EU: una oportunidad de oro para la economía española. *Informe Mensual*, nº 450, noviembre, pp. 23-24. CaixaBank Research.

Gobierno de España (2020a). *Presentación del proyecto de Presupuestos Generales del Estado 2021*.

— (2020b). *Plan Presupuestario 2021*.

Mourre G. y Princen S. (2015). Tax Revenue Elasticities Corrected for Policy Changes in the EU. *Discussion Paper*,18. European Commission.

Romero, D. y Sanz, J. F. (2019). El equilibrio presupuestario en España en el horizonte de 2022: ¿de dónde venimos? ¿hacia dónde vamos? *Cuadernos de Información Económica*, 272, pp. 35-44.

Sanz-Sanz J. F., Castañer J. M. y Romero-Jordán D. (2016). Consumption tax revenue and personal income tax: analytical elasticities under non-standard tax structures. *Applied Economics*, Vol. 42, pp. 4042-4050.

El presupuesto de la Seguridad Social de 2021

*Eduardo Bandrés Moliné**

La Seguridad Social afronta el año 2021 con una previsión de déficit de más de -14.000 millones de euros, a pesar de contar con un volumen de transferencias del Estado para apoyar su equilibrio financiero por otros 14.000 millones. Con estas transferencias se trata de atender la recomendación primera del Pacto de Toledo 2020 sobre consolidación de la separación de las fuentes de financiación de la Seguridad Social y restablecimiento de su equilibrio financiero. El impacto de la crisis de la COVID-19 sobre cotizaciones y prestaciones probablemente será mayor que el que se contempla en el Presupuesto, pero el problema de fondo tiene más que ver con el déficit estructural actual –que se mantiene prácticamente inalterado desde 2014– y, sobre todo, con la necesidad de adoptar reformas en el sistema de pensiones que garanticen su equilibrio financiero a largo plazo. El esfuerzo del Estado para completar la financiación de los gastos de la Seguridad Social vía impuestos tiene un recorrido limitado, por el propio déficit estructural de la Administración central y porque supondría una alteración del modelo contributivo en que se basa el sistema.

El Presupuesto de la Seguridad Social forma parte de los Presupuestos Generales del Estado (PGE) y, como tal, su tramitación parlamentaria se desarrolla en los mismos términos que los presupuestos del Estado, de los organismos autónomos y de las demás entidades de ámbito estatal contempladas por la legislación presupuestaria. En conjunto, la Seguridad Social representa el 42,1 % del gasto total consolidado de los PGE-2021. No obstante, el margen de decisión política sobre el Presupuesto de la Seguridad Social está muy condicionado por el régimen contributivo de la mayor parte de sus prestaciones. En consecuencia, gran parte del gasto está predeterminado por las normas que regulan, por ejemplo, el acceso a las pensiones contributivas o la percepción de las prestaciones por enfermedad o accidente de trabajo. Suele haber, por tanto, un marcado continuismo en la trayectoria del gasto y de los ingresos de la Seguridad Social con independencia del gobierno de cada momento.

Sin embargo, tanto la liquidación de 2020 como el presupuesto de 2021 contienen importantes novedades que, en el primer caso, se corresponden con las contingencias a las que tuvo que dar respuesta la Seguridad Social por la crisis de la COVID-19, y en

* Funcas y Universidad de Zaragoza.

el segundo, con cambios normativos que afectan tanto a la financiación como a algunas prestaciones. Por consiguiente, antes de analizar el presupuesto de 2021, conviene detenerse brevemente en lo que ha sido la evolución de los ingresos y los gastos de la Seguridad Social a lo largo de 2020.

La liquidación del presupuesto de 2020

La previsión de liquidación del Presupuesto de 2020 estima un gasto no financiero en ese año de 171.785,0 millones de euros con un déficit de -19.769,4 millones. Como se verá, este déficit no se debió, en su mayor parte, a los efectos de la pandemia sobre las cotizaciones y las prestaciones, puesto que el Estado incrementó sus transferencias, precisamente, para hacer frente a dichos efectos.

Entre el aumento de gastos provocado por la COVID-19 destacan las prestaciones extraordinarias por cese de actividad de trabajadores autónomos, por importe de 5.790,7 millones de euros, y las relacionadas con los procesos de incapacidad temporal provenientes de la COVID-19, por 826 millones. Pero el mayor impacto sobre las cuentas de la Seguridad Social se produjo vía cotizaciones sociales, por las exoneraciones de cuotas, tanto a las empresas con asalariados incluidos en expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE), como a los propios autónomos afectados por el cese de actividad. El *Plan Presupuestario 2021* (Gobierno de España, 2020) estimaba el coste de estas exoneraciones de cuotas en 9.057,6 millones de euros. Para atender estas prestaciones y subsanar la merma de ingresos el Estado realizó en 2020 una transferencia a la Seguridad Social de 14.002,6 millones de euros.

La liquidación del presupuesto de 2020 incluye también los primeros pagos del ingreso mínimo vital, una nueva prestación, de carácter permanente y no contributivo, que tiene por objeto proporcionar una renta garantizada a las personas y hogares en situación de pobreza extrema. Su cuantía es equivalente a la de una pensión no contributiva para los beneficiarios individuales (5.538 euros anuales en 2020), que se incrementa según el número de miembros de la unidad de convivencia con un complemento adicional para las familias monoparentales. Los problemas en la tramitación de las solicitudes limitaron la aplicación efectiva de las ayudas, cuyo gasto en 2020 se situó en 1.025,2 millones de euros.

El mayor impacto de la COVID-19 sobre las cuentas de la Seguridad Social en 2020 se produjo por las exoneraciones de cuotas, tanto a las empresas con asalariados incluidos en ERTE, como a los propios autónomos afectados por el cese de actividad. El Plan Presupuestario 2021 *estimaba el coste de estas exoneraciones de cuotas en más de 9.000 millones de euros.*

Para apoyar la estabilidad financiera de la Seguridad Social, la cuenta de ingresos de 2020 mantiene una transferencia del Estado por importe de 1.333,9 millones de euros que venía recibiéndose desde 2018 y que, tras el *Informe de evaluación y reforma del Pacto de Toledo* (Congreso de los Diputados, 2020), de noviembre de 2020, se vincula con la primera recomendación de dicho informe: consolidación de la separación de fuentes y restablecimiento del equilibrio financiero. Adicionalmente, la prórroga de los presupuestos en 2020 contemplaba un préstamo del Estado como el de años anteriores, por 13.830 millones de euros, que se vio ampliado con otros 16.500 millones aprobados en el marco de las medidas para hacer frente a la crisis de la COVID-19.

El presupuesto de 2021

El Presupuesto consolidado de la Seguridad Social para 2021 presenta un volumen de gasto no financiero de 171.840,8 millones de euros, unos ingresos de 157.547,6 millones y, por tanto, un déficit de -14.293,2 millones de euros, en torno

Cuadro 1

Presupuesto consolidado de la Seguridad Social. Gastos

(Millones de euros)

	Liquidación	*Previsión*	*Presupuesto*
	2019	*Liquidación 2020*	*2021*
Gastos de personal	2.264,4	2.423,2	2.625,9
Gastos corrientes en bienes y servicios	1.403,0	1.469,7	1.567,6
Gastos financieros	7,5	15,5	16,2
Transferencias corrientes	154.165,4	167.662,8	167.341,7
*Prestaciones económicas**	*152.084,5*	*165.430,8*	*164.493,8*
Atención a la dependencia	*1.532,6*	*1.639,1*	*2.535,8*
Otras transferencias corrientes	*548,3*	*592,9*	*312,0*
Inversiones reales	135,2	213,8	286,5
Transferencias de capital	0,0	0,0	3,0
SUMA OPERACIONES NO FINANCIERAS	157.975,4	171.785,0	171.840,8
OPERACIONES FINANCIERAS	38,6	98,3	573,2
PRESUPUESTO CONSOLIDADO DE GASTOS	158.014,0	171.883,3	172.414,1

Nota: *Incluye transferencias a País Vasco y Navarra para pensiones no contributivas.

Fuente: Informe Económico-Financiero a los Presupuestos de la Seguridad Social de 2021 (Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones).

a un -1,3 % del PIB estimado para ese año[1]. En relación con la previsión de liquidación del presupuesto de 2020, el gasto no financiero apenas crece un 0,03 %, mientras que los ingresos lo hacen en un 3,64 % (cuadros 1 y 2). Sin embargo, esta aparente estabilidad de los principales agregados contiene bastantes novedades que tienen que ver tanto con la previsible mitigación de los efectos de la pandemia de COVID-19, que reduciría notablemente el gasto en las prestaciones reconocidas en 2020, como con algunos cambios introducidos por el Gobierno en las condiciones de financiación de la Seguridad Social a partir de 2021.

En relación con el gasto (cuadros 1 y 3), algunas partidas disminuyen de forma significativa, principalmente las vinculadas a la COVID-19: las prestaciones por cese de actividad de trabajadores autónomos (-6.360,2 millones) y la prestación por incapacidad temporal de procesos derivados de la COVID-19 (-775 millones). Por el contrario, las que experimentan un mayor aumento son las pensiones

El Presupuesto 2021 contempla una dotación para el ingreso mínimo vital de 3.000 millones de euros, que al ser una prestación no contributiva se financia íntegramente mediante una transferencia finalista del Estado.

[1] La previsión de objetivos de déficit de las administraciones públicas para 2021 por subsectores, incluida en la *Presentación del Proyecto de PGE-2021 (Libro amarillo)*, contempla un déficit del -3,0 % para los Fondos de la Seguridad Social (Sistema de la Seguridad Social y SEPE) que, tras las transferencias del Estado, quedaría en un -1,3 %. En particular, de no mediar esas transferencias "mayores de las habituales" como ahí se señala, el déficit del Sistema de la Seguridad Social sería del 2,6 %.

Cuadro 2

Presupuesto consolidado de la Seguridad Social. Ingresos

(Millones de euros)

	Liquidación 2019	*Previsión Liquidación 2020*	*Presupuesto 2021*
Cotizaciones sociales	124.256,9	120.602,0	125.144,3
De empresas y trabajadores	*116.627,9*	*109.217,6*	*116.349,8*
De desempleados (SEPE) y mutuas	*7.629,0*	*11.384,5*	*8.794,5*
Tasas, precios públicos y otros ingresos	1.173,0	971,2	1.143,0
Transferencias corrientes	15.687,4	30.336,2	31.163,4
Del Estado	*15.643,5*	*30.294,9*	*31.118,6*
De otros organismos	*43,9*	*41,3*	*44,9*
Ingresos patrimoniales	*122,3*	*63,0*	*35,8*
Enajenación de inversiones reales	*43,1*	*14,1*	*2,2*
Transferencias de capital	19,5	29,1	58,9
SUMA OPERACIONES NO FINANCIERAS	141.302,2	152.015,6	157.547,6
Activos financieros	3.209,0	463,9	1.036,4
Pasivos financieros	13.830,1	30.330,1	13.830,1
SUMA OPERACIONES FINANCIERAS	17.039,1	30.793,9	14.866,5
PRESUPUESTO CONSOLIDADO DE INGRESOS	158.341,3	182.809,5	172.414,1

Fuente: Informe Económico-Financiero a los Presupuestos de la Seguridad Social de 2021 (Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones).

contributivas (+4.172,1), el ingreso mínimo vital (+1.988,4) y las transferencias para atención a la dependencia (+896,7). En el caso de las pensiones contributivas, el impacto de la revalorización, fijada en el 0,9 %, se estima que ascienda a 1.287 millones de euros (Gobierno de España, 2020), siendo el resto consecuencia del aumento del número de pensiones y del efecto de sustitución que representa el importe de las altas respecto de las bajas. A la vista del desarrollo de la pandemia y de las medidas que el Gobierno ha acordado recientemente con las asociaciones de autónomos para prorrogar hasta el 31 de mayo las prestaciones vigentes, parece claro que el presupuesto para atender el cese de actividad de los autónomos será insuficiente y que ello tendrá también un impacto negativo sobre los ingresos por cotizaciones.

Por el lado de los ingresos (cuadro 2), se prevé un aumento del 3,8 % en las cotizaciones sociales (+4.542,3 millones), cifra que es aún mayor en las correspondientes a empresas y trabajadores (+7.132,2 millones) por la fuerte reducción en las cotizaciones del Servicio Público de Empleo por cuenta de los perceptores del desempleo (-2.590,0 millones). Sin embargo, también en este punto las previsiones se verán reducidas, tanto por la prórroga de los ERTE –al menos hasta el 31 de mayo– y por los efectos de esta medida sobre las exoneraciones en las cuotas, como por un comportamiento del empleo menos positivo que el previsto por el Gobierno a lo largo de 2021. En cuanto a las transferencias del Estado, más que su crecimiento en términos cuantitativos (+824 millones), lo más destacado es el cambio en su finalidad. En 2020 dichas transferencias ascendieron a 30.294,9 millo-nes de euros, de los que casi la mitad, 14.002,6 millones, tenían por objeto cubrir la caída de ingre-sos y el aumento de gastos relacionados con la COVID-19, y 1.333,9 millones contribuir al equilibrio

financiero del sistema. En 2021, en cambio, desaparecen esas dos partidas y aparece una nueva destinada a dar cumplimiento a la primera recomendación del *Informe de evaluación y reforma del Pacto de Toledo* de noviembre, por importe de 14.002,6 millones de euros. A su vez, aumenta la dotación para el ingreso mínimo vital, que alcanza ahora los 3.016,9 millones. Las demás transferencias del Estado tienen carácter finalista –complementos por mínimos para pensiones contributivas, pensiones no contributivas, protección familiar y otras prestaciones– y apenas experimentan cambios relevantes.

Como puede observarse en el cuadro 2, el importe total de las transferencias corrientes del Estado a la Seguridad Social en 2021 es similar a la previsión de liquidación de 2020, pero con dos diferencias sustanciales. En primer lugar, la aportación extraordinaria de 2020 para atender las necesidades derivadas de la pandemia de COVID-19 desaparece del Presupuesto de 2021 y se formaliza una nueva transferencia, con carácter permanente, que este año se cifra en 13.929,0 millones de euros. En segundo lugar, se contempla el despliegue completo del ingreso mínimo vital, con una dotación de 3.016,9 millones de euros.

Las prestaciones económicas son la rúbrica de gasto más importante. Se trata de transferencias que van directamente a los beneficiarios y que por sí solas representan más del 95 % del gasto consolidado de la Seguridad Social. Las pensiones contributivas, incluyendo los complementos a mínimos, alcanzan el 83 % del gasto total, de modo que su trayectoria será determinante, como es bien sabido, en las proyecciones de gasto futuro y en la sostenibilidad financiera del conjunto del sistema. Entre las restantes prestaciones sobresalen las destinadas a incapacidad temporal y en 2020 las de carácter extraordinario por cese de actividad de trabajadores autónomos (cuadro 3). En conjunto, las prestaciones contributivas suponen más del 90 % del gasto en prestaciones económicas, y las no contributivas, que se financian con impuestos, algo menos del 10 %.

El apoyo financiero del Estado a la Seguridad Social se ejecuta principalmente mediante transferencias que, desde la aprobación del Pacto de Toledo en 1995 y la posterior Ley 24/1997, de consolidación y racionalización del sistema de la Seguridad Social, se vinculan a la financiación de las prestaciones no contributivas. Pero el proceso de separación de fuentes no culminaría hasta 2013, cuando se completó la financiación de los complementos a mínimos de las pensiones contributivas con cargo a las transferencias del Estado. Como puede verse en el cuadro 4, existe un bloque de transferencias que podríamos denominar finalistas entre las que destacan los complementos a mínimos de las pensiones contributivas, las pensiones no contributivas y, desde 2020, el ingreso mínimo vital. Mayores cambios presentan las que tienen por objeto ayudar al equilibrio financiero de la Seguridad Social.

Las pensiones contributivas, incluyendo los complementos a mínimos, representan el 83 % del gasto total de la Seguridad Social, de modo que su trayectoria será determinante en las proyecciones de gasto futuro y en la sostenibilidad financiera del conjunto del sistema.

El Presupuesto de la Seguridad Social para 2021 contiene cambios normativos que reflejan la voluntad del Gobierno de aumentar los recursos del sistema a través de transferencias del Estado, es decir, financiar una mayor parte de los gastos vía impuestos. La Ley 11/2020, de 30 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2021 (LPGE-2021), incorpora en la Ley General de Seguridad Social una nueva disposición que afianza la realización de una transferencia anual por parte del Estado para compensar el coste que para el sistema suponen las reducciones de cotización de determinados colectivos, la cobertura de las lagunas de cotización en el cálculo de la pensión y la atención a la jubilación anticipada cuando no se haya previsto cotización adicional. A tal efecto, la propia LPGE-2021 detalla el destino de las aportaciones del Estado al Presupuesto de la Seguridad Social, y en particular, el correspondiente a los 13.929,0 millones de euros en los que se materializa la nueva

Cuadro 3

Prestaciones económicas de la Seguridad Social

(Millones de euros)

	Liquidación	*Previsión*	*Presupuesto*
	2019	*Liquidación 2020*	*2021*
PRESTACIONES ECONÓMICAS CONTRIBUTIVAS			
Pensiones contributivas (sin complemento a mínimos)	128.148,6	131.823,9	135.981,7
Incapacidad temporal	9.527,3	10.776,4	9.986,1
Contingencias comunes, AT y EP	*9.527,3*	*9.950,8*	*9.935,1*
Procesos derivados de la COVID-19		*825,6*	*51,0*
Nacimiento y cuidado de menor, riesgos embarazo y lactancia, cuidado menores enfermos	2.637,5	2.958,7	3.239,5
Por cese de actividad de trabajadores autónomos	104,8	7.073,0	712,8
Prestaciones por cese actividad trabajadores autónomos	*104,8*	*1.282,3*	*191,2*
Prestaciones extraordinarias por cese de actividad COVID-19		*5.790,7*	*521,6*
Otras prestaciones económicas	281,9	297,2	367,9
SUMA CONTRIBUTIVAS	140.700,1	152.929,3	150.288,1
PRESTACIONES ECONÓMICAS NO CONTRIBUTIVAS			
Complementos a mínimos y otros	7.094,0	7.050,1	7.064,4
Pensiones no contributivas*	2.600,8	2.613,4	2.751,0
Ingreso mínimo vital		1.000,0	2.988,4
Prestaciones familiares y otras prestaciones	1.689,5	1.838,0	1.402,0
SUMA NO CONTRIBUTIVAS	11.384,3	12.501,5	14.205,8
TOTAL PRESTACIONES ECONÓMICAS	152.084,5	165.430,8	164.493,8

Nota: *Incluye transferencias a País Vasco y Navarra para *pensiones no contributivas.*

Fuente: Informe Económico-Financiero a los Presupuestos de la Seguridad Social de 2021. (Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones).

obligación de transferencias establecida con carácter indefinido (cuadro 4).

Al mismo tiempo, la LPGE-2021 introduce una importante reforma en la previsión social complementaria. Se rebaja el límite máximo de reducción de la base imponible del IRPF por aportación a planes individuales de pensiones y se trasladan las ventajas fiscales a los planes de empleo. Para extender la aplicación de este tipo de planes colectivos a un mayor número de trabajadores, el Gobierno regulará la creación de fondos de pensiones de promoción pública de carácter abierto.

El desequilibrio financiero de la Seguridad Social

El desequilibrio financiero es el principal problema al que se enfrenta la Seguridad Social. El

Cuadro 4

Aportaciones del Estado a la Seguridad Social

(Millones de euros)

	Liquidación	*Previsión*	*Presupuesto*
	2019	*Liquidación 2020*	*2021*
Transferencias de apoyo al equilibrio financiero			
Para apoyar el equilibrio financiero	1.933,9	1.333,9	
Para dar cumplimiento al Pacto de Toledo 2020			13.929,0
Financiac. prestación contrib. nacimiento y cuidado menor			*2.784,7*
Financiación reducciones en la cotización			*1.779,4*
Financiación de otros conceptos			*9.364,8*
Para equilibrar el impacto de la COVID-19		14.002,6	
Transferencias para otras finalidades			
Complementos a mínimos de pensiones contributivas	7.329,1	7.329,1	7.075,0
Pensiones no contributivas	2.592,2	2.648,9	2.751,0
Protección familiar no contributiva	1.686,7	1.847,6	1.414,0
Ingreso mínimo vital		1.025,2	3.016,9
Atención a la dependencia y otras transferencias	2.101,5	2.107,6	2.932,7
SUMA TRANSFERENCIAS CORRIENTES	15.643,4	30.294,9	31.118,6

Fuente: Informe Económico-Financiero a los Presupuestos de la Seguridad Social de 2021 (Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones).

déficit parece haberse enquistado en torno al -1,5 % del PIB desde 2014 (gráfico 1) y la propia AIReF (2019) consideraba, antes de la crisis de la COVID-19, que la insuficiencia estructural del sistema estaría entre el -1,3 % y el -1,5 % del PIB.

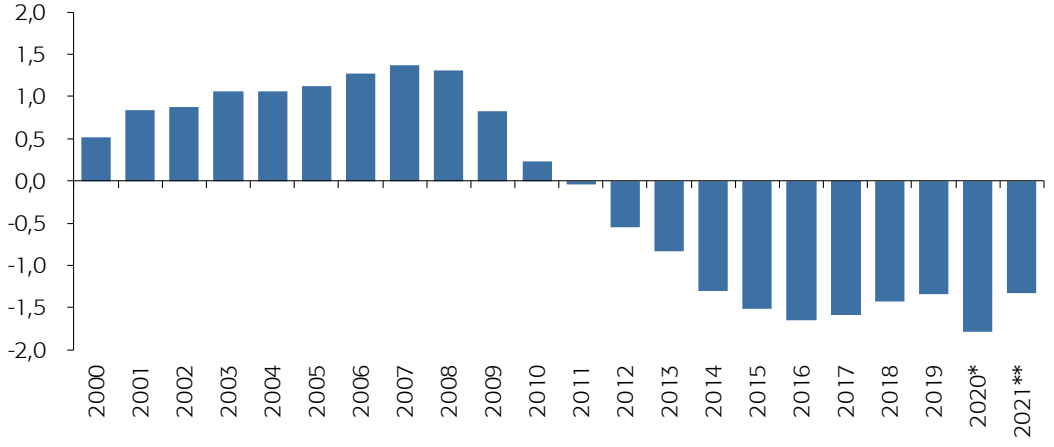
Los excedentes acumulados en el Fondo de Reserva durante la fase de expansión de la economía española –producto de los superávits del sistema–, más los rendimientos obtenidos, fueron destinados después a cubrir una parte de los déficits de la Seguridad Social, hasta un total de 80.337 millones de euros dispuestos entre 2012 y 2019. Sin embargo, dichos recursos, concebidos en su origen para atender necesidades futuras del sistema en materia de prestaciones contributivas, no fueron suficientes para compensar la totalidad de los déficits, siendo preciso el apoyo del Estado mediante préstamos y transferencias.

Ya en los años noventa del pasado siglo el Estado había concedido préstamos a la Seguridad Social, que entonces gestionaba la sanidad pública: primero, para atender obligaciones pendientes de imputar a presupuesto del Insalud y, después, para financiar el déficit y las necesidades de tesorería de la Seguridad Social. A finales de 2016 la deuda de la Seguridad Social con el Estado se situaba en 17.255 millones de euros. Pero lo cierto es que, tal como señala el Tribunal de Cuentas (2020), las propias leyes de presupuestos del Estado habían estimado en casi 32.000 millones de euros las cotizaciones que la Seguridad Social había tenido que destinar al Insalud entre 1989 y 1998, a pesar de la universalización de la sanidad establecida con la Ley

Gráfico 1

Saldo no financiero de la Seguridad Social: superávit (+) o déficit (-)

(En porcentaje del PIB)



Notas: * Sobre la estimación de PIB 2020 incluida en los PGE-2021 y con la previsión de liquidación de 2020. ** Sobre la previsión base de PIB 2021 de los PGE-2021 y con el saldo de los PGE-2021.

Fuentes: Cuentas y Balances de la Seguridad Social e Informe Económico-Financiero a los Presupuestos de la Seguridad Social de 2021 (Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones).

General de Sanidad de 1986 y de la separación de fuentes iniciada el primero de esos años, cuando el Estado aportaba el 70 % de la financiación de la sanidad a cargo de la Seguridad Social. Es indudable que cambios de tanta trascendencia necesitan periodos suficientes de adaptación, también en el ámbito financiero, pero del mismo modo cabe considerar que la financiación de la sanidad mediante cotizaciones sociales superó con creces a los préstamos del Estado a la Seguridad Social durante los años noventa. Aunque el balance de la Seguridad Social incluye estos préstamos entre su deuda a largo plazo y algunos han alcanzado ya su fecha de vencimiento, su amortización no ha sido exigida por el Estado. El Tribunal de Cuentas (2020) ha venido señalando que "no existe ninguna razón que justifique que este endeudamiento se mantenga en el balance de la Seguridad Social" y que lo razonable "es que se adoptan soluciones para su saneamiento definitivo" (p. 36).

Con la Gran Recesión, el deterioro de las cuentas de la Seguridad Social dio lugar a un déficit creciente que en 2012 alcanzó los -5.667 millones de euros y en 2016 suponía ya -18.525 millones (gráfico 1). Sin embargo, todos esos déficits pudieron ser cubiertos con disposiciones procedentes del Fondo de Reserva, sin necesidad de mayor endeudamiento (véase Bandrés, 2019). El rápido descenso de los recursos del Fondo, y el posible efecto político de su agotamiento, abrieron paso a la realización de préstamos por parte del Estado y a complementar los ingresos no financieros mediante transferencias específicamente destinadas al equilibrio de los presupuestos. Entre 2017 y 2021 los préstamos del Estado a la Seguridad Social sumarán 82.016 millones de euros, con un máximo de 30.330,9 millones concedidos en 2020 en el contexto de la crisis provocada por la pandemia.

Los sucesivos gobiernos que tuvieron que afrontar la Gran Recesión y sus efectos sobre las cuentas de la Seguridad Social eran conscientes de la naturaleza estructural del desequilibrio del sistema de pensiones contributivas, como lo prueban las reformas aprobadas en 2011 y 2013, puesto que las necesidades futuras a las que se asociaba el destino del Fondo de Reserva nunca podrían equipararse a la

trayectoria prevista del gasto en pensiones en los próximos decenios. Sin embargo, tanto el factor de sostenibilidad como el nuevo índice de revalorización de las pensiones aprobados en 2013 quedaron en suspenso en 2018, estando ahora a la espera de tramitar nuevas medidas de reforma del sistema de pensiones.

El Gobierno se ha fijado como objetivo alcanzar el equilibrio presupuestario de la Seguridad Social en 2023 mediante el aumento de las transferencias del Estado, es decir, de la financiación vía impuestos de lo que se ha dado en llamar "gastos impropios" del sistema. Como tales, el Gobierno se refiere a las reducciones en las cotizaciones sociales para fomento del empleo, la prestación por nacimiento y cuidado de hijos, el complemento de maternidad en las pensiones, las medidas de apoyo (subvenciones implícitas) a regímenes especiales para ayudas a sectores específicos, la cobertura de las lagunas de cotización y los costes de funcionamiento. En la comparecencia del ministro de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones ante la Comisión del Pacto de Toledo, se proyectaba que la totalidad de estos gastos impropios en 2023 ascendería a 22.871 millones.

El Gobierno sigue así una de las dos recomendaciones de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal en su *Opinión 1/19* (AIReF, 2019), en la que se proponía que, para eliminar el déficit estructural actual de la Seguridad Social a corto plazo, el Estado asumiese la financiación de los gastos señalados. La otra recomendación planteaba aumentar en términos relativos las cotizaciones destinadas a contingencias comunes a costa de las cotizaciones por desempleo asignadas al Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE).

En todo caso, es discutible calificar como "impropios" todos los conceptos que el Gobierno considera como tales, como sucede por ejemplo con la prestación contributiva por nacimiento y cuidado de hijos o con los gastos de funcionamiento que, en pura lógica de aseguramiento, deberían soportar los asegurados/beneficiarios del sistema y no el conjunto de los ciudadanos. Además, cargar sobre el presupuesto del Estado este tipo de costes o desviar una parte de las cotizaciones por desempleo a financiar las contingencias generales de la Seguridad Social es evidente que no resuelve el problema de insuficiencia financiera del sector público en su conjunto, máxime tras los efectos de la crisis de la COVID-19 sobre el déficit y la deuda del Estado.

Si se quiere alcanzar el equilibrio financiero y revalorizar las pensiones con arreglo al IPC, habrá que modificar las reglas de acceso a la pensión inicial, reduciendo la tasa de sustitución de la pensión respecto al salario medio de la economía.

Adoptando una perspectiva temporal más amplia, las proyecciones del gasto en pensiones y de los ingresos destinados a su financiación muestran un desfase creciente entre ambas magnitudes. Las cotizaciones sociales evolucionan al mismo ritmo que el PIB nominal, por su vinculación a los salarios y estos, a su vez, a la productividad, de modo que no cabe esperar aumentos de la proporción de aquellas sobre el PIB, salvo cambios en las bases o tipos de cotización. El gasto en pensiones, en cambio, anticipa una trayectoria que, en todos los estudios realizados, eleva su ratio sobre el PIB entre 4 y 6 puntos porcentuales en los próximos treinta años, dependiendo de los supuestos demográficos y económicos adoptados (véase De la Fuente, García Díaz y Sánchez, 2018; Conde-Ruiz, 2019).

El déficit estructural actual de la Seguridad Social y, especialmente, el que se anticipa en el futuro de no adoptar medidas intensivas de corrección, son una amenaza para el conjunto del sector público español y, desde luego, para la estabilidad del sistema de pensiones. Si se quiere alcanzar el equilibrio financiero y revalorizar las pensiones con arreglo al IPC habrá que modificar las reglas de acceso a la pensión inicial, actuando sobre la edad de jubilación y sobre el método de cálculo; en definitiva, habrá que reducir la tasa de sustitución de la pensión respecto al salario medio de la economía y su relación con los últimos salarios percibidos por el trabajador.

En esa misma línea, la AIReF (2019) recomendaba dos reformas que, en este momento, ya han sido anticipadas por el Gobierno como parte de su

programa de reformas del sistema de pensiones: modificar los requisitos de acceso a la pensión de jubilación, para retrasar la edad efectiva de jubilación y acercarla así a la edad legal, y aumentar progresivamente el periodo establecido para el cómputo de la pensión inicial, que en 2022 se situará en 25 años, hasta los 35. Cuanto antes se inicie el diálogo y la implementación de las reformas, mayor margen habrá para distribuir los costes del ajuste entre las distintas generaciones.

Referencias

AIReF (2019). Opinión sobre la sostenibilidad del sistema de Seguridad Social. *Opinión 1/19*. Madrid: AIReF.

Bandrés, E. (2019). Las cuentas de la Seguridad Social. *Papeles de Economía Española*, 161, pp. 2-16. Madrid: Funcas.

Conde-Ruiz, J. I. (2019). Pensiones del siglo XXI. *Papeles de Economía Española*, 161, pp. 29-41. Madrid: Funcas.

Congreso de los Diputados (2020). Informe de evaluación y reforma del Pacto de Toledo. *Boletín Oficial de las Cortes Generales*, núm. 175, 10 de noviembre de 2020, pp. 14-126.

De la Fuente, A., García Díaz, M. A. y Sánchez, A. R. (2018). La salud financiera del sistema público de pensiones español: proyecciones de largo plazo y factores de riesgo. *Fedea Policy Papers*, 2018/03.

García Díaz, M. A. (2019). Situación actual y perspectivas del sistema público español de pensiones. *Papeles de Economía Española*, 161, pp. 17-28. Madrid: Funcas.

Gobierno de España (2020). *Plan Presupuestario 2021*, 15-10-2020.

Tribunal de Cuentas (2020). *Informe de Fiscalización sobre la evolución económico-financiera, patrimonial y presupuestaria del sistema de la Seguridad Social y su situación a 31 de diciembre de 2018.*

Gravar la economía digital: ¿es un impuesto sobre los servicios digitales la solución adecuada?

Giulio Allevato y Antonio De Vito***

La aparición de modelos de negocio digital y las diferentes definiciones de presencia imponible adoptadas por los países han llevado a una considerable erosión de la base imponible y al traslado de beneficios desde países de fiscalidad alta hacia otros con tributación baja. Aunque la propuesta de directiva de la UE representa el intento más avanzado y estructurado para incorporar el concepto de establecimiento permanente virtual al marco internacional del impuesto sobre los beneficios actualmente vigente, la oposición de algunos Estados miembros dio lugar a la paralización del proyecto. En consecuencia, algunos países, entre ellos España, han introducido unilateralmente su propio impuesto sobre los servicios digitales (ISD). Si bien muchos impuestos plantean dificultades en su implementación, existen retos singulares, estructurales y de diseño, inherentes a un ISD que se analizan en el presente artículo. Un acuerdo internacional ayudaría a resolver algunos de esos retos para alcanzar una solución multilateral y a largo plazo a los problemas que la economía digital plantea para la fiscalidad internacional.

La aparición en años recientes de nuevos modelos de negocio digitales ha dejado obsoletos muchos de los criterios tradicionales para identificar la presencia imponible en una determinada jurisdicción –por ejemplo, residencia y establecimiento permanente (EP)– pues dichos criterios implican un vínculo físico con el país. Con esto en mente, diversas empresas multinacionales han diseñado sus cadenas de suministro con vistas a limitar su presencia imponible en países de fiscalidad alta (Allevato, 2019). En este mismo sentido, determinadas jurisdicciones han promulgado y otorgado a las empresas multinacionales tratamientos fiscales extremadamente favorables, en especial, mediante acuerdos previos con la administración tributaria (los denominados *advance rulings*) (Allevato, 2018).

Todo ello ha dado como resultado una considerable erosión de la base imponible y el traslado de beneficios (*BEPS*, por sus siglas en inglés) desde países

* Catedrático adjunto de Derecho Fiscal en la IE University, IE Law School.

** Catedrático adjunto de Contabilidad en la IE University, IE Business School.

de fiscalidad alta (es decir, los países de origen de las rentas o de comercialización de los servicios de la mayoría de los negocios digitales) hacia jurisdicciones con tributación baja (OCDE, 2013). A fin de abordar la creciente importancia de la economía digital y los retos que plantea para la fiscalidad, la mayoría de los países de la OCDE han desarrollado respuestas encaminadas a preservar o recuperar sus derechos impositivos.

En concreto, durante la pasada década, el debate sobre la política fiscal a escala tanto nacional como internacional ha girado en torno a dos grandes grupos de medidas compensatorias, que, en principio, se contradicen entre sí. Por un lado, un intento de reestructurar el actual marco fiscal internacional del impuesto sobre los beneficios de las sociedades y, por el otro, el desarrollo de un marco legal internacional completamente nuevo para gravar a la economía digital.

La primera opción se haría efectiva mediante ajustes sustanciales en el marco del impuesto sobre sociedades actualmente vigente. Tales ajustes permitirían a los países ejercer su potestad de gravar a las empresas multinacionales que tengan una presencia de mercado significativa en su territorio. Estos cambios conseguirían realinear la presencia imponible a la presencia de mercado, sin hacer distinciones entre las empresas multinacionales digitales y los demás negocios tradicionales. Para lograr este realineamiento entre presencia imponible y presencia de mercado, algunos expertos han abogado por seguir utilizando el impuesto sobre sociedades y suplementarlo con un nuevo concepto de EP virtual, que se aplicaría cuando exista una presencia digital significativa en el país donde se originan las rentas.

Prestigiosos académicos propusieron en un principio el concepto de EP virtual para resolver la cuestión del BEPS (véase Collin y Colin, 2013). En 2018, la OCDE también lo debatió en su Informe Intermedio (OCDE, 2018) y, de manera importante, desde entonces este tema ha sido objeto de la propuesta de directiva por parte de la Comisión Europea (2018b). Todas estas propuestas mantienen que los países de origen deberían estar facultados para gravar las rentas empresariales de actividades transfronterizas siempre que una sociedad extranjera cuente con una presencia digital significativa en su territorio[1]. Por el momento, la propuesta de directiva de la UE representa el intento más avanzado y estructurado para incorporar el concepto de EP virtual al marco internacional del impuesto sobre los beneficios actualmente vigente[2].

Pero esta propuesta se topa con dos problemas de viabilidad. Primero, para que sea efectiva, la introducción del EP virtual requiere de consenso unánime, al menos de todas aquellas jurisdicciones que formen parte de una determinada región económica y geográfica, lo que, en el caso de la propuesta de directiva de la UE, incluiría a todos los Estados miembros. De lo contrario, la eficacia del EP virtual se quebraría o quedaría debilitada, de forma similar a lo que ocurre con las enmiendas al concepto de EP de los convenios fiscales en el instrumento multilateral (IM)[3], las cuales se ven actualmente socavadas por el hecho de que algunas jurisdicciones clave, como Estados Unidos, no lo hayan suscrito o hayan expresado reservas sobre ciertas medidas. Segundo, el umbral de la presencia digital significativa no se aplicaría a las rentas de fuente europea obtenidas por las sociedades con residencia en un país no miembro de la Unión Europea (UE) con el que el

[1] Para un análisis a fondo de la propuesta de la UE para introducir el concepto de "presencia digital significativa", véase Escribano (2018).

[2] En concreto, se entenderá que una empresa extranjera tiene una "presencia digital significativa" en el Estado origen de las rentas cuando cumpla todos o alguno de los siguientes criterios: (i) genere unos ingresos anuales superiores a 7 millones de euros procedentes de servicios digitales en el Estado miembro; o (ii) el número de usuarios que acceden a sus servicios digitales en el Estado miembro exceda de 100.000; o (iii) se generen más de 3.000 contratos de servicios digitales entre la empresa y los usuarios en el Estado miembro.

[3] Convención multilateral para aplicar las medidas relacionadas con los tratados fiscales para prevenir la erosión de las bases imponibles y el traslado de beneficios. Disponible en: https://www.oecd.org/tax/treaties/beps-multilateral-instrument-text-translation-spanish.pdf.

país de origen de la UE tenga suscrito un convenio de doble imposición (CDI). En tales casos, seguiría aplicándose el umbral del EP tradicional.

Implementando un nuevo paradigma fiscal

Aunque la adopción del EP virtual pueda representar, en teoría, una solución sistemática técnicamente apropiada a la cuestión del BEPS, su implementación práctica podría revelarse ineficaz y extremadamente tediosa de adoptar. La cuestión, así pues, gira en torno a qué puede hacerse mientras tanto. Un número creciente de académicos, responsables de la política económica y gobiernos se han planteado nuevas figuras impositivas, las cuales permitirían que los países de origen/de comercialización recaudasen impuestos en función del lugar donde estén radicados los usuarios de las empresas digitales (Kofler, Mayrand y Schlager, 2017). En este sentido, el debate público ha avanzado mucho, y algunos países, como España, ya han adoptado sus propios gravámenes. Entre dichos nuevos gravámenes, el denominado "impuesto sobre los servicios digitales" es el que ha captado de forma especial la atención de los responsables económicos y gobiernos. Si bien la dificultad de implementación puede rodear la introducción de muchos impuestos nuevos, hay ciertos retos estructurales y de diseño que son inherentes a un impuesto sobre los servicios digitales. Por tanto, los próximos párrafos estarán dedicados a las principales características y retos de implementar tal impuesto.

El impuesto sobre los servicios digitales

El impuesto sobre los servicios digitales (ISD) se encuadra en la categoría impositiva de "impuestos de compensación" (*equalization tax*), ya que, según afirma la OCDE en el Informe Final de la Acción 1 del BEPS, este gravamen representa un tipo de impuesto indirecto sobre las transacciones digitales con el objetivo de compensar la "pérdida" de recaudación en el impuesto sobre los beneficios, cuya efectividad se ha visto mermada por el desarrollo de los nuevos modelos de negocio (véase Collin y Colin, 2013). La intención última del ISD es gravar a grandes contribuyentes no residentes que, aun poseyendo una presencia económica y de mercado significativa en un país de origen/de comercialización, no superen el umbral del EP.

India fue el primer país en adoptar unilateralmente e implementar de manera práctica el ISD. Este gravamen, de un 6 % aplicable sobre los ingresos procedentes de transacciones digitales, se materializa a través de una retención fiscal en los pagos a empresas extranjeras por los servicios de publicidad *online* prestados a empresas indias, o a EP de otras empresas no residentes[4]. Al instrumentarse mediante un sistema de retenciones fiscales, plantea una considerable carga de cumplimiento para el cliente indio, aunque el contribuyente real sea el anunciante no residente. El umbral de una presencia económica significativa que da lugar a la aplicación del impuesto se alcanza cuando el valor total de los pagos supera los 15.000 dólares anuales.

En marzo de 2018, la Comisión Europea publicó una propuesta de directiva sobre un ISD a escala de la Unión (Comisión Europea, 2018a), junto con la ya mencionada propuesta de directiva para la adopción de un concepto de presencia digital significativa. Ambas forman parte de un paquete legislativo diseñado por las instituciones de la UE para abordar los desafíos fiscales asociados a la economía digital.

Según la propuesta de la Comisión Europea, el ISD se aplicaría a los ingresos íntegros, excluido el impuesto sobre el valor añadido, procedentes de la prestación, dentro del territorio de la UE, de las siguientes categorías de servicios digitales:

- la inclusión en una interfaz digital de publicidad dirigida a los usuarios de dicha interfaz;
- la puesta a disposición de los usuarios de una interfaz digital multifacética que les permita localizar a otros usuarios e interactuar con

[4] Dicho impuesto se introdujo en 2016. Para más detalles, véase Wagh (2016).

ellos, y que pueda facilitar asimismo las entregas de bienes o las prestaciones de servicios subyacentes directamente entre los usuarios; y

- la transmisión de los datos recopilados acerca de los usuarios que hayan sido generados por actividades desarrolladas por estos últimos en las interfaces digitales.

La característica común de estos servicios es la gran dependencia de la participación de los usuarios y de los datos facilitados por estos.

Debido a la oposición frontal de Irlanda y los países nórdicos en la reunión del Ecofin de mayo de 2019, el proyecto para la implementación de un ISD a escala de la UE se encuentra actualmente paralizado y lo más probable es que su conclusión no se produzca a corto plazo.

Debido a la oposición frontal de Irlanda y los países nórdicos en la reunión del Ecofin de mayo de 2019, el proyecto para la implementación de un ISD a escala de la UE se encuentra actualmente paralizado y lo más probable es que su conclusión no se produzca a corto plazo[5]. De ahí que el escenario esté fragmentado y algunos Estados miembros se hayan lanzado unilateralmente a introducir sus propios ISD, mientras otros se muestran reacios a tomar ninguna medida. Para octubre de 2020, Austria, Francia, Hungría, Italia, Polonia y España[6] habían adoptado legislación sobre un ISD, en tanto que Bélgica, la República Checa y Eslovaquia habían publicado sendas propuestas para la aprobación de un ISD (Asen, 2020). Aunque la mayoría de estos ISD, ya implementados o en fase de tramitación, pretendían inspirarse sustancialmente en la propuesta de la UE, en la práctica difieren significativamente en su estructura.

En los siguientes párrafos, se analizan varias características de la estructura y el diseño relativas al ISD de los Estados miembros, con especial atención al caso español (el denominado Impuesto sobre determinados servicios digitales).

Problemas estructurales

La primera característica estructural se refiere a las circunstancias en las que es de aplicación el ISD: exclusivamente las transacciones de servicios digitales. Esto va en contra del concepto económico de neutralidad fiscal[7] y, por consiguiente, tendría el efecto de distinguir la economía digital del resto de la economía, lo que terminaría favoreciendo indebidamente a empresas que operan en otros sectores, es decir, a aquellas cuyo negocio no se rige por un modelo de economía digital. Lo cierto es, como atinadamente argumentan algunos académicos, que hoy en día incluso las empresas tradicionales dependen de activos intangibles, recopilación de datos y plataformas digitales para ofrecer sus productos y servicios de forma remota. No resulta, entonces, claro por qué solo las transacciones de sociedades 100 % digitales deberían estar sometidas al impuesto (véase Olbert y Spengel, 2019).

Otro elemento que podría influir en la efectividad de los impuestos de compensación es saber si quien soportaría en última instancia la carga de dicho gravamen sería el proveedor de servicio o bien terceros más débiles. En la práctica, el hecho de que las grandes empresas estén legalmente sujetas al impuesto no implica necesariamente que dicho

[5] "Nordic countries oppose EU plans for digital tax on firms' turnover", Reuters, 1 de junio de 2018. Disponible en https://www.reuters.com/article/us-eu-digital-tax/nordic-countries-oppose-eu-plans-for-digital-tax-on-firms-turnover-idUSKCN1IW337

[6] El impuesto español fue promulgado por medio de la Ley 4/2020, publicada en el *Boletín Oficial del Estado* el 16 de octubre de 2020. Sus disposiciones entraron en vigor el 16 de enero de 2021.

[7] Un tema central en el diseño de los sistemas del impuesto sobre sociedades se refiere a la neutralidad del impuesto respecto a las decisiones de inversión (p. ej., activos tangibles e intangibles). Véase Sandmo (1974) y Auerbach, Devereux y Simpson (2008).

impuesto recaiga en última instancia en ellas o sus accionistas. Existen amplias pruebas que demuestran que las empresas con gran poder de mercado –como es el caso de las grandes multinacionales a las que se dirige el ISD– son capaces de trasladar la carga tributaria a los consumidores[8]. Algunos autores han advertido incluso de que una parte de la carga tributaria podría repercutirse a los proveedores (Dyreng *et al*., 2019) o los empleados (Fuest, Peichl y Siegloch, 2017). Permitir que la cuota del ISD fuera deducible como gasto del impuesto sobre sociedades ayudaría a evitar este riesgo.

El IDSD español es un impuesto indirecto, tipificación que lo sitúa fuera del ámbito de los actuales convenios sobre fiscalidad. La ventaja sería que su aplicación no infringiría los convenios de doble imposición. La desventaja sería que los países de residencia de las multinacionales no tendrían el deber de otorgar una desgravación por el impuesto de compensación pagado en los países origen.

Por último, la inquietud general entre los académicos es la configuración del impuesto. Si bien su objetivo es restablecer la potestad impositiva de los países sobre las rentas empresariales generadas en el interior de sus territorios y compensar así la pérdida de recaudación fiscal en el impuesto sobre sociedades, existe consenso en que este impuesto no constituiría un impuesto a las ganancias, ya que la base imponible son los ingresos íntegros y no los beneficios. Además, el IDSD español es calificado expresamente en la ley como un tributo de naturaleza indirecta, tipificación que situaría este impuesto de compensación fuera del ámbito de los actuales convenios sobre fiscalidad. Desde otra perspectiva, la ventaja sería que la aplicación del impuesto no infringiría los convenios de doble imposición (p. ej., el artículo 7 o el artículo 5 de los CDI). La desventaja sería que los países de residencia de las multinacionales no tendrían el deber de otorgar una desgravación (es decir, un crédito fiscal o una deducción) por el impuesto de compensación pagado en los países origen. Esto constituiría un serio problema de doble imposición si el nuevo tributo se aplicase a contribuyentes residentes en países de fiscalidad alta[9].

Problemas de diseño

Las principales cuestiones de diseño relativas al ISD giran en torno a la determinación de la base imponible, el ámbito del impuesto, el tipo impositivo y su cumplimiento efectivo (véase Kofler, Mayr y Schlager, 2017).

El primer problema de diseño lo constituye el hecho de que, dado que el ISD se aplicaría a los ingresos íntegros, las empresas que generen pérdidas también estarían en principio sujetas al pago del impuesto. No obstante, si empresas en pérdidas estuvieran obligadas a tributar sin ninguna desgravación (p. ej., pérdidas fiscales compensables con los beneficios de ejercicios posteriores o anteriores), ello podría distorsionar las inversiones (Bethmann, Jacob y Müller, 2018), situar en desventaja a las firmas emergentes y desincentivar la creación de empresas (Cullen y Gordon, 2007), e incluso crear incentivos adicionales para el traslado de beneficios (De Simone, Klassen y Seidman, 2017). Para los defensores del ISD, el único coste que debería ser deducible de la base imponible es el IVA. En este sentido, las empresas no podrían deducir fiscalmente ningún otro gasto de los ingresos íntegros. Esta característica del ISD podría generar efectos en cascada no solo sobre las transacciones intragrupo (salvo que dichas transacciones quedasen excluidas del ámbito del ISD, como abogan la mayoría de los gobiernos y responsables de la política económica),

[8] Como escriben Fullerton y Metcalf (2002), "se asume de forma generalizada que la hipótesis estándar respecto al impuesto sobre sociedades de que la carga cae al 100 % sobre el capital es falsa".

[9] La OCDE ha sugerido que el gravamen se estructure "de manera que se aplique solo a situaciones en las que, de otro modo, la renta estaría sujeta a un nivel de imposición nulo o muy bajo". No obstante, la OCDE no proporciona detalles sobre cómo se alcanzaría concretamente dicha alineación entre el impuesto sobre sociedades y el impuesto de compensación. Véase OCDE (2018: pp. 115 y 364).

sino también sobre las transacciones entre plataformas independientes (Di Tanno y Marchetti, 2019). En consecuencia, deberían introducirse mecanismos adecuados para evitar este riesgo.

En lo que respecta al ámbito del gravamen, un problema que ha sido objeto de amplio debate es si tal impuesto se aplicaría solamente a las transacciones transfronterizas o si también debería aplicarse a transacciones puramente domésticas. Según lo argumentado previamente, parece claro que el propósito último del nuevo impuesto debería ser gravar las transacciones digitales transfronterizas, debido a la falta de alineación entre la presencia de mercado y la presencia imponible de las empresas multinacionales en los países donde originan las rentas. Ahora bien, si el ámbito de aplicación del impuesto de compensación se limitase únicamente a los ingresos procedentes de transacciones digitales transfronterizas, ello suscitaría probablemente problemas con la legislación de la OMC y con la legislación de la UE por la naturaleza discriminatoria de tal elección (véase Kofler, Mayr y Schlager, 2017). Este es el motivo por el que tanto la UE como la mayoría de los países que han adoptado recientemente un ISD –entre ellos, España– hayan optado por extender su ámbito de aplicación también a las transacciones puramente domésticas.

Otros aspectos sensibles conciernen a la definición de "transacciones digitales" y a los criterios para determinar el umbral de aplicación del impuesto, es decir, la presencia económica significativa. Uno de los mayores problemas suscitados tras la fragmentación de las distintas iniciativas unilaterales de los Estados miembros de la UE, al no secundarse la propuesta de un ISD a escala de toda la UE, es el hecho de que cada país realizase diferentes elecciones en lo que respecta a la definición de transacciones digitales cubiertas por el ámbito de aplicación de su ISD. Algunos países –como Italia y España[10]– intentaron reproducir estrictamente el ámbito definido en la propuesta de la Comisión. Otros se desviaron de ello en un grado considerable[11].

El impuesto sobre determinados servicios digitales español se aplicará a aquellos proveedores de servicios cuyo importe neto de cifra de negocios supere los 750 millones de euros a nivel mundial y cuyos ingresos derivados de los servicios digitales afectados por el impuesto superen los 3 millones de euros en España.

Además, la mayoría de los responsables de las políticas aducen que el ISD debería pagarse exclusivamente respecto a los servicios prestados por empresas que tengan una presencia económica significativa. Por ejemplo, en su propuesta para la implementación de un ISD a escala de la UE, la Comisión ha preconizado que el impuesto solo será adeudado por aquellas empresas que, en cualquier ejercicio fiscal determinado, obtengan al menos un importe total de ingresos mundiales de 750 millones de euros anuales y cuando el importe total de los ingresos imponibles que han obtenido durante ese ejercicio financiero dentro de la Unión procedente de transacciones digitales supere los 50 millones de euros. La mayoría de los Estados miembros de la UE que han introducido unilateralmente el ISD hasta ahora han adoptado los mismos umbrales de ingresos de la propuesta de la Comisión Europea (aunque adaptando el umbral referido al mercado interior al tamaño de su propio mercado nacional). En concreto, el impuesto sobre determinados servicios digitales español se aplicará a aquellos proveedores de servicios cuyo importe neto de cifra de negocios supere los 750 millones de euros a nivel mundial y cuyos ingresos derivados de los servicios digitales afectados por el impuesto superen los 3 millones de euros en España. Se establecen

[10] El IDSD español, al igual que la propuesta de ISD para toda la UE, se aplicaría a: a) servicios de publicidad en línea dirigida a usuarios; b) servicios de intermediación en línea, y c) servicios de transmisión de datos. Además, la mayoría de las transacciones digitales excluidas de su ámbito coinciden con las situaciones especificadas en la propuesta de directiva de la UE.

[11] Por ejemplo, los impuestos austriaco y húngaro tienen como objeto exclusivamente las transacciones de publicidad en línea. Véase Asen (2020).

normas especiales para entidades que formen parte de un grupo empresarial.

A los efectos de determinar si una entidad supera los umbrales, se tendrá en cuenta el volumen de facturación del grupo en su conjunto. Si dicho volumen de facturación supera los dos umbrales, todas y cada una de las entidades que formen parte del grupo se considerarán contribuyentes por el impuesto. Aunque dichos umbrales aportan a las empresas certeza sobre la aplicabilidad del ISD, también podrían actuar como incentivos para que las empresas comuniquen o manipulen los ingresos de forma que eludan el umbral que genera la obligación de pago del impuesto. Este comportamiento oportunista (el denominado *bunching*) no sería una sorpresa –pues las empresas responden a los incentivos– y ha sido ampliamente documentado en la literatura previa (véase Almunia y López-Rodríguez, 2018). Dicho problema con los umbrales se ve exacerbado cuando las empresas multinacionales, que por definición operan en múltiples jurisdicciones, utilizan diferentes métodos contables para comunicar su información financiera (Balakrishnan *et al*., 2019).

En cuanto al tipo impositivo, está el riesgo de que los países puedan empezar a competir entre sí fijando tipos más bajos. De hecho, la experiencia previa con el Impuesto sobre sociedades ha demostrado que los países compiten entre sí para atraer bases imponibles móviles ofreciendo unos tipos impositivos más bajos (Devereux y Loretz, 2013). Esto sugiere que los países podrían enzarzarse en una competencia fiscal sobre el impuesto de compensación, lo que suscitaría problemas de arbitraje fiscal y erosión de las bases imponibles. Tales problemas ya se han hecho patentes, pues Polonia ha establecido el tipo de su ISD en el 1,5 %, Francia, Italia y España en el 3 %, Austria y la República Checa en el 5 %, mientras que Hungría lo fijaba en el 7,5 %.

En lo que respecta al cumplimiento efectivo del ISD, la cuestión es si los países que adoptasen este gravamen deberían depender del cliente de los servicios digitales para que actúe como agente retenedor, de forma similar al impuesto adoptado en India, o bien si la carga del cumplimiento debería recaer en el proveedor de servicios. Elegir una de las opciones en lugar de la otra es particularmente relevante para las transacciones transfronterizas. Con el mecanismo de retenciones fiscales, el país donde se originase la renta recaudaría el impuesto, lo que está en línea con la lógica que subyace a un tributo de compensación. Sin embargo, esta solución impondría una carga de cumplimiento en el cliente de los servicios digitales, que podría resultar especialmente onerosa en el caso de las transacciones *business-to-customer*. Por el contrario, si se hiciera recaer la carga del cumplimiento directamente en el proveedor de servicios, se aliviaría a los clientes, pero también podría revestir una extremada complejidad y requerir significativas actividades de monitorización. Tanto la Comisión Europea como todos los Estados miembros que han introducido unilateralmente un ISD, entre ellos España, se han inclinado por la segunda opción, por lo que el ISD requerirá que los proveedores de servicios rellenen informes periódicos para el cálculo de la deuda tributaria, e impondrá asimismo a los proveedores no establecidos en España el nombramiento a estos efectos de un representante fiscal.

En cualquier caso, dado que la lógica del impuesto de compensación es restablecer la potestad de gravamen de los países de origen respecto a las transacciones digitales, la aplicación de tal impuesto siempre requerirá de reglas claras para determinar en qué supuestos se considera producido un servicio en línea. Esta no es una tarea nada fácil, ya que pueden existir distintas reglas entre las que elegir y, según cuál se elija, ello puede tener consecuencias y resultados extremadamente divergentes. Y distintos países podrían elegir diferentes reglas y criterios, creando margen para la fragmentación fiscal internacional y, como resultado, una carga excesiva de cumplimiento o arbitraje fiscal.

Por último, hay divergencias entre los países respecto a si el ISD debería seguir una contabilidad de flujos de caja o de devengo a la hora de identificar cuándo resulta exigible el impuesto. Elegir una u otra opción podría tener serias implicaciones prácticas.

En lo que se refiere al impuesto sobre determinados servicios digitales aprobado en España, los servicios digitales incluidos en su ámbito de aplicación

se considerarán vinculados con el territorio español, y por tanto sujetos, cuando los usuarios de los mismos estén situados en España. Cabe destacar que se han desarrollado normas específicas para cada tipo de servicio digital. Dichas normas giran en torno al lugar en el que se han utilizado los dispositivos electrónicos de los usuarios, lo que se determinará por su dirección de protocolo de internet (IP) u otros medios de prueba, tales como métodos de geolocalización de los dispositivos[12].

También conviene señalar que, según lo dispuesto en el instrumento legal y en su exposición de motivos, la obligación de pagar el ISD nacerá cuando el usuario se considere situado en el territorio español en el momento de la interacción digital, con independencia de si tiene lugar un pago monetario[13].

Consideraciones finales

Los párrafos anteriores han ilustrado cómo, al decidir si implementar un ISD y la forma de hacerlo, los gobiernos deberían tener en cuenta numerosas cuestiones estructurales y de diseño. La respuesta a dichos retos de política es multifacética, y su implementación e implicaciones son difíciles de anticipar y estimar debido a la naturaleza sin fronteras de los negocios que conforman el sector de la economía digital.

Tal complejidad e incertidumbre se exacerban si, en lugar de actuar de manera multilateral y coordinada, los países que forman parte del mismo mercado regional acaban recurriendo a medidas unilaterales, como es la tendencia actualmente.

La Comisión Europea (2017) argumenta que "unos enfoques nacionales divergentes dentro de la UE pueden fragmentar el mercado único, incrementar la incertidumbre fiscal, desestabilizar la igualdad de condiciones y generar nuevas lagunas legales que favorezcan el fraude fiscal". En este sentido, un abundante acervo de literatura sobre competencia fiscal que se remonta a las obras seminales de Wilson (1982) y de Zodrow y Mieszkowski (1986), junto con las recomendaciones de la UE y de la OCDE contra la "perniciosa competencia en materia fiscal" (la así llamada *race to the bottom*), demuestra que los países compiten estratégicamente para atraer bases fiscales móviles, y ello acaba teniendo por efecto problemas de arbitraje fiscal y erosión de las bases imponibles (Comisión Europea, 1997).

Dados los retos mencionados, un enfoque internacional sería preferible para alcanzar una solución multilateral y a largo plazo a los problemas que la economía digital plantea para la fiscalidad global.

En concreto, la comunidad internacional –específicamente, la OCDE y el G20, que han establecido el Marco Inclusivo OCDE/G20 sobre el Proyecto de Erosión de las Bases Imponibles y Traslado de los Beneficios (conocido como BEPS)– acordó un programa de trabajo que desembocará en la adopción de ajustes sustanciales en el marco legal internacional en materia de tributación, dirigido a resolver los retos fiscales derivados de la digitalización de la economía (OCDE, 2019). Dicho programa de trabajo se basa en dos pilares:

- La revisión de las reglas de atribución de los beneficios, a fin de lograr un reparto de los derechos de imposición entre las jurisdicciones involucradas por las actividades de las empresas multinacionales que sea más compatible con la presencia digital y económica real y con la creación de valor (Pilar 1).

[12] Más concretamente, en el caso de la publicidad dirigida, se tendrá en cuenta el número de veces que el anuncio aparece en el dispositivo de los usuarios situados en España durante el periodo fiscal relevante. En lo relativo a los servicios de intermediación, la vinculación con el territorio español se determinará en base al número de usuarios que concluyan tales operaciones durante el periodo fiscal utilizando un dispositivo en España. En cuanto a la transmisión de datos de los usuarios, la atribución de ingresos susceptibles de imposición a España se realizará en función del número de usuarios situados en España implicados en la generación de los datos transmitidos durante el periodo fiscal de que se trate. Véase Exposición de motivos, Sección 6.

[13] Exposición de motivos, Sección 7.

- El diseño de un sistema orientado a garantizar un nivel mínimo de imposición a las empresas multinacionales –en la economía digital y más allá de esta– (Pilar 2).

En relación con ambos pilares, la OCDE ha publicado documentos de consulta en los que se sugieren soluciones técnicas[14] que exigen cambios coordinados en la legislación nacional y en los convenios sobre fiscalidad. Dicho programa de trabajo retorna a la idea de actuaciones multilaterales cooperativas dirigidas a revitalizar la efectividad del Impuesto sobre sociedades y la consecución de sus finalidades recaudatoria, redistributiva y regulatoria a escala mundial, en detrimento de un nuevo paradigma y marco fiscal internacional basado en la creación de nuevas figuras impositivas. El 12 de octubre de 2020 se publicaron sendos informes sobre el estado del arte de la discusión sobre la implementación del Pilar 1 y el Pilar 2 (denominados *Blueprints*), y el Marco Inclusivo sobre BEPS se propone ahora lograr un acuerdo político para mediados de 2021[15]. Tal objetivo fue confirmado también durante la cumbre del G20 del 22 de noviembre de 2020[16]. Esto hace que valga la pena posponer, allí donde aún sea posible, la implementación del ISD.

Referencias

Allevato, G. (2018). The Commission's State Aid Decisions on Advance Tax Rulings: Criticisms and Potential Impact on the Future of Direct Taxation within the European Union. En: J. M. Almudi, J. A. Ferrereas Gutiérrez, P. Hernández González-Barreda (Eds.), *Combating Tax Avoidance in the European Union: Harmonization and Cooperation in Direct Taxation*. Wolters Kluwer.

—(2019). Multinational enterprises and design of a tax-aligned global supply chain. *Legal Business World*, 2. Disponible en: https://www.legalbusinessworld.com/single-post/2019/04/04/Multinational-enterprises-and-design-of-a-tax-aligned-global-supply-chain.

Almunia, M., López-Rodríguez, D. (2018). Under the Radar: The Effects of Monitoring Firms on Tax Compliance. *American Economic Journal: Economic Policy*, 10(1), pp 1–38.

Asen, E., (2020) *What European OECD Countries Are Doing about Digital Services Taxes*. Disponible en https://taxfoundation.org/digital-tax-europe-2020/ (14 de octubre de 2020).

Auerbach, A. J., Devereux, M. P., y Simpson, H. (2008). Taxing corporate income. *NBER working paper* no, 14494.

Balakrishnan, K., Blouin, J. L. y Guay, W. R. (2019). Tax Aggressiveness and Corporate Transparency. *The Accounting Review*, 94(1), pp. 45-69.

Bethmann, I., Jacob, M. y Müller, M. A. (2018). Tax Loss Carrybacks: Investment Stimulus versus Misallocation. *The Accounting Review*, 93(4), pp. 101-125.

Collin, P. y Colin, N. (2013). *Task Force on Taxation of the Digital Economy*. Disponible en: https://www.hldataprotection.com/files/2013/06/Taxation_Digital_Economy.pdf.

Comisión Europea (1997): *Harmful Tax Competition. A Code of Conduct.* Disponible en: https://ec.europa.eu/taxation_customs/business/company-tax.

—(2017), Ficha Informativa. *Preguntas y respuestas respecto a la Comunicación sobre un sistema impositivo justo y eficaz en la Unión Europea para el Mercado Único Digital,* MEMO/17/3341. Disponible en: http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-17-3341_en.htm.

[14] "OECD invites public input on the Secretariat Proposal for a "Unified Approach" under Pillar One", disponible en https://www.oecd.org/tax/oecd-invites-public-input-on-the-secretariat-proposal-for-a-unified-approach-under-pillar-one.htm; "OECD secretariat invites public input on the Global Anti-Base Erosion (GloBE) Proposal under Pillar Two", disponible en https://www.oecd.org/tax/oecd-secretariat-invites-public-input-on-the-global-anti-base-erosion-proposal-pillar-two.htm

[15] OCDE, *OECD/G20 Inclusive Framework on BEPS invites public input on the Reports on Pillar One and Pillar Two Blueprints*, disponible en https://www.oecd.org/tax/beps/oecd-g20-inclusive-framework-on-beps-invites-public-input-on-the-reports-on-pillar-one-and-pillar-two-blueprints.htm.

[16] G20 Summit: G20 leaders united to address major global pandemic and economic challenges, 22 November 2020, disponible en https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2020/11/22/g20-summit-g20-leaders-united-to-address-major-global-pandemic-and-economic-challenges/

— (2018a). *Propuesta de Directiva del Consejo relativa al sistema común del impuesto sobre los servicios digitales que grava los ingresos procedentes de la prestación de determinados servicios digitales*, 148 final 2018/0073 (CNS). Disponible en: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018PC0148&from=ES.

—(2018b). *Propuesta de Directiva del Consejo por la que se establecen normas relativas a la fiscalidad de las empresas con una presencia digital significativa*, COM/2018/0147, marzo de 2018.

—(2018c). *Literature review on taxation, entrepreneurship and collaborative economy. Final Report TAXUD/2016/DE/315 FWC No. TAXUD/2015/CC/131*.

Cullen, J. B. y Gordon., R. H. (2007). Taxes and entrepreneurial risk-taking: theory and evidence for the U.S. *Journal of Public Economics*, 9(7), pp. 1479-505.

De Simone, L., Klassen, K. y Seidman, J. K. (2017). Unprofitable affiliates and income shifting behavior. *The Accounting Review*, 92(3), pp. 113–136.

Devereux, M. P. y Loretz, S. (2013). What do we know about corporate tax competition? *National Tax Journal*, 66(3), pp 745-774.

Di Tanno, T. y Marchetti, F. (Eds.) (2019). La tassazione dell'economia digitale. Disponible en http://www.fondazionebrunovisentini.eu/, en 74.

Dyreng, S., Jacob, M., Xu, J. y Maximilian, M. A. (2019). *Tax Incidence and Tax Avoidance*. SSRN. Disponible en: https://ssrn.com/abstract=3070239.

Escribano, E. (2018). A Preliminary Assessment of the EU Proposal on Significant Digital Presence: A Brave Attempt That Requires and Deserves Further Analysis. En: J. M. Almudí, J. A. Ferreras Gutiérrez, P. Hernández González-Barreda (Ed.), *Combating Tax Avoidance in the European Union: Harmonization and Cooperation in Direct Taxation*, (pp. 559-599). Wolters Kluwer.

Fuest, C., Peichl, A. y Siegloch, S. (2017). Do higher corporate taxes reduce wages? Micro Evidence from Germany. *American Economic Review,* 108(2), pp. 393-418.

Fullerton, D., Metcalf, G. (2002). Tax incidence. En: Alan J. Auerbach & Martin Feldstein (Eds.), *Handbook of Public Economics*, Vol. 4, 1788–1872, en 1842.

Kleven, H. J. (2016). Bunching, *Annual Review of Economics*, 8(1), pp. 435-464.

Kofler, G. W, Mayr, G., y Schlager, C. (2017). Taxation of the Digital Economy: "Quick Fixes" or Long-Term Solution? *European Taxation*, pp. 523-532.

OCDE (1998). *Harmful Tax Competition. An Emerging Global Issue*. OECD Publishing.

—(2013). *Addressing Base Erosion & Profit Shifting*. París: OECD Publishing.

—(2018). *Cómo abordar los desafíos fiscales de la Economía Digital- Informe intermedio 2018 Marco inclusivo sobre BEPS, el Proyecto OCDE/G20 sobre la Erosión de la Base Imponible y el Traslado de Beneficios*. Paris: OECD Publishing.

—(2019). *International community agrees on a road map for resolving the tax challenges arising from digitalization of the economy.* Disponible en: http://www.oecd.org/tax/international-community-agrees-on-a-road-map-for-resolving-the-tax-challenges-arising-from-digitalisation-of-the-economy.htm.

Olbert, M. y Spengel, C. (2019). Taxation in the Digital Economy – Recent Policy Developments and the Question of Value Creation. *ZEW Discussion paper* No. 19-010,

Sandmo, A. (1974). Investment incentives and the corporate income tax. *Journal of Political Economy*, 82, pp. 287-302.

Wagh, S. (2016). The Taxation of Digital Transactions in India: The New Equalization Levy. *Bulletin of International Taxation*, (70), pp. 543 y ss.

Wilson, J. D. (1986). A Theory of Interregional Tax Competition. *Journal of Urban Economics*, 19(3), pp. 296-315.

Zodrow, G. R., Mieszkowski, P. (1986). Pigou, Tiebout, Property Taxation and the Underprovision of Local Public Goods. *Journal of Urban Economics*, 19(3), pp. 356–370.

El debate que viene sobre la política macroeconómica europea

Erik Jones[*]

Las conversaciones en el seno de la Comisión Europea sobre la posible desactivación de la cláusula general de salvaguardia podrían iniciarse dentro de unos pocos meses, aunque si las consecuencias económicas de la pandemia continúan agravándose, es muy posible que sean pospuestas. Sin embargo, ese debate tendrá que tener lugar en algún momento y condicionará decisivamente la política fiscal de los Estados miembros. El reto será definir el ritmo de ajuste en los niveles de deuda pública, habida cuenta que el esfuerzo de corrección no será igual en todos los países. En estos momentos, con tipos de interés en mínimos históricos y la economía sufriendo los efectos de la pandemia, las políticas para estimular la recuperación económica deben gozar de total prioridad, pero no puede perderse de vista la necesidad de afrontar un proceso de sostenibilidad fiscal a medio plazo. Reparar los daños provocados por la COVID-19 en hogares y empresas al tiempo que se gestiona una senda de consolidación fiscal será una tarea realmente difícil, especialmente si dicha senda tiene que extenderse más allá de la capacidad del BCE para mantener su estrategia acomodaticia de política monetaria.

A mediados de la primavera de 2021, la Comisión Europea iniciará las conversaciones sobre la desactivación de la conocida como "cláusula general de salvaguardia", que ha sido incorporada a los procedimientos de coordinación de la política macroeconómica. Esas conversaciones deberían estar concluidas en junio. El resultado más probable será o bien la vuelta a las normas preexistentes antes del brote pandémico del coronavirus con efecto para el ciclo fiscal 2022, o bien la prórroga de la cláusula general de salvaguardia por un año más. Es también posible que los responsables políticos europeos intenten cambiar las normas de cooperación fiscal a la luz de la actual crisis económica. Dichas reformas no son algo desconocido para Europa. La crisis que golpeó a la economía europea a principios de la década de los 2000 fue el desencadenante de un conjunto de reformas; la crisis económica y financiera una década después motivó otras. El Comisario de Asuntos Económicos y Monetarios, Paolo Gentiloni, insistió recientemente en que una tercera reforma debería estar sobre la mesa cuando finalice la actual crisis (ANSA, 2020).

[*] Profesor de European Studies and International Political Economy en la School of Advanced International Studies de la Johns Hopkins University.

Sea cual sea su desenlace, las conversaciones sobre la desactivación de la cláusula general de salvaguardia tendrán un profundo impacto en el desarrollo tanto de la política macroeconómica europea a nivel nacional como, por extensión, del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia de la Unión Europea (Jones, 2020b). Si la elección es desactivar la cláusula general de salvaguardia sin reformar las normas de coordinación de la política macroeconómica, se creará un potente desincentivo en los Estados miembros para solicitar financiación de la Comisión Europea o del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), o para sustituir dicha financiación con deuda pública emitida por cada Estado. De elegirse prorrogar la cláusula general de salvaguardia sin reformas, se crearían incentivos ambiguos para el endeudamiento público, en especial en lo que respecta a la inversión productiva a largo plazo. Solo la elección de reformar las normas de coordinación de la política macroeconómica creará incentivos para que los gobiernos de los Estados miembros utilicen el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia agresivamente. Sin embargo, en vista de los cambios recientes en el MEDE, tales reformas del marco de coordinación de la política macroeconómica parecen poco probables.

Este artículo consta de cuatro secciones. En la primera se describe la cláusula general de salvaguardia dentro del contexto más amplio de coordinación de la política macroeconómica europea. La segunda versa sobre por qué existe presión para desactivar esa cláusula excepcional. La tercera sugiere cómo la introducción del nuevo Mecanismo de Recuperación y Resiliencia de la Unión Europea choca con los recientes cambios efectuados en el Tratado constitutivo del MEDE y complicará el debate sobre la relajación o la reforma del marco de coordinación de la política macroeconómica europea. La sección cuarta cierra el artículo con las repercusiones para los países del sur de Europa.

La cláusula general de salvaguardia

El Parlamento Europeo y el Consejo de la Unión Europea añadieron en 2011 la cláusula general de salvaguardia a los procedimientos legislativos para la aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC). Esta reforma se introdujo como parte del paquete de seis medidas (*six pack*) destinadas a reforzar la supervisión por la Comisión Europea de las posiciones presupuestarias de los Estados miembros después de la crisis económica y financiera global. La cláusula no deja sin efecto las normas para la coordinación de la política macroeconómica, pero sí otorga a la Comisión Europea una flexibilidad ampliada a la hora de interpretar dichas normas —en particular en lo que respecta a niveles excesivos de endeudamiento y déficit—. La cláusula puede ser activada por el Consejo previa recomendación de la Comisión "en períodos de crisis económica grave en la eurozona o en el conjunto de la UE". El único requisito es que cualquier flexibilidad ampliada en la aplicación de las normas existentes "no ponga peligro la sostenibilidad presupuestaria a medio plazo". Este lenguaje aparece de varias formas tanto en el Reglamento (CE) nº 1466/97 como en el nº 1467/97, en su versión modificada. El 20 de marzo de 2020, la Comisión Europea estimó que concurrían las circunstancias para invocar la aplicación de la cláusula general de salvaguardia, y el Consejo aceptó esa recomendación tres días más tarde. Esta es la primera vez que se recurre a la cláusula.

La aplicación de la cláusula general de salvaguardia tuvo importantes consecuencias sobre la manera en que la Comisión trató las medidas fiscales adoptadas inicialmente por los Estados miembros para contrarrestar el impacto de la pandemia del nuevo coronavirus. La modificación legislativa articulada a través del *six pack* pone un fuerte énfasis en la proporción que la deuda pública representa sobre el PIB: tal ratio no debería rebasar un valor de referencia, definido como el 60 % en un protocolo al Tratado de Maastricht de 1992. De rebasarlo, el Estado miembro en cuestión tendría que hacer esfuerzos para asegurar que la diferencia disminuya a un ritmo medio de una veinteava parte al año como referencia, hasta que el volumen de deuda respecto al PIB se sitúe de nuevo por debajo del valor de referencia. Eso no es lo que ha sucedido como respuesta a la pandemia. Más bien, los niveles de deuda han aumentado de forma drástica en toda la Unión Europea, incluso en aquellos países que ya superaban el valor de referencia. Además, la

Cuadro 1

Deuda pública en una selección de Estados miembros de la eurozona

(En porcentaje del PIB)

	2019	*2020*	*2021*	*2022*
Austria	70,5	84,2	85,2	85,1
Alemania	59,6	71,2	70,1	69,0
Países Bajos	48,7	60,0	63,5	65,9
Zona del euro	85,9	101,7	102,3	102,6
Bélgica	98,1	117,7	117,8	118,6
Francia	98,1	115,9	117,8	119,4
Italia	134,7	159,6	159,5	159,1
España	95,5	120,3	122,0	123,9
Portugal	117,2	135,1	130,3	127,2
Grecia	180,5	207,1	200,7	194,8

Fuente: Base de datos macroeconómica anual (AMECO) de la Comisión Europea, actualizada el 5 de noviembre de 2020.

Comisión Europea ha estimado en sus previsiones de noviembre de 2020 que esos niveles de deuda permanecerán elevados durante al menos los dos próximos años (ver cuadro 1).

Este aumento de los niveles de deuda pública no puede continuar indefinidamente. De hecho, el Consejo Fiscal Europeo llevó a cabo una revisión de las posiciones fiscales de los Estados miembros ya en el verano de 2020. Las cuestiones que preguntó fueron si la variación de las posiciones fiscales era sostenible a medio plazo y cuándo sería apropiado plantear la desactivación de la cláusula general de salvaguardia. El resultado de la revisión del Consejo Fiscal Europeo fue inesperado. El paquete legislativo *six pack* incluye criterios claros para la activación de la cláusula general de salvaguardia, pero no para cuándo se debería desactivar la misma (Consejo Fiscal Europeo, 2020a). Esta omisión no significa que la cláusula deba permanecer en vigor indefinidamente; lo que sí quiere decir es que cualquier decisión de desactivar la cláusula general de salvaguardia será una decisión política, en la medida que el *timing* se deja a discreción del Consejo, presumiblemente bajo recomendación de la Comisión. Dicho esto, el Consejo Fiscal Europeo dejó clara su postura de que desactivar la cláusula ya en 2020 sería prematuro. En su lugar, anticipó el inicio de conversaciones sobre la vuelta a las normas fiscales normales en 2021 con la vista puesta en el presupuesto para 2022 (Consejo Fiscal Europeo, 2020b).

La decisión de desactivar la cláusula general de salvaguardia será una decisión política. En todo caso, el Consejo Fiscal Europeo dejó clara su postura de que desactivar la cláusula en 2020 sería prematuro. En su lugar, anticipó el inicio de conversaciones sobre la vuelta a las normas fiscales normales con la vista puesta en el presupuesto para 2022.

El reto que suscitarán dichas conversaciones se centrará necesariamente en el ritmo de ajuste en los niveles de deuda pública. La Comisión estima que la diferencia a corregir en la eurozona será superior al 40 % del PIB. Si en 2022 se abordase una corrección fiscal media de alrededor del 2 % del PIB por año, ello ralentizaría el ritmo de cualquier esfuerzo de recuperación de la economía tras la pandemia. Lo que es más importante, el esfuerzo fiscal no recaerá por igual en todos los países; la diferencia en el caso de España y Portugal será superior al 60 % del PIB, en Italia rondará el 100 %, y en Grecia superará el

130 %. Es poco realista creer que los gobiernos de estos países serán capaces de reducir su deuda pública a un ritmo medio del 5 % (una veinteava parte) de estas cantidades cada año durante dos décadas comenzando en 2022. Esta es la razón por la que el Comisario Gentiloni argumenta que habrá que replantear las normas. La alternativa sería aceptar que, en el futuro cercano, la mayoría de los países del sur de Europa se verán sometidos a procedimientos de "déficit excesivo" por la necesidad de reducir su deuda pública, con lo que esto supone en términos de supervisión por la Comisión de las políticas económicas nacionales. Cuesta mucho imaginar que tal situación sea políticamente sostenible para ningún país, pero especialmente para aquellos que se vieron tan duramente afectados durante la última crisis.

La vuelta a la "normalidad"

La principal razón para contemplar una desactivación de la cláusula general de salvaguardia es la sostenibilidad de la deuda a medio plazo. Esa cuestión no parece especialmente apremiante en estos momentos. Aunque los niveles de deuda en proporción al PIB son elevados, los tipos de interés están en mínimos históricos (Bahceli, 2020). En diciembre de 2020, por ejemplo, los datos armonizados de los tipos de interés a largo plazo del Banco Central Europeo (BCE) muestran que los gobiernos de España y Portugal pagan prácticamente un coste cero en sus bonos a diez años en términos de rendimiento al vencimiento; los gobiernos griego e italiano pagan más, con unos rendimientos de los bonos a diez años cercanos al 0,6 %, pero tales cifras están lo bastante cerca de cero como para que incluso volúmenes de deuda pública enormes parezcan sostenibles.

Si acaso, la tasa de crecimiento nominal del PIB es la única variable que importa en tal contexto. Mientras dicha tasa de crecimiento nominal sea positiva, hay pocos motivos para preocuparse sobre la sostenibilidad de la deuda a medio plazo. Esto sugiere que los esfuerzos para espolear el crecimiento (o incluso para lograr una tasa de inflación positiva) deberían gozar de prioridad respecto a la consolidación fiscal, aun en países altamente endeudados. Dado que las tasas de inflación son negativas en gran parte de la eurozona —y nada hace presagiar que ello cambie (Eurostat, 2021)— es más fácil argumentar a favor de un estímulo macroeconómico que de la consolidación fiscal. Esto resulta especialmente válido en el sur de Europa, donde las tasas de inflación el pasado diciembre fueron negativas, en particular en España (-0,6 %) y Grecia (-2,4 %).

Mientras la tasa de crecimiento nominal del PIB sea positiva, hay pocos motivos para preocuparse sobre la sostenibilidad de la deuda a medio plazo. En estos momentos, los esfuerzos para espolear el crecimiento deberían gozar de prioridad respecto a la consolidación fiscal, aun en países altamente endeudados como los del sur de Europa.

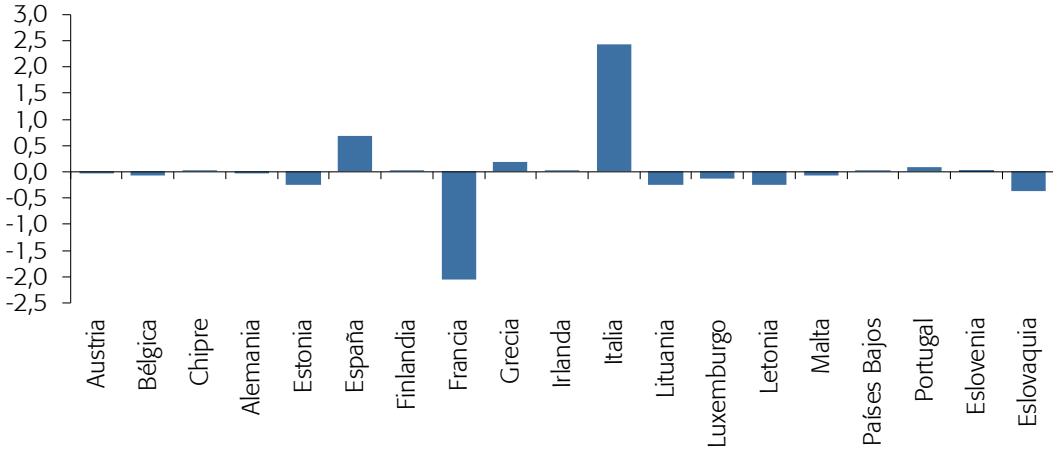
El problema surge al explicar los bajos niveles de los tipos de interés. Los gobiernos de los Estados miembros no estuvieron solos en su esfuerzo por contrarrestar el impacto de la pandemia sobre la actividad económica. El BCE también contribuyó con una batería de medidas anunciadas en los meses de marzo, junio y diciembre de 2020, para garantizar a los agentes económicos un amplio acceso a la liquidez. Estas medidas incluyeron una expansión sin precedentes de las compras de bonos por parte del BCE, superando los 20.000 millones de euros de compras netas mensuales prometidas en septiembre de 2019, es decir, antes del estallido de la pandemia, junto a la adición de otros 100.000 millones de euros en compras de activos rutinarias y de hasta 1,85 billones de euros en compras como parte del programa de emergencia frente a la pandemia (a final de diciembre de 2020, el BCE solo había utilizado algo más de 750.000 millones de euros de dicha cifra).

De manera importante, esas compras de emergencia frente a la pandemia no tienen que distribuirse proporcionalmente entre los países, sino a lo largo del tiempo que dure el programa, con lo que pueden concentrarse en apoyar los precios de la deuda soberana emitida por gobiernos concretos

Gráfico 1

Compras PEPP de valores del sector público: desviación acumulada de la clave de capital a diciembre de 2020

(En porcentaje del total de compras de la eurozona)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del BCE.

durante largos periodos. Esta flexibilidad es necesaria para asegurar el correcto funcionamiento del mecanismo de transmisión monetaria (Lane, 2020a; 2020b). No obstante, el resultado es que las posiciones del BCE derivadas del programa de compras de emergencia frente a la pandemia (o PEPP, por sus siglas en inglés) se decantan fuertemente hacia la deuda soberana emitida por los gobiernos del sur de Europa (en particular, Italia y España). Esta desproporcionalidad puede observarse en el gráfico 1, que muestra la diferencia de la distribución de compras acumuladas de valores del sector público al amparo del PEPP según los Estados miembros de la eurozona y sus contribuciones respectivas a la base de capital del BCE (en términos porcentuales como proporción de la contribución total del conjunto de la eurozona).

Este sesgo en las posiciones de deuda soberana del BCE es un motivo de preocupación sobre el nivel de endeudamiento. Si bien es cierto que las compras del BCE hacen más sostenibles grandes volúmenes de deuda soberana, también lo es que la existencia de dichos grandes volúmenes de deuda hacen más difícil para el BCE liquidar su programa de compras de emergencia frente a la pandemia o reducir su cartera de activos incluso a medida que vayan llegando a su vencimiento. Esto es lo que motivó la prudencia de la presidenta del BCE, Christine Lagarde (2020), al mencionar que "la futura extinción de la cartera del PEPP se gestionará de forma que se eviten interferencias con la orientación adecuada de la política monetaria". El BCE debe asegurarse de que los esfuerzos por reducir sus posiciones en activos del sector público no afecten al funcionamiento del mecanismo de transmisión monetaria al desencadenar una rápida caída del precio de la deuda soberana en los países del sur de la eurozona.

El BCE no puede seguir adquiriendo deuda soberana indefinidamente, ni siquiera para reemplazar los activos que venzan en su cartera. El Tribunal Constitucional alemán subrayó este punto en su sentencia del 5 de mayo de 2020 sobre el programa de compras de valores del sector público del BCE. Dicha resolución no incluía el PEPP de forma explícita, pero la lógica del argumento sigue siendo la misma (Jones, 2020a). En consecuencia, algunas voces dentro del Consejo de Gobierno del BCE han empezado a mostrar preocupación sobre las implicaciones a largo plazo del PEPP, tanto en términos de la legitimidad de sus actuaciones como de sus repercusiones a largo plazo. Pese al amplio consenso entre los miembros del Consejo de Gobierno durante las deliberaciones en la reunión de política

monetaria de diciembre de 2020, en el sentido de que: "el PEPP [es] … la piedra angular del … paquete de política monetaria … conviene llamar la atención sobre las posibles limitaciones y efectos colaterales que pueden derivarse de compras adicionales, como el riesgo moral, la dominancia fiscal o distorsiones en el funcionamiento del mercado" (BCE, 2021).

El reto es equilibrar la necesidad de un estímulo fiscal activo a corto plazo con los requisitos de la sostenibilidad fiscal a medio plazo. Los gobiernos que afrontan esfuerzos de consolidación fiscal menos onerosos tras la pandemia —como Países Bajos— ven en los procedimientos trazados en el *six pack* la mejor vía para alcanzar dicho equilibrio. Por tanto, abogan a favor de una rápida vuelta a las directrices sobre consolidación fiscal acordadas en 2011. Esto no supone una llamada a la austeridad, sino a una recuperación rápida de esta crisis para prepararse mejor para la próxima. También es una llamada a fortalecer las posiciones fiscales en la eurozona en un grado suficiente como para permitir que el BCE reduzca el tamaño de su cartera de activos sin crear disrupciones innecesarias en el mercado. Para quienes defienden estas posiciones, las preocupaciones de que el cumplimiento riguroso de las normas fiscales sería políticamente insostenible se ven más que contrarrestadas por la inquietud de que una desviación de las normas sería insostenible tanto en términos fiscales como en términos de la política monetaria del BCE, en particular si la eurozona afronta otro gran *shock* económico en un futuro no muy lejano.

Vectores contrapuestos

Los recientes acontecimientos políticos en Europa empujan en dos direcciones opuestas: hacia un uso más activo de los instrumentos fiscales para responder a la pandemia y hacia una mayor prudencia respecto a la sostenibilidad de la deuda a medio plazo. El vector a favor de un uso más activo se reflejó inicialmente en los acuerdos del 23 de abril de 2020 para crear las facilidades crediticias para respaldar el empleo y las prestaciones de desempleo a través de la Comisión Europea, la financiación a las pequeñas y medianas empresas por parte del Banco Central Europeo, y el apoyo a los servicios nacionales de salud por el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE). Dichos esfuerzos culminaron en el acuerdo del Consejo Europeo del 21 de julio sobre un nuevo Mecanismo de Recuperación y Resiliencia como parte del Plan denominado *Next Generation EU*. En paralelo, sin embargo, los gobiernos de la eurozona han seguido impulsando una reforma del MEDE para asignar a esta institución un papel más relevante en la supervisión de los requisitos de consolidación fiscal, tal y como se establece en el paquete legislativo *six pack*. Dicha reforma será implementada en febrero de 2021.

Los recientes acontecimientos políticos en Europa empujan en dos direcciones opuestas: hacia un uso más activo de los instrumentos fiscales para responder a la pandemia y hacia una mayor prudencia respecto a la sostenibilidad de la deuda a medio plazo.

La tensión entre estos dos esfuerzos quedó inmediatamente de manifiesto, sobre todo con respecto a la creación de una facilidad de crédito para hacer frente a la pandemia dentro del MEDE. Los partidarios de dicha facilidad insistieron en que el MEDE se creó precisamente para ayudar a los gobiernos a acceder a los mercados de crédito en momentos de dificultades. Sus detractores mostraron dudas sobre el hecho de que se atribuyese al MEDE un papel interventor en el cumplimiento de los programas de consolidación fiscal. La solución de compromiso fue limitar la condicionalidad para obtener la financiación a un único requisito: que los fondos se destinasen a apoyar gastos sanitarios y relacionados con la pandemia. Incluso con tales cautelas, ningún gobierno ha accedido a la facilidad de 240.000 millones de euros para apoyar el gasto en atención sanitaria, ni siquiera durante una segunda ola de la pandemia que ha causado estragos. En contraste, la Comisión Europea aprobó solicitudes algo superiores a los 90.000 millones de euros (de su dotación total de 100.000 millones) en el Instrumento de Apoyo Temporal para Mitigar los

Riesgos de Desempleo en una Emergencia (SURE) a diciembre de 2020, y desembolsó algo menos de 40.000 millones de euros de los préstamos aprobados (Jones, 2021).

La aprobación del Plan de Recuperación *Next Generation EU* también fue controvertida, aunque de manera menos inmediata. El acuerdo del 21 de julio para crear el nuevo programa supuso una importante demostración de solidaridad europea. Su dotación financiera de 750.000 millones de euros incluye hasta 390.000 millones de euros en gastos que serán financiados conjuntamente a través de bonos emitidos por la Comisión Europea y cuyo reembolso correrá a cargo de la recaudación tributaria entre todos los países de la Unión Europea. Tal esfuerzo fiscal conjunto no tiene precedentes. Otra partida de 360.000 millones de euros se articulará en forma de préstamos *back-to-back* a los Estados miembros como parte del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR). Estos préstamos también serán financiados inicialmente mediante bonos emitidos por la Comisión Europea, pero serán devueltos por las autoridades nacionales de manera muy similar a como estas son responsables de devolver los préstamos recibidos como parte del Instrumento de la Comisión para la protección del empleo y las prestaciones de los sistemas de desempleo. Por consiguiente, dichos préstamos computarán como deuda pública de los Estados miembros (Fubini, 2021).

La controversia sobre los préstamos encuadrados dentro del MRR surgió inicialmente en respuesta a las facultades otorgadas a la Comisión Europea para monitorizar las políticas económicas de los gobiernos receptores de ayudas. Dichas facultades son expansivas. La Comisión tiene la capacidad de velar por el cumplimiento de las recomendaciones específicas a cada país en cuanto a reformas institucionales y sostenibilidad fiscal a medio plazo, además de supervisar cómo se gastan los fondos que reciben los Estados miembros. Los gobiernos que incumplan las directrices europeas podrían verse expuestos a la suspensión de la financiación del MRR. Ello ha hecho que muchos gobiernos de los Estados miembros opten por no solicitar préstamos adicionales de la Comisión Europea, en especial en un momento en el que pueden acceder a los mercados privados de capitales en condiciones de financiación similares o incluso mejores. Por ejemplo, los gobiernos de España y de Portugal anunciaron ya en octubre de 2020 que no harían uso de la nueva facilidad (Pérez, 2020).

Lo que no está claro es si los gobiernos de los Estados miembros sustituirán la financiación a la que podrían acceder a través de la Comisión con financiación a nivel nacional. Estos últimos préstamos no tendrían condicionalidad, pero aun así computarían en los volúmenes de deuda nacional – y por tanto implicarían un mayor ajuste futuro una vez que la cláusula general de salvaguardia sea desactivada. En contraste, las transferencias a fondo perdido concedidas en el marco del MRR no computan como deuda pública nacional, lo que las convierte en atractivas pese a cualquier condicionalidad impuesta sobre ellas por la Comisión Europea. Incluso los gobiernos que rechacen la parte de préstamos del nuevo mecanismo solicitarán probablemente acceder a sus asignaciones de transferencias a fondo perdido.

El tratamiento contable de las ayudas europeas a fondo perdido dentro del MRR no está exento de controversia, sobre todo por lo que supone de impacto en la sostenibilidad fiscal a medio plazo. El Bundesbank alemán, por ejemplo, argumenta que la decisión de que las transferencias europeas a fondo perdido no computen como deuda nacional oscurece el hecho de que los gobiernos nacionales son en última instancia responsables de reembolsar cualquier deuda suscrita por la Unión Europea (Bundesbank, 2020). Es poco probable que la Comisión Europea cambie el tratamiento contable de la deuda de la UE como resultado de esta objeción. De mayor relevancia es la forma como se percibirá el argumento del Bundesbank en aquellos gobiernos menos entusiastas con el nuevo programa de recuperación de la Unión Europea y más preocupados con empezar a prepararse para la próxima crisis.

Las recientes reformas del MEDE también ponen de manifiesto esa preocupación con la sostenibilidad fiscal a medio plazo. Dichas reformas fueron acordadas en diciembre de 2019, es decir, justo antes de la pandemia, aunque llevó otro año solventar

los últimos obstáculos. Estas reformas conceden al MEDE autoridad para participar en la coordinación de la política macroeconómica en épocas normales y con el objetivo específico de intensificar los esfuerzos en materia de consolidación fiscal. También se crea una nueva línea de crédito precautoria a la que los gobiernos de los Estados miembros únicamente pueden acceder cuando cumplan los criterios de sostenibilidad fiscal establecidos en el *six pack*. Ciertamente, los valores de referencia son especificados claramente en un anexo al nuevo Tratado del MEDE, incluyendo la senda necesaria para el ajuste fiscal (MEDE, 2019). Todo esto implica que para modificar esa senda de ajuste fiscal no sería suficiente con modificar el marco legislativo articulado mediante el *six pack*; también sería necesario modificar este anexo al Tratado del MEDE. Reabrir dicho Tratado tan pronto desde que fue acordado resultaría complicado, lo que hace improbable cualquier reforma de esta senda de ajuste de la deuda.

Los gobiernos que no cumplan los criterios fiscales establecidos en el anexo al Tratado del MEDE son inelegibles para recibir apoyo precautorio y deben solicitar una "línea de crédito con condicionalidad reforzada" en caso de requerir asistencia financiera. Dicha condicionalidad es lo que hace que pedir préstamos del MEDE sea poco atractivo para los gobiernos de los Estados miembros. Como resultado, los Estados miembros tienen un fuerte incentivo para prestar atención a los requerimientos formales para la estabilidad financiera a medio plazo definidos en el *six pack*. Dichos incentivos operan incluso mientras la cláusula general de salvaguardia esté activada. Una vez desactivada esa cláusula, los incentivos para cumplir con las normas fiscales europeas aumentan bajo los términos reformados del Tratado.

Implicaciones

Las conversaciones sobre desactivar la cláusula general de salvaguardia serán difíciles. Si las consecuencias económicas de la pandemia continúan agravándose, es posible que las conversaciones sean pospuestas. Sin embargo, ese debate tendrá que tener lugar en algún momento. Además, los gobiernos de Europa son muy conscientes de las implicaciones. También lo son el BCE y la Comisión Europea. Mientras los criterios para la sostenibilidad fiscal a medio plazo definidos en el *six pack* y repetidos como requisitos de elegibilidad para el préstamo precautorio del MEDE permanezcan inalterados, la futura desactivación de la cláusula general de salvaguardia condicionará la política fiscal de los Estados miembros. Los gobiernos que cuenten con ratios deuda/PIB relativamente bajas se prepararán para consolidar dichas posiciones; aquellos que tengan por delante un exigente ajuste fiscal se lo pensarán dos veces antes de asumir endeudamiento público adicional. Tales actitudes no disuadirán probablemente a los gobiernos de aportar asistencia excepcional a corto plazo a empresas y hogares que hayan sufrido los estragos de la pandemia, pero es probable que limiten el entusiasmo hacia los programas de inversión a más largo plazo, incluso hacia aquellos programas financiados inicialmente con fondos movilizados por la Comisión Europea.

La cuestión es si existe un compromiso entre reformar las normas de acomodación fiscal y tratar de volver a dichas normas prematuramente. El six pack *proporciona un lenguaje a tener en cuenta cuando se enfrentan situaciones excepcionales. El esfuerzo político consistiría en aplicar dicho lenguaje a los retos a largo plazo que afrontan los países del sur de Europa con una reinterpretación creativa de la legislación existente.*

Esta prognosis no es halagüeña para los países del sur de Europa. Estos países se vieron duramente golpeados por la última crisis y están muy necesitados de inversión productiva sostenida. España e Italia también sufrieron de manera desproporcionada la primera ola de la pandemia; como resultado, ambos países necesitarán significativos recursos para reparar los daños provocados en hogares y empresas. Hacerlo al mismo tiempo que se gestiona un importante esfuerzo de consolidación fiscal en línea con los requisitos establecidos en el *six pack* será una tarea, si no imposible, al menos titánica. Si dichos esfuerzos se extienden más allá de la capacidad

del BCE para mantener su estrategia acomodaticia de política monetaria, la magnitud del reto podría aumentar de forma dramática.

La cuestión es si existe un compromiso entre reformar las normas de acomodación fiscal y tratar de volver a dichas normas prematuramente. El *six pack* proporciona a los Estados miembros un lenguaje a tener en cuenta cuando se enfrentan a circunstancias excepcionales. El esfuerzo político consistiría en aplicar dicho lenguaje a los retos a largo plazo que afrontan los países del sur de Europa. Con todo, una reinterpretación creativa de la legislación existente tiene probabilidades de ser mejor que las restantes alternativas.

References

ANSA (2020). Stability Pact Must Be Revised Says Gentiloni. *ANSA en Latest News*, 9 December.

Bahceli, Y. (2020). *Analysis: Money for Nothing – Portugal, Spain Borrow More, Pay Less*. Reuters, 3 December.

BCE (2021). *Meeting of 9-10 December 2020*. Frankfurt: European Central Bank. 14 January.

Bundesbank (2020). The Informative Value of National Fiscal Indicators in Respect of Debt at the European Level. *Deutsche Bundesbank Monthly Report* (December) pp. 37-47.

Consejo Fiscal Europeo (2020a). *Assessment of the Fiscal Stance Appropriate for the Euro Area in 2021*. Brussels: Secretariat of the European Fiscal Board, European Commission. 1 July.

—(2020b). *Annual Report, 2020*. Secretariat of the European Fiscal Board. Brussels: European Commission. 28 September.

Eurostat (2021). Annual Inflation Rates Stable at -0.3% in the Euro Area. *NewsRelease, EuroIndicators* 12/2021. 20 January.

Fubini, F. (2021). Recovery fund, altolà di Gualtieri sui conti publici. *Corriere della Sera*. 2 January.

Jones, E. (2020a). COVID-19 and the EU Economy: Try Again, Fail Better. *Survival* 62:4, pp. 81-100.

— (2020b). *When and How to Deactivate the SGP General escape clause.* Brussels: Economic Governance Support Unit, Directorate General for Internal Policies, European Parliament, PE 651.378, November.

— (2021). Did the EU's Crisis Response Meet the Moment? *Current History* 120, forthcoming.

Lagarde, C. (2020). Press Conference, Introductory Statement. Frankfurt: European Central Bank. 10 December.

Lane, P. R. (2020a). The Monetary Policy Package: An Analytic Framework. *ECB Blog*, 13 March.

— (2020b). Expanding the Pandemic Emergency Purchase Program. *ECB Blog*, 5 June.

MEDE (2019). Annex III: Eligibility Criteria for ESM Precautionary Financial Assistance. Luxembourg: European Stability Mechanism (6 December).

Pérez, C. (2020). España renuncia a pedir ahora 70.000 millones en créditos europeos. *El Pais*, 19 de octubre.

Tipos de interés y sector bancario pospandemia

Santiago Carbó Valverde, Francisco Rodríguez Fernández* y Pedro Cuadros Solas***

La pandemia ha propiciado una extensión de las políticas monetarias expansivas y la expectativa de que se mantendrán, al menos, hasta 2022. Sin embargo, algunas de estas acciones, como el mantenimiento de tipos de interés ultrarreducidos por un tiempo muy prolongado, están generando importantes distorsiones en la actividad de intermediación financiera y en los mercados. El punto de referencia en 2021 es qué sucederá con la inflación en una recuperación económica que trata de conseguirse con la coincidencia de sustanciales incentivos fiscales y monetarios. Cualquier cambio en la acción de los bancos centrales deberá tener en cuenta las restricciones que las entidades financieras están afrontando en este entorno y es posible que sean necesarios apoyos adicionales a la banca para impulsar la financiación y la recuperación económica sin aumentar excesivamente los riesgos crediticios. Aunque la política monetaria ha sido fundamental para salvar situaciones de tensiones de liquidez e incertidumbre, también se han producido acumulaciones de riesgo crediticio y de deuda asociados a ella y cabe preguntarse hasta qué punto los posibles beneficios se comparan con los costes de esta prolongación de tipos reducidos.

En lo monetario, 2020 estuvo marcado por una extensión de las políticas expansivas de casi todos los bancos centrales, como respuesta a las incertidumbres creadas por la pandemia. Antes de la irrupción de la COVID-19, se habían observado ya controversias importantes en la acción monetaria, principalmente relacionadas con la prolongación de estímulos y, en particular, con posibles efectos indeseados y/o colaterales negativos de la prolongación de tipos de interés ultrarreducidos, nulos o negativos. Asimismo, se ha generado también cierta discusión en torno a los mandatos de los bancos centrales en lo que respecta a la inflación, con la vista puesta en 2021. En particular, en un año en el que van a coincidir importantes estímulos tanto fiscales como monetarios a ambos lados del Atlántico, la expectativa estándar sería una subida de los niveles de precios, lo que debería –dentro de ciertos rangos– elevar los tipos de interés o, al menos, inducir un endurecimiento relativo de las condiciones de liquidez. Sin embargo, no parece que ese sea un escenario que, oficialmente, se esté contemplando

* Universidad de Granada y Funcas.

** CUNEF y Funcas

en estos momentos. Tras años buscando la inflación, parece que ahora no existe la misma prisa por encontrarla y que los riesgos aparejados a la pandemia pesan demasiado en las proyecciones y acciones de política.

En este artículo se analizan los efectos de las políticas monetarias no convencionales –en particular, de los tipos de interés negativos o muy reducidos– en el negocio bancario y sus perspectivas para 2021. Con carácter preliminar, conviene analizar algunas de las decisiones recientes de los bancos centrales y autoridades supervisoras con especial incidencia para la actividad bancaria. En Estados Unidos, la Reserva Federal (Fed) mantuvo en diciembre los tipos de interés en un rango objetivo de entre el 0 % y el 0,25 %. Asimismo, amplió las compras de activos para hacer frente a los efectos económicos de la pandemia. En su comunicado, la Fed señalaba que "la pandemia de la COVID-19 está causando enormes dificultades humanas y económicas en Estados Unidos y en todo el mundo, y la actividad económica y el empleo han continuado recuperándose, pero se mantienen muy por debajo de sus niveles de principios de año". Asimismo, en sus proyecciones, señalaba que esperaba que la inflación se sitúe "moderadamente" por encima del objetivo, el 2 %, durante un cierto tiempo para que los precios se queden en una media del 2 %. En este sentido, tampoco esperaba tener que subir los tipos de interés en el medio plazo. En cuanto a las compras de activos, las ampliaba en 120.000 millones de dólares al mes hasta que constate que se alcanzan los objetivos previstos de pleno empleo y estabilidad de precios.

En cuanto al Banco Central Europeo (BCE), también en diciembre, decidió mantener los tipos de interés de las operaciones principales de financiación, de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en el 0,00 %, 0,25 % y -0,50 %, respectivamente. Asimismo, se esperaba que los tipos de interés oficiales del BCE "continúen en los niveles actuales, o en niveles inferiores, hasta que observe una convergencia sólida de las perspectivas de inflación hasta un nivel suficientemente próximo, aunque inferior, al 2 % en su horizonte de proyección, y dicha convergencia se haya reflejado de forma consistente en la evolución de la inflación subyacente." Asimismo, el BCE decidía incrementar la dotación del programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP) en 500.000 millones de euros hasta un total de 1,85 billones de euros y ampliaba el horizonte de las compras netas en el marco del PEPP al menos hasta final de marzo de 2022.

Estas decisiones en Estados Unidos y la eurozona determinan un panorama de cierto mantenimiento de condiciones financieras extraordinarias para los bancos en ambas áreas monetarias, que se extienden también a un amplio número de jurisdicciones. Las entidades financieras afrontan este contexto con dificultades, habida cuenta de que la pandemia también implica nuevas presiones a la baja para su negocio y al alza para los niveles de riesgo crediticio. Estas limitaciones ponderan negativamente en su valoración de mercado. Otras acciones recientes, como las limitaciones para la dotación de dividendo, también han influido a la baja. En este sentido, el 15 de diciembre de 2021, el BCE emitía un comunicado en el que solicitaba a las entidades de crédito que se abstengan de repartir dividendos o que los limiten hasta el 30 de septiembre de 2021. Señalaba que "los dividendos se mantendrán por debajo del 15 % del beneficio acumulado de los ejercicios de 2019 y 2020 y no sobrepasarán los 20 puntos básicos de la ratio de CET1." Aun cuando estas decisiones introducen cierto margen de maniobra en relación con limitaciones más estrictas anteriores, generan rigideces que seguirán afectando a las expectativas de beneficios de las entidades financieras de forma adversa.

Los efectos de tipos ultrarreducidos muy prolongados sobre las entidades financieras

Actualmente, la falta de consenso sobre la dirección y los efectos de las medidas no convencionales

parece ser sustancial[1]. Por un lado, existe cierto consenso en que la expansión cuantitativa y los tipos de interés reducidos fueron durante un tiempo instrumentos fundamentales para combatir los efectos de largo plazo de la crisis financiera y la recesión económica. Son también herramientas importantes –en ausencia de otras opciones– para mantener la liquidez y la estabilidad del mercado con el advenimiento de la pandemia COVID-19. Por otro lado, ha aumentado la crítica a los efectos de un mantenimiento tan prolongado de estas políticas. La principal discusión está en la posible existencia de un límite inferior efectivo (*effective lower bound* o *ELB*) por debajo del cual los tipos de interés no conllevan una transmisión eficiente de la política monetaria.

Los estudios empíricos han demostrado que los tipos negativos han tenido efectos muy limitados a la hora de estimular la inflación y/o el crédito. En determinadas circunstancias, pueden incluso tener un "efecto contrario", generando exactamente la reacción opuesta (menos crédito y expectativas de inflación a la baja) a la que inicialmente pretendían lograr.

En la práctica, se ha demostrado que los tipos negativos han tenido efectos muy limitados a la hora de estimular la inflación y/o el crédito. Los estudios empíricos han demostrado que, en determinadas circunstancias, los tipos negativos pueden incluso tener un "efecto contrario" (*reverse effect*), generando exactamente la reacción opuesta (menos crédito y expectativas de inflación a la baja) a la que inicialmente pretendían lograr. En cuanto a los bancos, el impacto de la política monetaria no convencional –incluidos los tipos oficiales negativos– sobre los márgenes y la rentabilidad también son considerablemente adversos. En este punto, si se piensa en el negocio bancario principal (tomar recursos a corto plazo y financiar a largo), es muy complicado desarrollarlo en un entorno en el que las curvas de rendimiento imponen escasas o, en ocasiones, nulas o negativas diferencias, entre tipos a corto y a largo.

Como muestra el cuadro 1, son ya 45 países (algunos de ellos integrados en áreas monetarias comunes) los que cuentan con tipos de interés por debajo del 1 %. Desde el inicio de la pandemia, únicamente Dinamarca ha elevado sus tipos de interés y ha sido para seguir dejándolo en uno de los niveles más reducidos del mundo (-0,60 %). Estos niveles de tipos tienen otros efectos financieros adversos más allá de la actividad bancaria. La estructura de los mercados financieros (por ejemplo, la proliferación de proveedores de servicios bancarios y no bancarios en la sombra) y el nivel de liquidez (por ejemplo, acumulación de liquidez y distorsiones de liquidez a corto plazo) podrían verse afectados negativamente. Además, el amplio uso de garantías en la política monetaria no convencional ha aumentado la relevancia de los mercados de deuda y algunos riesgos de inestabilidad financiera relacionados. Varias empresas que normalmente saldrían o se verían obligadas a reestructurarse en un mercado competitivo –"empresas zombis"– parecen sobrevivir cada vez más, en parte debido a la abundante liquidez los reducidos tipos de interés. Aunque en un principio parecía que la COVID-19 podría haber supuesto un proceso de creación y destrucción empresarial que solventara parte de esas ineficiencias, la prolongación de la financiación de alto riesgo en el mercado de bonos parece sugerir lo contrario. La resiliencia solamente aparente de esas empresas no viables reduce la productividad promedio y desplaza las oportunidades de crecimiento para las empresas más productivas. Los tipos negativos también generan señales confusas para los inversores sobre la formación de precios y las expectativas económicas. Estos efectos están generando distorsiones sustanciales en los mercados de liquidez, las bolsas o el inmobiliario.

[1] Esta sección recoge algunas conclusiones previas de una revisión y actualización que, desde Funcas, se está realizando del estudio *Intermediation below zero: the effects of negative interest rates on banks' performance and lending*, https://www.funcas.es/documentos_trabajo/intermediation-below-zero-the-effects-of-negative-interest-rates-on-banks-performance-and-lending/

Cuadro 1

Áreas monetarias con tipos de interés iguales o inferiores al 1 %

(a 31 de diciembre de 2020)

País/Área	*Tipo de interés oficial (%)*	*Última modificación*	*Variación desde el inicio de la pandemia (marzo 2020)*
Suiza	-0,75	Enero 2015	=
Dinamarca	-0,60	Marzo 2020	↑
Japón	-0,10	Enero 2016	=
Eurozona	0	Marzo 2016	=
Bulgaria	0	Enero 2016	=
Noruega	0	Mayo 2020	↓
Suecia	0	Enero 2020	=
Australia	0,10	Noviembre 2020	↓
Israel	0,10	Abril 2020	↓
Polonia	0,10	Mayo 2020	↓
Reino Unido	0,10	Marzo 2020	↓
Samoa	0,19	Junio 2016	=
Canadá	0,25	Marzo 2020	↓
República Checa	0,25	Mayo 2020	↓
Nueva Zelanda	0,25	Marzo 2020	↓
Perú	0,25	Abril 2020	↓
Estados Unidos	0,25	Mayo 2020	↓
Chile	0,50	Diciembre 2020	↓
Jamaica	0,50	ago-2019	=
Fiji	0,50	Noviembre 2011	=
Tailandia	0,50	Diciembre 2020	↓
Corea del Sur	0,50	Mayo 2020	↓
Costa Rica	0,75	Diciembre 2020	↓
Paraguay	0,75	Diciembre 2020	↓
Hungría	0,90	Mayo 2016	=
Albania	1	Junio 2016	=
Islandia	1	Mayo 2020	↓
Número total de países		45	

Fuentes: Bancos centrales nacionales y elaboración propia.

Como se observa en el gráfico 1, 2019 pareció propiciar un cambio de expectativas. Algunos bancos centrales parecían encaminarse hacia un endurecimiento de las condiciones monetarias cuando, hacia finales del año, la amenaza de la recesión, primero, y la pandemia, después, motivaron el mantenimiento de tipos cercanos a cero, nulos o negativos. En 2020, la respuesta cuantitativa ha sido abrumadora. Solamente desde que la pandemia se hizo patente, los cuatro principales bancos centrales (Reserva Federal, BCE, Banco de Inglaterra y Banco de Japón) han aumentado la liquidez en 3,8 billones de dólares. Esta inyección introduce una inercia de largo plazo en los tipos de la deuda y aplana o invierte las curvas de rendimiento.

Empresas que normalmente saldrían o se verían obligadas a reestructurarse en un mercado competitivo –"empresas zombis"– parecen sobrevivir cada vez más, en parte debido a la abundante liquidez y los reducidos tipos de interés.

En el caso de los bancos, como muestra el gráfico 2, esa situación de tipos oficiales y de tipos de referencia en deuda pública y privada propicia una caída de los ingresos y gastos por intereses, pero deja el margen de intereses promedio plano en un nivel reducido, en el rango del 1,1-1,3 %.

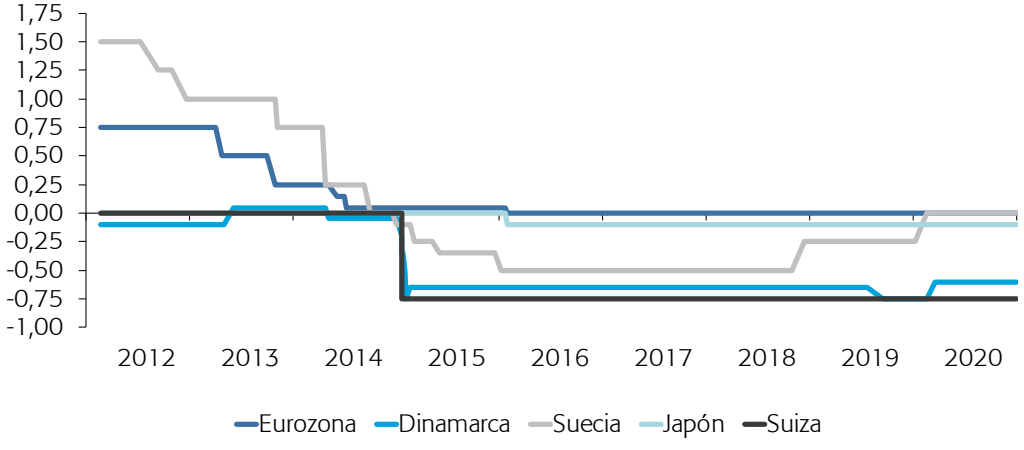
De cara a 2021 cabe plantear varios escenarios. Un escenario central, al que puede catalogarse en cierto modo de "oficial", es que la recuperación se irá produciendo a medida que la vacunación progrese. En todo caso, se espera que la inflación permanezca moderada y que no sea preciso hacer revisiones importantes de la política monetaria antes de 2022. Sin embargo, hay que tener en cuenta dos escenarios alternativos. En uno de ellos, es posible que, si coincide una recuperación económica de cierto vigor con los considerables estímulos fiscales proyectados en la Unión Europea y con un clima monetario netamente expansivo, la inflación vuelva con más fuerza de lo esperado lo que, mandato en mano, implicaría endurecer la política monetaria. Otro escenario alternativo es que la recuperación se retrase y, con ello, los estímulos monetarios continúen como está previsto o, incluso, tengan que ampliarse.

Por encima de estos escenarios sobrevuela una reflexión adicional sobre el papel de la inflación y el impacto que puede acabar teniendo en la actividad bancaria y los mercados financieros. El debate, en sentido estricto, afecta a la credibilidad de los

Gráfico 1

Evolución de los tipos de interés 2012-2020

(En porcentaje)

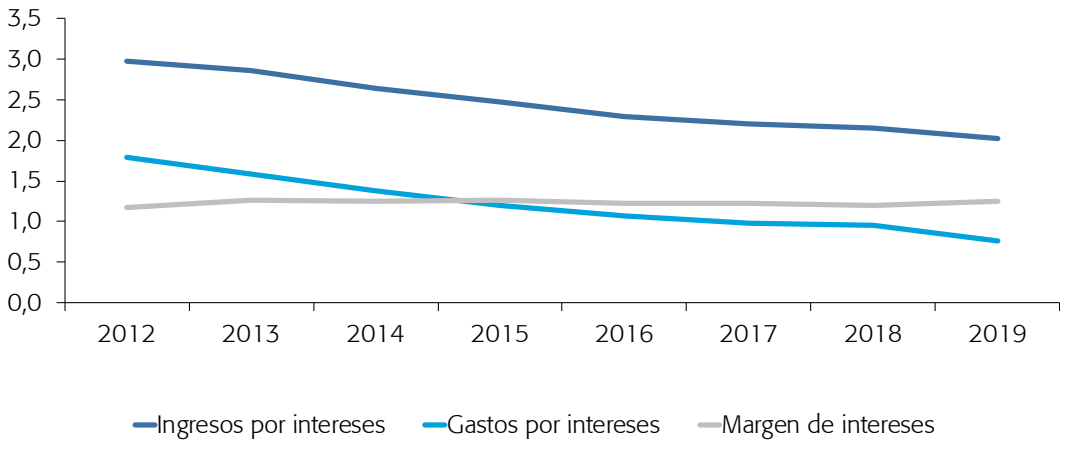


Fuentes: Bancos centrales nacionales y elaboración propia.

Gráfico 2

Evolución de los ingresos y gastos por intereses y del margen de intereses en la eurozona

(En porcentaje de los activos)



Fuente: Banco Central Europeo.

objetivos de inflación como principal referencia de la política monetaria. En el debate académico, algunas posiciones sugieren que los niveles extraordinarios de deuda acumulados en los últimos años dificultan el compromiso de los bancos centrales de recuperar la inflación a medio plazo. Incluso hay posiciones algo más extremas que sugieren que los bancos centrales no están fijando tipos a partir de expectativas de inflación, sino en lo que creen que es tipo de interés "natural" (el que habría en condiciones de estabilidad macroeconómica) para la economía que hace que algunas tendencias sean sostenibles. Entre estas tendencias, se encontrarían una serie de cambios estructurales acumulados, como el crecimiento de la deuda, el envejecimiento de la población o el estancamiento de la productividad en muchas economías.

El tipo de interés natural ha caído paulatinamente en las economías avanzadas debido a factores como el envejecimiento de la población y los cambios tecnológicos que han modificado el equilibrio entre la oferta de ahorro y la demanda de inversión. Lo que no está claro es cuál es el mecanismo de normalización y salida y hasta qué punto la política monetaria hace endógenas algunas de esas condiciones cambiantes.

Una visión más conciliadora es que los bancos centrales también han identificado esos cambios estructurales en la economía que afectan a la inflación de nuevas formas. La idea es que el tipo de interés natural ha caído paulatinamente en las economías avanzadas debido a factores como el envejecimiento de la población y los cambios tecnológicos que han modificado el equilibrio entre la oferta de ahorro y la demanda de inversión. Lo que no está claro en esta visión de los bancos centrales es cuál es el mecanismo de normalización y salida y hasta qué punto la política monetaria hace endógenas algunas de esas condiciones cambiantes (como la acumulación de deuda).

Implicaciones para los bancos

Dado que la COVID-19 puede haber exacerbado la incertidumbre macroeconómica, algunas autoridades monetarias han "invitado" a las entidades financieras a comprometerse con la recuperación, tanto

relajando (relativamente) algunos estándares de solvencia para darles más margen para prestar, como instándolas a reestructurar préstamos o establecer moratorias en los mismos. Sin embargo, dadas las negativas implicaciones de los tipos de interés reducidos sobre el negocio bancario, varios análisis sugieren que el apoyo a los bancos debería ampliarse de varias formas:

Con el fin de seguir respaldando un entorno financiero seguro y un ajuste natural de los tipos de interés, los préstamos a empresas durante e inmediatamente después de la pandemia podrían apoyarse con un plan de financiación a escala europea que complemente los planes de impulso fiscal nacionales y de la UE.

- Se podría argumentar que si se elevan los tipos de interés cuando la recuperación sea demasiado incipiente, los préstamos morosos aumentarán rápidamente. En este sentido, para evitar un deterioro significativo de la calidad de los préstamos, se debería fortalecer la solvencia de las empresas. Las empresas viables deben financiarse temporalmente mediante acciones y recapitalización (incluso con fondos públicos) para evitar que su situación financiera sea demasiado débil cuando comience la recuperación. Esto es equivalente a un seguro "pandémico" para mantener la estabilidad financiera y para hacer posible la vuelta de tipos de interés más "normalizados". Si no se toman estas medidas y los tipos de interés se mantienen reducidos a largo plazo, existe el riesgo de que la rentabilidad y la actividad crediticia de los bancos se erosionen más.

- Con el fin de seguir respaldando un entorno financiero seguro y un ajuste natural de los tipos de interés, los préstamos a empresas durante e inmediatamente después de la pandemia también podrían apoyarse con un plan de financiación a escala europea que complemente los planes de impulso fiscal nacionales y de la UE.

- Dadas las perspectivas de la posible coexistencia de tipos de interés oficiales bajos e inflación, los bancos centrales deben garantizar condiciones monetarias adecuadas para los bancos. Por ejemplo, actuar de forma más decidida sobre el sistema multinivel de tipos de interés podría aportar una mayor flexibilidad en Europa. Por ejemplo, elevar el tipo de las facilidades de depósito. Además, siguiendo la experiencia de Estados Unidos, el BCE podría reducir los requerimientos de reservas mínimas.

En general, también sería conveniente estudiar de forma más específica si los tipos ultrarreducidos están logrando sus objetivos o, por el contrario, complicando las cosas cada vez más. En particular, si hay (o habrá pronto) este temido "efecto contrario" al esperado.

El impacto de la COVID-19 en la inflación

María Jesús Fernández[*]

La crisis provocada por la COVID-19 ha dado lugar a una reducción de la tasa de inflación que, aun así, se mantiene en niveles positivos. Solo en los productos energéticos y en algunos de los servicios más afectados por las restricciones se han observado bajadas de precios. El impacto, por tanto, no ha sido deflacionista, sino desinflacionista. En un escenario de desaparición de las limitaciones a la movilidad y de recuperación de la actividad económica, cabe esperar un repunte inflacionista, durante la segunda mitad de 2021, que procedería de los productos energéticos y de los servicios, especialmente de los más castigados, que podrían aprovechar una recuperación más rápida de la demanda que de la oferta para recomponer sus márgenes.

La crisis sanitaria ha provocado un *shock* económico sin precedentes en tiempos de paz. Se estima que en España el PIB sufrió un retroceso de en torno al 11 % en 2020, aunque el impacto ha sido desigual por sectores. Los más afectados han sido los servicios de hostelería, transportes y cultura, seguidos del comercio, mientras que la industria y la construcción, aun sufriendo una fuerte caída en su actividad, esta ha sido menos intensa.

Se ha discutido sobre el posible impacto sobre la inflación de una crisis de estas características. Se estimaba que, en un primer momento, las disrupciones en las cadenas de producción provocadas por la pandemia podrían inducir alzas de precios, aunque posteriormente predominaría el impacto deflacionista derivado de la fuerte caída de la actividad por debajo del nivel potencial. Al mismo tiempo, existe incertidumbre en torno a las consecuencias sobre la inflación a medio plazo de la política de intensa expansión monetaria llevada a cabo por el Banco Central Europeo (BCE). El objetivo de este trabajo es analizar el comportamiento en España de los precios en 2020 en diferentes categorías de bienes y servicios para obtener una imagen de cuál ha sido el impacto inmediato de la crisis sobre los mismos.

La inflación en 2020

La tasa de inflación media anual en 2020 fue del -0,3 %. El resultado negativo procedió de la fuerte caída de los precios de los productos energéticos, debido, a su vez, al descenso del precio del petróleo. Esta materia prima, que cotizaba por encima de los 60 dólares/barril antes de la crisis sanitaria, llegó a situar su precio cerca de cero en algunos momentos durante el mes de abril, como consecuencia de la

[*] Funcas.

Cuadro 1

Tasas de inflación, general y por grandes grupos

(Tasas medias anuales, en porcentaje)

	2018	*2019*	*2020*
1. IPC total	1,7	0,7	-0,3
1.2. Inflación subyacente	0,9	0,9	0,7
1.2.1. Alimentos elaborados	1,0	0,5	1,3
1.2.2. Bienes industriales no energéticos	0,0	0,3	0,2
1.2.3. Servicios	1,5	1,4	0,8
1.3. Alimentos sin elaboración	3,1	1,9	3,8
1.4. Productos energéticos	6,1	-1,2	-9,8

Fuente: INE.

crisis económica provocada por la pandemia. A partir de junio se mantuvo en torno a 40 dólares, hasta ascender por encima de 50 en diciembre reflejando la mejora de las expectativas derivada de los avances en las vacunas. Esta fuerte bajada del precio del petróleo se reflejó en la caída de la tasa de inflación de los productos energéticos hasta el -9,8 %, restando un punto porcentual a la tasa de inflación general. La crisis de la COVID-19, por tanto, generó un impacto deflacionista inmediato en los productos energéticos.

Otro grupo muy volátil, los alimentos no elaborados, experimentaron un ascenso de su tasa de inflación media anual hasta el 3,8 %. La inflación subyacente registró un descenso, hasta el 0,7 % de media anual, destacando, dentro de los subgrupos que componen este agregado, la fuerte bajada de la misma en los servicios, que registraron un 0,8 %, frente a tasas de en torno al 1,5 % registradas en los años anteriores. Dicho descenso no fue contrarrestado por el ascenso de la inflación en los alimentos elaborados (cuadro 1).

Con respecto a los alimentos no elaborados, hay un gran número de productos cuyas tasas de inflación se incrementaron sensiblemente a partir del mes de abril, entre las que desatacan las frutas frescas, así como, en menor medida, las legumbres y hortalizas frescas y la carne de ovino. También el pescado fresco, la carne de ave y los huevos, aunque en estos casos el repunte inflacionista fue de menor duración (gráfico 1). En los primeros momentos de la crisis sanitaria algunas actividades agrícolas sufrieron disrupciones en la cadena de producción a consecuencia de las restricciones impuestas para controlar la pandemia, como por ejemplo, dificultad de acceso a mano de obra inmigrante, lo que redujo la oferta impulsando las subidas de precios. No obstante, son muchos los factores que influyen en la evolución de los precios de estos productos, habitualmente muy volátiles, de modo que, sin un análisis más profundo e individualizado no se puede establecer en qué medida los incrementos en la inflación registrados en los alimentos no elaborados se han debido de forma directa a la crisis sanitaria. En cualquier caso, parece que, al menos el impacto inicial, ha sido inflacionista.

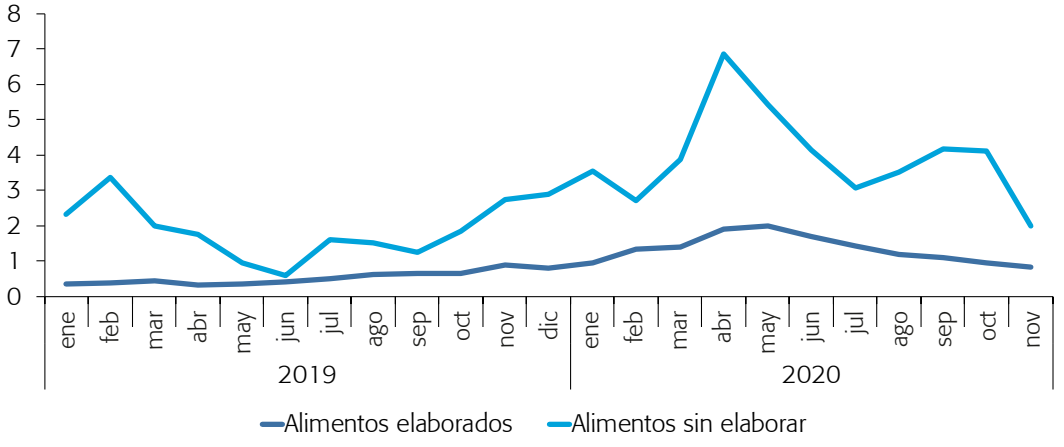
En la mayoría de los servicios se observa un descenso de las tasas de inflación, aunque manteniéndose estas en positivo. Los precios han aumentado, pero a un ritmo inferior al que lo hacían antes de la crisis, por lo que, más que de deflación, habría que hablar de desinflación.

Dentro de los grupos que integran el índice subyacente, los alimentos elaborados también registraron un cierto repunte en su tasa de inflación entre abril y junio, para después moderarse, si bien ya

Gráfico 1

Tasa de inflación en los alimentos

(En porcentaje)



Fuente: INE.

desde varios meses atrás mostraban una suave trayectoria ascendente (gráfico 1). Este patrón es muy generalizado si descendemos al análisis individual de productos que integran este grupo. Al igual que ocurre con los alimentos no elaborados, sin un análisis más profundo no se puede distinguir el efecto derivado de la crisis de otros factores que pueden haber actuado simultáneamente, pero en todo caso, a la vista de lo generalizado del patrón de aceleración de las tasas de inflación, parece evidente la existencia de un impacto inflacionista.

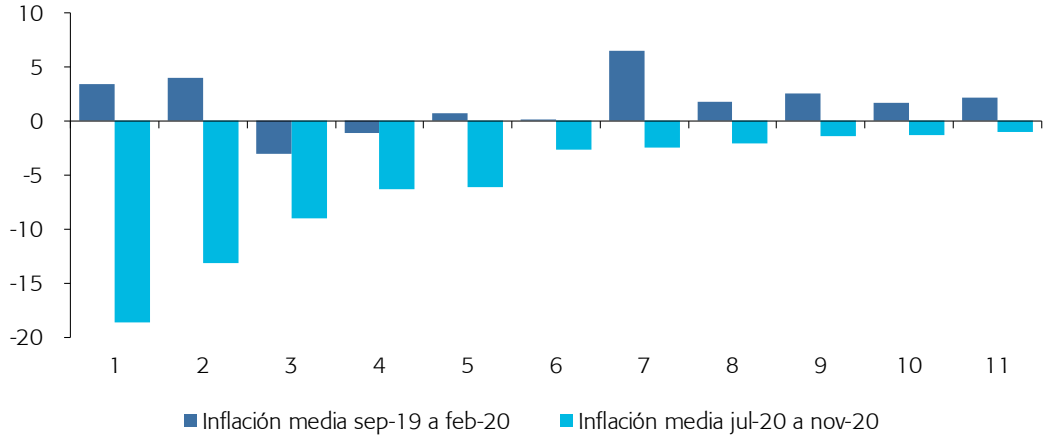
En cuanto a los servicios, su comportamiento ha sido muy diferente al de los alimentos. La tasa de inflación, como ya se ha indicado, descendió desde el 1,4 % en 2019 hasta el 0,8 % de media en 2020. No obstante, el descenso fue, en realidad, mayor de lo indicado por la variación de la tasa media anual. Durante los meses de confinamiento muchos servicios no estaban disponibles para su adquisición, lo cual significa que no existían precios para los mismos. Esto obligó al INE a atribuirles unos precios estimados para poder calcular la tasa general de inflación. Una vez que, a partir de junio-julio, todas las actividades volvieron a funcionar, ya con precios observados, la tasa de inflación de los servicios sufrió un acusado descenso con respecto a la atribuida por el INE en los meses anteriores. Esto significa que las tasas estimadas de los servicios durante los meses afectados por los cierres de actividades pueden no ser representativas, por lo que su inclusión en el cálculo de la tasa media anual puede distorsionar esta al alza, escondiendo parte del impacto real de la crisis sobre la inflación. Si comparamos las tasas interanuales de inflación de los servicios en los meses anteriores al confinamiento –por ejemplo, en los seis meses transcurridos desde septiembre de 2019 hasta febrero de 2020– con las tasas de julio a diciembre de 2020 –es decir, a partir del momento en que existen precios observados–, vemos que la bajada de la inflación fue más intensa de lo que indica la bajada de la tasa media anual: desde una media de 1,5 % hasta una media de 0,2 %. Este efecto se amplifica en muchos casos si descendemos al análisis por componentes, por lo que las comparaciones se realizarán, en adelante, en estos términos.

Si analizamos todas las subclases que integran el índice de servicios, observamos que solo la quinta parte de ellas han registrado bajadas de precios, es decir, tasas interanuales negativas entre julio y noviembre. Además, en un par de casos ya se registraban tasas negativas antes de la crisis. Lo que sí se observa en la gran mayoría de las subclases de servicios es un descenso de las tasas de

Gráfico 2

Subclases de servicios que han sufrido descensos de precios

(Comparación de las tasas de inflación anteriores al inicio de la crisis y posteriores)



1. Hoteles, hostales, pensiones y servicios de alojamiento similares
2. Vuelos internacionales
3. Peajes, aparcamientos públicos y parquímetros
4. Servicios de telefonía móvil
5. Paquetes turísticos internacionales
6. Cines, teatros, salas de concierto
7. Vuelos nacionales
8. Museos, bibliotecas, parques zoológicos
9. Paquetes turísticos nacionales
10. Seguros de vehículos de motor
11. Servicios empaquetados de telefonía

Fuente: INE.

inflación, manteniéndose estas en positivo, es decir, los precios han seguido aumentando, pero a un ritmo inferior al que lo hacían antes de la crisis, por lo que, más que de *deflación*, habría que hablar de *desinflación*.

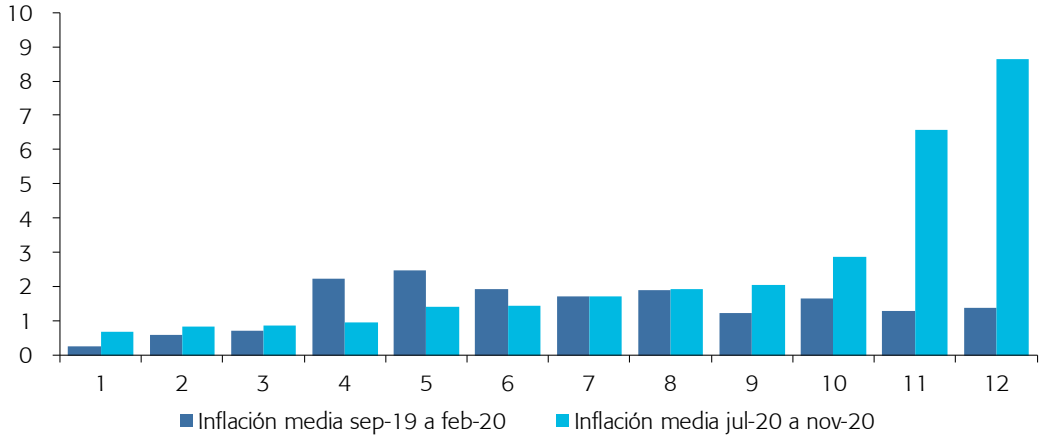
Entre las categorías que han sufrido un claro impacto deflacionista nos encontramos, en primer lugar, con hoteles y otros servicios de alojamiento, que pasaron de tasas de inflación de en torno al 3,4 % antes de la pandemia, a una media de -18 % a partir de julio (gráfico 2). Le siguen los vuelos internacionales, con caídas de precios de en torno al 13 %. Las siguientes categorías con mayores bajadas de precios son peajes, aparcamientos públicos y parquímetros, que en gran parte son precios administrados, y además ya presentaban tasas negativas antes de la crisis, y servicios de telefonía móvil, con precios también a la baja desde antes de la crisis, si bien esta tendencia se acentúa durante la misma. A continuación, las mayores caídas han sido en paquetes turísticos internacionales, cines y teatros, vuelos nacionales, también en la categoría de museos, bibliotecas y parques zoológicos, y en la de paquetes turísticos nacionales. Finalmente, en seguros de automóviles y en servicios empaquetados de telefonía. La mayoría de estas categorías se encuentran entre los sectores más afectados por la crisis como consecuencia de los cierres obligatorios y restricciones a la movilidad destinadas a controlar la expansión de la pandemia –hoteles, transporte aéreo, paquetes turísticos, actividades culturales y artísticas–.

No obstante, hay otros sectores fuertemente afectados por la crisis cuyos precios no han descendido, e incluso, cuya tasa de inflación se ha elevado. El gráfico 3 compara las tasas de inflación anteriores y posteriores al inicio de la crisis para varias subclases de servicios que se encuentran entre los sectores más afectados, como alojamientos diferentes de los hoteles, transporte de pasajeros por autobús, tren, taxi o mar, algunos servicios personales como peluquerías, así como servicios recreativos y deportivos, y finalmente, uno de los grandes sectores más perjudicados por la crisis, que son los restaurantes

Gráfico 3

Subclases de servicios más afectados por la crisis en las que suben los precios

(Comparación de las tasas de inflación anteriores al inicio de la crisis y posteriores)



1. Servicios recreativos y deportivos: participantes
2. Transporte de pasajeros en autobús y autocar
3. Transporte de pasajeros en tren
4. Transporte de pasajeros en taxi o vehículo alquilado
5. Servicios de alojamiento en otros establecimientos
6. Restaurantes, cafés y salas de baile
7. Centros de vacaciones, campings, albergues, similares
8. Servicios de comida rápida y para llevar
9. Peluquerías para hombres y niños
10. Peluquerías para mujeres
11. Servicios recreativos y deportivos: espectadores
12. Transporte de pasajeros por mar

Fuente: INE.

y cafés. En casi todas estas categorías, las tasas de inflación han sido incluso más elevadas tras el estallido de la crisis sanitaria que antes de la misma. En el caso de los restaurantes y cafés, las tasas de inflación se han moderado, pero se han mantenido en niveles relativamente elevados, en torno al 1,5 %.

Finalmente, en cuanto a los bienes industriales no energéticos, en este grupo tomado en su conjunto se ha observado una moderación de la tasa de inflación en los últimos meses del año desde niveles ya muy reducidos. El comportamiento por componentes ha sido muy dispar, pero cabe mencionar la notable bajada de precio de los automóviles de segunda mano. En vestido y calzado, cuyas ventas han sido muy afectadas por la crisis, las tasas de inflación tras el estallido de la crisis han sido muy semejantes a las anteriores, en torno al 1 %.

En suma, solo se percibe un claro impacto deflacionista como consecuencia de la crisis en los productos energéticos y en algunos de los servicios más afectados por las restricciones. En la mayoría de servicios, incluyendo en algunos muy afectados, el impacto no ha sido deflacionista, sino *desinflacionista*, es decir, lo que ha inducido la crisis, en general, no es una bajada de precios sino una moderación de su ritmo de ascenso. En los alimentos, por su parte, el impacto ha sido más bien inflacionista. No se puede hablar, por tanto, estrictamente, de un impacto deflacionista generalizado, sino que el efecto ha sido muy diferente por categorías de bienes o de servicios, siendo el impacto predominante –o neto– un descenso en la tasa de inflación subyacente.

Evolución en los próximos meses

Cuando se extienda la vacunación y las restricciones a la actividad económica y a la movilidad sean definitivamente eliminadas, el primer efecto se observará en los precios de los productos energéticos, que evolucionarán en el sentido contrario al

observado el pasado año. De hecho, el precio del petróleo ya empezó a subir mucho antes incluso de llegar a dicha situación, en noviembre de 2020, ante las expectativas positivas generadas por los avances en la investigación de las vacunas. Si en 2020 los productos energéticos restaron un punto porcentual a la tasa general de inflación, en 2021 podrían sumarle algo más de un punto porcentual.

En cuanto a la posible evolución de los precios en los servicios, estará marcada por la capacidad de recuperación tanto de la demanda como de la oferta. Para la segunda mitad del año, siempre suponiendo que se haya avanzado lo suficiente en la vacunación de la población nacional y europea, se prevé una importante recuperación de la demanda procedente del turismo exterior en comparación con la registrada en 2020, aunque aún tardará mucho tiempo en volver a los niveles previos a la crisis. En cuanto a la demanda nacional, dispone de un elevado potencial de recuperación incluso a corto plazo. Pese al severo impacto social de la crisis, la tasa de ahorro de los hogares se disparó en 2020 hasta niveles nunca vistos, gracias en gran medida a las medidas de sostenimiento de los ingresos (ERTE, prestaciones a autónomos). En el segundo trimestre del año alcanzó el 24,4 % de la renta disponible bruta, y en el tercero un 15,1 % –el anterior máximo histórico fue un 12,1 %–. En el conjunto de los tres primeros trimestres del año, el ahorro generado por los hogares más que triplicó el alcanzado en el mismo periodo del año anterior. Este insólito ascenso procede, en parte, del ahorro forzoso debido a la imposibilidad de realizar numerosos gastos por el cierre o las restricciones a la apertura de muchas actividades, y en parte, a un ahorro precautorio ante la incertidumbre por el deterioro de la situación económica.

Este incremento del ahorro, que se ha materializado fundamentalmente en un aumento del efectivo y los depósitos, implica que los hogares, tomados todos en su conjunto, disponen de un exceso de recursos financieros por encima de lo deseado, lo que supone un importante potencial de crecimiento del consumo. No obstante, es difícil estimar en qué medida y a qué ritmo este exceso de ahorro se materializará en gasto, puesto que es probable que durante algún tiempo los hogares deseen mantener un ahorro precautorio, aunque, en cualquier caso, el potencial existe.

Por otra parte, en cuanto a la recuperación de la oferta, en los sectores más afectados por la crisis, incluso en los que no se han observado bajadas de precios, se ha producido una destrucción importante de capital. Muchas empresas han desaparecido o lo van a hacer en los próximos meses, y las que no lo han hecho, estarán, cuando finalice la crisis, más endeudadas y sin reservas, tras hacer frente durante muchos meses a gastos fijos con unos ingresos nulos o insuficientes. Es decir, se ha producido una destrucción y una descapitalización del tejido productivo. Esta circunstancia puede ralentizar notablemente la recuperación de la oferta en dichos sectores tras la superación de la crisis sanitaria. Dicho de otra forma, se pueden producir efectos de histéresis importantes que reduzcan el PIB potencial. En consecuencia, la capacidad de recuperación de la demanda a corto plazo puede ser mayor que la de la oferta.

El incremento del ahorro, que se ha materializado fundamentalmente en un aumento del efectivo y los depósitos, implica que los hogares, tomados en su conjunto, disponen de un exceso de recursos financieros por encima de lo deseado, lo que supone un importante potencial de crecimiento del consumo, si bien es difícil estimar en qué medida y a qué ritmo este exceso de ahorro se materializará en gasto.

Así, en el caso de los servicios en los que se han producido caídas de precios, como en los hoteles y transporte aéreo, con un elevado peso de la demanda procedente del turismo exterior, cabe esperar un ascenso de los mismos una vez desaparezcan las restricciones, aunque es posible que sin alcanzar el nivel anterior a la crisis debido a la limitada recuperación de la llegada de turistas. En otros servicios fuertemente afectados, como la restauración, en los que la tasa de inflación se ha mantenido en positivo, es posible que se produzca una

aceleración de la misma impulsada por la demanda nacional, especialmente en las regiones donde menos peso tenga el turismo exterior. Es decir, es posible que, en la segunda mitad del año, la capacidad productiva excedentaria no sea tan elevada como sugiere la caída del PIB con respecto al nivel previo a la crisis, debido a la reducción del PIB potencial y la recuperación de la demanda. Por otra parte, ante el grave deterioro financiero que han sufrido las empresas en dichos sectores, es muy probable que un exceso de demanda sobre una oferta disminuida sea aprovechado por aquellas para sanear sus balances mediante el incremento de los márgenes.

En cuanto al posible impacto inflacionista del incremento de la masa monetaria derivado de la política ultraexpansiva del Banco Central Europeo, en cierto sentido una parte de dicho efecto es precisamente el que se acaba de mencionar. Es decir, referido potencial de recuperación de la demanda procede, en gran parte, de las medidas de política económica de sostenimiento de las rentas, financiadas, en última instancia, por el BCE a través de la adquisición de deuda emitida por el Estado. Es posible que, más a medio plazo, cuando la velocidad de circulación del dinero se recupere, el incremento de la masa monetaria se filtre en mayor medida en forma de inflación. No obstante, aunque existe una notable incertidumbre en cuanto a la magnitud de dicho impacto, no se espera que suponga un riesgo de subida relevante por encima del objetivo del 2 %.

En suma, la normalización –aunque sea incompleta– de los precios en las actividades donde estos cayeron durante la crisis, unido a una posible recuperación de la demanda mayor que la de la oferta en ciertos sectores y regiones, podrían conducir a un aumento de la inflación en la segunda parte de este año en el componente subyacente del IPC, a lo que se uniría el impacto inflacionista ya en curso de la recuperación sobre los precios energéticos. Así, las previsiones de Funcas para la tasa media anual de inflación de 2021 se han revisado al alza. Suponiendo que el precio del petróleo, que en las primeras semanas de enero ascendió hasta 55 dólares –ascenso solo en parte contrarrestado por la apreciación del euro–, siga aumentando hasta unos 60 dólares al final del ejercicio, la previsión para la tasa de inflación media anual es de 1,2 %, y la previsión para la tasa interanual de diciembre se sitúa en el 2 %.

Conclusiones

No se puede hablar estrictamente de un impacto deflacionista generalizado como consecuencia de la crisis provocada por la COVID-19. Solo se han observado bajadas de precios en un número limitado de bienes y servicios, además de en los productos energéticos. El efecto más habitual ha sido el de reducir la tasa de inflación, manteniéndose en niveles positivos. Incluso entre las actividades de servicios más afectadas por la crisis, en algunos casos sí se han producido bajadas importantes de precios –por ejemplo, en los hoteles y transporte aéreo–, pero en otros simplemente se han moderado las subidas de los mismos –restaurantes y resto de transporte– y en otras incluso se han acelerado. Asimismo, en los alimentos parece haberse producido un efecto inflacionista al inicio de la crisis.

De cara al futuro inmediato, una vez que desaparezcan definitivamente las restricciones a la movilidad y a la actividad económica, cabe esperar un repunte inflacionista, que procedería de los productos energéticos y de los servicios, especialmente de los que han sido más afectados por la crisis, que podrían aprovechar una recuperación más rápida de la demanda que de la oferta para recomponer sus balances mediante el incremento de sus márgenes.

El gasto público en servicios de prevención y salud pública en España antes de la COVID-19. Los datos nacionales

Marta Trapero-Bertran[*] *y Félix Lobo*[**]

Los servicios de prevención y salud pública son decisivos para conseguir mejoras en salud y para dar respuesta a epidemias y pandemias como la COVID-19. El gasto público en prevención y salud pública en los últimos años en España ha sido reducido en términos por persona y en relación al PIB y al gasto corriente total en sanidad. Ello indica una escasa prioridad efectiva de estas políticas. Además, su evolución creciente antes de la crisis 2008-2013 se quebró y no se ha recuperado hasta la actualidad. Por todo ello, hay bastante unanimidad en apreciar que España tiene como asignatura pendiente dedicar más recursos a salud pública y ahora más que nunca. Los datos que se ofrecen en este artículo pueden contribuir de forma inicial al análisis y diseño de las nuevas políticas.

El objetivo de este artículo es examinar la evolución del gasto público en servicios de prevención y salud pública en España en los últimos años con los datos nacionales. Tras esta introducción, se hacen precisiones terminológicas y se aclaran los métodos y datos usados en la descripción de estos gastos, así como las variables manejadas. La base es la *Estadística de Gasto Sanitario Público* (*EGSP*) para el periodo 2002-2018. El apartado de discusión considera las limitaciones del análisis y las dudas y controversias que provoca. Se formulan conclusiones sobre la dimensión agregada nacional y por comunidades autónomas de los niveles de gasto, su evolución y variabilidad y su posible significado. También se presentan algunas conclusiones sobre las bases estadísticas examinadas.

La importancia de las actividades y servicios de salud pública no se puede minusvalorar. Se ha estimado que, de los 30 años de esperanza de vida ganados a lo largo del siglo XX, 25 se pueden atribuir a medidas de salud pública, tales como mejor nutrición, saneamiento y vivienda, etc., mientras que la asistencia sanitaria a los pacientes individuales habría contribuido con cinco años (Bunker, 1994). La vigilancia y control epidemiológico han conseguido contener ciertas epidemias. Las vacunas a lo largo de la historia han disminuido radicalmente la morbilidad y

[*] Profesora titular e investigadora. Universitat Internacional de Catalunya.

[**] Profesor emérito, Universidad Carlos III de Madrid y Funcas.

mortalidad salvando millones de vidas (Andre *et al.,* 2008; Hidalgo *et al.*, 2013).

Además, estos servicios y herramientas –en particular los de prevención y vigilancia epidemiológica– se han revelado críticos para dar respuesta a la pandemia de la COVID-19, enfermedad infecciosa global nueva que, cuando debuta, nos golpea carentes de los conocimientos necesarios para atajarla, en especial sin vacunas disponibles, ni tratamientos específicos. La mejor respuesta y resultados de los países del Sudeste Asiático y de Alemania (desde luego en la primera ola) seguramente se pueden atribuir al despliegue de unos servicios de salud pública potentes, habiendo sido el tipo y características del sistema de asistencia sanitaria curativa individual relativamente indiferentes a la hora de evitar contagios, hospitalizaciones y fallecimientos (Lobo, 2020). Por ello, si conocer las distintas dimensiones del gasto público en salud y asistencia sanitaria siempre es importante, aún es más necesario hoy en día profundizar en uno de dichos componentes, el gasto público en servicios de salud pública.

La mejor respuesta de algunos países frente a la pandemia seguramente se puede atribuir al despliegue de unos servicios de salud pública potentes, habiendo sido el tipo y características del sistema de asistencia sanitaria curativa de los distintos países relativamente indiferentes a la hora de evitar contagios, hospitalizaciones y fallecimientos.

Otra motivación para examinar la evolución del gasto público en prevención y salud pública son las interrelaciones entre pandemia y crecimiento económico. En esta ocasión no estamos ante una crisis económica que impacta y genera consecuencias en la salud, sino ante una crisis sanitaria que tiene consecuencias en la economía de todos los países. En particular, la incertidumbre y la falta de confianza que genera la progresión de contagios, hospitalizaciones y fallecimientos paraliza el consumo y las inversiones, sin que quepa esperar que la economía se recupere si no se estabiliza la situación sanitaria. No existe un balance compensatorio entre economía y salud. Los países que más han contenido la pandemia son los que menos daños económicos han sufrido y mejor se han recuperado, mientras que los que han respondido con medidas laxas y han tenido menor éxito en su contención son también los que peor evolucionan económicamente.

Por otro lado, al estudiar la evolución del gasto público en prevención y salud pública hemos de tener presente que en las recesiones económicas los países tienden a reducir los gastos públicos sanitarios debido a las restricciones fiscales. Pero, entre ellos, los gastos en prevención y salud pública cuentan con elevadas probabilidades de ser recortados. Las razones –en circunstancias normales, bien distintas de las de una pandemia– son las siguientes:

- prioridad de las personas enfermas que requieren tratamiento,
- estos gastos tienen poca visibilidad y rentas electorales,
- producen beneficios difícilmente apreciables por cada individuo y únicamente afloran a largo plazo, por lo que no concentran las demandas de los ciudadanos,
- no tienen el apoyo de grupos de interés ni de organizaciones sindicales o profesionales poderosas.

Estas reducciones de gasto (popularmente, recortes) pueden llegar a tener consecuencias negativas a corto y largo plazo en la salud de las personas. Algunas derivan de la propia crisis; otras pueden ser espoleadas por las políticas públicas, como la austeridad impuesta por la Unión Europea para responder a la crisis financiera de 2008-2013. Estas posibles repercusiones sobre la salud de la contención de los gastos sanitarios durante la crisis han sido un tema destacado de análisis en años pasados, aunque con conclusiones poco claras (Karanikolos *et al*., 2015). En España un estudio encontró que la crisis perjudicó a la salud mental de los españoles, pero debido a los trastornos psicológicos causados por el enorme aumento del paro, más que por las restricciones de gastos y servicios. Sin embargo, no

encontró que la crisis se asociara, a corto plazo, a mayor incidencia de enfermedades crónicas como la EPOC, cardiovasculares, etc. (García-Gómez, Jiménez-Martín y Laveaga, 2016; Oliva Moreno *et al*., 2018). Véase una discusión breve de esta cuestión en Lobo (2017).

Entonces nos podemos preguntar: al llegar la pandemia ¿estábamos hipotecados por la contención del gasto sanitario durante la crisis 2008-2013? Dada nuestra historia reciente, conviene comprobar cómo afectó la crisis financiera al gasto público en prevención y salud pública y si habíamos recuperado al llegar la pandemia los niveles previos a ella. Quizás concluyamos que estos no deben recortarse sino mantenerse como prioritarios también en situaciones de crisis económica.

Advirtamos que el gasto público en servicios de salud pública –como ocurre con todo el gasto sanitario– mide el volumen de recursos dedicados a esta finalidad, pero no los resultados alcanzados, especialmente en términos de salud ganada. Un elevado gasto es compatible con resultados pobres por ineficiencias en su ejecución. Con este artículo el análisis no hace pues más que comenzar, y habría de completarse con estudios de evaluación de la eficiencia de servicios y programas que consideraran tanto los gastos (costes) como los resultados obtenidos. Un análisis coste-efectividad de la actual estrategia de vigilancia epidemiológica de la pandemia en España bajo la perspectiva del Sistema Nacional de Salud, ha concluido que la ratio beneficio/coste es de 7 a 1, es decir, por cada euro gastado en la estrategia, se ahorran 7 (González López-Valcárcel y Vallejo-Torres, 2021; González López-Valcárcel *et al*., 2020). Pero también hay abundante literatura que encuentra programas de prevención ineficientes. En todo caso, aun sin llegar a un análisis tan completo, podemos empezar por describir el nivel de gasto público, que ya es un indicador interesante

En suma, la importancia que los servicios de salud pública tienen, por las razones expuestas y, en especial, para dar respuesta a esta pandemia y las que puedan venir, nos lleva a indagar la evolución de los recursos públicos que le ha dedicado la sociedad española en los últimos tiempos. Para ello en este artículo mostraremos los datos correspondientes a nivel regional y nacional. En un artículo posterior efectuaremos algunas comparaciones internacionales.

Contenido de la salud pública y precisiones terminológicas

Conviene empezar distinguiendo los términos salud pública, medicina preventiva, asistencia sanitaria individual y sanidad pública. La salud pública se define actualmente con una visión muy amplia como "la ciencia y el arte de mejorar la salud de la población mediante los esfuerzos organizados de la sociedad" (Lumbreras Lacarra y Hernández Aguado, 2018). Comprendería las siguientes actividades:

a) vigilancia y valoración del estado de salud de la población,

b) búsqueda de políticas efectivas,

c) promoción de la salud, que intenta fomentar la salud de la población, trabajando con los ciudadanos y las comunidades para que adquieran un mejor control de su salud,

d) prevención de enfermedades. Comprendería, en esta visión amplia, cuatro niveles de prevención:

- primaria (actuar antes de que la enfermedad aparezca),
- secundaria (actuar en fases presintomáticas),
- terciaria (una vez enfermos, intentar paliar los efectos de la enfermedad),
- cuaternaria (intentar evitar, reducir y paliar el perjuicio provocado por la intervención médica),

e) desarrollo de programas y servicios sanitarios efectivos que protejan la salud,

f) evaluación de las políticas, estrategias y servicios de salud pública.

Como se verá en el apartado siguiente, estas concepciones amplias no se reflejan plenamente en las estadísticas internacionales de gasto en salud pública, ya que por razones pragmáticas –precisar bien sus límites– tienen que ser más conservadoras.

La Organización Mundial de la Salud ha definido la salud pública destacando sus contenidos, diciendo que es "el esfuerzo organizado de la sociedad, principalmente mediante sus instituciones públicas, para mejorar, promover, proteger y restaurar la salud de la población mediante acciones colectivas " (PAHO, 2002).

El término medicina preventiva ha sido también tradicionalmente utilizado, aunque por poner el énfasis sólo en la dimensión recién enumerada con la letra d), seguramente hoy en día es demasiado restrictivo.

En todo caso, debe quedar claro que la salud pública se refiere a actividades organizadas orientadas a la sociedad o grupos sociales y no dirigidas a tratar las enfermedades de los pacientes individuales, que es el objeto de la medicina clínica. También debe quedar claro que la salud pública es una disciplina científica (íntimamente relacionada con la Epidemiología), una práctica profesional y un conjunto de instituciones que desarrollan y prestan servicios de salud pública (Wojtczak, 2003).

La prevención es lo más relevante frente a una pandemia. Incluye la vigilancia epidemiológica, es decir, la detección y diagnóstico de infectados, seguimiento de casos a corto y medio plazo (p. ej. con estudios serológicos de prevalencia), rastreo de sus contactos, establecimiento y control de cuarentenas, y recogida y tratamiento de la información resultante (en inglés se habla de *Test, Tracking and Tracing* (TTT) para designar las tres primeras actividades).

En cambio, los servicios de asistencia sanitaria individual diagnostican y tratan las enfermedades de personas concretas, como cuando nos operan de menisco o nos cuidan de la COVID-19. Idealmente, ambas facetas, salud pública y asistencia sanitaria individual, deberían ir coordinadas. Su naturaleza, sin embargo, es distinta.

Desde el punto de vista de la Economía, las actividades de salud pública presentan importantes efectos externos, e incluso carácter de bienes públicos, por lo que el mercado falla y no pueden ser suministradas con generalidad por empresas privadas, de modo que tiene que ser el Estado el que garantice estos servicios, con independencia de que organice o no un sistema público de asistencia sanitaria individual. De hecho, hay países –sobre todo en vías de desarrollo– con buenos servicios de salud pública y sistemas elementales de asistencia sanitaria individual (Kerala en India, o Vietnam).

En cambio, la atención sanitaria individual técnicamente es un bien privado que puede ser suministrado por el mercado. Pero, para evitar la flagrante injusticia de que quien no pueda pagarlo no reciba tratamiento o no sea intervenido quirúrgicamente si lo necesita, los Estados del bienestar sufragan y organizan la asistencia sanitaria individual. En Economía Pública estos bienes, técnicamente privados, que la sociedad decide financiar por razones de equidad se designan como "bienes de mérito" o "merecedores de tutela".

Para terminar con las precisiones terminológicas aclaremos que, en el lenguaje ordinario, al menos en España, hablamos de sanidad pública refiriéndonos al conjunto de servicios de salud pública y de asistencia sanitaria individual que financia el Estado, pero debe quedar claro que los primeros los proporciona por razones de eficiencia (cubrir un fallo del mercado) y los segundos por razones de equidad.

Métodos

Se realiza este análisis descriptivo de datos regionales y nacionales con base en la *Estadística de Gasto Sanitario Público* (*EGSP*) (Ministerio de Sanidad, 2020a; Ministerio de Sanidad, 2020b) de 2002 a 2018. En España se elaboran dos estadísticas nacionales de gasto sanitario (Ministerio de Sanidad, Servicios Sociales e Igualdad, 2015; Ministerio de Sanidad, 2018; Relaño Toledano, 2007). La más antigua es la *Estadística de Gasto Sanitario Público* (*EGSP*), elaborada por el Ministerio de Sanidad desde 1994. La *EGSP*

tiene por base metodológica el Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales (SEC-95) y se aproxima al Sistema de Cuentas de Salud de la OCDE en su primera versión de 2000 (SHA-1, abreviatura por sus siglas en inglés) (OCDE, 2002 versión española del BID), aunque no se ajusta a él exactamente. Ambas referencias están obsoletas, pues el SEC vigente es el SEC-2010 publicado en 2013 (UE, 2013) y el Sistema de Cuentas de Salud actualizado es el de OCDE, OMS y EUROSTAT de 2011 (versión española: OCDE, Eurostat, Organización Mundial de la Salud, 2014).

El gasto público en prevención y salud pública en España es muy modesto. El agregado nacional per cápita fue de 17,1 euros en 2018. En relación con el gasto corriente total en salud, que en el caso de las comunidades autónomas recoge la gran masa del gasto en asistencia sanitaria, es también muy reducido: 1,5 % de media en 2018.

En cuanto a la función de gasto que nos importa, la *EGSP* y sus cuentas satélite utilizan el término "Servicios de Salud Pública". Se definen como el "conjunto de actividades dirigidas a la defensa y fomento de la salud de la colectividad que se llevan a cabo mediante estructuras diferenciadas, ya sea en los órganos de dirección central o mediante organismos específicos. Incluyen: vigilancia epidemiológica; campañas de sensibilización ciudadana para la promoción de salud y prevención de enfermedad; controles e inspecciones sanitarias de aguas, alimentos y salud medioambiental realizada con recursos sanitarios, etc. (Ministerio de Sanidad, 2018, p. 17)[1]. Sin embargo, no se publica ninguna desagregación de los servicios de salud pública, ni en la versión papel/pdf anual con los principales resultados, ni en la *web* del Ministerio de Sanidad.

La segunda estadística nacional de gasto sanitario es el *Sistema de Cuentas de Salud* (SCS), también elaborado por el Ministerio de Sanidad, desde 2003. Sigue el *Sistema de Cuentas de Salud* de la OCDE del año 2000 (SHA 1) (OCDE, 2002)[2]. El SCS recoge de la *EGSP* las cifras de gasto público, por lo que sus características en cuanto a criterios contables son las mismas. Aunque las dos estadísticas se diferencian en algunos aspectos importantes, no afectan al objeto de este artículo[3]. La función Servicios de Prevención y de Salud Pública del manual de 2000 (SHA 1) tiene los siguientes componentes:

- HC.6.1 Salud materno-infantil, servicios de planificación familiar y consultas
- HC.6.2 Servicios de medicina escolar
- HC.6.3 Prevención de enfermedades transmisibles
- HC.6.4 Prevención de enfermedades no transmisibles
- HC.6.5 Medicina del trabajo
- HC.6.9 Los demás servicios de salud pública

[1] Están excluidos del gasto en servicios de salud pública, por dificultades en la información primaria, los gastos contablemente no desagregables en instituciones que prestan asistencia sanitaria, aunque realicen, dentro del desarrollo normal de sus funciones, algunas actividades de epidemiología y salud pública (como los servicios hospitalarios de medicina preventiva).

[2] Tal cosa, aunque no con claridad, parece que se deduce de Ministerio de Sanidad, Servicios Sociales e Igualdad (2015), que menciona la versión revisada de 2011 pero no dice que se aplique. Más claro es en cuanto a esa afiliación metodológica a la versión de 2000, la publicación anual (por ejemplo, Ministerio de Sanidad, 2020c).

[3] El SCS –a diferencia de la EGSP– recoge el gasto privado y, además, considera incluidos en el gasto sanitario los cuidados de larga duración y atención socio-sanitaria (definidos según las normas OCDE, Eurostat y OMS de 2011, de forma bastante amplia). En cambio, los gastos de investigación y formación sanitaria ejecutados por el sector público son incluidos por la EGSP y excluidos por el SCS (Relaño Toledano, 2007). Por ello, hay una diferencia sistemática en la valoración del gasto sanitario agregado público -y nacional– entre la EGSP y el SCS.

Pero esta desagregación tampoco se publica en España.

Por todo ello, la fuente que vamos a seguir para el análisis nacional es la *EGSP*, ya que a nuestros efectos parece que el SCS español no aporta información adicional.

En este artículo no manejaremos los datos de las estadísticas de salud de la OCDE (2020a), pero sí lo haremos para las comparaciones internacionales en el siguiente.

Para hacer el análisis nacional y por comunidades autónomas, las variables que consideramos para medir los gastos públicos de prevención y salud pública, a lo largo del tiempo, son:

- El gasto monetario agregado público (de las administraciones públicas), por persona, real (es decir descontada la inflación mediante el IPC del INE, en base 2018). Los datos de población son las cifras oficiales de población resultantes de la revisión del Padrón municipal a 1 de enero que publica el INE.
- Peso relativo en porcentaje sobre el PIB nacional y regional (a precios constantes) (*Contabilidad Regional de España-Revisión Estadística 2019*)
- Peso relativo en porcentaje sobre el total del gasto corriente en salud.

Para el análisis regional se han incluido aquellas comunidades autónomas que han tenido un gasto en salud pública mayor y menor, y la media de las diecisiete.

Resultados

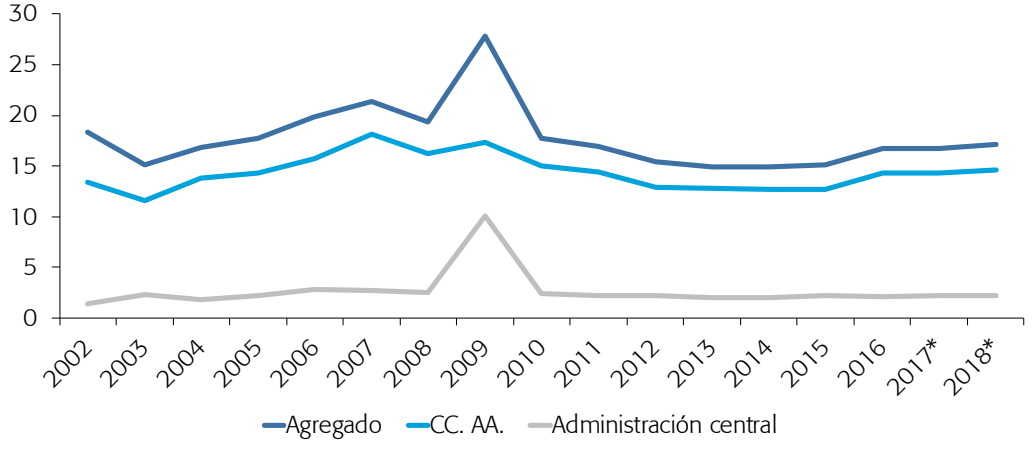
El análisis agregado a nivel nacional y del conjunto de las comunidades autónomas del gasto sanitario público en prevención y salud pública muestra lo siguiente (gráficos 1, 2 y 3):

a) El gasto público en prevención y salud pública en España es muy modesto. El agregado nacional per cápita fue de 17,1 euros en 2018. En relación con el PIB, la Administración central estaba por debajo del 0,02% y las

Gráfico 1

Gasto monetario público en salud pública per cápita

(En euros constantes de 2018, ajustado por IPC base 2016)



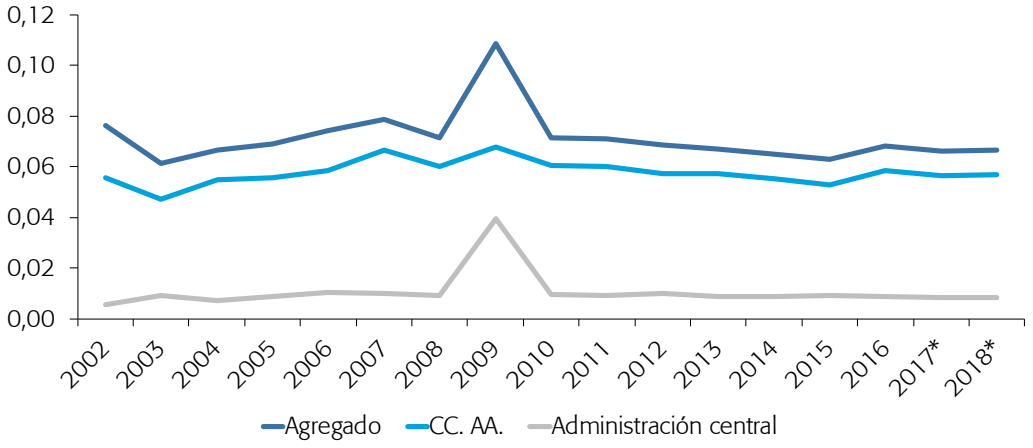
Nota: * Cifras provisionales.

Fuentes: EGSP 2002-2018, IPC base 2016 (INE) y Padrón de población (INE).

Gráfico 2

Gasto público en salud pública (I)

(En porcentaje sobre el PIB)



Nota: * Cifras provisionales.

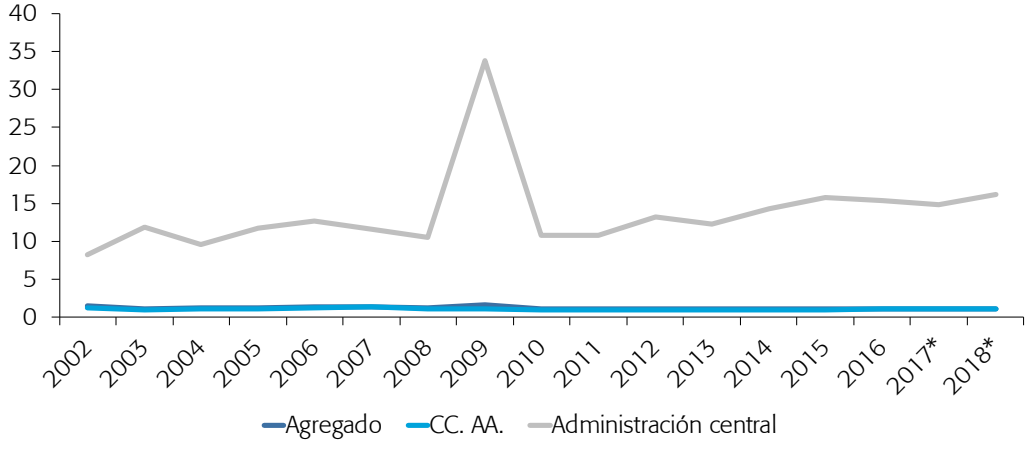
Fuente: EGSP 2002-2018.

comunidades autónomas en torno al 0,06%. En relación con el gasto corriente total en salud, que en el caso de las comunidades recoge la gran masa del gasto en asistencia sanitaria curativa de todo tipo, es también muy reducido, 1,5 % de media en 2018, y revela la escasa prioridad que se le atribuye en el sistema sanitario. El mayor porcentaje sobre

Gráfico 3

Gasto público en salud pública (II)

(En porcentaje del gasto corriente total en sanidad)



Nota: * Cifras provisionales.

Fuente: EGSP 2002-2018.

el gasto corriente de la Administración central responde a sus muy reducidas competencias en el ámbito asistencial.

b) Las comunidades autónomas son las que lo concentran, en consonancia con la atribución de competencias en esta materia.

c) El gasto de la Administración central, sobre todo del Ministerio de Sanidad, con el que tiene que hacer frente a las tareas de coordinación y programas nacionales, es muy reducido (unos 2,2 euros per cápita en 2018) (el pico de 2009 se debe a la adquisición extraordinaria de medicamentos para la pandemia de la gripe A (H1N1).

d) En 2018, a pesar de un cierto remonte en los últimos años, no se ha recuperado el nivel de gasto público previo a la crisis iniciada en 2008, ni siquiera en términos del PIB. El agregado nacional en términos per cápita era de 21,4 euros en 2007 frente a 17,1 en 2018, y el agregado respecto del PIB 0,08 % en 2007 frente al 0,07 % en 2018 (prescindiendo de la anomalía de 2009).

En resumen, parece que las administraciones públicas, en términos generales, no han dedicado mucha atención ni esfuerzo en los últimos 18 años a prevención y salud pública.

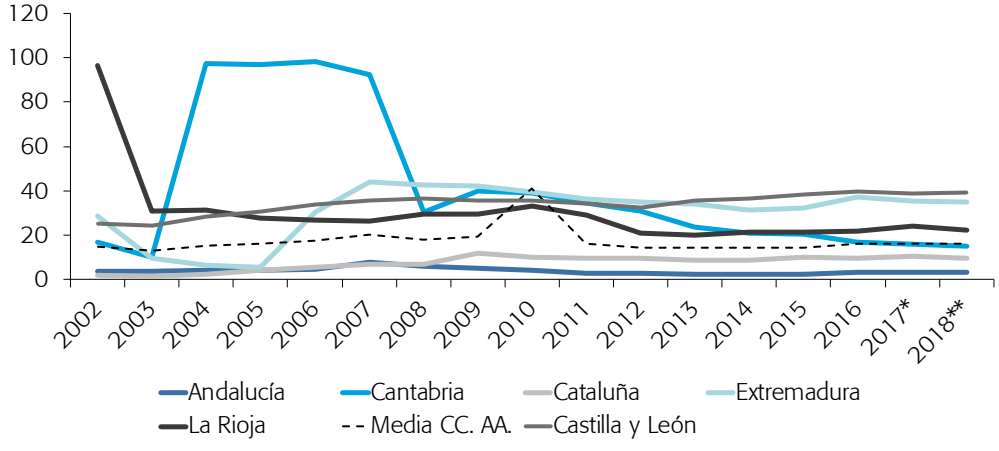
A nivel desagregado por comunidades autónomas, y recordando que sólo consideramos los valores extremos y la media, los gráficos 4, 5, y 6 revelan lo siguiente:

a) Existe una variabilidad amplia y sistemática en el nivel de gasto según las tres variables. Las comunidades de mayor nivel gastan cuatro y cinco veces más per cápita, en términos del PIB y en relación al gasto corriente total en salud. La media sobre el gasto total corriente en salud es un 1,5 % y los valores extremos, 0,3 % y 2,5 %. Tal cosa revela que la prioridad política de la prevención y salud pública es muy distinta según las comunidades autónomas, y que parece independiente de los niveles de renta y de gasto total en sanidad. Es una manifestación clara de ausencia de cohesión y coordinación en el Sistema Nacional de Salud.

Gráfico 4

Gasto monetario público en salud pública per cápita por comunidades autónomas

(En euros constantes de 2018, ajustado por IPC base 2016).



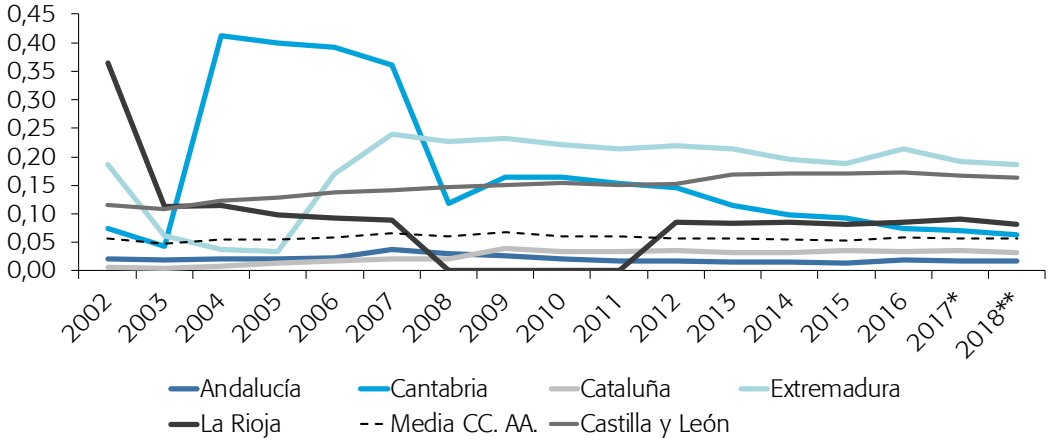
Nota: * Estimación provisional; ** Estimación avance.

Fuentes: Elaboración propia con datos de la EGSP 2002-2018, IPC base 2016 (INE) y Padrón de población (INE).

Gráfico 5

Gasto público en salud pública por comunidades autónomas (I)

(En porcentaje sobre el PIB)



Notas: * Estimación provisional; ** Estimación avance.

Fuente: EGSP 2002-2018.

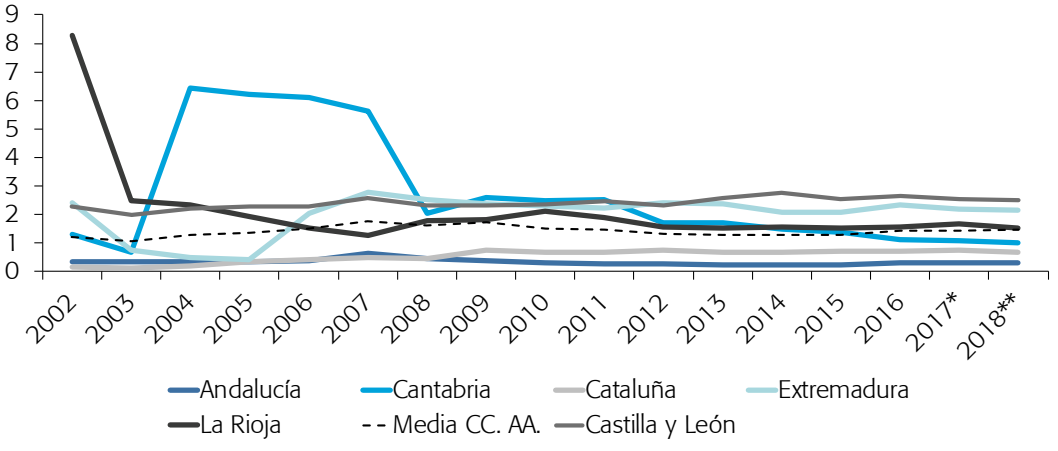
b) Destacadamente Castilla y León y Extremadura están por encima de la media en las tres variables, y Andalucía y Cataluña muy por debajo también en las tres variables. Quizás en estos programas existan economías de escala que expliquen en parte esta posición de las comunidades más grandes.

c) Destaca un esfuerzo sostenido de gasto en Extremadura a partir de 2006 y en Cantabria

Gráfico 6

Gasto público en salud pública por comunidades autónomas (II)

(En porcentaje de su gasto corriente total en sanidad)



Notas: * Estimación provisional; ** Estimación avance.

Fuente: EGSP 2002-2018.

entre 2004 y 2007[4]. En la media nacional se observa un aumento de estos gastos en el año 2009, explicado seguramente por la preparación contra la gripe A de ese año.

La prioridad política de la prevención y salud pública es muy distinta según las comunidades autónomas, y parece independiente de los niveles de renta y de gasto total en sanidad. Es una manifestación clara de ausencia de cohesión y coordinación en el Sistema Nacional de Salud.

No cabe duda de que es necesario un análisis detallado y evaluaciones más detenidas del comportamiento del gasto y de las políticas de prevención y salud pública de las comunidades autónomas

Discusión

La crisis sanitaria generada por la COVID-19 ha puesto de manifiesto debilidades notables de los dispositivos de salud pública en nuestro país, que, especialmente en la primera ola, no han podido contener la enfermedad antes de que anegara el sistema asistencial, como parece que consiguieron Alemania, Corea o Taiwan. No es este lugar para dar por resuelto el complejo problema de la eficacia de las distintas intervenciones y estrategias frente a la pandemia. Pero, con independencia de esta circunstancia, excepcional aunque repetible, hay bastante unanimidad en apreciar que España tiene como asignatura pendiente dedicar más recursos a salud pública y ahora más que nunca (Congreso de los Diputados, 2020). Los datos que se ofrecen en este artículo pueden contribuir de forma inicial al análisis y diseño de las nuevas políticas.

Está abierto a la discusión el tema de las posibles repercusiones sobre la salud de la contención de los gastos sanitarios durante la crisis económica 2008-2013. Una controversia relacionada es si dicha contención al llegar la pandemia nos había dejado hipotecados para abordarla con eficacia. Hemos comprobado que el gasto público en prevención y salud pública disminuyó y que en 2018 no se había recuperado. Dada la prórroga de los presupuestos en los ejercicios recientes, seguramente tampoco al llegar la pandemia en 2020. El debate sobre si estos gastos no deben recortarse, sino mantenerse también en situaciones de crisis económica como prioritarios, está abierto.

La precisión de los términos y sus definiciones es fundamental para basar las estadísticas y los análisis. Las aclaraciones contenidas en el segundo apartado pueden contribuir a ello, pero ciertamente no cierran la discusión sobre el alcance y los límites respectivos de conceptos como salud pública, medicina preventiva, asistencia sanitaria individual y sanidad pública.

La *EGSP* parece que tiene bases metodológicas (SEC-95) y (SHA-1), de 2000, obsoletas y surgen dudas sobre su coordinación con las estadísticas de salud de la OCDE, que se ajustan al (SEC-2010), de 2013, y al (SHA-2011), de 2011. Por otro lado, las diferencias entre la *EGSP* nunca se deben olvidar, pero no son relevantes para el examen de la función prevención y salud pública.

La magnitud óptima de los gastos en prevención y salud pública nos es desconocida, por lo que nuestras apreciaciones sobre la reducida dimensión del gasto en España tienen que ser mejor contrastadas. Una vía, aunque también limitada, es la comparación internacional que abordaremos en un artículo próximo. La pregunta importante es si el aumento del gasto destinado a la asistencia sanitaria preventiva conduciría efectivamente a la consecución de un mayor bienestar social. Existen pruebas de que la prevención no siempre es eficiente. Por este motivo es tan necesario evaluar y hacer uso de las evaluaciones para informar las decisiones. Wang, Wang y Huang (2016) crearon un marco para incorporar el consumo y la salud con la supervivencia y encontrar la proporción óptima del gasto en salud preventiva

[4] Pueden deberse al Plan Integral de Salud Mental de Extremadura 2007-2012 y a la creación del Observatorio de Salud Pública de Cantabria (OSPC) que se puso en marcha en 2006.

según PIB, que maximice el bienestar y el crecimiento económico.

También el análisis de los gastos en salud pública de las comunidades autónomas debería ir mucho más allá de la simple descripción contenida en este artículo. Habría que estudiar en detalle sus políticas de salud y realizar estudios cuantitativos que trataran de explicar unos y otras.

Los terribles efectos de la pandemia de la COVID-19 han provocado un cambio de política. Los Presupuestos Generales del Estado para 2021 prevén un Plan de mejora del sistema estatal de salud pública y vigilancia epidemiológica financiado con 19,9 millones de euros por los fondos europeos. En él se incluye la creación del Centro Estatal de Salud Pública en 2021 (Ministerio de Hacienda, 2020).

Conclusiones

- Los servicios de prevención y salud pública son decisivos para conseguir mejoras en salud y para dar respuesta a las epidemias y pandemias como la COVID-19.

- El gasto público en prevención y salud pública en los últimos años en España ha sido reducido en términos por persona y en relación al PIB y al gasto corriente total en sanidad. Ello indica una escasa prioridad efectiva de estas políticas. Además, su evolución creciente antes de la crisis 2008-2012 se quebró y no se ha recuperado hasta la actualidad.

- Existe en el nivel de estos gastos una variabilidad entre comunidades autónomas amplia y sistemática según las tres variables consideradas. Tal cosa revela que la prioridad política de la prevención y salud pública es muy distinta según las comunidades, que parece independiente de los niveles de renta y de gasto total en sanidad. Es una manifestación clara de ausencia de cohesión y coordinación en el Sistema Nacional de Salud.

- Los gastos y los programas de prevención y salud pública deberían someterse sistemáticamente a una evaluación de su eficiencia.

- Los Presupuestos Generales del Estado 2021, con la ayuda de los fondos europeos, prevén un aumento notable de recursos para esta función de gasto. Son buenas noticias que marchan en la dirección correcta.

El sistema de información estadística sobre gasto en prevención y salud pública debería mejorarse en los siguientes aspectos:

- La *EGSP* y el SCS español deberían unificarse en una sola operación estadística, que con la suficiente desagregación cumpliría los objetivos de ambos.

- Los métodos de ambas estadísticas deberían actualizarse, ajustándolos a los manuales internacionales vigentes, SHA-2011 y SEC-2010.

- Debería acortarse el plazo de publicación (actualmente 15-18 meses). Podrían publicarse resultados parciales anticipadamente (los de gasto público).

- Es imprescindible, después de la pandemia COVID-19, publicar la desagregación de la función "Prevención y Salud Pública-Atención preventiva", para conocer sus componentes a nivel de dos dígitos. Por ejemplo "Vigilancia epidemiológica y control de riesgos y enfermedades".

- Deberían aclararse las disparidades entre las cifras españolas y las de la OCDE.

Referencias

ANDRE, F.E., BOOY, R., BOCK, H.L., CLEMENS, J., DATTA, S.K. *et al.* (2008). Vaccination greatly reduces disease, disability, death and inequity worldwide. *Bulletin of the World Health Organization*, 86 (2), pp. 140-146. World Health Organization. http://dx.doi.org/10.2471/BLT.07.040089. Disponible en: https://apps.who.int/iris/bitstream/handle/10665/270129/PMC2647387.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Bunker J. (1994). Improving health: measuring effects of medical care. *Milbank Quarterly*, 72, pp. 225-258.

Congreso de los Diputados (2020). *Dictamen Comisión para la reconstrucción social y económica*. Disponible en: https://www.congreso.es/docu/comisiones/reconstruccion/153_1_Dictamen.pdf

García-Gómez P., Jiménez-Martín S. y Labeaga J. M. (2016). Consequences of the economic crisis on health and health care systems. *Health Economics*, 25(suppl 2): pp. 3-5.

González López-Valcárcel B., Hernández I., Ibern P., Meneu R., Ortún V. y Peiró S. (2020). La salida: Retomar el trabajo (Fugong Fuchan). *Economía y Salud*, 94. Disponible en: http://www.aes.es/boletines/news.php?idB=35&idN=1515.

González López-Valcárcel, B. y Vallejo Torres, L. (2021). The costs of COVID-19 and the cost-effectiveness of testing. De próxima publicación en *Applied Economic Analysis*.

Hidalgo Vega, A., Llano Señarís, J., Pérez Camarero, S., Cortés Lorenzo, I., González Domínguez, A., Reyes Cabello, M.C., Ivanova Markova, A., Peña Longobardo, L.M. (2013). *La aportación delas vacunas al bienestar.* Disponible en: http://institutomaxweber.org/wp-content/uploads/pdf/sanofi_pasteur-FGC_2013-Libro.pdf.

Karanikolos, M., Reeves, A., Stuckler, D. y McKee, M. (2015). The health effects of the crisis. En: Thompson, S., Figueras, J., Evetovits, T., Jowett, M., Mladovsky, P., Maresso, A., Cylus, J., Karanikolos, M. y Kluge H. *Economic Crisis, Health Systems and Health in Europe. Impact and implications for policy*. European Observatory on Health Systems and Policies Series. World Health Organization Europe. Open University Press. Mc Graw Hill.

Lobo F. (2017). *La economía, la innovación y el futuro del Sistema Nacional de Salud*. Madrid: Funcas.

—(2020). Los mejor preparados frente a la COVID-19. *El País*, 10 junio 2020. https://elpais.com/opinion/2020-06-09/los-mejor-preparados-frente-a-la-covid-19.html

Lumbreras Lacarra, B. y Hernádez Aguado, I. (2018). *Manual de Epidemiologia y Salud Pública*. 3a Ed. Madrid: Ed. Médica Latinoamericana.

Ministerio de Hacienda (2020). *Presentación del Proyecto de Presupuestos Generales del Estado 2021* (Libro Amarillo). Disponible en: https://www.sepg.pap.hacienda.gob.es/sitios/sepg/es-ES/Presupuestos/PGE/ProyectoPGE2021/Documents/LIBROAMARILLO2021.pdf

Ministerio de Sanidad (2018). *Estadística de gasto sanitario público. Metodología*. Madrid.

—(2020a). *Estadística de gasto sanitario público. Principales resultados*. Madrid.

—(2020b). *Estadística de gasto sanitario público. Serie 2002-2018 y series históricas*. Disponible en: (https://www.mscbs.gob.es/estadEstudios/estadisticas/inforRecopilaciones/gastoSanitario2005/home.htm)

—(2020c). *Sistema de Cuentas de Salud. Principales resultados 2018*. Madrid. Disponible en: https://www.mscbs.gob.es/estadEstudios/estadisticas/sisInfSanSNS/pdf/SCSprincipalesResultados.pdf

—(2020d). *Sistema de Cuentas de Salud. Serie estadística 2003-2018*. Madrid. Disponible en: https://www.mscbs.gob.es/estadEstudios/estadisticas/sisInfSanSNS/SCS.htm

Ministerio de Sanidad, Servicios Sociales e Igualdad (2015). *Diferentes series de gasto sanitario*. Madrid. Disponible en: https://www.mscbs.gob.es/estadEstudios/estadisticas/sisInfSanSNS/pdf/diferentesSeriesGastoSanitario.pdf

Oliva Moreno, J., González López-Varcárcel, B., Barber Pérez, P. *et al*. (2018). *Crisis económica y salud en España*. Madrid: Ministerio de Sanidad, Consumo y Bienestar Social.

OCDE (2002). *Sistema de Cuentas de Salud 2000*. Versión española. Banco Interamericano de Desarrollo.

—(2020a). *OECD Health Statistics*.Disponible en: https://stats.oecd.org/Index.aspx?DatasetCode=HEALTH_STAT), https://www.oecd.org/health/health-data.htm

OCDE, Eurostat, Organización Mundial de la Salud (2014). *Un Sistema de Cuentas de Salud.* Edición 2011. Edición en español. Organización Mundial de la Salud. Ginebra. Disponible en: https://www.gub.uy/ministerio-salud-publica/sites/ministerio-salud-publica/files/documentos/publicaciones/

Manual%20Metodológico%20SHA%202011%20%28System%20of%20Health%20Accounts%202011%29.pdf

—(2017a). A System of Health Accounts 2011. Revised Edition. OECD Publishing. http://dx.doi.org/10.1787/9789264270985-en

Pan American Health Organization (PAHO). Regional Office of the World Health Organization (2002). Public Health in the Americas. Conceptual renewal, performance assessment, and bases for action. *Scientific and Technical Publication* No. 589. Washington. https://iris.paho.org/bitstream/handle/10665.2/2748/9275115893.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Relaño Toledano, J. J. (2007). Sistema de cuentas de salud: avances y perspectivas en la medición del gasto sanitario. *Presupuesto y Gasto Público*, 49, pp. 211-227.

Unión Europea (UE) (2013). Reglamento (UE) Nº 549/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de mayo de 2013, relativo al Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales de la Unión Europea. *Diario Oficial de la Unión Europea* L.174/1. 26/6/2013.

Wang F., Wang J.-D. y Huang Y.-X. (2016). Health expenditures spent for prevention, economic performance and social welfare. *Health Economics Review*, 6(1)

Wojtczak A. (2003). Glosario de términos de educación médica. *Educación Médica*, 6(supl.2): s/21-s/56

El nuevo euríbor supera un 2020 complicado

*José Manuel Amor**

Los tipos euríbor han experimentado vaivenes importantes durante el año 2020, el primero tras la profunda reforma en su metodología de cálculo, aún provisional, en un entorno marcado por el profundo impacto de la crisis de la COVID-19 en los mercados monetarios globales. Pero también puede afirmarse que los tipos euríbor han superado con éxito un año muy difícil. Además de evolucionar de forma coherente con sus principales factores directores –expectativas de tipos de intervención y percepción de riesgo de crédito común en el sistema bancario–, han sufrido los efectos indirectos de la masiva demanda global de financiación en dólares acaecida en los primeros compases de la crisis de la COVID-19.

El contexto de la reforma de los tipos de interés de referencia IBOR

Desde hace décadas, los tipos de interés de oferta en el mercado interbancario (IBOR) representan los tipos de referencia o *benchmark* para operaciones de préstamos interbancarios no garantizados a varios plazos. Estos tipos incorporan, sobre los tipos libres de riesgo, el riesgo de crédito bancario no garantizado y han servido históricamente como referencia para la fijación de precios de una muy amplia gama de contratos financieros (préstamos, derivados y valores de renta fija).

La irrupción de la crisis financiera global en 2008 puso en alerta a supervisores y reguladores sobre la idoneidad de los IBOR como tipos de interés de referencia. Su construcción vía encuestas y tipos no vinculantes ofrecía margen para su manipulación; la pérdida de liquidez y negociación en los mercados interbancarios complicaba su determinación en base a transacciones efectivas; la dispersión del riesgo de crédito bancario limitaba su capacidad para reflejar el riesgo bancario común; y la concentración de la actividad de financiación bancaria en segmentos menos arriesgadas (repos), reducía la relevancia del mercado de préstamos interbancarios.

En 2013, y como respuesta a los escándalos de manipulación en las contribuciones de tipos IBOR por parte de los bancos participantes en los paneles y al hecho de que su determinación se basara casi exclusivamente en el juicio experto de aquellos (debido a la disminución de liquidez en los mercados de préstamos interbancarios no garantizados), el G20 lideró la reforma global de los tipos de interés de referencia, encargando al Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés) establecer

* Afi - Analistas Financieros Internacionales, S. A..

las pautas y recomendaciones que permitieran crear una nueva regulación que cubriera las lagunas detectadas y corrigiera los problemas de los tipos de interés de referencia vigentes. En 2014 el FSB recomendó el fortalecimiento de la metodología de cálculo de los índices de referencia, vinculándolos siempre que sea posible a transacciones reales y mejorando procesos y controles en el suministro de datos (la base de la denominada "reforma de los tipos IBOR"), y la identificación de tipos de interés de referencia alternativos libres de riesgo.

Como consecuencia del proceso de sustitución de los IBOR por nuevas referencias, la mayoría dejarán de calcularse entre diciembre de 2021 y junio de 2023[1]. En Europa, las recomendaciones del FSB dieron lugar al Reglamento (UE) 2016/1011, conocido como EU BMR o *Benchmark Rates Regulation*. Este Reglamento, afecta a dos tipos de referencia clave, el euríbor y el eonia[2], además de derivar en la creación del *Euro Short Term rate*[3] (€STR) para sustituir al eonia tras un período transitorio de convivencia de ambos índices.

Los tipos de interés de referencia euríbor estrenan nueva metodología en 2019

El Instituto Europeo de Mercados Monetarios (EMMI, por sus siglas en inglés) es el administrador actual e histórico[4] de los tipos euríbor y eonia. EMMI es administrador registrado para el euríbor en virtud del EU BMR desde julio de 2019, estando obligado a definir e implementar una gobernanza y unos mecanismos de control robustos para asegurar la integridad y fiabilidad de los tipos euríbor. La actual metodología –aún provisonal– de EMMI para la determinación de los tipos euríbor se resume en los siguientes puntos:

- La metodología se basa en las contribuciones de un grupo de instituciones de crédito, los bancos del panel, que participan activamente en los mercados monetarios del euro. El número de bancos del panel (18 actualmente) debe ser suficiente para constituir una muestra representativa a los efectos de determinar un tipo medio y reflejar la actividad en el mercado monetario *unsecured* del euro.

- Cada día, la contribución final de cada banco del panel a cada plazo definido se determinará utilizando un enfoque jerárquico o en cascada. En la medida de lo posible, EMMI intentará fundamentar el cálculo del euríbor en transacciones del mercado monetario en euros que reflejen el interés subyacente[5] a los plazos establecidos en el día TARGET anterior (nivel 1). Cuando no se consiga llegar a un resultado vía transacciones reales se utilizarán técnicas de cálculo basadas en fórmulas provistas por EMMI (niveles 2.1., 2.2. o 2.3.)

[1] ICE (Intercontinental Exchange), administrador de los tipos de referencia Líbor, ha emitido un documento de consulta el 4 de diciembre de 2020 sobre el potencial cese del cálculo y publicación de los tipos Líbor del euro, libra, yen y franco, prevista para el 31 de diciembre de 2021; y para los tipos del Líbor del dólar EE. UU. entre el 31 de diciembre de 2021 (plazos 1 semana y 2 meses) y el 30 de junio de 2023 (plazos *overnight*, 1, 3, 6 y 12 meses). Más información en https://www.theice.com/iba/líbor.

[2] Eonia o *Euro OverNight Index Average* es el índice medio del tipo del euro a un día de las operaciones de crédito interbancarias. Lo calcula el Banco Central Europeo (BCE) a través de datos suministrados por un panel de instituciones de crédito. Es un tipo de referencia usado en numerosas operaciones de productos derivados. El 3 enero de 2022 se interrumpirá su cálculo y publicación.

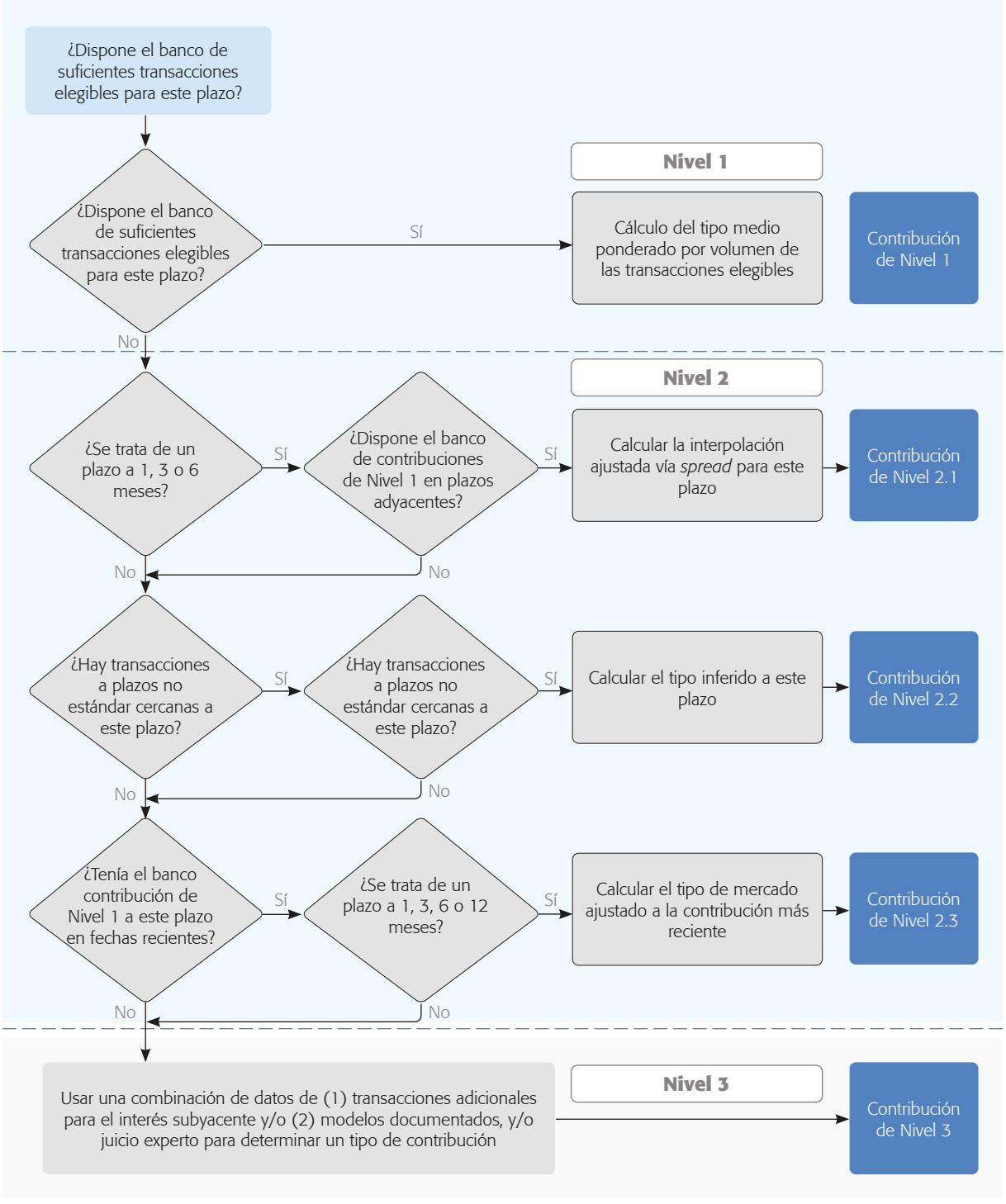
[3] €STR o *Euro Short Term Rate* es un tipo de interés de referencia que refleja el tipo de interés intradía de préstamos entre los bancos dentro de la eurozona. El BCE calcula y publica el €STR, que sustituye al eonia desde octubre de 2019,

[4] La denominación anterior de EMMI era Euríbor-EBF. El cambio de nombre legal se produjo el 20 de junio de 2014 y se enmarcó en los esfuerzos que realizó la entidad en aras de reforzar la transparencia y fiabilidad de su actividad de administración de índices de referencia.

[5] El "interés subyacente" para el euríbor se define como "el tipo al que las entidades de crédito de los países de la UE y de la AELC (EFTA) pueden obtener fondos mayoristas en euros en el mercado monetario no garantizado (o *unsecured*)".

Esquema 1

Determinación de los tipos euríbor bajo la metodología híbrida de EMMI



Fuente: Afi a partir de EMMI.

basadas en transacciones sobre el interés subyacente a lo largo del espectro de vencimientos del mercado monetario durante los ultimos días TARGET. Finalmente, si no es posible lograr resultados en los niveles 1 a 2.3., se utilizarán contribuciones de los bancos del panel basados en transacciones para el interés subyacente y/u otros datos de una gama de mercados estrechamente relacionados con el mercado monetario *unsecured* del euro, utilizando una combinación de técnicas de modelización y/o el juicio experto del banco del panel (nivel 3).

- Bajo esta nueva metodología, EMMI es el encargado de determinar las contribuciones de los bancos del panel siguiendo las metodologías de los niveles 1 y 2 mediante el uso de los datos de transacciones individuales provistas por estos. Por el contrario, dada la heterogeneidad de la composición del panel de bancos del euríbor (diseñada así para capturar la diversidad geográfica del mercado monetario del euro), cada banco del panel será el responsable de determinar su contribución individual de nivel 3.

La nueva metodología del euríbor, a pesar de que sigue manteniendo cierta dependencia en el juicio experto de los bancos del panel, lo hace como última instancia, de forma ordenada (esquema 1) y con modelos y procedimientos documentados. La nueva metodología híbrida se encuentra, en todo caso, en período de prueba, por lo que pueden producirse ajustes a la misma, por lo general previa consulta pública a los participantes de mercado en caso de que los cambios propuestos sean materiales.

Euríbor, tipo libre de riesgo y riesgo de crédito bancario: un apunte teórico

Antes de analizar la evolución de los factores subyacentes a la evolución de los tipos euríbor durante 2020 es necesario realizar un apunte teórico sobre los distintos instrumentos existentes en el mercado monetario y su interrelación (euríbor, tipos de referencia libres de riesgo y permutas de intereses sobre ellos, y acuerdos de intereses futuros o FRA).

El euríbor debe reflejar en todo momento y bajo distintas condiciones de mercado el coste de la obtención de fondos por parte de los bancos en el mercado de préstamos interbancarios no garantizados en euros, a distintos plazos. Dado que existe riesgo de contrapartida por el principal y los intereses, los tipos euríbor deben cotizar un diferencial frente al tipo de referencia sin riesgo al mismo plazo. Este diferencial oscilará en función de la evolución de la percepción del riesgo de contrapartida bancaria.

Sobre los tipos euríbor existen acuerdos de tipos de interés a plazo, *Forward Rate Agreements* o *FRA*, derivados que utilizan una combinación de tipos interbancarios y futuros sobre estos para fijar el precio futuro (es decir, el tipo de interés a plazo) de préstamos o empréstitos interbancarios nocionales. El tipo euríbor dos días antes de la fecha de inicio o liquidación es la referencia utilizada para liquidar el contrato de FRA, utilizando las convenciones del mercado monetario.

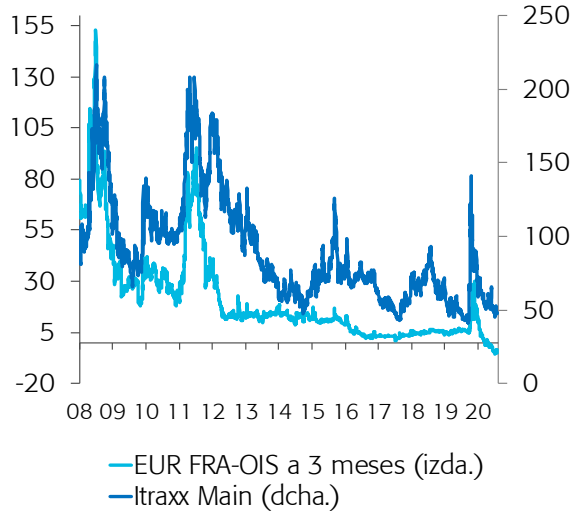
El tipo de referencia libre de riesgo a un día en euros es el €STR o *Euro Short Term Rate*, tipo calculado y publicado por el BCE que refleja el tipo de interés intradía de préstamos no garantizados entre bancos radicados en la eurozona. Sobre los tipos intradía, €STR y eonia, cotizan los *overnight index swaps* (OIS). Estos instrumentos son una simple permuta de tipos de interés fijos/flotantes en los que la rama flotante es el tipo de referencia a un día, que se compone diariamente. El hecho de que sea un contrato sobre un importe nocional, que no se intercambia principal y que está sujeto a colateralización, implica que el riesgo de contrapartida es negligible.

Los diferenciales entre los tipos euríbor y los OIS sobre eonia y €STR al mismo plazo, junto con el diferencial entre los tipos FRA y los OIS al plazo de tres meses son las medidas estándar para medir el riesgo de crédito o contrapartida común del sector bancario. El diferencial entre FRA y OIS exhibe una correlación muy intensa con el precio de los seguros de impago o *credit default swaps* (CDS) del conjunto de bancos (gráficos 1 y 2).

Gráfico 1

FRA-OIS a 3 meses en EUR frente a CDS de bancos en la eurozona

(En puntos básicos)

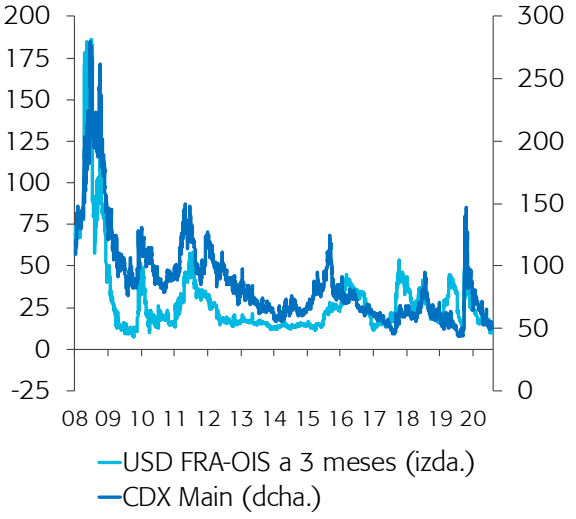


Fuente: Afi a partir de Bloomberg.

Gráfico 2

FRA-OIS a 3 meses en USD frente a CDS de bancos en EE. UU.

(En puntos básicos)



Fuente: Afi a partir de Bloomberg.

El euríbor en 2020: un año marcado por la irrupción de la COVID-19

La evolución de los tipos euríbor durante 2020 ha sido bastante volátil. La irrupción de la COVID-19 ha provocado vaivenes importantes en las expectativas de evolución de los tipos de interés libres de riesgo a corto plazo y, por momentos, un alza sustancial del riesgo de contrapartida bancaria. Además de estos dos factores, la profunda dislocación en el mercado monetario del dólar EE. UU. durante los meses de marzo y abril reverberó con fuerza en el resto de jurisdicciones, dada la íntima interconexión de los mercados globales de financiación.

Se distinguen tres fases muy diferenciadas en la evolución de los tipos euríbor en 2020. Primero, el hundimiento previo a la segunda semana del mes de marzo, en plena eclosión de la crisis de la COVID-19. Una segunda fase que abarca desde mediados de marzo hasta mayo, en la que los tipos euríbor a plazo superior a una semana repuntan con fuerza. De finales de mayo a agosto se desarrolla la tercera fase, de reducción de tipos y aplanamiento de la pendiente entre los distintos vencimientos del euríbor. Centraremos el análisis en las dos primeras fases, las más interesantes, para analizar si los tipos euríbor han reflejado correctamente o no las expectativas para los tipos libres de riesgo y el riesgo de crédito bancario común inherente a la operativa de préstamos interbancarios no garantizados.

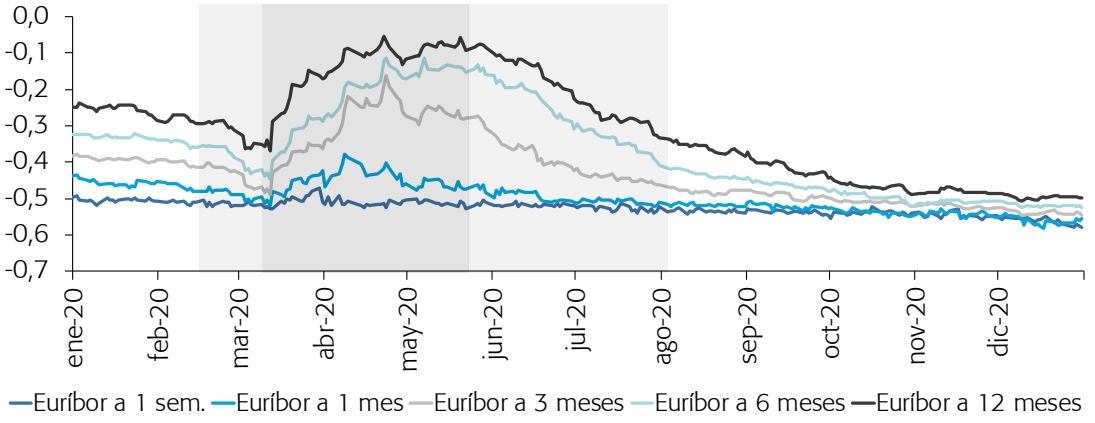
Los tipos euríbor recogieron con fidelidad el hundimiento de las expectativas de evolución de los tipos libres de riesgo durante la primera fase, así como la eliminación de estas expectativas de rebaja en la segunda. No obstante, en esta fase (hasta entrado el mes de mayo) los tipos euríbor siguieron elevándose. En efecto, es entonces cuando se produce un desplazamiento muy intenso de los tipos euríbor por encima de los tipos OIS del €STR (ver gráfico 4). Este movimiento refleja el aumento sustancial y brusco del riesgo de crédito bancario durante la primera mitad del mes de marzo, como pone de manifiesto el alza en el diferencial de *credit default swaps* para la banca europea, medido por el índice Itraxx Senior Bancos (gráfico 5).

En todo caso, el aumento de la percepción de riesgo de contrapartida entre los bancos no es el

Gráfico 3

Evolución de los tipos euríbor durante el año 2020

(En puntos porcentuales)



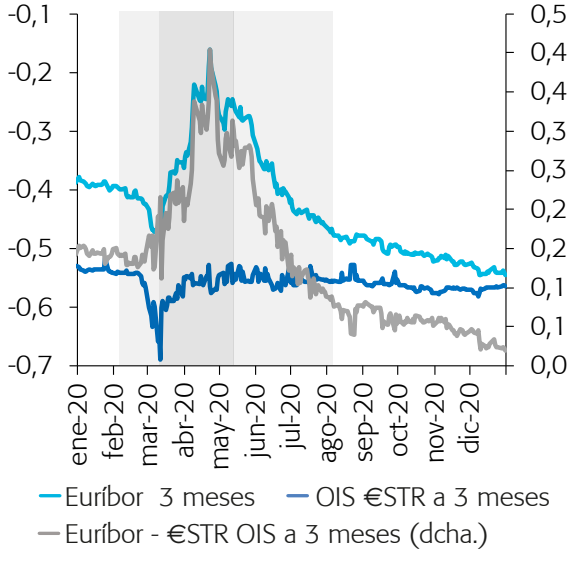
Fuente: Afi a partir de Bloomberg.

único factor en juego en esta fase, pues no permite explicar el hecho de que el diferencial entre los tipos euríbor y OIS del €STR siguiera subiendo, y se mantuviera en niveles elevados, mientras los CDS bancarios se daban la vuelta e iniciaban, a partir del 18 de marzo, una caída que se extendería hasta el final del verano. Es más, los diferenciales entre los tipos FRA y OIS a tres meses siguieron subiendo con fuerza (gráfico 6), alcanzando su nivel máximo el 22 de abril, más de un mes posterior al máximo nivel

Gráfico 4

Euríbor, OIS €STR a 3 meses y diferencial entre ambos

(En puntos porcentuales)

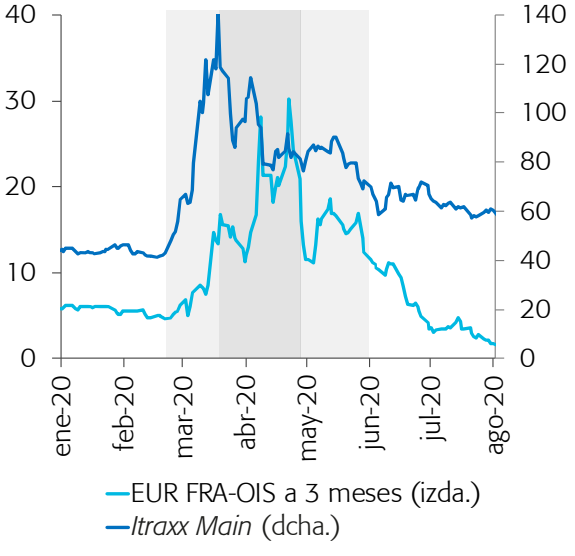


Fuente: Afi a partir de Bloomberg.

Gráfico 5

CDS de bancos europeos y diferencial FRA-OIS eonia a 3 meses

(En puntos básicos)



Fuente: Afi a partir de Bloomberg.

alcanzado por el índice de CDS del sector bancario europeo. Esta aparente desconexión temporal entre dos medidas que reflejan el riesgo de contrapartida bancario se encuentra íntimamente relacionada con los problemas de liquidez experimentados durante este período en el mercado de financiación a corto plazo en dólares, cuyo efecto colateral fue una retroalimentación de la presión al alza en los tipos euríbor no relacionada ni con la evolución temporal de las expectativas de tipos de interés de intervención ni con la evolución del riesgo de contrapartida común asociado a los bancos europeos.

El estrés en la financiación global en dólares y su impacto al alza en el euríbor

Antes de explicar cómo el estrés en la financiación en dólares derivó en presiones al alza sobre los tipos euríbor, introduciremos el concepto de base del *swap* de divisas (*FX swap basis* o simplemente *basis swap*). Para el caso del dólar EE. UU. la base es la diferencia entre el tipo de interés del dólar en el mercado monetario de esta divisa y el tipo de interés implícito del dólar en el mercado de *swaps* de divisas, en el que un agente puede tomar prestados dólares a cambio de entregar otra divisa como colateral. En ausencia de estrés financiero, la base oscila en torno a cero, pero en momentos de escasez de financiación en dólares, la base puede alcanzar niveles muy negativos (y de forma inversa, la base puede ser muy positiva cuando hay exceso de liquidez en esta divisa).

Los movimientos en la base reflejan, por tanto, alteraciones en el equilibrio entre oferta y demanda de dólares en el mercado global. En el lado de la demanda, el sector de la inversión institucional juega un papel muy relevante, pues parte de los activos que gestionan[6] están denominados en dólares EE. UU., que se financian a través de la permuta de divisa doméstica (euros, yenes, libras, etc.) por dólares en el mercado de *swaps* de divisas. Los oferentes de dólares son el sector bancario y el resto de intermediarios financieros, que captan los dólares en el mercado de capitales global. Los numerosos cambios regulatorios implementados tras la crisis financiera global y el fuerte descenso de los tipos de interés han reducido la capacidad de los oferentes de dólares al sistema, derivando en mayor amplitud de los movimientos en el *basis swap* ante un alza en los niveles de estrés financiero.

Durante el mes de marzo (sobre todo) y parte de abril de 2020, las turbulencias en los mercados financieros provocaron una súbita e intensa reducción de la capacidad de los oferentes de dólares para proveer de liquidez al mercado. El drenaje de liquidez que para los bancos supuso el recurso masivo a las líneas de crédito por parte del sector corporativo no financiero coincidió con la reducción de capacidad de los fondos del mercado monetario *prime*[7] en EE. UU. de ofrecer dólares al sistema, debido a los fuertes reembolsos de inversores con elevada aversión al riesgo de crédito. Estos fondos son uno de los principales compradores de valores de deuda a corto plazo emitida por los bancos (certificados de depósito y papel comercial).

La reducción de la oferta de dólares en el mercado derivó en un intenso aumento en los indicadores que reflejan el coste de financiación en dólares a corto plazo, tanto en el mercado monetario como en el mercado de *swaps* de divisas, utilizado de forma alternativa por los bancos de fuera de EE. UU. para obtener dólares. El diferencial entre el Libor y el OIS a tres meses del dólar se disparó hasta alcanzar los 120 puntos básicos, mientras que el diferencial entre el FRA y el OIS a tres meses en dólares se acercaba a los 80 puntos básicos durante la segunda semana de marzo. En

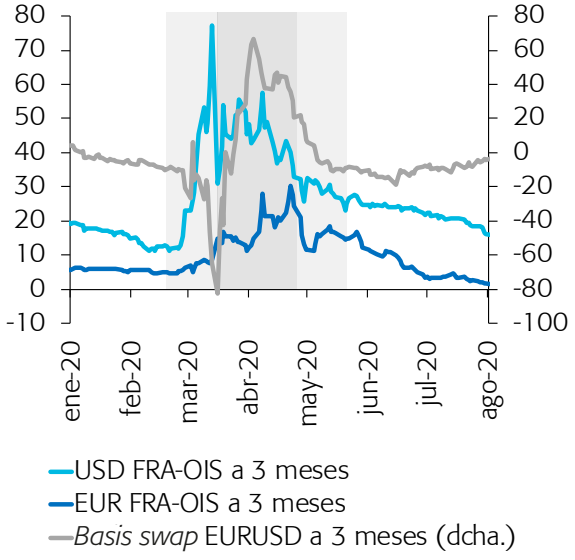
[6] Gestores de activos, aseguradoras, fondos de pensiones y otros. A finales de 2019 el montante de activos bajo gestión a nivel global rondaba los 89 billones de dólares (datos de Boston Consulting Group).

[7] Fondos del mercado monetario, destinados a inversores minoristas o institucionales, que invierten de forma principal en valores de deuda corporativa. Ambas categorías experimentaron una importante reducción de activos bajo gestión, superior al 10 % de su patrimonio, en marzo de 2020.

Gráfico 6

Diferenciales FRA-OIS a 3 meses en EUR y USD y *basis swap* EURUSD a 3 meses

(En puntos básicos)

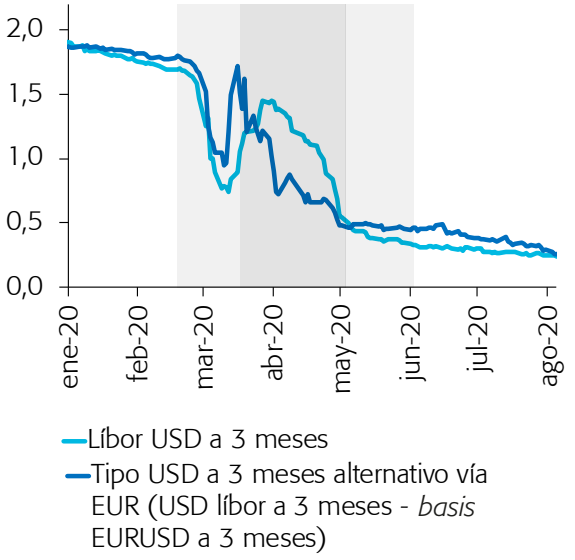


Fuente: Afi a partir de Bloomberg.

Gráfico 7

Líbor USD 3 meses y tipo alternativo para el USD a 3 meses vía obtención de EUR y swap a USD

(En porcentaje)



Fuente: Afi a partir de Bloomberg.

el mercado de *swaps* de divisas, la fuerte demanda de dólares hundió el *basis swap* entre el dólar y el euro hasta niveles superiores a los -80 puntos básicos[8] (ver gráfico 6), indicativo de que pedir prestados dólares a cambio de euros en el mercado de *swaps* de divisas era mucho más caro que hacerlo en el mercado de mercado de instrumentos monetarios de contado.

El 15 de marzo la Reserva Federal anunció una serie de medidas relacionadas con los *swaps* de divisas que realiza con otros bancos centrales, lo que permitió la gradual normalización de los *basis swap* del dólar frente a otras divisas. En paralelo, se crearon los días 17 y 18 de marzo la Facilidad de Liquidez para Fondos del Mercado Monetario (MMLF, por sus siglas en inglés) y la Facilidad de Financiación para Papel Comercial (CPFF), cuyo uso fue bastante limitado. El distinto grado de éxito de estas acciones produjo una situación bastante inusual en el acceso a la financiación en dólares: era más barato obtener dólares en el mercado de *swaps* de divisas que en el mercado monetario del dólar. Esta anomalía se produjo debido a que el diferencial entre los tipos del mercado *unsecured* (Libor y FRA) y el tipo libre de riesgo (OIS) no se redujo al mismo ritmo que se normalizaba el acceso a la financiación en dólares en el mercado de *swaps* de divisas. El *basis swap* dólar-euro alcanzó niveles muy positivos durante la mayor parte de abril y mayo, situando el coste de obtener dólares vía euros en el mercado de *swaps* de divisas (gráfico 6) muy por debajo del coste de hacerlo en el mercado monetario *unsecured* del USD. En efecto, la obtención de fondos en euros en el mercado interbancario de esta divisa al euríbor tres meses y su posterior *swap* a dólares pagando el diferencial del *basis swap* era más barato que obtener fondos directamente al Libor USD tres meses.

[8] Los *basis swap* del dólar con otros cruces, sobre todo con aquellos con los que la Reserva Federal no disponía de líneas de *swap* de divisas (la práctica totalidad de divisas emergentes), se dispararon a niveles muy superiores.

La oportunidad de arbitraje que se abrió ante esta situación[9] ejerció una presión al alza sobre los euríbor (dada la demanda por conseguir euros para obtener dólares vía *swap* de divisas) y a la baja sobre los tipos Libor USD (una vez que se colocan los dólares a tipos ligeramente inferiores a este último). El gráfico 7 muestra el coste de obtener dólares a tres meses en el mercado monetario —Libor USD tres meses— y el coste resultante de los mismos dólares mediante la obtención inicial de euros al euríbor tres meses y la realización posterior de un *swap* divisas a dólares. Para más información, véase Eren, Schrimpf y Sushko (2020) y Avdjiev, Eren y McGuire (2020).

A partir de estos momentos, el arbitraje antes mencionado y la progresiva reducción de los niveles de estrés financiero en los mercados globales determinaron el paso a una tercera fase, de gradual y constante reducción de los tipos euríbor y convergencia hacia los tipos libres de riesgo (OIS del €STR y eonia).

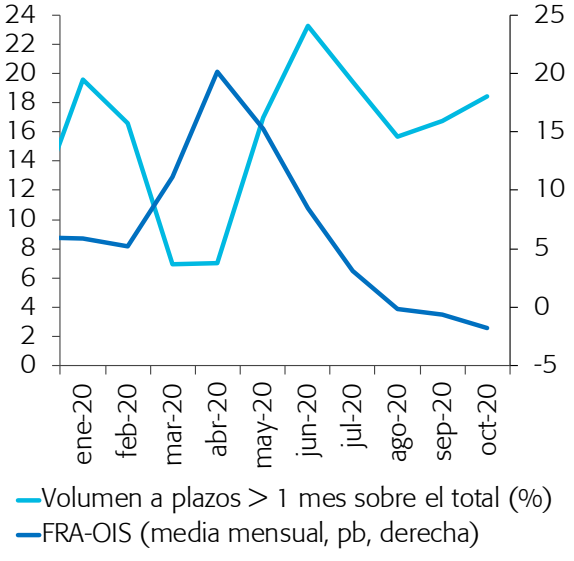
La determinación del euríbor durante las fases de estrés del mercado en 2020

La experiencia desde 2007 indica que, en situaciones de estrés financiero, la liquidez y la profundidad de los mercados de financiación no garantizados o *unsecured* experimenta una intensa reducción. En este sentido, el año 2020 no ha podido ser mejor prueba de fuego para la nueva metodología del euríbor: a los intensos vaivenes en las expectativas para la evolución de los tipos de interés libres de riesgo y en la percepción de riesgo de contrapartida bancaria se ha sumado una importante distorsión derivada del episodio de intenso estrés de financiación en dólares EE. UU.

Las actas del Comité Directivo (*Steering Committee*) del EMMI reflejan que:

Gráfico 8

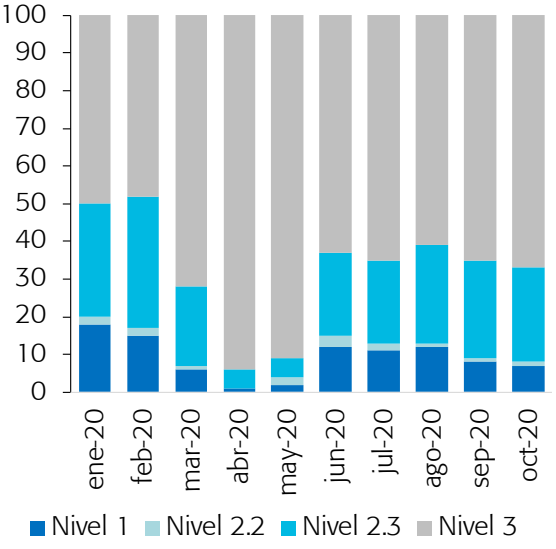
Volumen de transacciones utilizado para la determinación del euríbor (Nivel 1 y 2.2.) y FRA-OIS a 3 meses



Fuente: Afi a partir de Bloomberg.

Gráfico 9

Uso de cada nivel de la metodología híbrida en la determinación del euríbor a 12 meses



Fuente: Afi a partir de Bloomberg.

[9] Las actas de la reunión celebrada el 4 de mayo por el Money Market Contact Group (MMCG) del BCE dejan clara la influencia del arbitraje en el mercado de *swap* de divisas en la evolución de los tipos euríbor.

- Desde finales de febrero y hasta mediados de marzo se experimentó un aumento de la volatilidad y los retrasos en las contribuciones de los miembros del panel del euríbor, una caída en los volúmenes de transacciones sobre las que se basaban las contribuciones del panel (niveles 1 y 2.2.), en especial en los plazos más largos, y un alza generalizada de las contribuciones de nivel 3. En todo caso, en este período los tipos euríbor experimentaron una evolución coherente, cayendo en paralelo al aumento de las expectativas de reducción de tipos de intervención, pero en menor medida que aquellas dado el aumento del riesgo de contrapartida bancaria.

- Durante el mes de abril se produjo una fuerte caída en el volumen de transacciones en los vencimientos más largos (apenas hubo volumen de transacciones en nivel 1 o niveles 2.2. y 2.3.), al tiempo que la dependencia de contribuciones de nivel 3 alcanzaba máximos desde que se utiliza la nueva metodología híbrida. En este mes, los tipos euríbor a plazos superiores a la semana experimentaron alzas muy intensas, que son coherentes con la eliminación de las expectativas de rebaja de tipos de intervención (subida de tipos OIS del €STR) y la fuerte demanda de financiación en euros para su conversión a dólares en el mercado de *swaps* de divisas, cuyo efecto superó con creces la reducción en la percepción de riesgo de contrapartida bancaria (cesión de CDS bancarios).

- Finalmente, las actas del 11 de junio dan constancia de que durante el mes de mayo ya comienza a reducirse la dependencia de las contribuciones de nivel 3 para la determinación de los tipos euríbor, al tiempo que el número de transacciones y los volúmenes en los plazos más largos se recuperan.

Conclusión

En general, se puede decir sin temor a equivocarse que el euríbor ha superado un año muy difícil, y que la nueva metodología híbrida ha contribuido de forma relevante a ello. Los tipos euríbor han evolucionado de forma coherente con sus dos principales factores directores (expectativas de tipos y la percepción de riesgo de crédito bancario), y han capturado de forma coherente también los efectos indirectos de las dislocaciones experimentadas en el mercado de *swaps* de divisas derivados de la masiva demanda global de financiación en dólares en los primeros compases de la crisis de la COVID-19.

Referencias

Avdjiev, S., Eren, E. y McGuire, P. (2020). Dollar funding costs during the Covid-19 crisis through the lens of the FX swap market. *BIS Bulletin Series,* Nº 1, 1 April 2020.

Eren, R., Schrimpf, A. y Sushko, V. (2020). US dollar funding markets during the Covid-19 crisis – the international dimension. *BIS Bulletin Series,* Nº 15, 12 May 2020.

INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

INDICADORES ECONÓMICOS

Cuadro 1

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

Previsiones en azul

		PIB	Consumo privado	Consumo público	Formación Bruta de Capital Fijo			Exportaciones	Importaciones	Demanda nacional (a)	Saldo exterior (a)
					Total	Construcción	Equipo y otros productos				
Volumen encadenado, tasas de crecimiento interanuales											
2014		1,4	1,7	-0,7	4,1	3,0	5,2	4,5	6,8	1,9	-0,5
2015		3,8	2,9	2,0	4,9	1,5	8,2	4,3	5,1	3,9	-0,1
2016		3,0	2,7	1,0	2,4	1,6	3,1	5,4	2,6	2,0	1,0
2017		3,0	3,0	1,0	6,8	6,7	6,9	5,5	6,8	3,1	-0,2
2018		2,4	1,8	2,6	6,1	9,3	3,1	2,3	4,2	3,0	-0,5
2019		2,0	0,9	2,3	2,7	1,6	3,7	2,3	0,7	1,4	0,6
2020		-11,5	-13,6	3,9	-12,8	-15,4	-10,2	-20,3	-16,9	-9,8	-1,7
2021		6,7	7,4	1,7	7,9	7,8	8,0	11,8	10,1	6,0	0,8
2019	I	2,2	1,1	2,2	5,7	5,3	6,1	1,1	0,8	2,1	0,1
	II	2,1	0,4	2,4	1,3	2,7	0,1	3,2	-0,1	0,9	1,2
	III	1,8	1,2	2,2	2,8	0,9	4,7	2,7	2,0	1,5	0,3
	IV	1,7	1,0	2,6	0,9	-2,2	4,1	2,1	0,3	1,0	0,7
2020	I	-4,2	-6,0	3,8	-5,2	-6,9	-3,5	-5,6	-5,3	-4,0	-0,2
	II	-21,6	-24,9	3,2	-24,5	-25,9	-23,0	-37,8	-32,5	-19,0	-2,6
	III	-9,0	-10,4	3,8	-9,1	-13,1	-5,1	-19,3	-15,4	-7,3	-1,7
	IV	-11,2	-13,3	4,8	-12,6	-16,0	-9,2	-18,4	-14,4	-9,5	-1,7
Volumen encadenado, tasas de crecimiento intertrimestrales											
2019	I	0,5	0,4	0,2	1,2	0,0	2,3	0,3	-0,2	-1,8	2,4
	II	0,4	-0,3	0,9	-0,3	-0,4	-0,3	1,5	0,3	-1,8	2,1
	III	0,4	0,8	0,6	1,1	-0,6	2,7	0,2	1,3	-1,1	1,4
	IV	0,4	0,1	0,9	-1,0	-1,3	-0,6	0,2	-1,1	-0,1	0,5
2020	I	-5,3	-6,6	1,4	-4,9	-4,7	-5,1	-7,3	-5,8	-18,1	12,8
	II	-17,9	-20,3	0,3	-20,6	-20,7	-20,5	-33,1	-28,5	-62,0	44,1
	III	16,4	20,3	1,2	21,7	16,6	26,6	29,9	27,0	60,4	-44,0
	IV	-2,0	-3,2	1,8	-4,8	-4,6	-5,0	1,3	0,0	-9,3	7,4
		Precios corrientes (mm euros)	**Porcentaje del PIB a precios corrientes**								
2013		1.020	59,0	19,9	17,4	8,7	8,7	33,0	29,0	96,1	3,9
2014		1.032	59,4	19,6	17,8	8,8	8,9	33,5	30,4	96,9	3,1
2015		1.078	58,5	19,5	18,0	8,7	9,3	33,6	30,6	97,0	3,0
2016		1.114	58,2	19,1	18,0	8,6	9,4	33,9	29,9	96,0	4,0
2017		1.162	58,4	18,6	18,7	9,0	9,7	35,1	31,5	96,4	3,6
2018		1.204	58,2	18,7	19,5	9,7	9,7	35,1	32,4	97,3	2,7
2019		1.245	57,3	18,9	19,9	10,0	9,9	34,9	31,9	97,0	3,0
2020		1.114	55,6	22,2	19,6	9,6	10,0	30,9	29,2	98,2	1,8
2021		1.201	55,8	21,2	19,9	9,7	10,2	32,5	30,0	97,6	2,4

* Datos corregidos de estacionalidad y calendario.
(a) Contribución al crecimiento del PIB.
Fuente: INE y Funcas (previsiones).

Gráfico 1.1.- PIB

Tasas de crecimiento

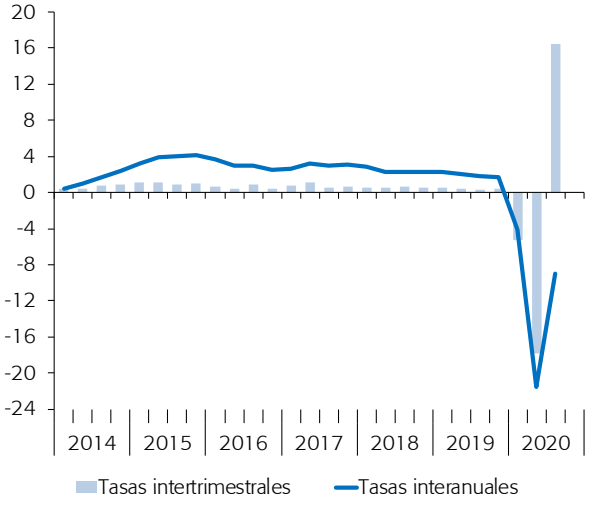


Gráfico 1.2.- Contribución al crecimiento del PIB

Puntos porcentuales

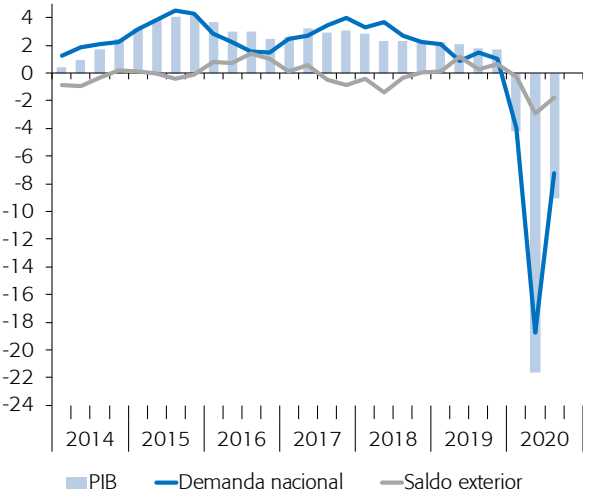


Gráfico 1.3.- Consumo final

Tasas de crecimiento interanuales

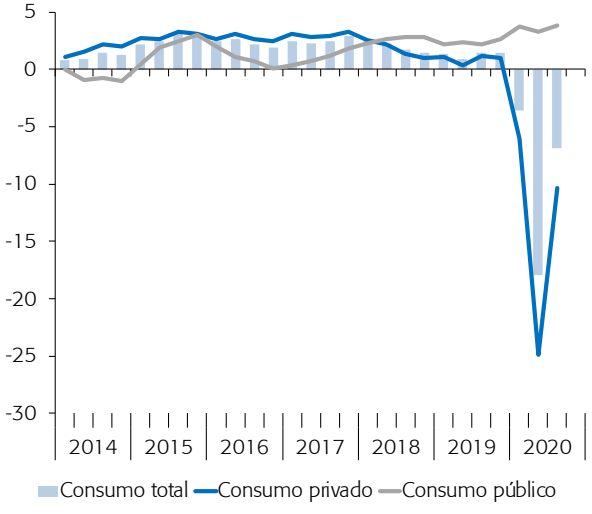
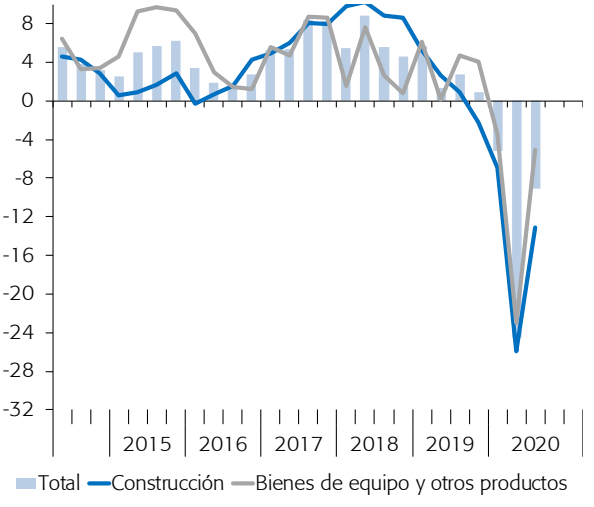


Gráfico 1.4.- Formación bruta de capital fijo

Tasas de crecimiento interanuales



Cuadro 2

Contabilidad Nacional: valor añadido bruto por sector económico*

		Valor añadido bruto a precios básicos								Impuestos netos sobre los productos
		Total	Sector primario	Industria		Construcción	Servicios			
				Total	Manufacturas		Total	Administración Pública, salud y educación	Otros servicios	
Volumen encadenado, tasas de crecimiento interanuales										
2014		0,9	-1,3	1,3	2,1	-1,3	1,1	-0,7	1,7	6,1
2015		3,3	4,7	3,0	4,6	5,4	3,1	1,1	3,8	9,6
2016		2,8	4,8	4,1	2,3	3,9	2,4	1,4	2,7	5,2
2017		3,1	-3,7	4,0	5,7	2,0	3,3	2,5	3,5	1,9
2018		2,5	7,5	0,6	0,0	4,1	2,6	1,0	3,1	1,8
2019		2,1	-2,3	1,7	1,2	4,3	2,2	1,2	2,6	0,1
2020 (a)		-11,4	3,4	-11,1	-12,7	-15,1	-11,7	0,8	-15,7	-13,9
2018	IV	2,3	8,2	-0,2	-0,8	6,0	2,3	0,6	2,9	1,5
2019	I	2,4	0,7	0,7	0,3	6,8	2,5	0,8	3,0	0,7
	II	2,3	-4,4	1,6	0,7	5,8	2,4	1,5	2,7	0,2
	III	2,0	0,0	2,4	1,9	3,2	1,9	1,0	2,2	0,0
	IV	1,9	-5,3	2,1	2,0	1,7	2,2	1,5	2,4	-0,3
2020	I	-3,7	0,1	-5,2	-5,9	-6,6	-3,3	0,9	-4,6	-8,8
	II	-21,5	6,5	-23,7	-27,2	-27,5	-21,6	-0,2	-28,4	-22,6
	III	-8,9	3,7	-4,4	-4,9	-11,0	-10,2	1,7	-14,0	-10,4
Volumen encadenado, tasas de crecimiento intertrimestrales										
2018	IV	0,6	5,6	0,3	0,3	1,5	0,4	0,0	0,5	0,1
2019	I	0,6	-4,0	0,7	0,6	1,4	0,7	0,4	0,7	0,1
	II	0,4	-2,7	0,7	0,3	0,6	0,5	0,6	0,4	-0,2
	III	0,4	1,4	0,7	0,7	-0,3	0,3	0,0	0,5	-0,1
	IV	0,5	0,1	-0,1	0,4	-0,1	0,7	0,4	0,7	-0,2
2020	I	-4,9	1,4	-6,4	-7,2	-6,9	-4,7	-0,1	-6,1	-8,3
	II	-18,1	3,4	-18,9	-22,4	-21,9	-18,5	-0,5	-24,6	-15,3
	III	16,5	-1,2	26,2	31,5	22,5	14,9	1,8	20,7	15,6
		Precios corrientes (mm. euros)	**Porcentaje del VAB a precios básicos**							
2014		940	2,8	16,4	12,4	5,7	75,2	18,7	56,5	9,8
2015		978	3,0	16,4	12,4	5,8	74,9	18,5	56,4	10,1
2016		1.011	3,1	16,2	12,4	5,9	74,8	18,4	56,5	10,2
2017		1.053	3,1	16,2	12,5	5,9	74,8	18,1	56,7	10,3
2018		1.090	3,1	16,1	12,3	6,1	74,7	17,9	56,8	10,5
2019		1.129	2,9	16,1	12,3	6,4	74,5	18,0	56,5	10,3

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

Gráfico 2.1.- VAB por sector

Tasas de crecimiento interanuales

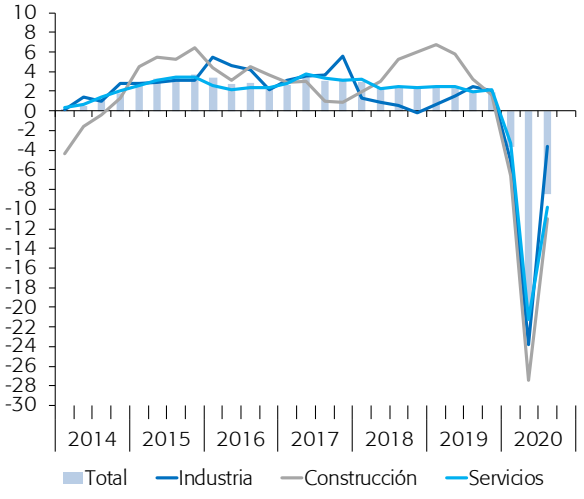


Gráfico 2.2.- VAB, industria

Tasas de crecimiento interanuales

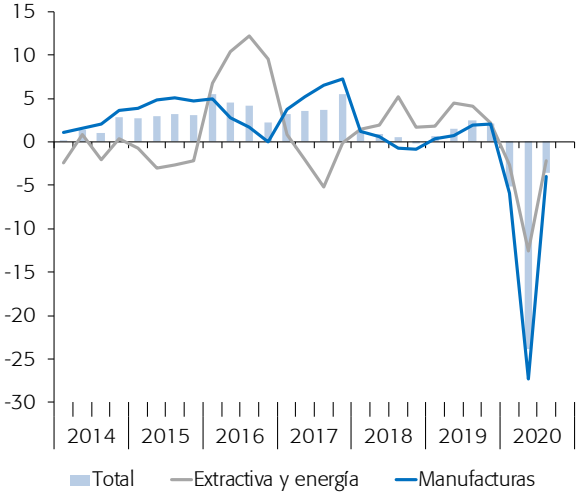


Gráfico 2.3.- VAB, servicios

Tasas de crecimiento interanuales

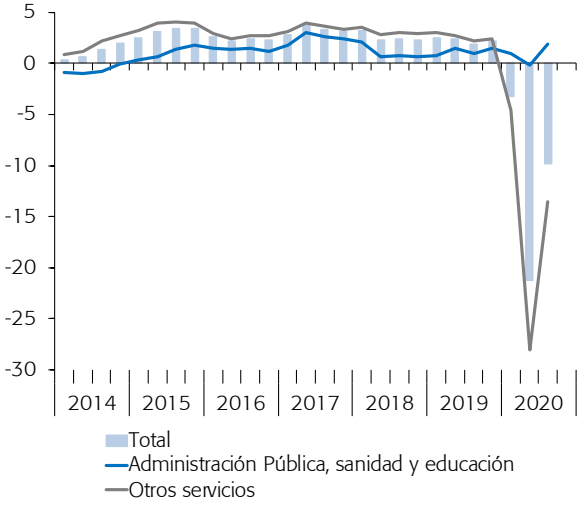
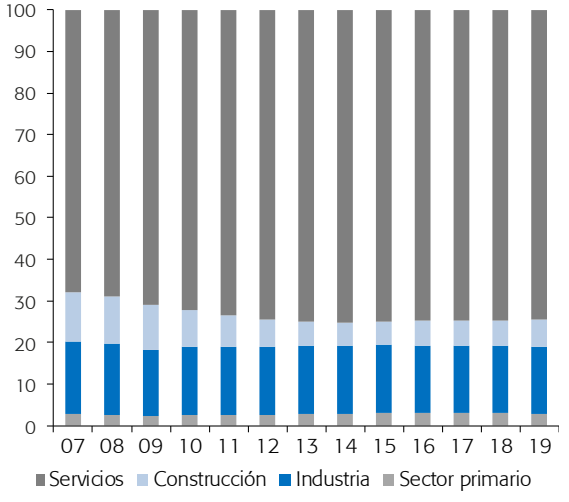


Gráfico 2.4.- VAB, estructura sectorial

Porcentaje del VAB a precios básicos



Cuadro 3

Contabilidad Nacional: productividad y costes laborales

Previsiones en azul

		Total economía						Manufacturas					
		PIB, precios constantes	Empleo (puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo)	Productividad del trabajo	Remune-ración por asalariado	Costes laborales unitarios nominales	Costes laborales unitarios reales (a)	VAB, precios constantes	Empleo (puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo)	Productividad del trabajo	Remuneración por asalariado	Costes laborales unitarios nominales	Costes laborales unitarios reales (a)
		1	2	3=1/2	4	5=4/3	6	7	8	9=7/8	10	11=10/9	12
Índices, 2010 = 100, corregidos de estacionalidad y calendario													
2014		96,3	90,2	106,8	101,4	95,0	95,2	95,6	81,2	117,7	106,1	90,2	92,2
2015		100,0	93,0	107,5	102,0	94,9	94,6	100,0	83,1	120,3	105,4	87,6	89,8
2016		103,0	95,6	107,7	101,4	94,1	93,5	102,3	86,0	119,0	105,5	88,7	90,2
2017		106,1	98,4	107,8	102,1	94,7	92,9	108,1	88,6	122,0	107,0	87,7	89,9
2018		108,7	101,0	107,6	103,1	95,8	92,8	108,2	90,5	119,6	107,9	90,2	90,9
2019		110,8	103,3	107,3	105,3	98,1	93,8	109,5	92,4	118,5	109,0	92,0	90,6
2020		98,0	94,8	103,4	106,9	103,4	97,8	--	--	--	--	--	--
2021		104,6	97,2	107,6	108,0	100,4	93,9	--	--	--	--	--	--
2018	IV	109,6	102,0	107,5	103,8	96,6	93,0	108,1	90,6	119,3	108,9	91,3	91,6
2019	I	110,2	102,7	107,3	104,4	97,3	93,8	108,8	91,9	118,4	108,4	91,5	91,5
	II	110,6	103,1	107,3	105,2	98,1	93,9	109,1	92,4	118,1	108,8	92,1	90,8
	III	111,0	103,2	107,5	105,6	98,3	93,9	109,8	93,0	118,1	109,1	92,3	91,0
	IV	111,4	104,1	107,1	105,8	98,8	93,6	110,3	92,4	119,4	109,9	92,1	89,1
2020	I	105,6	102,1	103,4	105,8	102,3	97,5	102,3	92,2	110,9	108,5	97,8	98,0
	II	86,7	84,1	103,1	108,3	105,0	99,4	79,4	77,9	101,9	104,3	102,3	98,8
	III	100,9	97,5	103,5	106,5	102,9	97,0	104,5	85,1	122,8	105,9	86,2	84,9
Tasas de crecimiento interanuales													
2014		1,4	1,0	0,4	0,3	-0,1	0,1	2,1	-1,9	4,0	0,7	-3,2	-3,3
2015		3,8	3,2	0,6	0,6	-0,1	-0,6	4,6	2,4	2,2	-0,7	-2,9	-2,6
2016		3,0	2,8	0,2	-0,6	-0,8	-1,1	2,3	3,5	-1,1	0,1	1,2	0,4
2017		3,0	2,9	0,1	0,7	0,6	-0,7	5,7	3,0	2,5	1,4	-1,1	-0,4
2018		2,4	2,6	-0,2	1,0	1,2	0,0	0,0	2,1	-2,0	0,8	2,9	1,1
2019		2,0	2,3	-0,3	2,1	2,4	1,0	1,2	2,2	-0,9	1,1	2,0	-0,3
2020		-11,5	-8,2	-3,6	1,6	5,4	4,3	--	--	--	--	--	--
2021		6,7	2,6	4,0	1,0	-2,9	-4,0	--	--	--	--	--	--
2018	IV	2,3	2,7	-0,4	1,3	1,8	0,5	-0,8	0,5	-1,2	0,4	1,6	0,9
2019	I	2,2	2,8	-0,6	1,9	2,5	1,2	0,3	1,6	-1,3	1,2	2,5	0,8
	II	2,1	2,5	-0,4	2,3	2,8	1,3	0,7	2,0	-1,3	1,2	2,5	0,3
	III	1,8	1,8	0,1	2,3	2,2	0,8	1,9	3,1	-1,1	1,0	2,1	0,4
	IV	1,7	2,1	-0,4	1,9	2,3	0,7	2,0	1,9	0,1	0,9	0,9	-2,7
2020	I	-4,2	-0,5	-3,7	1,3	5,1	4,0	-5,9	0,4	-6,3	0,1	6,8	7,2
	II	-21,6	-18,4	-3,9	2,9	7,1	5,9	-27,2	-15,7	-13,7	-4,1	11,0	8,8
	III	-9,0	-5,5	-3,7	0,8	4,7	3,2	-4,9	-8,5	4,0	-2,9	-6,6	-6,7

(a) CLU nominales deflactados con el deflactor del PIB/VAB.
Fuente: INE y Funcas (previsiones).

Gráfico 3.1.- CLU nominales, total economía

Índices, 2000=100

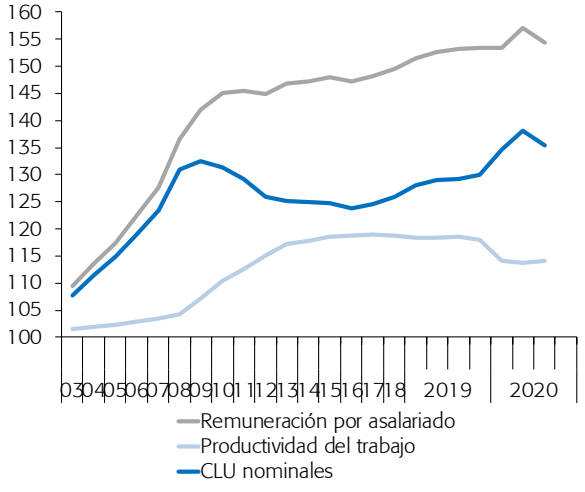
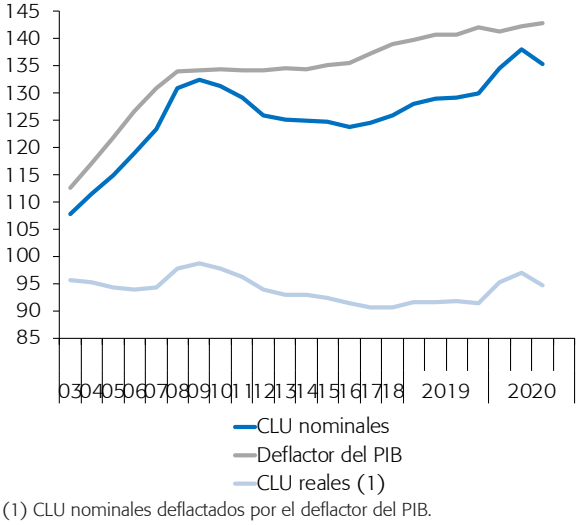


Gráfico 3.2.- CLU reales, total economía

Índices, 2000=100



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

Gráfico 3.3.- CLU nominales, manufacturas

Índices, 2000=100

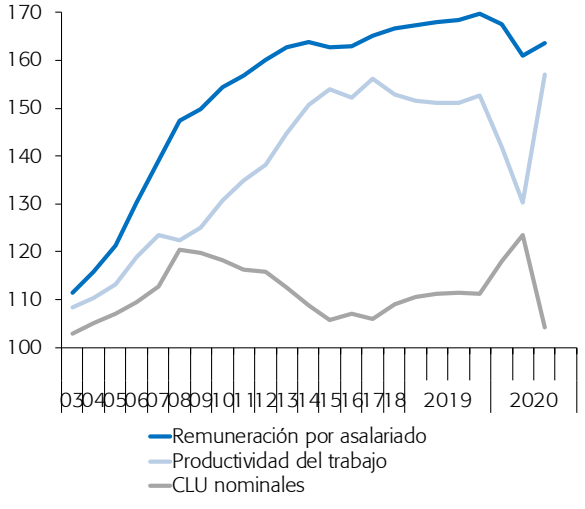
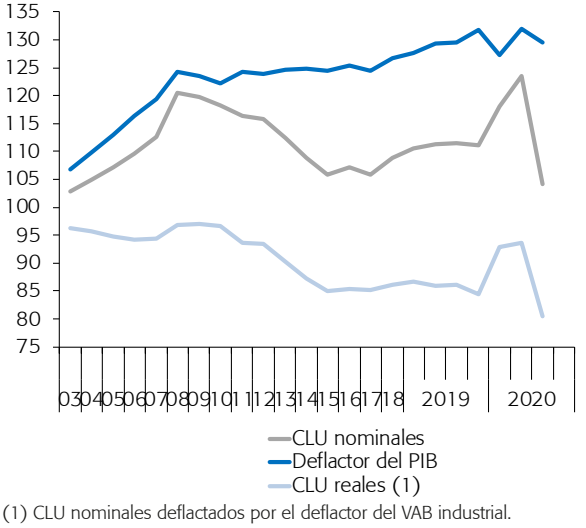


Gráfico 3.4.- CLU reales, manufacturas

Índices, 2000=100



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

Cuadro 4

Contabilidad Nacional: renta nacional y su distribución

Previsiones en azul

	PIB	Remuneración de los asalariados	Excedente bruto de explotación	Renta nacional bruta disponible	Consumo final nacional	Ahorro nacional bruto (a)	Formación bruta de capital	Remuneración de los asalariados	Excedente bruto de explotación	Tasa de ahorro	Tasa de inversión	Balanza por cuenta corriente	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación de la nación
	MM euros, suma móvil 4 trimestres							**Porcentaje del PIB**					
2014	1.032,2	473,5	455,4	1.017,7	815,4	202,3	184,8	45,9	44,1	19,6	17,9	1,7	2,1
2015	1.077,6	492,9	472,6	1.066,7	840,1	226,5	204,7	45,7	43,9	21,0	19,0	2,0	2,7
2016	1.113,8	503,7	495,8	1.104,8	860,5	244,3	208,9	45,2	44,5	21,9	18,8	3,2	3,4
2017	1.161,9	523,7	518,4	1.152,2	894,4	257,7	225,5	45,1	44,6	22,2	19,4	2,8	3,0
2018	1.204,2	544,9	533,2	1.194,7	925,0	269,7	246,5	45,2	44,3	22,4	20,5	1,9	2,4
2019	1.244,8	571,0	546,4	1.233,7	948,7	285,0	258,6	45,9	43,9	22,9	20,8	2,1	2,5
2020	1.113,8	536,7	478,4	1.099,9	866,7	233,2	227,4	48,2	43,0	20,9	20,4	0,5	0,8
2021	1.201,5	557,4	530,9	1.188,4	925,7	262,6	246,5	46,4	44,2	21,9	20,5	1,3	1,6
2018 IV	1.204,2	544,9	533,2	1.194,7	925,0	269,7	246,5	45,2	44,3	22,4	20,5	1,9	2,4
2019 I	1.214,5	551,7	535,4	1.205,3	931,2	274,1	252,7	45,4	44,1	22,6	20,8	1,8	2,2
II	1.225,0	558,7	538,8	1.215,3	937,2	278,1	255,0	45,6	44,0	22,7	20,8	1,9	2,4
III	1.234,7	564,9	542,1	1.224,3	942,9	281,4	257,8	45,7	43,9	22,8	20,9	1,9	2,4
IV	1.244,8	571,0	546,4	1.233,7	948,7	285,0	258,6	45,9	43,9	22,9	20,8	2,1	2,5
2020 I	1.235,1	573,9	535,7	1.225,7	942,8	282,9	256,2	46,5	43,4	22,9	20,7	2,2	2,5
II	1.170,8	554,1	506,7	1.161,6	901,8	259,8	240,5	47,3	43,3	22,2	20,5	1,6	1,8
III	1.146,7	547,2	495,5	1.137,2	886,5	250,7	234,7	47,7	43,2	21,9	20,5	1,4	1,3
	Tasas de crecimiento interanuales							**Diferencia en puntos porcentuales sobre el año anterior**					
2014	1,2	1,3	0,1	1,7	1,3	3,0	5,2	0,1	-0,5	0,3	0,7	-0,3	-0,5
2015	4,4	4,1	3,8	4,8	3,0	12,0	10,8	-0,1	-0,3	1,4	1,1	0,3	0,5
2016	3,4	2,2	4,9	3,6	2,4	7,8	2,0	-0,5	0,7	0,9	-0,2	1,1	0,7
2017	4,3	4,0	4,6	4,3	3,9	5,5	8,0	-0,2	0,1	0,3	0,7	-0,4	-0,4
2018	3,6	4,0	2,8	3,7	3,4	4,6	9,3	0,2	-0,3	0,2	1,1	-0,8	-0,6
2019	3,4	4,8	2,5	3,3	2,6	5,7	4,9	0,6	-0,4	0,5	0,3	0,2	0,0
2020	-10,5	-6,0	-12,4	-10,9	-8,6	-18,2	-12,0	2,3	-0,9	-2,0	-0,4	-1,6	-1,7
2021	7,9	3,9	11,0	8,0	6,8	12,6	8,4	-1,8	1,2	1,0	0,1	0,8	0,8
2018 IV	3,6	4,0	2,8	3,7	3,4	4,6	9,3	0,2	-0,3	0,2	1,1	-0,8	-0,6
2019 I	3,5	4,4	2,3	3,7	3,2	5,3	10,3	0,4	-0,5	0,4	1,3	-0,9	-0,7
II	3,5	4,7	2,3	3,5	3,1	5,2	8,2	0,5	-0,5	0,4	0,9	-0,5	-0,3
III	3,4	4,8	2,2	3,4	2,7	5,9	7,2	0,6	-0,5	0,5	0,7	-0,2	-0,1
IV	3,4	4,8	2,5	3,3	2,6	5,7	4,9	0,6	-0,4	0,5	0,3	0,2	0,0
2020 I	1,7	4,0	0,1	1,7	1,3	3,2	1,4	1,0	-0,7	0,3	-0,1	0,4	0,3
II	-4,4	-0,8	-6,0	-4,4	-3,8	-6,6	-5,7	1,7	-0,7	-0,5	-0,3	-0,2	-0,5
III	-7,1	-3,1	-8,6	-7,1	-6,0	-10,9	-9,0	2,0	-0,7	-0,9	-0,4	-0,5	-1,1

(a) Incluyendo ajustes por variación participación en reservas de fondos de pensiones.
Fuente: INE y Funcas (previsiones).

Gráfico 4.1.- Renta nacional, consumo y ahorro

Miles mill. euros, suma móvil 4 trimestres

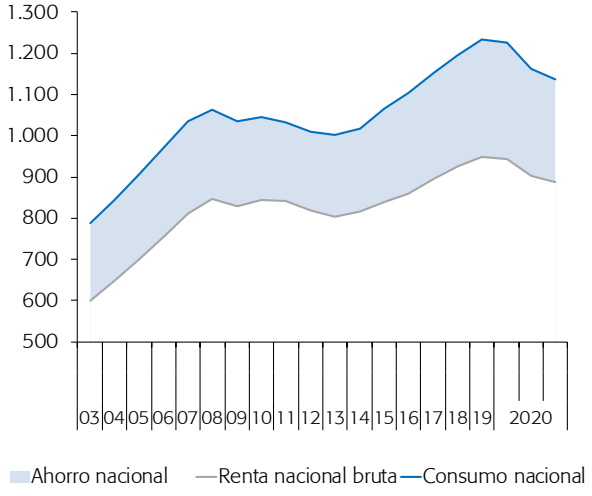


Gráfico 4.2.- Renta nacional, consumo y tasa de ahorro

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

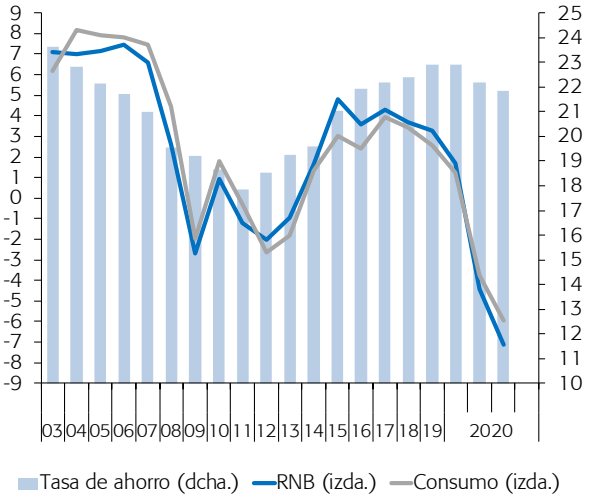


Gráfico 4.3.- Distribución funcional de la renta

Porcentaje del PIB, sumas móviles de 4 trimestres

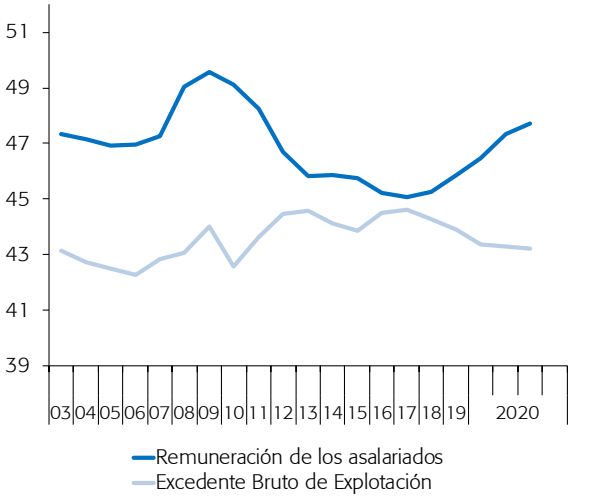
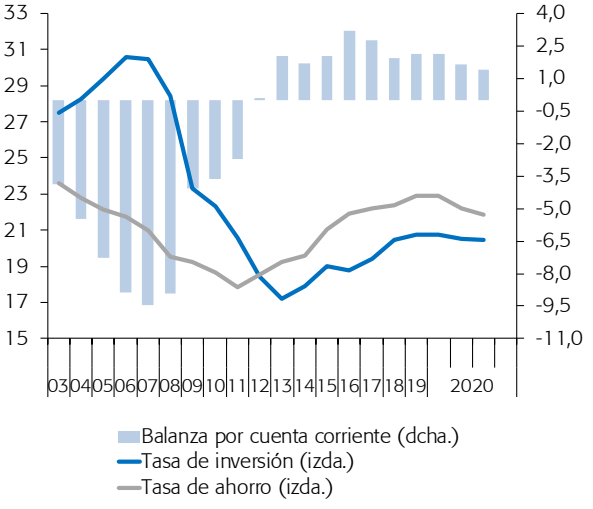


Gráfico 4.4.- Ahorro, inversión y saldo por cuenta corriente

Porcentaje del PIB, sumas móviles de 4 trimestres



Cuadro 5

Contabilidad Nacional: hogares y sociedades no financieras

Previsiones en azul

	Hogares							Sociedades no financieras					
	Renta disponible bruta (RDB)	Gasto en consumo final	Ahorro bruto	Formación bruta de capital	Tasa de ahorro	Formación bruta de capital	Cap. o nec. de financiación	Excedente bruto de explotación	Ahorro bruto	Formación bruta de capital	Tasa de ahorro	Formación bruta de capital	Cap. o nec. de financiación
	MM euros, suma móvil 4 trimestres				**Porcentaje de la RDB**	**Porcentaje del PIB**		**MM euros, suma móvil 4 trimestres**			**Porcentaje del PIB**		
2014	656,2	612,7	41,5	30,2	6,3	2,9	1,0	228,7	171,7	127,7	16,6	12,4	4,7
2015	682,2	630,2	49,0	30,5	7,2	2,8	1,7	241,0	185,1	140,4	17,2	13,0	4,4
2016	700,6	648,3	49,2	31,8	7,0	2,9	1,4	255,3	196,2	149,2	17,6	13,4	4,4
2017	722,9	678,1	41,8	36,8	5,8	3,2	0,2	267,0	200,7	160,6	17,3	13,8	3,6
2018	744,9	700,3	41,8	40,9	5,6	3,4	-0,1	272,9	201,2	177,1	16,7	14,7	2,2
2019	764,6	713,8	48,0	42,5	6,3	3,4	0,3	281,6	218,2	187,5	17,5	15,1	2,7
2020	744,3	618,9	122,6	36,9	16,5	3,3	7,5	205,0	158,8	161,7	14,3	14,5	0,0
2021	769,2	670,6	95,8	38,2	12,5	3,2	4,6	250,8	198,7	173,5	16,5	14,4	2,3
2018 IV	744,9	700,3	41,8	40,9	5,6	3,4	-0,1	272,9	201,2	177,1	16,7	14,7	2,2
2019 I	749,6	704,2	42,9	42,0	5,7	3,5	-0,1	274,4	204,0	180,6	16,8	14,8	2,2
II	756,9	706,8	47,9	42,2	6,3	3,4	0,3	276,9	207,7	184,2	16,9	15,0	2,2
III	760,7	710,6	47,1	42,7	6,2	3,5	0,2	278,1	210,2	185,1	17,0	15,0	2,3
IV	764,6	713,8	48,0	42,5	6,3	3,4	0,3	281,6	218,2	187,5	17,5	15,1	2,7
2020 I	767,0	703,9	60,4	41,6	7,9	3,4	1,3	271,8	207,5	183,7	16,8	14,9	2,1
II	748,5	662,1	83,8	37,2	11,2	3,2	3,8	250,0	198,2	171,1	16,9	14,6	2,4
III	751,7	647,0	103,4	37,0	13,8	3,2	5,6	240,9	187,4	164,7	16,3	14,4	2,1
	Tasas de crecimiento interanuales				**Diferencia sobre año anterior**			**Tasas de crecimiento interanuales**			**Diferencia sobre año anterior**		
2014	0,0	1,8	-19,8	-2,7	-1,6	-0,1	-1,0	0,0	2,5	11,3	0,2	1,1	-0,6
2015	4,0	2,9	18,1	1,1	0,9	-0,1	0,7	5,4	7,8	10,0	0,5	0,7	-0,3
2016	2,7	2,9	0,5	4,2	-0,2	0,0	-0,3	5,9	6,0	6,2	0,4	0,4	0,0
2017	3,2	4,6	-15,2	15,7	-1,3	0,3	-1,2	4,6	2,3	7,7	-0,3	0,4	-0,8
2018	3,0	3,3	0,1	11,2	-0,2	0,2	-0,3	2,2	0,3	10,2	-0,6	0,9	-1,4
2019	2,6	1,9	14,9	3,8	0,7	0,0	0,4	3,2	8,4	5,9	0,8	0,4	0,5
2020	-2,7	-13,3	155,3	-13,1	10,2	-0,1	7,2	-27,2	-27,2	-13,8	-3,3	-0,5	-2,7
2021	3,3	8,3	-21,9	3,5	-4,0	-0,1	-2,9	22,4	25,2	7,3	2,3	-0,1	2,3
2018 IV	3,0	3,3	0,1	11,2	-0,2	0,2	-0,3	2,2	0,3	10,2	-0,6	0,9	-1,4
2019 I	2,9	2,9	4,7	15,3	0,1	0,3	-0,3	1,9	0,6	9,5	-0,5	0,8	-1,2
II	3,3	2,5	18,6	12,3	0,8	0,3	0,3	2,0	1,0	9,5	-0,5	0,8	-1,2
III	3,0	2,2	17,9	10,7	0,8	0,2	0,3	2,0	3,0	6,2	-0,1	0,4	-0,4
IV	2,6	1,9	14,9	3,8	0,7	0,0	0,4	3,2	8,4	5,9	0,8	0,4	0,5
2020 I	2,3	-0,1	40,9	-1,0	2,2	-0,1	1,5	-0,9	1,7	1,7	0,0	0,0	-0,1
II	-1,1	-6,3	75,2	-11,8	4,9	-0,3	3,5	-9,7	-4,6	-7,1	0,0	-0,4	0,3
III	-1,2	-8,9	119,5	-13,3	7,6	-0,2	5,5	-13,4	-10,9	-11,0	-0,7	-0,6	-0,3

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

Gráfico 5.1.- Hogares: capacidad o necesidad de financiación

Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres

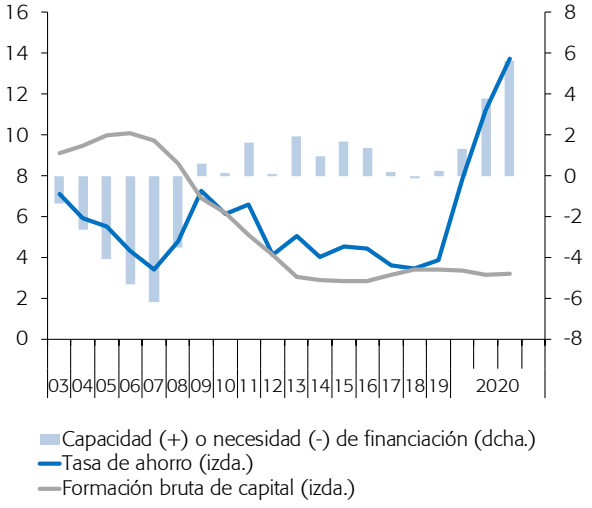
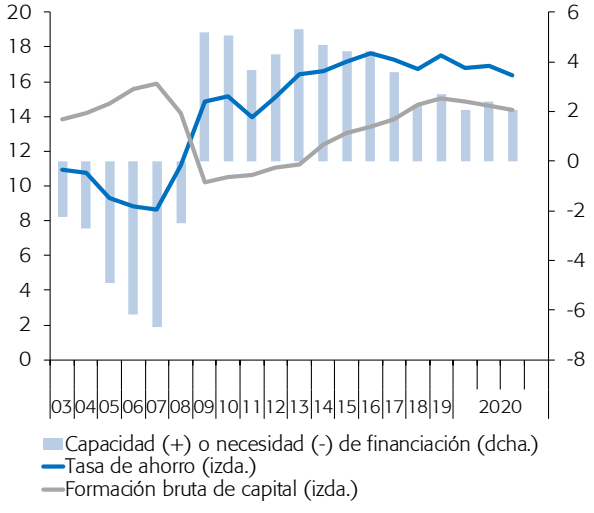


Gráfico 5.2.- Sociedades no financieras: capacidad o necesidad de financiación

Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



Cuadro 6

Contabilidad Nacional: cuenta de las administraciones públicas

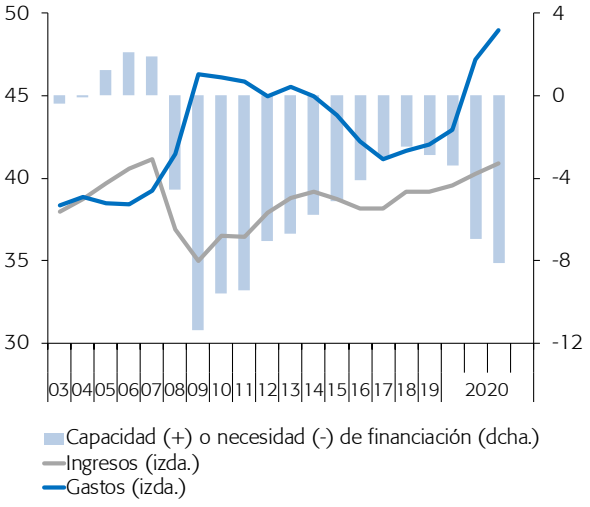
Previsiones en azul

	Ingresos no financieros					Gastos no financieros							Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación excluyendo ayudas a entidades financieras
	Impuestos a la producción y a las importaciones	Impuestos sobre la renta y la riqueza	Contribuciones sociales	Capital y otros ingresos	Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Intereses	Prestaciones sociales y transferencias en especie	Formación bruta de capital y otros gastos de capital	Otros gastos	Total		
	1	2	3	4	5=1+2+3+4	6	7	8	9	10	11	12=6+7+8+9+10+11	13=5-12	14
MM euros, suma móvil 4 trimestres														
2014	118,5	104,4	129,0	52,7	404,6	115,0	56,3	35,5	198,5	32,4	28,0	465,7	-61,1	-59,7
2015	126,4	107,1	131,5	52,1	417,2	119,2	59,0	32,4	198,6	35,4	28,3	473,0	-55,8	-55,2
2016	128,9	110,0	135,6	50,3	424,8	121,5	58,7	30,7	203,0	30,4	28,4	472,7	-48,0	-45,6
2017	135,1	116,9	142,4	49,1	443,5	123,5	59,9	29,3	207,4	30,6	28,0	478,7	-35,1	-34,6
2018	141,2	127,3	149,5	53,8	471,7	127,6	62,1	29,3	216,6	36,4	29,6	501,6	-29,9	-29,8
2019	142,8	129,2	160,7	55,1	487,8	134,5	64,5	28,4	229,6	34,8	31,6	523,4	-35,6	-35,6
2020	123,5	121,2	160,4	53,1	458,2	141,2	72,9	24,9	268,8	36,1	41,9	585,8	-127,6	-127,6
2021	132,8	128,4	157,2	66,7	485,1	144,7	75,0	25,9	260,9	45,5	36,6	588,5	-103,4	-103,4
2018 IV	141,2	127,3	149,5	53,8	471,7	127,6	62,1	29,3	216,6	36,4	29,6	501,6	-29,9	-29,8
2019 I	142,5	127,1	152,5	55,0	477,1	129,4	62,9	28,9	219,5	36,4	30,5	507,4	-30,3	-30,5
II	142,4	129,0	155,3	55,2	481,8	131,7	63,2	29,3	224,0	36,3	31,1	515,7	-33,9	-33,8
III	143,2	130,8	158,0	55,8	487,8	132,9	63,7	28,8	226,0	37,3	32,1	520,8	-33,0	-32,9
IV	142,8	129,2	160,7	55,1	487,8	134,5	64,5	28,4	229,6	34,8	31,6	523,4	-35,6	-35,6
2020 I	141,4	130,3	161,6	55,7	488,9	135,7	66,0	27,9	232,8	36,7	31,9	531,0	-42,1	-42,1
II	131,8	126,2	160,8	52,8	471,5	136,9	66,6	26,6	249,0	36,7	36,9	552,8	-81,3	-81,3
III	128,5	127,0	161,3	51,8	468,6	138,5	67,6	26,1	255,2	36,4	37,9	561,7	-93,1	-93,1
Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres														
2014	11,5	10,1	12,5	5,1	39,2	11,1	5,5	3,4	19,2	3,1	2,7	45,1	-5,9	-5,8
2015	11,7	9,9	12,2	4,8	38,7	11,1	5,5	3,0	18,4	3,3	2,6	43,9	-5,2	-5,1
2016	11,6	9,9	12,2	4,5	38,1	10,9	5,3	2,8	18,2	2,7	2,6	42,4	-4,3	-4,1
2017	11,6	10,1	12,3	4,2	38,2	10,6	5,2	2,5	17,9	2,6	2,4	41,2	-3,0	-3,0
2018	11,7	10,6	12,4	4,5	39,2	10,6	5,2	2,4	18,0	3,0	2,5	41,7	-2,5	-2,5
2019	11,5	10,4	12,9	4,4	39,2	10,8	5,2	2,3	18,4	2,8	2,5	42,1	-2,9	-2,9
2020	11,1	10,9	14,4	4,8	41,1	12,7	6,5	2,2	24,1	3,2	3,8	52,6	-11,5	-11,5
2021	11,0	10,7	13,1	5,6	40,4	12,0	6,2	2,2	21,7	3,8	3,0	49,0	-8,6	-8,6
2018 IV	11,7	10,6	12,4	4,5	39,2	10,6	5,2	2,4	18,0	3,0	2,5	41,7	-2,5	-2,5
2019 I	11,7	10,5	12,5	4,5	39,2	10,6	5,2	2,4	18,0	3,0	2,5	41,7	-2,5	-2,5
II	11,6	10,5	12,7	4,5	39,3	10,7	5,2	2,4	18,3	3,0	2,5	42,0	-2,8	-2,8
III	11,6	10,6	12,8	4,5	39,5	10,8	5,2	2,3	18,3	3,0	2,6	42,2	-2,7	-2,7
IV	11,5	10,4	12,9	4,4	39,2	10,8	5,2	2,3	18,4	2,8	2,5	42,1	-2,9	-2,9
2020 I	11,4	10,5	13,1	4,5	39,5	11,0	5,3	2,3	18,8	3,0	2,6	42,9	-3,4	-3,4
II	11,2	10,8	13,7	4,5	40,2	11,7	5,7	2,3	21,2	3,1	3,2	47,2	-6,9	-6,9
III	11,2	11,1	14,1	4,5	40,9	12,1	5,9	2,3	22,3	3,2	3,3	49,0	-8,1	-8,1

Fuente: IGAE y Funcas (previsiones).

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

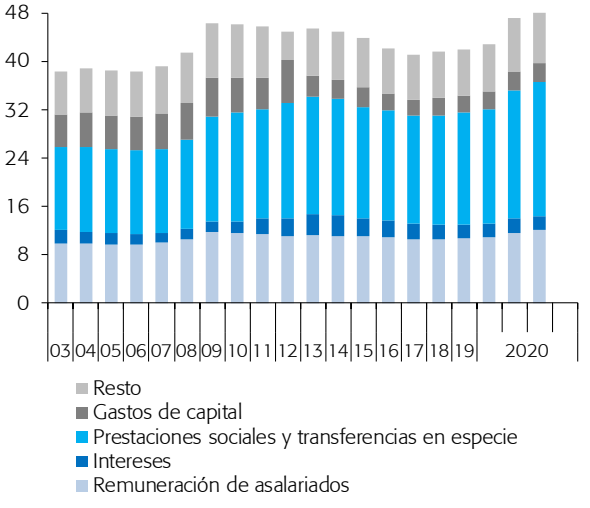
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



(a) Excluyendo ayudas a entidades financieras.

Gráfico 6.2.- Sector público: principales gastos

Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



Cuadro 7

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

Previsiones en azul

		Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (a)					Deuda				
		Admón. central	CC.AA.	Corporaciones locales	Seguridad Social	Total AA.PP.	Admón. central	CC.AA.	Corporaciones locales	Seguridad Social	Total AA.PP. consolidado
		MM euros, suma móvil 4 trimestres					**MM euros, final de periodo**				
2014		-35,9	-18,7	5,5	-10,6	-59,7	901,4	237,9	38,3	17,2	1.039,4
2015		-28,2	-18,9	4,6	-12,9	-55,2	939,3	263,3	35,1	17,2	1.070,1
2016		-25,7	-9,5	7,0	-17,4	-45,6	968,4	277,0	32,2	17,2	1.104,6
2017		-20,6	-4,2	6,9	-16,8	-34,6	1.011,5	288,1	29,0	27,4	1.145,1
2018		-15,7	-3,3	6,5	-17,3	-29,8	1.047,3	293,4	25,8	41,2	1.173,4
2019		-16,2	-6,8	3,8	-16,1	-35,6	1.061,2	295,1	23,2	55,0	1.188,9
2020		--	--	--	--	-127,6	--	--	--	--	1.326,5
2021		--	--	--	--	-103,4	--	--	--	--	1.434,0
2018	IV	-15,7	-3,3	6,5	-17,3	-29,8	1.047,3	293,4	25,8	41,2	1.173,4
2019	I	-17,8	-3,3	5,9	-15,3	-30,5	1.066,0	296,9	26,0	43,1	1.196,7
	II	-17,2	-4,1	5,8	-18,3	-33,8	1.072,0	300,6	26,2	48,7	1.207,4
	III	-11,4	-8,5	4,8	-17,7	-32,9	1.070,3	298,1	25,2	52,4	1.203,8
	IV	-16,4	-7,1	3,7	-15,9	-35,6	1.061,2	295,1	23,2	55,0	1.188,9
2020	I	-16,5	-7,9	3,2	-20,9	-42,1	1.094,9	298,3	22,9	55,0	1.224,6
	II	-54,8	-6,0	1,3	-21,8	-81,3	1.159,2	305,7	25,0	68,9	1.291,1
	III	-63,8	-0,9	2,0	-30,4	-93,1	1.177,7	301,7	23,7	74,9	1.308,1
		Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres					**Porcentaje del PIB**				
2014		-3,5	-1,8	0,5	-1,0	-5,8	87,3	23,1	3,7	1,7	100,7
2015		-2,6	-1,8	0,4	-1,2	-5,1	87,2	24,4	3,3	1,6	99,3
2016		-2,3	-0,9	0,6	-1,6	-4,1	86,9	24,9	2,9	1,5	99,2
2017		-1,8	-0,4	0,6	-1,4	-3,0	87,1	24,8	2,5	2,4	98,6
2018		-1,3	-0,3	0,5	-1,4	-2,5	87,0	24,4	2,1	3,4	97,4
2019		-1,3	-0,5	0,3	-1,3	-2,9	85,3	23,7	1,9	4,4	95,5
2020		--	--	--	--	-11,5	--	--	--	--	119,1
2021		--	--	--	--	-8,6	--	--	--	--	119,4
2018	IV	-1,3	-0,3	0,5	-1,4	-2,5	87,0	24,4	2,1	3,4	97,4
2019	I	-1,5	-0,3	0,5	-1,3	-2,5	87,8	24,4	2,1	3,5	98,5
	II	-1,4	-0,3	0,5	-1,5	-2,8	87,5	24,5	2,1	4,0	98,6
	III	-0,9	-0,7	0,4	-1,4	-2,7	86,7	24,1	2,0	4,2	97,5
	IV	-1,3	-0,6	0,3	-1,3	-2,9	85,3	23,7	1,9	4,4	95,5
2020	I	-1,3	-0,6	0,3	-1,7	-3,4	88,7	24,1	1,9	4,5	99,1
	II	-4,7	-0,5	0,1	-1,9	-6,9	99,0	26,1	2,1	5,9	110,3
	III	-5,6	-0,1	0,2	-2,7	-8,1	102,7	26,3	2,1	6,5	114,1

(a) Excluyendo las pérdidas derivadas de los rescates a las entidades financieras.
Fuentes: INE, Banco de España y Funcas (previsiones).

Gráfico 7.1.- Déficit público

Porcentaje del PIB, sumas móviles de 4 trimestres

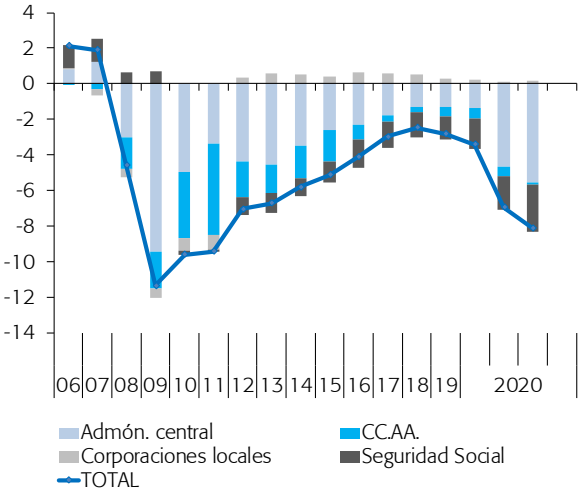
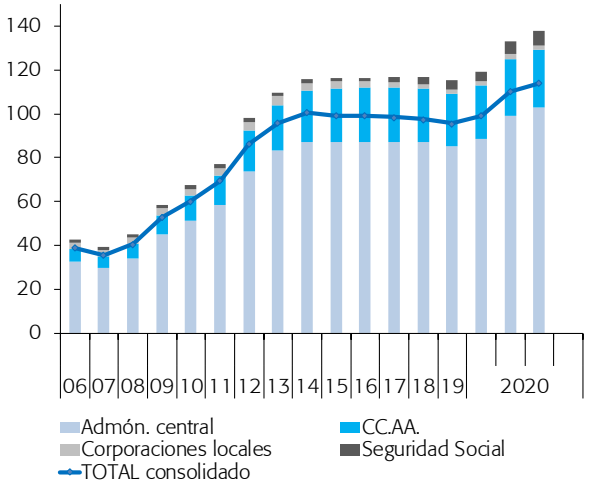


Gráfico 7.2.- Deuda pública

Porcentaje del PIB



Cuadro 8

Mercado de trabajo

Previsiones en azul

		Población de 16 o más años	Población activa		Ocupados		Desempleados		Tasa de actividad 16 o más años (a)	Tasa de ocupación 16 o más años (b)	Tasa de desempleo (c)			
											Total	16-24 años	Españoles	Extranjeros
			Original	CVE	Original	CVE	Original	CVE	CVE					
		1	2=4+6	3=5+7	4	5	6	7	8	9	10=7/3	11	12	13
		Millones							**Porcentaje**					
2014		38,5	23,0	--	17,3	--	5,6	--	59,6	45,0	24,4	53,2	23,0	34,5
2015		38,5	22,9	--	17,9	--	5,1	--	59,5	46,4	22,1	48,3	20,9	30,5
2016		38,5	22,8	--	18,3	--	4,5	--	59,2	47,6	19,6	44,4	18,7	26,6
2017		38,7	22,7	--	18,8	--	3,9	--	58,8	48,7	17,2	38,6	16,3	23,8
2018		38,9	22,8	--	19,3	--	3,5	--	58,6	49,7	15,3	34,4	14,3	21,9
2019		39,3	23,0	--	19,8	--	3,2	--	58,6	50,4	14,1	32,6	13,2	20,1
2020		39,6	22,9	--	19,1	--	3,8	--	57,8	48,2	16,5	--	--	--
2021		39,7	23,4	--	19,4	--	4,0	--	58,9	48,9	17,0	--	--	--
2018	IV	39,0	22,9	22,8	19,6	19,4	3,3	3,4	58,6	49,8	14,4	33,5	13,5	20,8
2019	I	39,1	22,8	22,9	19,5	19,6	3,4	3,3	58,5	50,0	14,7	35,0	13,8	20,9
	II	39,2	23,0	23,0	19,8	19,6	3,2	3,3	58,6	50,0	14,0	33,2	13,1	20,3
	III	39,3	23,1	23,0	19,9	19,7	3,2	3,4	58,6	50,0	13,9	31,7	13,1	19,3
	IV	39,4	23,2	23,1	20,0	19,8	3,2	3,3	58,7	50,3	13,8	30,5	12,8	20,0
2020	I	39,5	23,0	23,0	19,7	19,8	3,3	3,3	58,3	50,0	14,4	33,0	13,3	21,2
	II	39,6	22,0	21,9	18,6	18,4	3,4	3,5	55,4	46,6	15,3	39,6	13,9	24,9
	III	39,6	22,9	22,9	19,2	19,0	3,7	3,9	57,8	47,9	16,3	40,4	14,8	25,7
		Tasas de crecimiento (d)							**Diferencia sobre el año anterior en pp**					
2014		-0,3	-1,0	--	1,2	--	-7,3	--	-0,4	0,7	-1,7	-2,3	-1,4	-2,5
2015		0,0	-0,1	--	3,0	--	-9,9	--	-0,1	1,4	-2,4	-4,9	-2,1	-4,0
2016		0,1	-0,4	--	2,7	--	-11,4	--	-0,3	1,2	-2,4	-3,9	-2,2	-3,8
2017		0,3	-0,4	--	2,6	--	-12,6	--	-0,4	1,1	-2,4	-5,9	-2,4	-2,8
2018		0,6	0,3	--	2,7	--	-11,2	--	-0,2	1,0	-2,0	-4,2	-2,0	-1,9
2019		1,0	1,0	--	2,3	--	-6,6	--	0,0	0,7	-1,2	-1,8	-1,1	-1,8
2020		0,8	-0,7	--	-3,5	--	16,2	--	-0,9	-2,1	2,4	--	--	--
2021		0,3	2,3	--	1,7	--	5,4	--	1,2	0,7	0,5	--	--	--
2018	IV	0,8	0,5	0,2	3,0	0,7	-12,3	-2,6	-0,2	1,1	-2,1	-3,9	-2,0	-2,8
2019	I	0,9	0,7	0,1	3,2	0,6	-11,6	-2,5	-0,1	1,1	-2,0	-1,4	-1,9	-3,4
	II	1,0	0,9	0,4	2,4	0,3	-7,4	0,5	-0,1	0,7	-1,3	-1,5	-1,3	-1,7
	III	1,1	1,0	0,4	1,8	0,2	-3,4	1,2	0,0	0,4	-0,6	-1,3	-0,6	-1,3
	IV	1,0	1,3	0,4	2,1	0,9	-3,4	-2,5	0,1	0,5	-0,7	-3,0	-0,7	-0,8
2020	I	1,0	0,7	-0,4	1,1	-0,4	-1,2	-0,4	-0,2	0,0	-0,3	-2,0	-0,4	0,4
	II	0,9	-4,6	-4,9	-6,0	-6,7	4,3	6,0	-3,2	-3,5	1,3	6,5	0,8	4,7
	III	0,7	-0,8	4,4	-3,5	3,0	15,8	12,0	-0,8	-2,1	2,3	8,8	1,7	6,3

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

Fuente: INE *(EPA)* y Funcas.

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

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

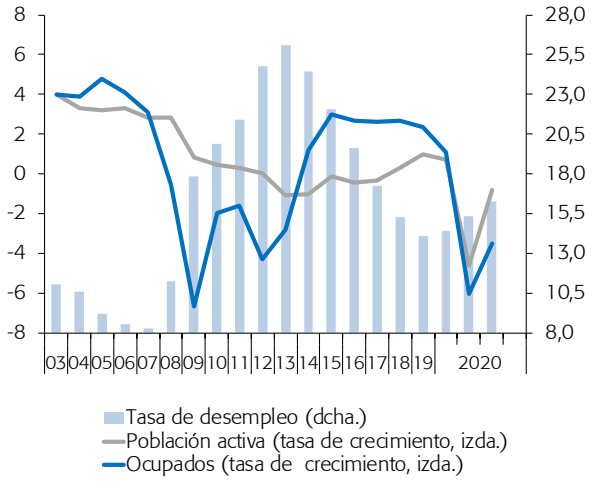
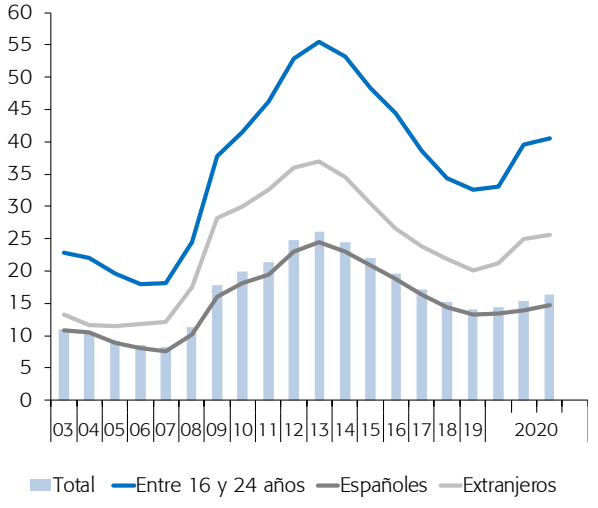


Gráfico 8.2.- Tasas de desempleo, CVE

Porcentaje



Cuadro 9

Índice de precios al consumo

Previsiones en azul

		Total	Total sin alimentos ni energía	Sin alimentos no elaborados ni energía				Alimentos no elaborados	Energía	Alimentos
				Total	Bienes industriales no energéticos	Servicios	Alimentos elaborados			
% del total en 2019		100,00	65,72	80,55	24,81	40,91	14,83	7,51	11,95	22,34
Índices, 2016 = 100										
2014		100,7	98,7	98,6	99,2	98,3	98,2	96,0	120,3	97,6
2015		100,2	99,2	99,2	99,5	98,9	99,2	97,7	109,4	98,7
2016		100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2017		102,0	101,1	101,1	100,2	101,6	100,7	102,6	108,0	101,3
2018		103,7	102,1	102,0	100,2	103,1	101,7	105,8	114,7	103,1
2019		104,4	103,0	102,9	100,4	104,6	102,2	107,8	113,2	104,0
2020		104,1	103,6	103,6	100,6	105,4	103,6	111,8	102,4	106,2
2021		105,3	104,0	104,0	100,8	105,9	104,3	113,3	109,3	107,2
Tasas de crecimiento interanual										
2014		-0,2	0,0	0,0	-0,4	0,1	0,4	-1,2	-0,8	-0,1
2015		-0,5	0,5	0,6	0,3	0,7	0,9	1,8	-9,0	1,2
2016		-0,2	0,8	0,8	0,5	1,1	0,8	2,3	-8,6	1,3
2017		2,0	1,1	1,1	0,2	1,6	0,7	2,6	8,0	1,3
2018		1,7	0,9	0,9	0,0	1,5	1,0	3,1	6,1	1,8
2019		0,7	1,0	0,9	0,3	1,4	0,5	1,9	-1,2	0,9
2020		-0,3	0,6	0,7	0,2	0,8	1,3	3,7	-9,6	2,1
2021		1,2	0,3	0,4	0,1	0,5	0,7	1,3	6,8	0,9
2020	Ene	1,1	1,0	1,0	0,3	1,4	1,0	3,5	0,0	1,8
	Feb	0,7	1,1	1,2	0,4	1,5	1,3	2,7	-3,3	1,8
	Mar	0,0	1,0	1,1	0,3	1,4	1,4	3,9	-9,7	2,2
	Abr	-0,7	0,9	1,1	0,3	1,3	1,9	6,9	-17,1	3,5
	May	-0,9	0,9	1,1	0,1	1,3	2,0	5,4	-17,7	3,1
	Jun	-0,3	0,8	1,0	0,1	1,3	1,7	4,1	-11,9	2,5
	Jul	0,6	0,4	0,6	0,4	0,4	1,4	3,1	-10,7	2,0
	Ago	-0,5	0,2	0,4	0,3	0,2	1,2	3,5	-9,3	2,0
	Sep	-0,4	0,3	0,4	0,2	0,3	1,1	4,2	-8,5	2,1
	Oct	-0,8	0,1	0,3	0,0	0,1	1,0	4,1	-11,1	2,0
	Nov	-0,8	0,1	0,2	0,0	0,1	0,8	2,0	-9,5	1,2
	Dic	-0,5	0,0	0,1	0,1	-0,1	0,9	1,4	-6,2	1,0
2021	Ene	0,1	0,1	0,2	0,0	0,1	0,9	1,6	-1,8	1,1
	Feb	-0,1	-0,1	0,0	0,1	-0,2	0,6	2,0	-2,5	1,1
	Mar	0,6	-0,1	0,0	0,1	-0,2	0,5	1,5	3,6	0,8
	Abr	1,1	-0,2	-0,2	0,1	-0,4	0,1	-0,6	11,8	-0,1
	May	1,3	-0,1	-0,1	0,2	-0,3	0,0	0,4	13,0	0,2
	Jun	1,0	-0,2	-0,1	0,2	-0,5	0,3	1,1	9,4	0,6
	Jul	1,4	0,4	0,4	0,0	0,6	0,6	1,7	7,8	1,0
	Ago	1,5	0,7	0,7	0,1	1,0	0,7	1,3	7,8	0,9
	Sep	1,6	0,7	0,7	0,2	1,0	1,0	1,2	7,9	1,0
	Oct	2,0	0,9	0,9	0,2	1,4	1,1	1,0	10,6	1,0
	Nov	2,1	1,0	1,1	0,2	1,5	1,3	2,1	9,6	1,6
	Dic	2,0	1,1	1,2	0,2	1,7	1,4	2,6	6,8	1,8

Fuente: INE y Funcas (previsiones).

Gráfico 9.1.- Tasa de inflación (I)

Tasas de crecimiento interanual

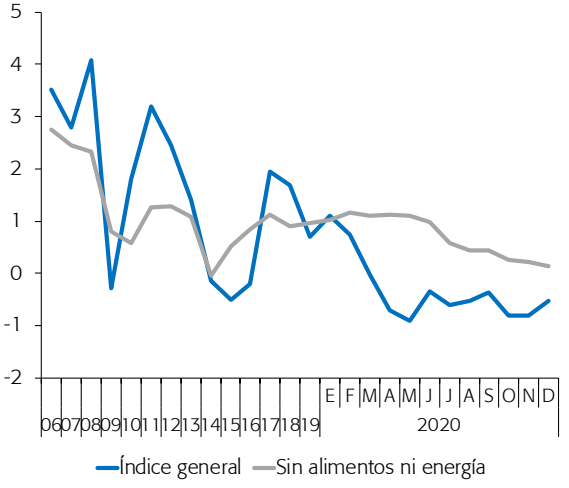
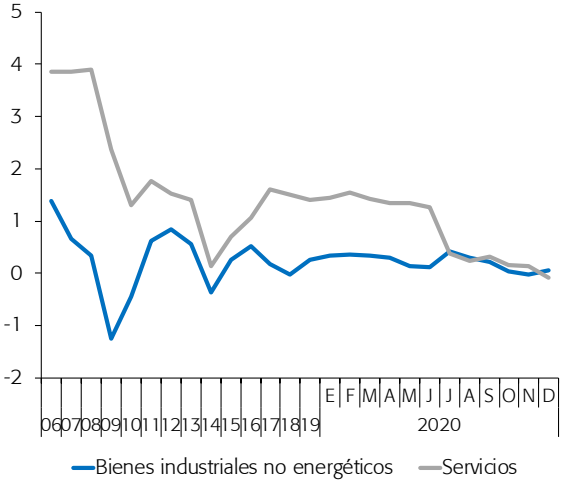


Gráfico 9.2.- Tasa de inflación (II)

Tasas de crecimiento interanual



Cuadro 10

Otros indicadores de precios y costes

	Deflactor del PIB (a)	Índice de precios industriales		Precio de la vivienda		Precios del suelo urbano (M. de Fomento)	Encuesta trimestral de costes laborales				Incrementos salariales pactados en negociación colectiva
		Total	Sin energía	Índice de precios de la vivienda (INE)	Precios de la vivienda (M. de Fomento)		Costes laborales totales por trabajador	Costes salariales por trabajador	Otros costes por trabajador	Costes labo-rales totales por hora trabajada	
	2010=100	2015=100		2007=100			2000=100				
2013	100,1	103,5	100,5	64,3	72,7	55,1	143,8	141,1	152,2	155,2	--
2014	99,9	102,1	99,7	64,5	71,0	52,6	143,3	140,9	150,7	155,5	--
2015	100,5	100,0	100,0	66,8	71,7	54,9	144,2	142,5	149,6	156,5	--
2016	100,8	96,9	99,6	70,0	73,1	57,8	143,6	142,1	148,3	156,3	--
2017	102,1	101,1	101,9	74,3	74,8	58,2	144,0	142,3	149,1	156,3	--
2018	103,3	104,1	103,0	79,3	77,4	57,3	145,4	143,8	150,6	158,6	--
2019	104,7	103,6	103,2	83,3	79,8	57,7	148,7	146,4	155,7	162,7	--
2020 (b)	105,7	99,0	103,0	85,1	78,9	52,8	142,0	138,6	152,5	171,0	--
2019 I	103,9	104,2	103,0	82,1	79,6	57,3	144,1	140,5	155,2	152,2	--
II	104,6	104,3	103,4	83,0	79,6	59,0	150,6	149,2	155,0	160,5	--
III	104,7	103,3	103,2	84,3	79,7	58,2	144,3	140,6	155,9	167,0	--
IV	105,7	102,8	103,0	83,8	80,4	56,5	155,7	155,4	156,6	171,2	--
2020 I	105,0	101,4	103,5	84,7	79,8	58,9	145,3	141,5	156,7	158,6	--
II	105,8	96,3	102,6	84,8	78,3	50,1	138,1	135,1	147,2	180,2	--
III	106,2	99,2	102,8	85,7	78,8	49,3	142,7	139,2	153,5	174,2	--
IV (b)	--	99,4	103,3	--	--	--	--	--	--	--	--
2020 Sep	--	99,4	102,9	--	--	--	--	--	--	--	--
Oct	--	99,0	103,2	--	--	--	--	--	--	--	--
Nov	--	99,8	103,5	--	--	--	--	--	--	--	--
Tasas de crecimiento interanuales (c)											
2013	0,4	0,6	0,7	-10,6	-5,8	-15,7	0,2	0,0	0,6	0,3	0,5
2014	-0,2	-1,3	-0,8	0,3	-2,4	-4,6	-0,3	-0,1	-1,0	0,2	0,5
2015	0,5	-2,1	0,3	3,6	1,1	4,3	0,6	1,1	-0,7	0,7	0,7
2016	0,3	-3,1	-0,4	4,7	1,9	5,3	-0,4	-0,3	-0,8	-0,2	1,0
2017	1,3	4,4	2,3	6,2	2,4	0,8	0,2	0,1	0,5	0,0	1,4
2018	1,2	3,0	1,1	6,7	3,4	-1,6	1,0	1,0	1,0	1,5	1,8
2019	1,4	-0,4	0,1	5,1	3,2	0,7	2,2	1,9	3,4	2,6	2,3
2020 (d)	1,2	-4,5	-0,1	2,3	-0,9	-9,2	-3,0	-3,3	-1,9	6,9	1,9
2019 I	1,2	1,9	0,2	6,8	4,4	-2,1	2,1	1,7	3,0	2,5	2,2
II	1,4	0,9	0,3	5,3	3,1	0,9	2,4	2,1	3,6	3,0	2,2
III	1,3	-2,2	0,1	4,7	3,1	4,5	2,2	1,9	3,0	2,3	2,3
IV	1,6	-2,3	0,0	3,6	2,1	-0,2	2,3	1,8	4,0	2,7	2,3
2020 I	1,1	-2,7	0,4	3,2	0,3	2,8	0,8	0,7	1,0	4,2	2,0
II	1,1	-7,7	-0,7	2,1	-1,7	-15,1	-8,3	-9,4	-5,0	12,3	2,0
III	1,4	-3,9	-0,4	1,7	-1,1	-15,2	-1,1	-1,0	-1,6	4,3	1,9
IV (e)	--	-3,3	0,3	--	--	--	--	--	--	--	1,9
2020 Oct	--	-4,2	0,2	--	--	--	--	--	--	--	1,9
Nov	--	-2,8	0,5	--	--	--	--	--	--	--	1,9
Dic	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	1,9

(a) CVE. (b) Periodo con datos disponibles. (c) Tasa de crecimiento anualizada sobre el trimestre anterior para datos trimestrales, y tasa de crecimiento no anualizada sobre el mes anterior para datos mensuales, salvo indicación en contrario. (d) Tasa de crecimiento del periodo disponible con respecto al mismo periodo del año anterior. (e) Tasa anualizada de crecimiento de la media mensual disponible sobre la media mensual del trimestre anterior.
Fuentes: Ministerio de Fomento, Ministerio de Trabajo e INE.

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

Índice (2007=100)

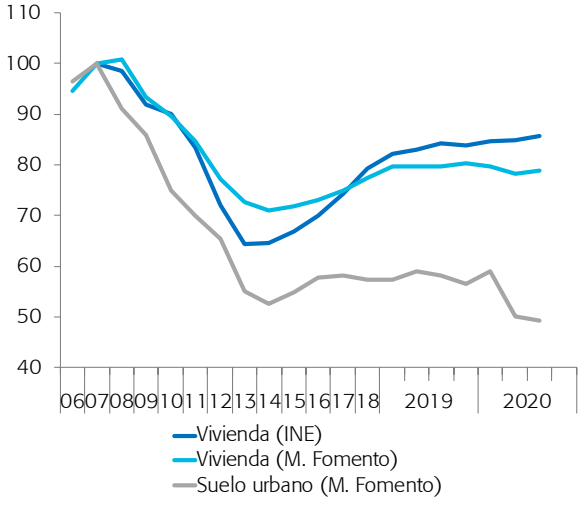
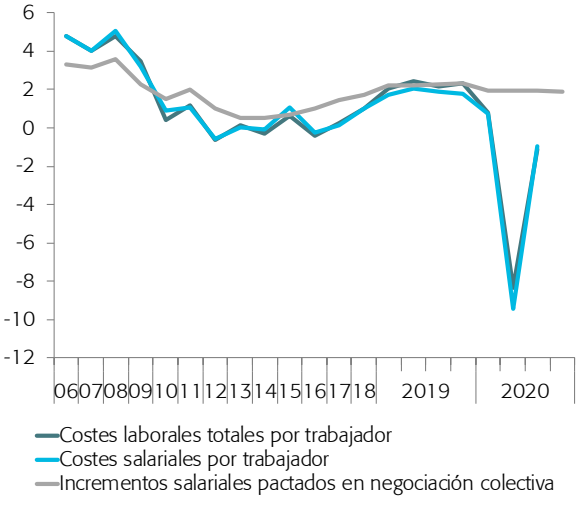


Gráfico 10.2.- Costes laborales

Tasas de crecimiento interanual



Cuadro 11

Desequilibrios: comparación internacional

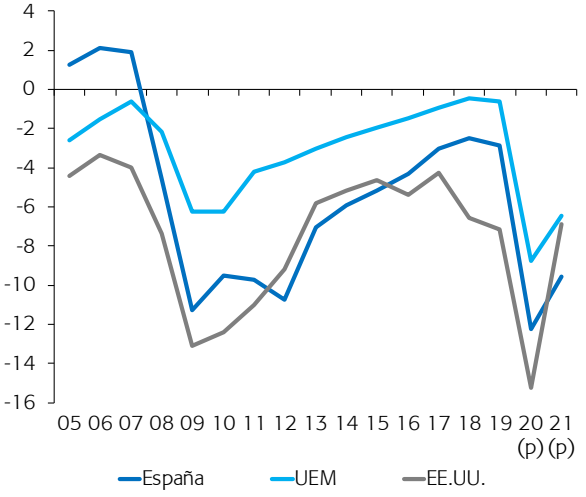
En azul: previsiones de la Comisión Europea

	Saldo de las AA.PP.			Deuda pública bruta consolidada			Balanza de pagos por cuenta corriente (Contabilidad Nacional)		
	España	UEM	EE.UU.	España	UEM	EE.UU.	España	UEM	EE.UU.
Miles de millones de moneda nacional									
2008	-50,7	-207,4	-1.084,5	440,6	6.700,8	10.838,3	-98,8	-49,8	-859,7
2009	-120,6	-577,8	-1.896,6	569,5	7.440,5	12.525,9	-43,7	63,4	-558,6
2010	-102,2	-597,8	-1.863,1	649,2	8.199,1	14.301,9	-39,2	61,5	-491,3
2011	-103,6	-414,4	-1.709,1	743,0	8.658,8	15.501,9	-29,0	89,3	-404,9
2012	-110,7	-364,6	-1.493,3	889,9	9.114,9	16.718,0	0,9	226,2	-201,5
2013	-71,8	-299,3	-977,4	977,3	9.429,4	17.582,1	20,8	281,8	-203,6
2014	-61,1	-250,2	-910,9	1.039,4	9.674,6	18.299,9	17,5	317,0	-79,0
2015	-55,8	-207,7	-842,3	1.070,1	9.792,7	19.072,3	21,8	360,1	-186,4
2016	-48,0	-158,9	-1.009,4	1.104,6	9.973,5	19.991,2	35,4	390,2	-315,2
2017	-35,1	-104,2	-831,8	1.145,1	10.065,8	20.688,3	32,2	410,1	-260,1
2018	-29,9	-53,5	-1.357,9	1.173,4	10.167,0	22.031,9	23,2	400,5	-409,8
2019	-35,6	-74,1	-1.532,8	1.188,9	10.254,7	23.293,5	26,4	364,2	-515,6
2020	-134,4	-981,7	-3.157,5	1.320,6	11.408,2	26.451,0	20,3	291,3	--
2021	-111,9	-761,2	-1.501,7	1.426,2	12.098,8	27.952,7	29,5	312,1	--
Porcentaje del PIB									
2007	-4,6	-2,2	-7,4	39,7	69,6	73,7	-8,9	-0,5	-5,8
2009	-11,3	-6,2	-13,1	53,3	80,2	86,7	-4,1	0,7	-3,9
2010	-9,5	-6,3	-12,4	60,5	86,0	95,4	-3,7	0,6	-3,3
2011	-9,7	-4,2	-11,0	69,9	88,4	99,7	-2,7	0,9	-2,6
2012	-10,7	-3,7	-9,2	86,3	92,7	103,2	0,1	2,3	-1,2
2013	-7,0	-3,0	-5,8	95,8	94,9	104,7	2,0	2,8	-1,2
2014	-5,9	-2,5	-5,2	100,7	95,2	104,4	1,7	3,1	-0,5
2015	-5,2	-2,0	-4,6	99,3	93,1	104,6	2,0	3,4	-1,0
2016	-4,3	-1,5	-5,4	99,2	92,2	106,6	3,2	3,6	-1,7
2017	-3,0	-0,9	-4,3	98,6	89,7	105,9	2,8	3,7	-1,3
2018	-2,5	-0,5	-6,6	97,4	87,7	106,9	1,9	3,5	-2,0
2019	-2,9	-0,6	-7,2	95,5	85,9	108,7	2,1	3,1	-2,4
2020	-12,2	-8,8	-15,3	120,3	101,7	127,9	1,8	2,6	--
2021	-9,6	-6,4	-6,9	122,0	102,3	128,7	2,5	2,6	--

Fuente: Comisión Europea. Previsiones, otoño 2020.

Gráfico 11.1.- Saldo de las AA.PP.

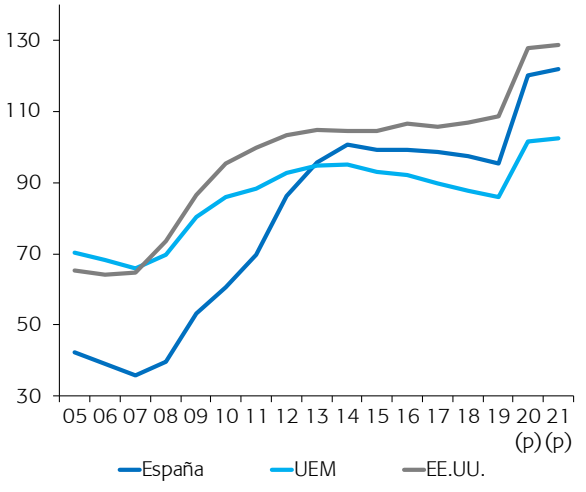
Porcentaje del PIB



(p) Previsión de la Comisión Europea.

Gráfico 11.2.- Deuda pública bruta consolidada

Porcentaje del PIB



(p) Previsión de la Comisión Europea.

1. INDICADORES SOCIALES

Cuadro 1

Población

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

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

Cuadro 2

Hogares y familias

	Hogares			
	Número de hogares (miles)	Tamaño medio de los hogares	Hogares con una persona sola menor de 65 años (%)	Hogares con una persona sola de 65 o más años (%)
2008	16.742	2,71	12,0	10,2
2010	17.174	2,67	12,8	9,9
2012	17.434	2,63	13,7	9,9
2014	18.329	2,51	14,2	10,6
2015	18.376	2,54	14,6	10,7
2016	18.444	2,52	14,6	10,9
2017	18.512	2,52	14,2	11,4
2018	18.581	2,51	14,3	11,5
2019	18.697	2,52	14,9	11,2
2020▪	18.786	2,53		
Fuentes:	EPA	EPA	EPF	EPF

	Nupcialidad					
	Tasa de nupcialidad (españoles)	Tasa de nupcialidad (extranjeros)	Tasa bruta de divorcios	Edad media al primer matrimonio, hombres	Edad media al primer matrimonio, mujeres	Matrimonios del mismo sexo (%)
2008	8,5	8,4	2,39	32,4	30,2	1,62
2010	7,2	7,9	2,21	33,2	31,0	1,87
2012	7,2	6,7	2,23	33,8	31,7	2,04
2014	6,9	6,5	2,17	34,4	32,3	2,06
2015	7,3	6,5	2,08	34,8	32,7	2,26
2016	7,5	6,8	2,08	35,0	32,9	2,46
2017	7,4	7,0	2,11	35,3	33,2	2,67
2018	7,1	6,6	2,04	35,6	33,4	2,90
2019	7,1	6,7				
Fuentes:	ID INE	ID INE	ID INE	ID INE	ID INE	MNP

Cuadro 2 (continuación)

Hogares y familias

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

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

▪ *Los datos se refieren al periodo enero-septiembre.*

Cuadro 3

Educación

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

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

EPA: Encuesta de Población Activa. MECD: Ministerio de Educación, Cultura y Deporte. El cambio en las magnitudes correspondientes a 2014 en los datos de la EPA se debe a un cambio en su metodología.

▪ *Los datos se refieren al periodo enero-septiembre.*
• *Datos provisionales.*

Cuadro 4

Protección social: prestaciones económicas

	Prestaciones contributivas*						
	Desempleo	Seguridad Social					
		Jubilación		Incapacidad permanente		Viudedad	
	Número	Número	Importe medio (€)	Número	Importe medio (€)	Número	Importe medio (€)
2008	1.100.879	4.936.839	814	906.835	801	2.249.904	529
2010	1.471.826	5.140.554	884	933.730	850	2.290.090	572
2012	1.381.261	5.330.195	946	943.296	887	2.322.938	602
2014	1.059.799	5.558.964	1000	929.484	916	2.348.388	624
2015	838.392	5.641.908	1.021	931.668	923	2.353.257	631
2016	763.697	5.731.952	1.043	938.344	930	2.364.388	638
2017	726.575	5.826.123	1.063	947.130	936	2.360.395	646
2018	751.172	5.929.471	1.091	951.838	946	2.359.931	664
2019	807.614	6.038.326	1.138	957.500	975	2.361.620	712
2020	1.893.828♦	6.094.447	1.162	952.704	985	2.352.680	725
Fuentes:	INEM	INSS	INSS	INSS	INSS	INSS	INSS

	Prestaciones no contributivas/asistenciales			
	Desempleo	Seguridad Social		Otras
		Jubilación	Invalidez	
	Número	Número	Número	Número
2008	646.186	265.314	199.410	63.626
2010	1.445.228	257.136	196.159	49.535
2012	1.327.027	251.549	194.876	36.310
2014	1.221.390	252.328	197.303	26.842
2015	1.102.529	253.838	198.891	23.643
2016	997.192	254.741	199.762	21.350
2017	902.193	256.187	199.120	19.019
2018	853.437	256.842	196.375	16.472
2019	912.384	259.570	193.122	14.997
2020♦	1.014.119	261.430	189.926	13.538
Fuentes:	INEM	IMSERSO	IMSERSO	IMSERSO

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

** No se incluyen los datos de prestaciones por orfandad y favor familiar.*
♦ Los datos se refieren al periodo enero-novtiembre.

Cuadro 5

Protección social: sanidad

	Gasto			
	Total (% PIB)	Público (% PIB)	Total ($ por habitante)	Público ($ por habitante)
2008	8,29	6,10	2.774	2.042
2010	9,01	6,74	2.886	2.157
2012	9,09	6,55	2.902	2.095
2014	9,08	6,36	3.057	2.140
2015	9,16	6,51	3.180	2.258
2016	8,98	6,34	3.248	2.293
2017	8,84	6,25	3.370	2.385
2018	8,90	6,20	3.323	2.341
Fuentes:	OCDE	OCDE	OCDE	OCDE

Cuadro 5 (continuación)

Protección social: sanidad

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

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

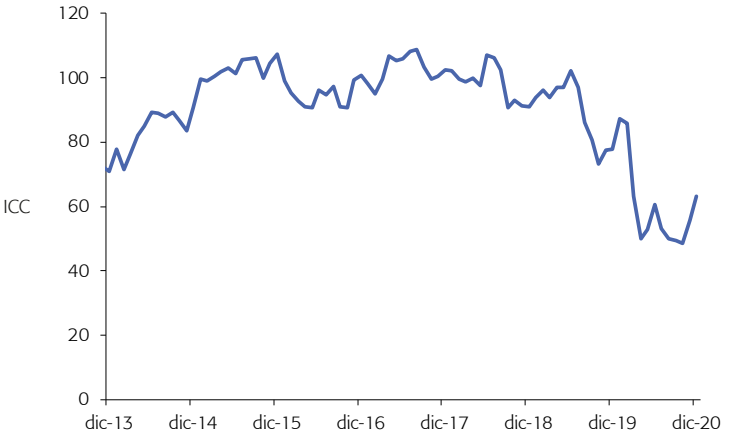
OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo. INCLASNS: Indicadores clave del Sistema Nacional del Salud.

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

2. INDICADOR DE CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES (ICC)

Gráfico 1

Evolución del ICC (diciembre 2013-diciembre 2020)



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

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

2. FLASH SOCIAL. La pandemia mantiene su fuerte impacto en las economías domésticas

Según la séptima ola de la Encuesta Funcas sobre el coronavirus, realizada entre el 11 y el 22 de enero de 2021, el porcentaje de personas (de 18 o más años) que consideran que la situación de su hogar es peor que antes de que irrumpiera la pandemia se mantiene en el mismo nivel que alcanzó en abril de 2020, durante el confinamiento domiciliario total. Casi dos de cada cinco entrevistados (38%) responden en enero de 2021 que la situación económica de su hogar ha empeorado desde que se inició la emergencia sanitaria (abril de 2020: 39%) (Gráfico 2).

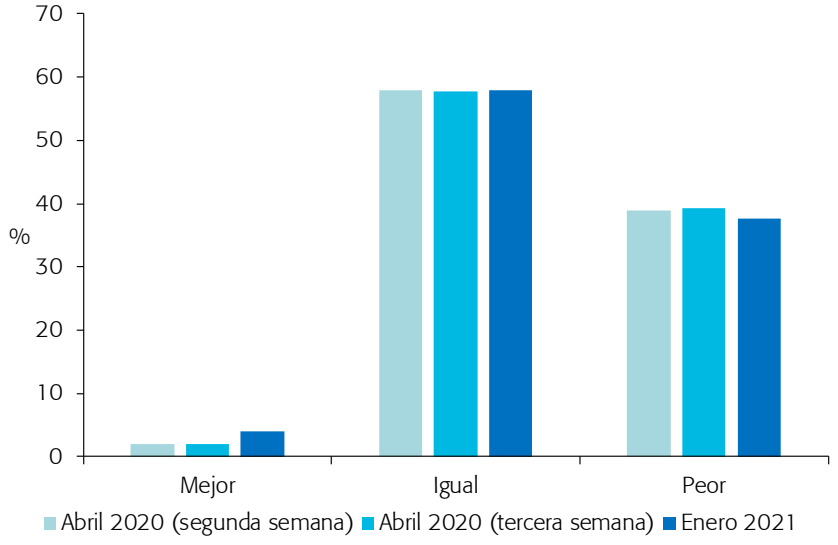
Entre los entrevistados jóvenes, los porcentajes de respuesta son todavía más elevados: 43% (18 a 24 años) y 48% (25 a 34 años). En cambio, los mayores de 64 años representan el colectivo que en menor proporción piensa que su situación económica se ha deteriorado (Gráfico 3).

Un impacto más negativo de la pandemia sobre la economía doméstica también se observa entre las personas que viven en hogares con menores de 17 años: el 44% de ellas consideran que la situación económica de su hogar ha empeorado, mientras que, entre las que no conviven con menores, el porcentaje se sitúa en 35% (Gráfico 4).

Las perspectivas de quienes responden que su economía doméstica se ha visto perjudicada por la pandemia son poco alentadoras: algo menos de uno de cada cinco de ellos (17%) cree que "de aquí al verano" la situación económica de su hogar mejorará, mientras que un 40% piensa que no cambiará, y un 37% opina incluso que empeorará (Gráfico 5).

Gráfico 2

Valoración de la situación económica del propio hogar respecto al periodo anterior a la pandemia (abril 2020 y enero 2021)

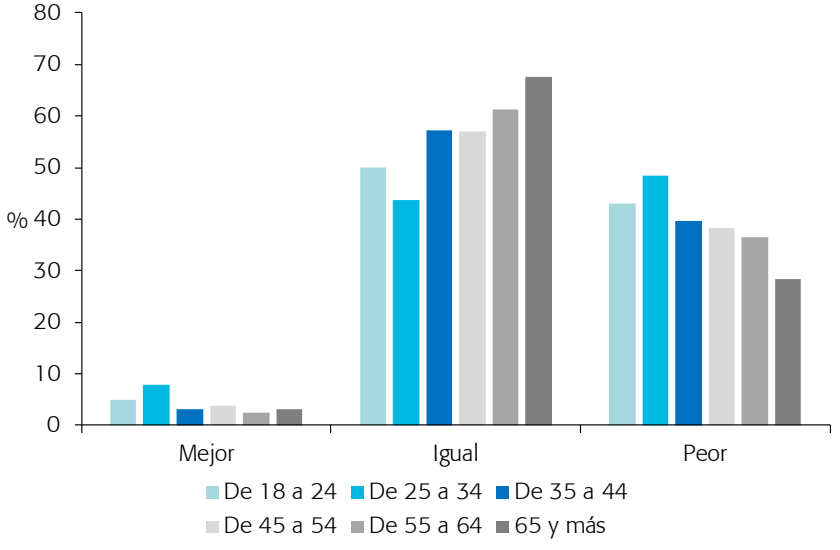


Pregunta: "¿Diría que la situación económica de su hogar es, a día de hoy, mejor, igual o peor que antes de que empezase la crisis del coronavirus?" (n=1.346)

Fuente: Cuarta, quinta y octava olas de la Encuesta Funcas sobre el coronavirus.

Gráfico 3

Valoración de la situación económica del propio hogar respecto al periodo anterior a la pandemia, por edad de los entrevistados (enero 2021)

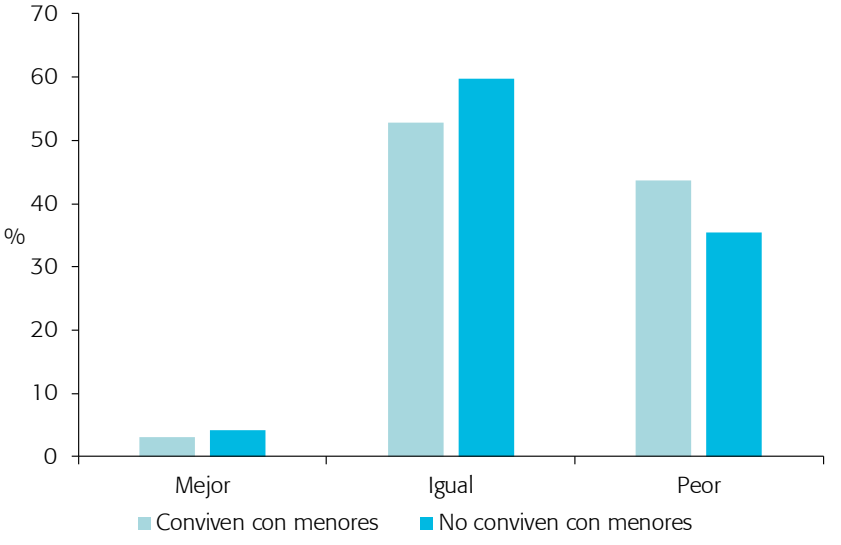


Pregunta: "¿Diría que la situación económica de su hogar es, a día de hoy, mejor, igual o peor que antes de que empezase la crisis del coronavirus?" (n=1.346)

Fuente: Octava ola de la Encuesta Funcas sobre el coronavirus.

Gráfico 4

Valoración de la situación económica del propio hogar respecto al periodo anterior a la pandemia, según convivencia o no con menores de 17 años (enero 2021)

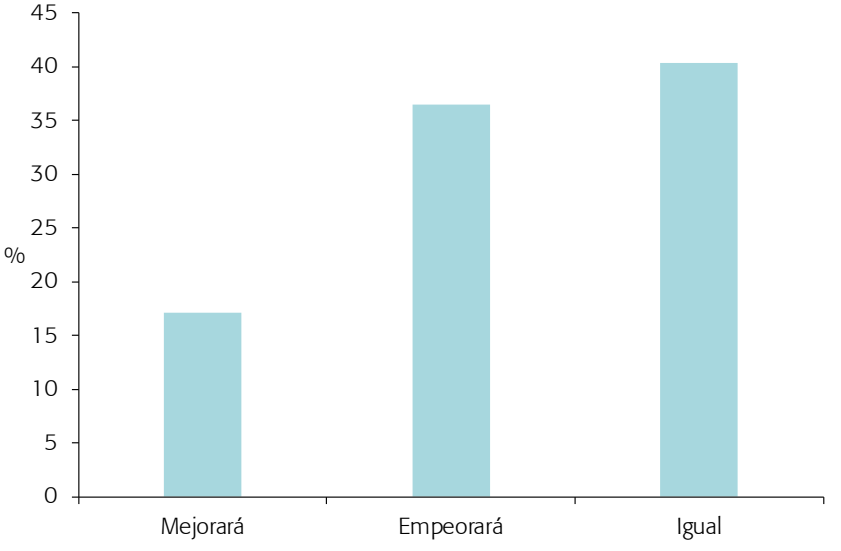


Pregunta: "¿Diría que la situación económica de su hogar es, a día de hoy, mejor, igual o peor que antes de que empezase la crisis del coronavirus?" (n=1.346)

Fuente: Octava ola de la Encuesta Funcas sobre el coronavirus.

Gráfico 5

Perspectivas de evolución de la situación económica del propio hogar (entre los entrevistados que reconocen un empeoramiento de la situación económica de su hogar desde el inicio de la pandemia)



Pregunta: "Y de aquí al verano, ¿cree usted que la situación económica de su hogar mejorará, empeorará o se quedará igual?" (n=496 entrevistados que reconocen un empeoramiento de la situación económica de su hogar desde el inicio de la pandemia)

Fuente: Octava ola de la Encuesta Funcas sobre el coronavirus.

50 INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO – Funcas

Fecha de actualización: 15 de enero de 2021

Indicadores destacados

Indicador	Último valor disponible	Correspondiente a:
Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	-0,06	Octubre 2020
Depósitos de otros sectores residentes en entidades de depósito (% var. mensual medio)	-0,3	Octubre 2020
Dudosos (% var. mensual medio)	-0,3	Octubre 2020
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras de la eurozona) (millones de euros)	1.148.156	Diciembre 2020
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas) (millones de euros)	196.371	Diciembre 2020
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas): operaciones principales de financiación a largo plazo (millones de euros)	5	Diciembre 2020
Ratio "gastos de explotación/margen ordinario" (%)	57,68	Septiembre 2020
Ratio "depósitos de clientes/empleados" (miles de euros)	11.258,02	Septiembre 2020
Ratio "depósitos de clientes/oficinas" (miles de euros)	86.902,35	Septiembre 2020
Ratio "oficinas/entidades"	119,94	Septiembre 2020

A. Dinero y tipos de interés

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2017	2018	2019	2020 diciembre	2021 15 enero	Definición y cálculo
1. Oferta monetaria (% var.)	BCE	5,2	4,1	5,0	-	-	Variación del agregado M3 (desestacionalizado)
2. Tipo de interés interbancario a 3 meses	BE	1,7	-0,309	-0,354	-0,545	-0,550	Datos a día de publicación
3. Tipo de interés euríbor a 1 año (desde 1994)	BE	2,1	-0,117	-0,249	-0,499	-0,505	Datos a día de publicación
4. Tipo de interés de los bonos del Estado a 10 años (desde 1998)	BE	3,8	1,4	0,6	0,04	0,09	Tipos de interés del conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
5. Tipo de interés medio de las obligaciones y bonos de empresa	BE	3,9	1,5	-	-	-	Tipo de interés medio en obligaciones y bonos simples (a más de 2 años) a fin de mes en el mercado AIAF

Los tipos de interés interbancarios han registrado nuevos mínimos históricos en la primera mitad de enero debido a la elevada provisión de liquidez por parte de los bancos centrales ante la incertidumbre en los mercados por la COVID-19. El euríbor a 3 meses ha pasado del -0,545 % de diciembre al -0,550 % de primera mitad de enero, mientras que el euríbor a 12 meses ha pasado del -0,499 % de diciembre al -0,505 % a 15 de enero. Las decisiones más recientes del Banco Central Europeo han ampliado el programa de compras de bonos por motivos de la pandemia en medio billón de euros y señalizan la continuidad de una política monetaria considerablemente acomodaticia y expansiva a medio plazo. La rentabilidad del bono del Estado a 10 años se ha aumentado al 0,09%.

B. Mercados financieros

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2017	2018	2019	2020 septiembre	2020 octubre	Definición y cálculo
6. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con letras del Tesoro	BE	18,4	84,2	288,7	28,85	32,72	(Importe negociado/ saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
7. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con bonos y obligaciones del Estado	BE	18.1	49,2	87,2	17,13	17,82	(Importe negociado/ saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
8. Ratio de contratación en operaciones simples a plazo con letras del Tesoro	BE	0,5	1,07	0,01	0,22	-	(Importe negociado/ saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
9. Ratio de contratación en operaciones simples a plazo con bonos y obligaciones del Estado	BE	0,5	1,84	1,2	0,35	0,31	(Importe negociado/ saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
10. Tipo de interés letras del tesoro con vencimiento hasta 3 meses	BE	0.6	-0,52	-0.54	-0,67	-0,62	En operaciones simples y para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
11. Índice de rendimiento de bonos y obligaciones del Estado (dic1987=100)	BE	701,8	1.164,63	1.311,87	-	-	En operaciones simples y para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
12. Capitalización Bolsa de Madrid (% var. mensual medio)	BE y Bolsa de Madrid	0.3	-5,9	1,2	-3,2	-2,4	Tasa de variación para el total de sociedades residentes
13. Volumen de contratación bursátil (% var. mensual medio)	BE y Bolsa de Madrid	3.1	-5,3	-7,4	57,8	-11,0	Tasa de variación en la contratación total de la Sociedad de Bolsas y Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores
14. Índice general de la Bolsa de Madrid (dic1985=100)	BE y Bolsa de Madrid	1.015,6	862,6	881,6	661,43	822,5 (a)	Con base 1985=100
15. Ibex-35 (dic1989=3000)	BE y Bolsa de Madrid	9.772,1	8.539,9	8.812,9	6.716,60	8.230,7 (a)	Con base dic1989=3000

B. Mercados financieros (continuación)

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2017	2018	2019	2020 septiembre	2020 octubre	Definición y cálculo
16. Ratio PER (Cotización/ rentabilidad del capital) Bolsa de Madrid	BE y Bolsa de Madrid	15,8	12,2	13,2	16,2	40,1 (a)	Ratio "cotización/rentabilidad del capital" en el IBEX-35
17. Obligaciones. Volumen de contratación bursátil (% var.)	BE y Bolsa de Madrid		-	-	-	-	Variación para todas las bolsas
18. Pagarés de empresa. Saldo admitido a cotización (% var.)	BE y AIAF		-	-	-	-	En mercado de renta fija AIAF
19. Pagarés de empresa. Tipos de interés a 3 meses	BE y AIAF		-	-	-	-	En mercado de renta fija AIAF
20. Operaciones realizadas con futuros financieros sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	1,3	-6,1	-14,4	22,8	-2,0	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35
21. Operaciones realizadas con opciones financieras sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	10,3	58,5	30	480	-44,8	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35

(a) Último dato a 15 de enero de 2021.

Comentario "Mercados financieros: En la primera mitad de enero se ha registrado una subida de los índices bursátiles, impulsados,entre otros aspectos, por los anuncios relativos a las vacunas para la COVID-19. El IBEX-35 se sitúa a mitad de enero en los 8.230,7 puntos. El Índice General de la Bolsa de Madrid alcanza los 822,5 puntos. Por su parte, en el mes de octubre (último dato disponible) se produjo un aumento en la ratio de contratación de operaciones simples al contado con letras de Tesoro (hasta el 32,72 %) y de las operaciones con obligaciones del Estado (hasta el 17,82 %). Las operaciones con futuros sobre acciones IBEX-35 cayeron un 2 % y las opciones financieras sobre este mismo índice lo hicieron un 44,8 %.

C. Ahorro y endeudamiento financiero

Indicador	A partir de datos de:	Media 2008-2017	2018	2019	2020 (2T)	2020 (3T)	Definición y cálculo
22. Ahorro financiero neto/ PIB (Economía Nacional)	BE	-1,8	2,4	2,5	1,8	1,3	Diferencia de los flujos de activos financieros y de pasivos financieros en relación al PIB según Cuentas Financieras
23. Ahorro financiero neto/ PIB (Hogares e instituciones sin fines de lucro)	BE	1.9	0,1	2,2	5,4	6,0	Diferencia de los flujos de activos financieros y de pasivos financieros en relación al PIB según Cuentas Financieras
24. Deuda materializada en valores distintos de acciones y en préstamos/PIB (Economía Nacional)	BE	269,1	280,7	282,0	313,9	322,9	Incluyendo la deuda de administraciones públicas, sociedades no financieras y hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares en relación al PIB

C. Ahorro y endeudamiento financiero (continuación)

Indicador	A partir de datos de:	Media 2008-2017	2018	2019	2020 (2T)	2020 (3T)	Definición y cálculo
25. Deuda materializada en valores distintos de acciones y en préstamos/PIB (Hogares e instituciones sin fines de lucro)	BE	64,2	58,9	56,9	60,6	61,2	Incluyendo hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares en relación al PIB
26. Activos financieros del balance de Hogares e Instituciones sin fines de lucro. (% var. trimestral medio)	BE	0,8	-1,6	5,9	3,3	-1,6	Porcentaje de variación del total de activos del balance financiero de las Cuentas Financieras
27. Pasivos financieros del balance de Hogares e Instituciones sin fines de lucro. (% var. trimestral medio)	BE	-1,4	0,1	0,3	7,7	-1,2	Porcentaje de variación del total de pasivos del balance financiero de las Cuentas Financieras

Comentario "Ahorro y endeudamiento": En el tercer trimestre de 2020, el ahorro financiero en el conjunto de la economía cayó hasta el 1,3% del PIB. En el sector hogares, la tasa de ahorro financiero fue del 6 % del PIB. Se observa, asimismo, que la deuda financiera de las economías domésticas ha aumentado al 61,2 % del PIB.

D. Entidades de depósito. Evolución del negocio

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2017	2018	2019	2020 septiembre	2020 octubre	Definición y cálculo
28. Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	BE	6,1	-4,7	0,2	-0,02	-0,06	Porcentaje de variación del crédito al sector privado de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
29. Depósitos de otros sectores residentes en entidades de depósito (% var. mensual medio)	BE	7,0	0,7	0,3	0,3	-0,3	Porcentaje de variación de los depósitos del sector privado de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
30. Valores distintos de acciones y participaciones (% var. mensual medio)	BE	9,95	-0,9	-0,3	0,1	-1,0	Porcentaje de variación de los valores distintos de acciones y participaciones en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
31. Acciones y participaciones (% var. mensual medio)	BE	9.3	-8,8	0,5	1,1	0,5	Porcentaje de variación de las acciones y participaciones en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
32. Entidades de crédito. Posición neta (diferencia activos y pasivos de las entidades de depósito) (% de activos totales)	BE	-2,2	-0,6	-1,6	-1,5	-1,7	Diferencia entre la partida "Sistema Crediticio" en el activo y en el pasivo como aproximación de la posición neta a fin de mes en el mercado interbancario.

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

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2017	2018	2019	2020 septiembre	2020 octubre	Definición y cálculo
33. Dudosos (% var. mensual medio)	BE	-0,3	-2,3	-1,7	-3,2	-0,3	Porcentaje de variación de la partida de dudosos en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
34. Cesiones temporales de activos (% var. mensual medio)	BE	2,6	-1,4	-1,1	0,3	-2,1	Porcentaje de variación de las cesiones temporales de activos en el pasivo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
35. Patrimonio neto (% var. mensual medio)	BE	7,8	-4,1	0.3	0,1	0,1	Porcentaje de variación del patrimonio neto de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.

Comentario "Entidades de depósito. Evolución del negocio": En octubre se observó una leve caída del crédito al sector privado del 0,06 %. Los depósitos cayeron un 0,3 %. Los valores de renta fija disminuyeron su peso en balance un 1% y las acciones y participaciones lo aumentaron un 0,5 %. Asimismo, se produjo una disminución de los préstamos dudosos del 0,3 % con respecto al mes precedente.

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

Indicador	A partir de datos de:	media 2000-2017	2018	2019	2020 junio	2020 septiembre	Definición y cálculo
36. Número de entidades de depósito españolas	BE	183	115	114	113	113	Número total de bancos. cajas y cooperativas de crédito operando en el territorio español.
37. Número de entidades de depósito extranjeras operando en España	BE	76	83	81	79	78	Número total de entidades de depósito extranjeras operando en el territorio español.
38. Número de empleados	BE	234.753	181.999	176.838	176.838 (a)	-	Número total de empleados del sector bancario.
39. Número de oficinas	BE	38.252	26.011	23.851	23.34	22.909	Número total de oficinas del sector bancario.
40. Apelación al Eurosistema a largo plazo (total entidades financieras de la eurozona) (millones de euros)	BE	351.891	725.445	642.118	1.148.156	1.774.798 (b)	Operaciones del mercado abierto y facilidades permanentes del Banco Central Europeo. Total eurozona
41. Apelación al Eurosistema a largo plazo (total entidades financieras españolas) (millones de euros)	BE	74.533	167.421	132.611	196.371	260.971 (b)	Operaciones del mercado abierto y facilidades permanentes del Banco Central Europeo. Total España

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

Indicador	A partir de datos de:	media 2000-2017	2018	2019	2020 junio	2020 septiembre	Definición y cálculo
42. Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas): operaciones principales de financiación (millones de euros)	BE	18.219	167	102	5	3 (b)	Operaciones del mercado abierto: operaciones principales de l/p. Total España

(a): Diciembre de 2019.

(b): Último dato a 31 de diciembre de 2020.

Comentario "Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del Eurosistema": En diciembre de 2020, la apelación neta al Eurosistema de las entidades financieras españolas alcanzó los 260.971 millones de euros.

PRO-MEMORIA: Desde enero de 2015, el Banco Central Europeo viene informando, asimismo, del importe de los distintos programas de compra de activos. En diciembre de 2020, su valor en España era de 469.488 millones de euros y de 3,6 billones de euros en el conjunto de la Eurozona.

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

INDICADOR	A partir de datos de:	Media 2000-2017	2018	2019	2020 (1T)	2020 (2T)	Definición y cálculo
43. Ratio "gastos de explotación/ margen ordinario"	BE	48,8	54,39	53,30	64,03	57,68	Indicador de eficiencia operativa. Numerador y denominador de este ratio se obtienen directamente partir de la cuenta de resultados de las entidades de depósito.
44. Ratio "depósitos de clientes/empleados" (miles de euros)	BE	3.911,03	9.461,19	9.574,38	10.952,96	11.258,02	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por empleado.
45. Ratio "depósitos de clientes/oficinas" (miles de euros)	BE	24.735,07	68.190,72	74.450,04	85.243,93	86.902,35	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por oficina.
46. Ratio "oficinas/ entidades"	BE	198.71	131,36	123,09	122,34	119,94	Indicador de expansión de la red
47. "Empleados/ oficinas"	BE	6,19	7,2	7,7	7,5	7,9	Indicador de dimensión de las oficinas.
48. Fondos propios (% var. mensual medio)	BE	0,09	-0,79	0,25	-3,01	0,76	Indicador de la variación de los fondos propios de las entidades de depósito
49. ROA	BE	0,43	0,57	0,59	-0,18	0,06	Indicador de rentabilidad, definido como el ratio "Beneficio antes de impuestos/activos totales medios"
50. ROE	BE	5,88	4,25	6,96	-2,20	0,88	Indicador de rentabilidad, definido como el ratio "Beneficio antes de impuestos/recursos propios"

Comentario "Entidades de depósito. Eficiencia y productividad, riesgo y rentabilidad": En el tercer trimestre de 2020 se observó una recuperación de la rentabilidad en el sector bancario español, tras superar la fase más dura de la crisis sanitaria de la COVID-19.

PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

Últimos números publicados:

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA
N.º 165. El cpital humano en la economía digital

PANORAMA SOCIAL
N.º 31. El campo y la cuestión rural: la despoblación y otros desafíos

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA
N.º 279. Esperando la vacuna

SPANISH ECONOMIC AND FINANCIAL OUTLOOK
Vol. 9, Nº 6 (2020). The Spanish economy: Outlook for recovery

PAPELES DE ENERGÍA
N.º 11. Diciembre (2020)

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN
N.º 94. Innovación, crecimiento y competitividad: el papel de la política tecnológica en España / Joost Heijs (director), Mikel Buesa (director), Delia Margarita Vergara, Cristian Gutiérrez, Guillermo Arenas y Alex Javier Guerrero

LIBROS
Impacto social de la pandemia en España. Una evaluación preliminar / Eduardo Bandrés Moliné, Elisa Chuliá, María Jesús Fernández, Miguel Ángel Malo, Carlos Ocaña P. de Tudela, Juan Carlos Rodríguez y Raymond Torres.

PRECIO DE LAS PUBLICACIONES AÑO 2021

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

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

Forma de pago: domiciliación bancaria, transferencia bancaria.

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

Cecabank, el acento en lo que importa

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

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

www.cecabank.es

cecabank
SERVICIOS FINANCIEROS

Pedidos e información:

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

funcas

ISSN: 2254-3422
97722543427