

Recuperación al compás de las vacunas

Perspectivas de
recuperación

Recapitalizar el tejido
empresarial

Digitalización
e intangibles

Finanzas autonómicas

Mercado de la vivienda

Nuevas formas
de activismo inversor

El gasto en salud pública:
comparación internacional

El gasto sanitario
tras la pandemia

INDICADORES
ECONÓMICOS, SOCIALES
Y FINANCIEROS

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

EDITOR

Eduardo Bandrés Moliné

CONSEJO DE REDACCIÓN

Carlos Ocaña Pérez de Tudela

Santiago Carbó Valverde

M^a Jesús Fernández Sánchez

Juan José Ganuza

Antonio Jesús Romero Mora

Raymond Torres

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

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

Diseño
y maquetación: **Funcas**

Impresión: **Cecabank**

Depósito Legal: M-402 - 1987

ISSN: 1132 - 9386

ISSN: 2254-3422

© Funcas

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

PATRONATO

Isidro Fainé Casas (Presidente)

José María Méndez Álvarez-Cedrón (Vicepresidente)

Fernando Conlledo Lantero (Secretario)

Carlos Egea Krauel

Miguel Ángel Escotet Álvarez

Amado Franco Lahoz

Manuel Menéndez Menéndez

Pedro Antonio Merino García

Antonio Pulido Gutiérrez

Victorio Valle Sánchez

Gregorio Villalabeitia Galarraga

Cuadernos de Información Económica

281

marzo/abril 2021

CARTA DE LA REDACCIÓN

<u>Página</u>	1	Perspectivas de recuperación de la economía tras la tercera ola <i>Raymond Torres y María Jesús Fernández</i>
	9	El reto de recapitalizar el tejido empresarial en España <i>Irene Peña y Pablo Guijarro</i>
	17	Digitalización e intangibles: la importancia de incentivar la financiación bancaria <i>Joaquín Maudos</i>
	25	Finanzas descentralizadas: el segundo año de la pandemia <i>Santiago Lago Peñas</i>
	35	Mercado de la vivienda: ¿esta vez es diferente? <i>José Ramón Díez Guijarro</i>
	43	Nuevas formas de activismo inversor y cambio de perspectivas en los mercados de valores <i>Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández</i>
	49	El gasto público en servicios de prevención y salud pública en España antes de la COVID-19 (II). Los datos internacionales <i>Félix Lobo y Marta Trapero-Bertran</i>
	65	Escenarios de evolución del gasto sanitario e impacto esperado de la pandemia en el medio plazo <i>Susana Borraz</i>

INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

<u>Página</u>	80	Indicadores económicos <i>Dirección de Coyuntura y Estadística de Funcas</i>
	103	Indicadores sociales <i>Dirección de Estudios Sociales de Funcas</i>
	109	Indicadores financieros <i>Dirección de Estudios Financieros de Funcas</i>

Carta de la Redacción

La recuperación se retrasa. La enumeración de los riesgos que pueden alterar los escenarios centrales de cualquier ejercicio de previsión económica incluye, como condicionante principal, la evolución de la pandemia. Y a falta de tratamientos demostradamente eficaces contra la COVID-19, eso pasa por cuál sea el desarrollo del proceso de vacunación. Las principales palancas de la recuperación económica solo podrán ejercer todo su potencial en condiciones sanitarias de aislamiento del virus. El consumo de los hogares, el turismo internacional, las exportaciones y la inversión empresarial necesitan, para impulsar la producción interna y el empleo, un escenario de seguridad frente a la pandemia.

En las próximas semanas la Unión Europea se juega gran parte de su credibilidad ante una ciudadanía que asiste perpleja a las vicisitudes en las que se mueve la adquisición y aplicación de las vacunas en el continente, sobre todo por comparación con la diligencia con que se actúa en otros países avanzados. Por el momento, las medidas de restricción a la movilidad y las limitaciones a la actividad de numerosos servicios ante la nueva oleada de contagios, así como la desgraciada gestión del proceso de vacunación por parte de la Comisión Europea, retrasarán varios meses la recuperación de la economía española, comprometiendo el que debería ser su principal factor impulsor: el turismo internacional.

El artículo de RAYMOND TORRES y MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ evalúa el impulso expansivo de los fondos europeos y de la demanda embalsada, en 2021 y 2022. La absorción de parte del sobreahorro generado durante la crisis dará lugar a un fuerte crecimiento del consumo privado y la normalización del turismo debería facilitar una notable mejoría de la aportación del sector exterior a

la recuperación de la economía. Las últimas previsiones de Funcas sitúan la tasa de crecimiento en un 5,7 % en 2021 y en un 6,3 % en 2022. Pero su cumplimiento depende crucialmente de la normalización del turismo, puesto que el impacto del plan de inversiones y reformas asociado a los fondos europeos será menor y más dilatado en el tiempo. Si el proceso de vacunación se retrasa y la recuperación del turismo tarda en llegar, las previsiones empeorarían restando hasta 1,5 y 1 puntos de crecimiento en 2021 y 2022 respectivamente. De nuevo, por tanto, y tal como viene sucediendo desde el comienzo de la pandemia, la situación sanitaria determina la economía.

Entre los factores que pueden tener mayor incidencia en la intensidad y consolidación de la recuperación, la política económica ocupa un lugar destacado, tanto por el papel que pueden desempeñar las ayudas directas de apoyo a las empresas viables en riesgo de insolvencia, como por la puesta en marcha de una agenda de reformas acorde con las exigencias de la transformación digital, ambiental y social de la economía española. El artículo de IRENE PEÑA y PABLO GUIJARRO toma como punto de partida la necesidad de completar las medidas aplicadas hasta el momento con otras que, además de evitar una potencial oleada de insolvencias, refuercen la estructura financiera de las empresas para afrontar los esfuerzos inversores que requiere la adaptación a las nuevas exigencias de digitalización y sostenibilidad. El paquete de medidas de apoyo a la solvencia aprobado recientemente por el Gobierno incluye, además de ayudas directas a pymes y autónomos y otras destinadas a operaciones de reestructuración del endeudamiento, un fondo de recapitalización de empresas con diferentes instrumentos de endeudamiento, capital y cuasi capital, por medio del cual el Estado aspira a apoyar proyectos

viables con un plazo de permanencia máximo de ocho años. En todo caso, este último fondo, dotado con 1.000 millones de euros, posiblemente sea insuficiente para cubrir el amplio espectro de pymes necesitadas de capital a la vista de la prolongación de la crisis.

La transformación digital ocupa un lugar prioritario en los objetivos del Plan de Recuperación para Europa *Next Generation EU*. Al menos el 20 % de los recursos vinculados al Mecanismo de Recuperación y Resiliencia deben destinarse a proyectos relacionados con la transformación digital. El plan del Gobierno de España aspira a superar dicho porcentaje. La digitalización requiere un importante esfuerzo inversor en activos tangibles e intangibles, que no puede venir únicamente de la mano del sector público. Por eso, y centrando el análisis en los activos intangibles, tan determinantes en el crecimiento de la productividad, el artículo de JOAQUÍN MAUDOS propone algunas medidas para estimular la financiación bancaria de los mismos. En primer lugar, la introducción de un factor reductor de los requerimientos de capital en el cómputo de los activos ponderados por riesgo relacionados con la financiación de intangibles, de modo similar al que ya existe para pymes y determinadas infraestructuras estratégicas. Y en segundo lugar, la aplicación de avales públicos a los créditos bancarios destinados también a la inversión en intangibles, con objeto de reducir el riesgo de este tipo de operaciones. Una modificación de la regulación en esa doble dirección podría ser de gran utilidad para acelerar la transformación digital de la economía.

El impacto de la pandemia sobre las cuentas públicas está siendo demoledor. En 2020 el déficit conjunto de las administraciones públicas estará por encima del 11 % del PIB y en 2021 aún superará el 8 %. Sin embargo, el empeoramiento del saldo presupuestario no afectará por igual a todos los niveles de gobierno. La transferencia de recursos desde la Administración central a las comunidades autónomas confiere a estas un grado de protección de sus finanzas que es uno de los mayores entre los países de la OCDE con estructura federal, tal como señala SANTIAGO LAGO PEÑAS en su artículo. De este modo, su déficit en 2020 apenas varía en comparación con 2019, aunque con una notable dispersión entre comunidades, esperándose solo un leve incremento en 2021, gracias al mantenimiento de los mecanismos extraordinarios de suficiencia financiera por parte del Estado y de la previsible recepción de fondos europeos. Con todo, las comunidades autónomas habrán de afrontar también, en un momento u otro, un proceso de consolidación fiscal en línea con la futura reforma de las reglas fiscales en el seno de la eurozona.

Dicho proceso abre tres frentes de acomodación de los gobiernos subcentrales al escenario pospandemia: la vuelta a los mercados de deuda, la mejora de la gobernanza fiscal para el retorno a la estabilidad presupuestaria y, en el horizonte político, la reforma de la financiación autonómica.

El comportamiento del mercado de la vivienda en las primeras semanas de la crisis derivada del gran confinamiento hizo temer que el drástico deterioro de los indicadores de la demanda produjera un fuerte ajuste del valor de los activos y diese lugar a una nueva espiral recesiva. Sin embargo, la recuperación iniciada en el segundo semestre de 2020 ha corregido buena parte del retroceso del primero. Como indica JOSÉ RAMÓN DÍEZ GUIJARRO, en ausencia de nuevas sorpresas negativas en la coyuntura económica, la hipótesis más verosímil es que esta vez el ajuste del mercado residencial va a ser mucho más digerible que en la crisis anterior. De hecho, aun reconociendo las asimetrías geográficas, o entre vivienda nueva y usada, no ha existido una caída de precios significativa que pudiera alertar de un cambio radical de expectativas, sino más bien la intensificación de la tendencia de desaceleración que ya se registraba antes de la pandemia. En paralelo, los niveles de esfuerzo y accesibilidad de los hogares están muy alejados de los existentes en la crisis de 2008, máxime con los tipos de interés actuales. Y por lo que respecta al sector financiero, este ha ido reduciendo progresivamente su exposición a las actividades inmobiliarias y de construcción, de modo que su nivel de riesgo vinculado con el sector es ahora mucho menor que en la crisis anterior. Cabe concluir, por tanto, que esta vez el sector de la vivienda no se encuentra, en modo alguno, en el epicentro de la crisis.

El artículo de SANTIAGO CARBÓ VALVERDE y FRANCISCO RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ repasa algunas de las novedades que recientemente se han producido en los mercados de valores: el activismo accionario de algunos fondos de inversión y el activismo popular minorista. En el primer caso, se trata de fondos que toman posiciones en el capital de determinadas empresas y que influyen de forma directa en decisiones estratégicas e incluso en aspectos relacionados con la gestión. En el segundo, al otro extremo de la cadena inversora, episodios de respuesta coordinada en las redes sociales ante posiciones cortas en empresas con escaso futuro fueron capaces de dar la vuelta a la cotización de esos valores, aunque finalmente terminaran cayendo de forma muy significativa. El hecho es que este segundo tipo de operaciones se corresponde muy probablemente con desajustes prolongados en algunos mercados,

resultado de una política monetaria fuertemente expansiva y de los incentivos que eso genera sobre inversores y empresas, donde una parte del *trading* se canaliza mediante sistemas automáticos programados con algoritmos y donde concurren abundancia de liquidez y escasez de oportunidades de rentabilidad. Conviene en todo caso concluir que estos episodios de activismo popular, que se extienden peligrosamente al terreno de algunas criptomonedas, acarrearán no pocas consecuencias negativas para los propios inversores minoristas.

Completando un trabajo de los mismos autores en el anterior número de *Cuadernos de Información Económica*, FÉLIX LOBO y MARTA TRAPERO-BERTRAN analizan ahora la trayectoria reciente y la situación comparativa con los países de la eurozona del gasto público en servicios de prevención y salud pública en España. Dentro de la variabilidad existente, España está solo algo por debajo de la media de la eurozona, sin embargo gastó casi tres veces menos por persona que Alemania y la mitad que Italia. Aunque se trata de servicios que absorben una pequeña fracción del gasto sanitario, su papel para afrontar situaciones como la creada por la pandemia de COVID-19 podría haber sido más eficaz si se les hubiera dotado de mayores recursos en el periodo anterior a la crisis. Como señalan los autores, puede sostenerse que, al llegar la pandemia, la contención derivada de los ajustes ejecutados en

el gasto público sanitario ha hipotecado en parte la respuesta del sistema nacional de salud.

Los escenarios de evolución del gasto sanitario, asociados a los cambios demográficos y tecnológicos, se han visto alterados por la nueva dimensión que cobra la atención sanitaria tras la pandemia de COVID-19. Tratándose de un servicio público cuya gestión corresponde en más del 90% a las comunidades autónomas, la demanda de mayores recursos deberá acomodarse a las posibilidades que marca el sistema de financiación y a las reglas de crecimiento del gasto en un contexto previsible de consolidación fiscal. El artículo de SUSANA BORRAZ incorpora un conjunto de hipótesis sobre el aumento del gasto sanitario público en el horizonte 2030 a la luz de las nuevas necesidades detectadas por la pandemia: la digitalización de la atención sanitaria (la denominada eSalud), el refuerzo de la política de recursos humanos, tanto en efectivos como en retribuciones, la potenciación de la salud pública, y la renovación y ampliación del equipamiento tecnológico. Sus estimaciones sitúan el incremento del nivel de gasto asociado a las nuevas necesidades pospandemia en 1,3 puntos de PIB, mientras el gasto público sanitario alcanzaría finalmente el 7,1% del PIB en 2030. La consolidación de este gasto deberá atender, en todo caso, a criterios de eficiencia, incorporación de valor y evaluación de programas, para asegurar que los nuevos recursos permiten afrontar de forma más favorable futuras emergencias sanitarias.

Perspectivas de recuperación de la economía tras la tercera ola

Raymond Torres y María Jesús Fernández*

El PIB sufrió en 2020 un descenso histórico del 11 % como consecuencia de la pandemia, aunque el impacto fue muy desigual por sectores. Tras la caída sufrida en los dos primeros trimestres del año, en el tercero se produjo una notable recuperación, pero esta apenas tuvo continuidad en el cuarto. En cuanto al inicio del ejercicio actual, los indicadores disponibles, especialmente los de empleo, apuntan a una recaída. La evolución de la pandemia, tanto en España como en el resto de países europeos, unida a la lenta marcha en el proceso de vacunación, alejan la posibilidad de una recuperación significativa y sostenida hasta, al menos, la llegada del verano.

Las previsiones económicas para este año y el siguiente continúan estando sujetas a una notable incertidumbre. El crecimiento del PIB estará muy condicionado por variables sobre cuya evolución solo podemos hacer hipótesis. Será especialmente determinante el comportamiento del turismo, más incluso que la recepción de fondos del plan *Next Generation EU*. Bajo la hipótesis de que la actividad turística alcance este verano un nivel semejante al del año pasado, y a partir de ahí inicie una recuperación hasta situarse al final de 2022 en torno al 80 % del nivel precrisis, el PIB crecería este año un 5,7 %, y el próximo un 6,3 %.

Evolución reciente

Según las cifras provisionales publicadas por el INE, en el último trimestre de 2020 el PIB creció un

0,4 % respecto al trimestre anterior, lo que supone un resultado mejor de lo anticipado, pero insuficiente para avanzar a un ritmo deseable en la recuperación de todo lo perdido en la primera mitad del año. Además, dicho crecimiento procedió, en gran medida, del incremento del consumo público. El consumo privado se recuperó moderadamente, pero la inversión en todos sus componentes, así como las exportaciones, sufrieron una recaída.

Con respecto a estas últimas, descendieron tanto las exportaciones de bienes como las de servicios turísticos. La marginal recuperación experimentada en el tercer trimestre por el turismo internacional se truncó en el cuarto, retrocediendo hasta niveles comparables a los alcanzados en el trimestre del confinamiento, como consecuencia de las restricciones aplicadas, tanto en España como

* Funcas.

en toda Europa, para contener la segunda ola de la pandemia.

En el conjunto del año 2020 el impacto de la crisis sobre las ramas de mercado no agrarias fue muy desigual. Mientras que en las más afectadas –comercio, transporte y hostelería, junto a actividades artísticas y recreativas– la caída del VAB fue del 24 %, en el resto de sectores el descenso fue del 8,5 %. Esto supone que el 70 % del PIB perdido en 2020 procedió del primer grupo.

En el conjunto del año 2020, el PIB sufrió una contracción del 11 % –siempre según cifras provisionales–. Los únicos sectores que registraron un crecimiento fueron el primario y los servicios de las administraciones públicas. Excluyendo estos, la caída del VAB en las ramas de mercado no agrarias fue del 14 %. Dentro de este grupo, el impacto de la crisis fue muy desigual. Así, mientras que en las ramas más afectadas –comercio, transporte y hostelería, junto a actividades artísticas y recreativas– la caída del VAB fue del 24 %, en el resto de sectores el descenso fue del 8,5 %. Esto supone que el 70 % del PIB perdido en 2020 procedió del primer grupo.

En cuanto a los primeros meses de 2021, los indicadores disponibles apuntan a una recaída del PIB. En enero los índices de gestores de compras (PMI), tanto de la industria como de los servicios, sufrieron un retroceso debido a múltiples factores: el endurecimiento de las restricciones ante el recrudecimiento de la pandemia, los efectos del temporal Filomena y, en el caso de la industria, la interrupción en el flujo de suministros procedentes de proveedores asiáticos, como consecuencia de una insuficiente capacidad del transporte marítimo, que se ha reflejado en un encarecimiento de los fletes. Además, el transporte de pasajeros, tanto ferroviario como aéreo, y la llegada de turistas, volvieron a sufrir descensos tras el magro avance observado en diciembre. Por otra parte, la evolución del número de afiliados a la Seguridad Social no fue especialmente desfavorable en comparación con años precedentes, pero el empleo efectivo, medido como el número de afiliados excluyendo los

trabajadores en expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE) y los autónomos con prestación, registró el segundo mayor descenso en un mes de enero de toda la serie histórica. En el mes de febrero, los índices PMI anotaron una recuperación, pero el empleo sufrió un nuevo deterioro que pone en cuestión una posible mejoría de la actividad a corto plazo (gráfico 1).

Previsiones para 2021 y 2022

Todo apunta a que la senda de recuperación de la economía española se retrasará al menos hasta la llegada del verano. El mantenimiento de fuertes restricciones a la actividad y a la movilidad, unido al lento avance de la campaña de vacunación, lastra el consumo privado y mantiene a los sectores del turismo y de la hostelería en mínimos de actividad. A la debilidad de la demanda interna se añade la contracción de algunos de los principales mercados de exportación, particularmente en Europa, donde los indicadores coyunturales se orientan a la baja, especialmente en Alemania y Francia (véase Comisión Europea, 2021).

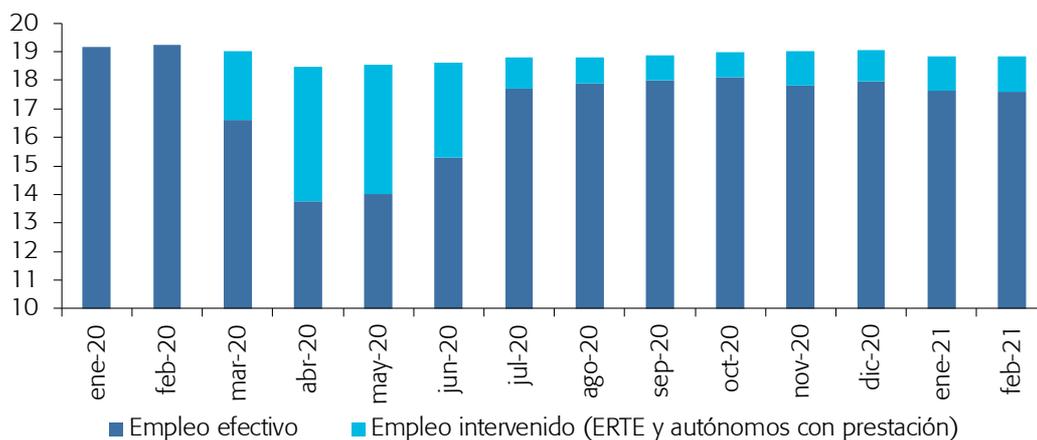
Ante el débil inicio del año y el deterioro de las perspectivas económicas de los principales socios europeos, la previsión de crecimiento para 2021 se reduce hasta el 5,7 %, un punto menos que la anterior previsión. El recorte refleja principalmente el menor crecimiento del consumo privado, como consecuencia de la reticencia de los hogares a gastar en un contexto de crisis sanitaria prolongada.

Sin embargo, durante la segunda parte del año se producirá un cambio de tendencia, a medida que la vacunación incida sobre la situación sanitaria y que las restricciones se relajen, facilitando la recuperación del gasto privado y del turismo. Por otra parte, se anticipa un incremento de la inversión pública durante el segundo semestre, a medida que los proyectos del plan nacional de recuperación reciban el aval de la Comisión Europea. El contexto externo también

Gráfico 1

Afiliados a la Seguridad Social y empleo intervenido

(Millones de personas)



Fuente: Estimaciones Funcas con datos del Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

mejorará, sobre todo en EE. UU., de la mano del *American Rescue Act*, un paquete de medidas fiscales equivalente al 9 % del PIB americano (el segundo más expansivo de la historia del país).

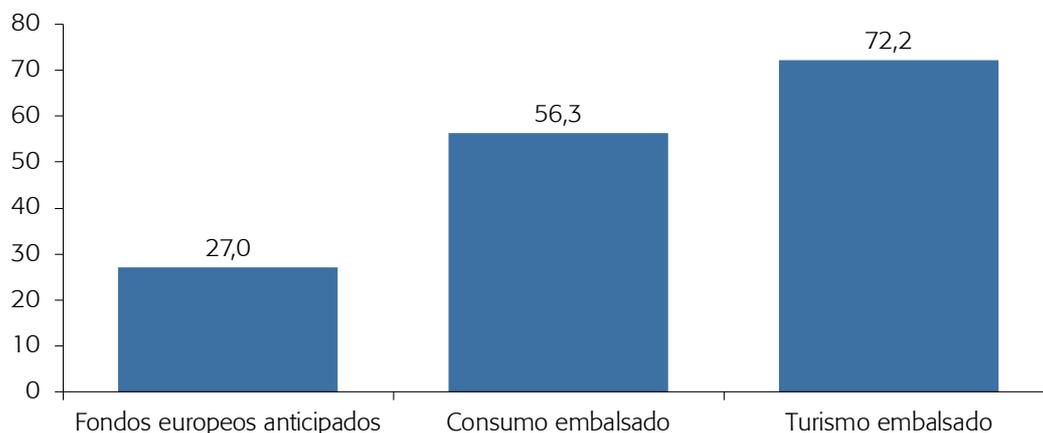
Con todo, ante el débil inicio del año y el deterioro de las perspectivas económicas de los

principales socios europeos, la previsión de crecimiento para 2021 se reduce hasta el 5,7 %, un punto menos que la anterior previsión (véase Funcas, 2021). El recorte refleja principalmente el menor crecimiento del consumo privado, como consecuencia de la reticencia de los hogares a gastar en un contexto de crisis sanitaria prolongada. La

Gráfico 2

Fondos europeos anticipados y estimación de la demanda embalsada en 2021

(Miles de millones de euros)



Fuente: Estimaciones Funcas.

previsión de recuperación parcial de la inversión se mantiene, en línea con el estímulo esperado de los fondos europeos. El consumo público, por su parte, se revisa al alza (como consecuencia de la aceleración del gasto de las administraciones registrado durante el tramo final del 2020, y del efecto de arrastre sobre el presente ejercicio). La demanda interna aportará 6,1 puntos al crecimiento, mientras que el sector externo detraerá cuatro décimas, frente a una aportación esperada de ocho en la anterior previsión, por el retraso de la recuperación del turismo.

El impulso expansivo de la segunda parte del año se trasladará a 2022. Para ese año se espera un crecimiento del 6,3 %, una décima más que en las anteriores previsiones. Los principales factores de la recuperación operarán a pleno rendimiento: el consumo privado crecerá con fuerza gracias a la absorción de parte del sobreahorro generado durante la crisis, el turismo se normalizará progresivamente, y los estímulos provenientes del Plan Europeo de Recuperación superarán los esperados para este año, una vez los procedimientos de puesta en marcha estén bien establecidos (gráfico 2). Con todo, se espera una aportación al crecimiento netamente positiva, tanto de la demanda interna como del sector externo (4,9 puntos y 1,3 puntos, respectivamente).

Con respecto a la tasa de inflación, se prevé un incremento este año hasta el 1,5 % de media anual, como consecuencia del aumento del precio del petróleo, así como de la recuperación de los precios en algunos servicios que el año pasado registraron fuertes descensos a consecuencia de la crisis, como hoteles, transporte aéreo o paquetes turísticos.

La recuperación facilitará la reincorporación del elevado número de asalariados actualmente en ERTE y de autónomos en cese de actividad, y por tanto el impacto sobre la creación de nuevos empleos será limitado. La tasa de paro todavía

alcanzará el 15,8 % al final del periodo de previsión, frente al 14,1 % antes de la crisis.

El superávit externo se reducirá este año debido, sobre todo, al aumento del precio del petróleo, y aumentará en 2022 gracias a la recuperación del turismo. El déficit público se mantendrá en niveles elevados: se estima un 8 % del PIB en 2021 y un 6,7 % en 2022, lo que supondrá un incremento de la deuda pública de unos 190.000 millones de euros en el conjunto del periodo, si bien la ratio sobre el PIB se mantendrá en torno al 118 % por el incremento del PIB nominal.

Con respecto a la tasa de inflación, se prevé un incremento este año hasta el 1,5 % de media anual, como consecuencia del aumento del precio del petróleo, así como de la recuperación de los precios en algunos servicios que el año pasado registraron fuertes descensos a consecuencia de la crisis, como hoteles, transporte aéreo o paquetes turísticos. Para 2022 se espera un ligero descenso de la tasa. No obstante, existe un riesgo de desviación al alza, debido a la posibilidad de una recuperación de la demanda más rápida que de la oferta en los sectores que están sufriendo una mayor destrucción del tejido productivo, como el turismo y la restauración.

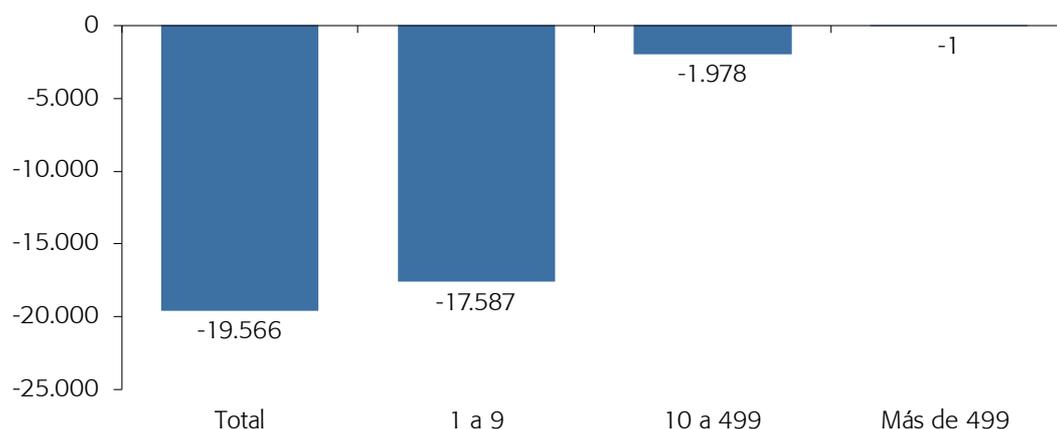
Principales riesgos

El cumplimiento de estas previsiones depende de que se eviten los riesgos a la baja ligados a la gestión de la pandemia, la efectividad de la política económica y la adopción de reformas. En primer lugar, la rapidez del despliegue de la vacunación y su efectividad son factores decisivos de cara a la temporada de verano.

En segundo lugar, la intensidad de la recuperación será proporcional a la efectividad de las medidas de apoyo a las empresas que actualmente se encuentran al borde de la insolvencia pese a ser viables. La crisis no solo está suponiendo la destrucción de una parte importante del tejido productivo de los sectores más afectados, sino que, además, las empresas que sobrevivan estarán más endeudadas y descapitalizadas. Solo durante los dos primeros

Gráfico 3

Variación en el número de empresas desde diciembre de 2020 hasta febrero de 2021, según el número de trabajadores



Fuente: Ministerio de Trabajo y Economía Social.

meses del año desaparecieron cerca de 20.000 empresas, quebrando el rebote que se había producido en el tramo final de 2020 (gráfico 3). Las pequeñas empresas son las más expuestas al riesgo de insolvencia.

Todo ello puede ralentizar el ritmo de recuperación de la actividad económica cuando se vuelva a la normalidad. El reto está en diseñar un plan de ayudas que sea eficaz y que se dirija únicamente a las empresas viables, al objeto de salvaguardar la mayor parte posible del tejido productivo pero sin *zombificar* la economía. El sostenimiento de empresas inviables, además de entrañar una asignación ineficaz de recursos públicos, dificultaría la recuperación de las empresas que sí son viables. Las entidades financieras mantendrán en sus balances préstamos de dudosa recuperación, algo que lastraría el crédito a proyectos de futuro y por tanto pesaría sobre el potencial de crecimiento, como ha sucedido en Italia y sobre todo en Japón (véase Gandrud y Hallerberg, 2017).

Finalmente, como en toda recuperación, las expectativas de los mercados juegan un papel

crucial. Y éstas a su vez dependen de la capacidad para poner en marcha una agenda de reformas, adaptando el diseño de las medidas al contexto actual y a los objetivos de transformación digital, medioambiental y social. La gestión de los fondos europeos también requiere mejoras estructurales¹.

El reto está en diseñar un plan de ayudas que sea eficaz y que se dirija únicamente a las empresas viables, al objeto de salvaguardar la mayor parte posible del tejido productivo pero sin zombificar la economía.

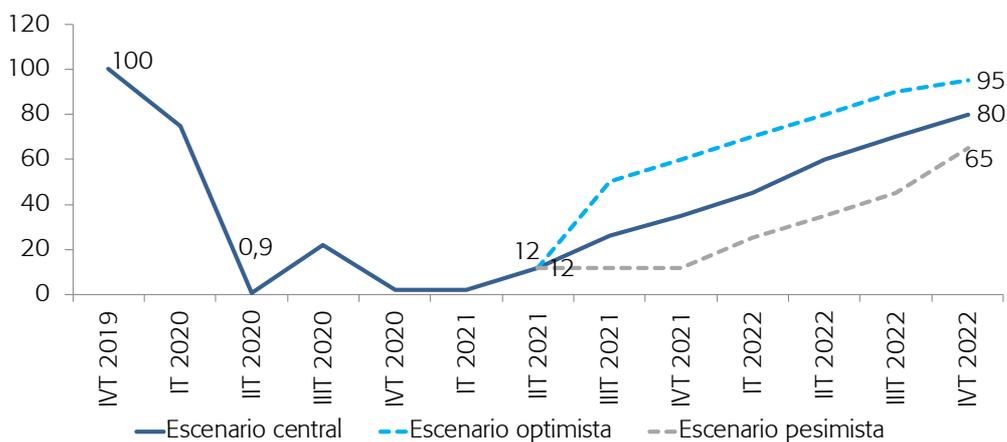
Ante estos desafíos, conviene prestar especial atención a la evolución del turismo. El sector ha entrado en su segundo año de crisis, con muchas empresas al borde de la insolvencia. Las previsiones parten de la hipótesis de una recuperación gradual a partir del segundo trimestre, de modo que los ingresos por turismo obtenidos durante la próxima temporada de verano se acercarán a los registros del pasado ejercicio —que a su vez representan cerca de

¹ Para una estimación del impacto de las reformas y de los fondos europeos sobre la recuperación de la economía española, ver Torres, y Fernández (2020).

Gráfico 4

Hipótesis sobre exportaciones de servicios turísticos

(Niveles. Base 100 = 4º trim. 2019)



Fuente: Funcas.

la cuarta parte del nivel precrisis. La recuperación se afianzará durante el resto del periodo de previsión, y, a final de 2022, el turismo habría recuperado el 75 % del terreno perdido por la crisis (gráfico 4).

Bajo el supuesto de una normalización acelerada, el sector alcanzaría el 50 % de su nivel pre-crisis durante el próximo verano, y el 95 % a finales de 2022. En este escenario optimista, el crecimiento del PIB se elevaría hasta el 7 % en 2021 y 6,7 % en 2022 (respectivamente 1,3 y 0,4 puntos más que en el escenario central).

En un escenario pesimista de persistencia del miedo a viajar durante el presente ejercicio, la recuperación del turismo se retrasaría hasta 2022. Como consecuencia, el crecimiento del PIB se reduciría hasta apenas el 4,2 % en 2021 y 5,3 % en 2022 (restando, respectivamente, 1,5 y 1 punto de crecimiento en relación al escenario central). Además, en este caso el riesgo de pérdida de tejido productivo sería muy elevado, exigiendo una reestructuración del sector.

Finalmente, es importante subrayar que, si bien la combinación de inversiones y reformas es crucial

Cuadro 1

Aportación del turismo a la previsión de crecimiento

(Puntos porcentuales)

	2021	2022
Previsión central	5,7	6,3
1) Aportación de los fondos europeos	0,7	1,1
2) Aportación del turismo	1,5	1,0
3) Resto	3,5	4,2
Escenario optimista (50% de temporada de verano normal)	7,0	6,7
Escenario pesimista (12% de temporada de verano normal)	4,2	5,3

Fuente: Estimaciones Funcas.

Cuadro 2

Previsiones económicas para España 2021-2022

Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Datos observados				Previsiones Funcas		Variación de las previsiones (a)	
	Media 1996-2007	Media 2008-2013	Media 2014-2019	2020	2021	2022	2021	2022
1. PIB y agregados, precios constantes								
PIB	3,7	-1,3	2,6	-11,0	5,7	6,3	-1,0	0,1
Consumo final hogares e ISFLSH	3,7	-2,1	2,2	-12,4	6,1	4,8	-1,3	-2,5
Consumo final administraciones públicas	4,2	0,9	1,4	4,5	4,4	2,5	2,7	2,0
Formación bruta de capital fijo	6,1	-7,6	4,5	-12,4	8,6	8,2	0,7	-1,2
Construcción	5,5	-10,7	3,9	-15,8	7,0	10,1	-0,8	4,3
Equipo y otros productos	7,5	-2,7	5,0	-9,0	10,1	6,5	2,1	-6,3
Exportación bienes y servicios	6,5	1,8	4,0	-20,9	7,1	14,7	-4,7	7,3
Importación bienes y servicios	8,7	-4,0	4,4	-16,8	8,9	10,5	-1,2	3,0
Demanda nacional (b)	4,4	-3,1	2,6	-9,0	6,1	4,9	0,2	-1,1
Saldo exterior (b)	-0,7	1,8	0,0	-1,9	-0,4	1,3	-1,2	1,1
PIB precios corrientes: - miles de mill. de euros	-	-	-	1120,0	1193,7	1279,9	-	-
- % variación	7,3	-0,8	3,4	-10,0	6,6	7,2	-1,3	-0,1
2. Inflación, empleo y paro								
Deflactor del PIB	3,5	0,5	0,8	1,1	0,9	0,9	-0,2	-0,1
Deflactor del consumo de los hogares	3,1	1,7	0,7	0,1	1,5	1,3	0,6	0,0
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,3	-3,4	2,5	-7,5	4,3	2,9	1,7	-3,1
Tasa de paro (EPA)	12,5	20,2	18,8	15,5	16,2	15,7	-0,8	0,2
3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)								
Tasa de ahorro nacional	16,7	18,8	21,7	20,8	21,3	22,6	-0,9	0,1
- del cual, ahorro privado	13,3	22,9	23,6	29,3	27,1	27,2	-0,7	2,9
Tasa de inversión nacional	26,7	21,7	19,4	20,2	20,8	21,1	0,5	0,2
- de la cual, inversión privada	17,9	17,8	17,2	17,7	17,9	18,5	0,2	0,3
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-4,5	-2,9	2,3	0,7	0,5	1,5	-1,4	-0,2
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,7	-2,4	2,7	1,0	1,2	2,2	-1,0	0,4
- Sector privado	-3,8	6,4	6,6	11,9	9,3	8,9	-1,5	1,7
- Saldo AA.PP. exc. ayudas a ent. financieras	-0,9	-8,1	-3,9	-10,9	-8,0	-6,7	0,6	-1,2
Deuda pública según PDE	52,2	67,6	98,4	117,1	118,7	117,8	-2,1	-0,6
4. Otras variables								
PIB eurozona	-0,3	0,7	1,7	-6,8	4,3	4,8	-0,7	1,3
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	9,5	8,8	6,4	15,2	12,2	9,5	-1,0	0,7
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	93,3	128,5	102,0	89,8	82,3	77,2	0,6	0,7
Deuda bruta sociedades no financieras (% del PIB)	91,5	133,4	103,1	105,8	98,8	91,7	-1,8	-3,9
Deuda externa bruta española (% del PIB)	60,6	162,4	168,3	195,4	186,5	175,1	3,2	0,3
Euríbor 12 meses (% anual)	3,74	1,90	0,01	-0,30	-0,50	-0,45	-0,04	0,00
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,00	4,74	1,58	0,38	0,20	0,35	0,00	0,00

Notas: (a) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las anteriores. (b) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

Fuentes: 1996-2020 excepto (c): INE y Banco de España; (c) y Previsiones 2021-2022: Funcas.

desde el punto de vista de la transformación a medio y largo plazo del modelo productivo, a corto plazo la recuperación depende en mayor medida de la evolución del turismo (cuadro 1). Así, en el esce-

A corto plazo la recuperación depende en mayor medida de la evolución del turismo que del plan de inversiones y reformas. En el escenario central de la posible recuperación del turismo, los fondos europeos elevarían el PIB en 2022 un 1,7 % por encima de un escenario sin fondos, pero bajo la hipótesis más optimista sobre la recuperación del turismo, el PIB sería un 3,4 % superior al del escenario sin fondos.

nario central en cuanto a la hipótesis sobre la recuperación del turismo, los fondos europeos elevarían el PIB en 2022 un 1,7 % por encima del PIB de un escenario sin fondos, pero bajo la hipótesis más optimista sobre la recuperación del turismo, el PIB sería un 3,4 % superior al del escenario sin fondos.

Referencias

- COMISIÓN EUROPEA (2021). Previsiones de invierno, febrero. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip144_en_1.pdf
- FUNCAS (2021). *Previsiones macroeconómicas para España 2021-2022*. 19 de febrero. <https://www.funcas.es/textointegro/previsiones-para-la-economia-espanola-2021-2022/>
- GANDRUD, C. y Hallerberg, M. (2017). How not to create zombie banks: lessons for Italy from Japan. *Bruegel Policy Contribution*, n. 6.
- TORRES, R. y FERNÁNDEZ, M. J. (2020). Los rebrotes de la pandemia empeoran las expectativas económicas. *Cuadernos de Información Económica*, 278 (septiembre-octubre). <https://www.funcas.es/articulos/los-rebrotes-de-la-pandemia-empeoran-las-expectativas-economicas/>

El reto de recapitalizar el tejido empresarial en España

Irene Peña y Pablo Guijarro*

La prolongación en el tiempo de la crisis derivada de la pandemia de COVID-19 motiva la necesidad de acelerar los procesos de recapitalización del tejido productivo en España. El deterioro de la solvencia es muy acusado en los sectores más afectados por la crisis, especialmente en el caso de las pymes, cuya vulnerabilidad financiera es mucho mayor. Las medidas de fortalecimiento del capital adoptadas en distintos países y las propias recomendaciones de la Unión Europea ponen de manifiesto que se trata de propuestas factibles y que pueden implementarse con distintos instrumentos. El paquete de ayudas aprobado por el Gobierno el 12 de marzo permitirá afrontar parte de las necesidades de recapitalización de las pymes a la vez que contribuye a la reestructuración de su deuda.

Una crisis más intensa y larga de lo previsto

Conforme se constata que la crisis económica derivada de la pandemia de COVID-19 va a tener una intensidad y duración mayor de lo inicialmente previsto, crece el temor a una auténtica crisis de solvencia empresarial, en la medida en que lo que inicialmente se afrontó como un problema de liquidez se acabe convirtiendo en uno de solvencia, con un potencial de generalización al conjunto de la economía.

En este sentido, cabe reconocer el efecto balsámico que tuvieron los programas de avales para evitar el colapso de los flujos financieros en el contexto de paralización de la actividad provocada por el duro confinamiento inicial. Casi un millón de empresas, la

mayoría pymes (incluyendo autónomos), se beneficiaron de esos avales (cuadro 1), en unas condiciones favorables, tanto en términos de coste como de plazos de devolución (inicialmente cinco años, luego prorrogados hasta ocho), y de periodos de carencia (inicialmente un año, luego prorrogado hasta dos años).

Pero esas favorables condiciones no ocultan que se trata de instrumentos de deuda, con lo que ello supone en términos de obligación de devolución y, sobre todo, de deterioro de la estructura financiera, tras una década ininterrumpida de reducción del endeudamiento empresarial.

Cabe resaltar que durante la década de 2010 el sector empresarial español se ha desapalancado de forma muy pronunciada, y ha incrementado su capitalización (medida como el peso de los recursos

* Afi- Analistas Financieros Internacionales, S.A.

Cuadro 1

Síntesis de avales solicitados por tamaño de empresa hasta enero de 2021

	Resumen de avales solicitados		
	Autónomos y pymes	No pymes	Total línea
Operaciones (número)	940.846	18.140	958.986
Aval solicitado (millones de euros)	64.875	23.144	88.019
Financiación (millones de euros)	81.165	34.711	115.876

Fuente: ICO y Afi

propios sobre balance) en casi 10 puntos porcentuales. Sin embargo, el incremento de la deuda registrado en el marco de la pandemia puede suponer un retroceso de casi la mitad de esa mejora en capitalización experimentada en una década. Y con

nuevo modelo productivo —con la digitalización y sostenibilidad como ejes principales— requerirá.

La necesidad de extender las medidas puestas en marcha

En el caso de las empresas grandes y/o de carácter estratégico, el programa de apoyo financiero del pasado año ya dedicó una partida a la recapitalización de las mismas, con una dotación inicial de 10.000 millones, canalizado a través de la SEPI. Pero en el caso de las restantes empresas —no grandes o no estratégicas—, que constituyen más del 90 % de los casi 3,3 millones del censo empresarial español, no se ha contemplado ningún mecanismo de recapitalización, siendo ellas precisamente las más necesitadas.

Las empresas españolas, especialmente las de menor dimensión, necesitan una importante recapitalización, en la que será necesario instrumentar mecanismos híbridos público-privados para incrementar el factor de llegada de unos fondos públicos cuya capacidad es limitada.

La urgencia de abordar la recapitalización, o al menos el alivio parcial de la deuda, está creciendo de forma alarmante, y la propia Comisión Europea ha lanzado recientemente una consulta a los Estados miembros sobre la posibilidad de que, en el marco temporal de ayudas financieras, se incorpore la condonación parcial de deuda avalada a empresas que afronten descensos importantes en sus niveles de actividad. Dicha propuesta tomaría como referencia

El Banco de España estima que el porcentaje de empresas con presión financiera se habría incrementado desde un 13 % en 2019 a un 40 % en el caso de las pymes (30 % para la gran empresa) y los niveles de insolvencia podrían alcanzar valores cercanos al 20 %.

una considerable dispersión, de tal manera que en los sectores más afectados por la crisis —los más expuestos a actividades que requieren mayor presencia física— el deterioro de la solvencia es mucho más acusado. Y por tamaños, el impacto sería mucho más intenso en el caso de las pymes, cuya vulnerabilidad financiera es mucho mayor.

El propio Banco de España (véase Blanco *et al.*, 2020) estima, sobre la muestra de la Central de Balances, que el porcentaje de empresas con presión financiera se habría incrementado desde un 13 % en 2019 a un 40 % en el caso de las pymes (30 % para la gran empresa) y los niveles de insolvencia podrían alcanzar porcentajes cercanos al 20 %.

Pero no solo se trata de evitar una oleada de insolvencia que sería letal para el tejido productivo español, sino también de reforzar la estructura financiera para afrontar los esfuerzos inversores que el

la iniciativa PPP (*Payment Protection Program*) estadounidense, de la que se han beneficiado más de seis millones de empresas por un importe superior a 600.000 millones de dólares, y que pasa a ser no reembolsable (y dada de baja en el balance) cuando la empresa sufre descensos de facturación superiores al 30 %.

En todo caso, y como complemento (o alternativa) a esas medidas de condonación parcial de deudas, lo cierto es que las empresas españolas, especialmente las de menor dimensión, necesitan una importante recapitalización, en la que será necesario instrumentar mecanismos híbridos público-privados, para

incrementar el factor de llegada de unos fondos públicos cuya capacidad es ciertamente limitada.

Referencias de otros países

Como hemos señalado con anterioridad, la urgente necesidad de recapitalizar el tejido empresarial no es una circunstancia propia y exclusiva de España. A lo largo de los últimos meses varias economías han puesto en marcha medidas encaminadas a fortalecer el capital del tejido empresarial, con diferentes enfoques (cuadro 2).

Cuadro 2

Algunas medidas de fortalecimiento de capital puestas en marcha por otros países

<i>País</i>	<i>Tipología de instrumentos</i>	<i>Importes comprometidos (euros)</i>	<i>Objetivos</i>	<i>Algunas claves</i>
Finlandia	Acciones ordinarias y bonos convertibles	150 millones	Medianas y grandes	Se establece principio de coinversión con accionistas actuales
Alemania	Acciones ordinarias	2.600 millones	Pymes y grandes	En el caso de las pymes y las <i>start ups</i> es necesario que sean consideradas estratégicas
Hungría	Acciones ordinarias	1.000 millones	Pymes, <i>start-ups</i> y estratégicas	Se establecen cuatro programas de capital basados en el principio de coinversión
Irlanda	Acciones ordinarias e instrumentos híbridos	2.000 millones	Medianas y grandes	Permite la inversión en un amplio rango de instrumentos, desde acciones ordinarias a bonos convertibles
Italia	Acciones ordinarias	N/A	Medianas y grandes	Permite la inversión en un amplio rango de instrumentos, desde acciones ordinarias a bonos convertibles
Letonia	Acciones preferentes	125 millones	Grandes	Se establece principio de coinversión público-privada
Lituania	Acciones ordinarias	Hasta 1.000 millones	Medianas y grandes	Combina aplicación del presupuesto estatal con nueva deuda pública y cuantías procedentes de inversores privados
Países Bajos	Acciones ordinarias	32 millones	<i>Start-ups</i>	El Estado participa a través de préstamos sin coste financiero en fondos de <i>venture capital</i> cerrados que invierten en el <i>equity</i> de las compañías
Reino Unido	Acciones ordinarias e instrumentos híbridos	600 millones	<i>Start-ups</i>	El Estado financiará, junto con inversores privados, mediante la concesión de préstamos convertibles a <i>start-ups</i>

Fuente: OCDE (2020) y Afi.

Así:

- encontramos países en los que, al igual que en España, los primeros pasos se han dado con un foco claramente centrado en empresas medianas y grandes (caso de Finlandia, Irlanda, Italia, o Lituania, por ejemplo),
- otros gobiernos han puesto en marcha mecanismos diseñados específicamente para pymes estratégicas (Alemania), o pymes en general (Hungría),
- y en algunos casos las medidas se han centrado exclusivamente en *start ups* (Países Bajos y Reino Unido).

Como se puede observar, los esquemas de soporte público comparten una serie de características comunes:

- contemplan una amplia variedad de instrumentos, no solo acciones ordinarias, sino también acciones preferentes o incluso instrumentos de deuda convertible;
- tienen una clara vocación de apalancarse en la capacidad de inversión del sector privado. En este plano, es claro el papel que puede jugar la industria del capital riesgo a la hora de reforzar los fondos propios;
- finalmente, el carácter estratégico o viable de la empresa aparece mencionado de forma explícita en la práctica totalidad de esquemas. Este nos parece un elemento crítico para evitar que el destino de los mecanismos de soporte sean empresas cuya viabilidad podría ser cuestionable ya incluso con anterioridad al estallido de la pandemia.

Estos antecedentes ponen de manifiesto que la extensión de las medidas adoptadas hasta la fecha a esa parte del tejido empresarial tan relevante para la economía española es factible a la par que muy necesario, y se puede atacar desde diferentes variantes, como mostramos a continuación.

El foco de las nuevas medidas adoptadas en España

En este sentido, el Gobierno de España (2021) ha aprobado un paquete de ayuda a pymes y autónomos dotado con un importe de 11.000 millones de euros, con la siguiente descomposición:

- ayuda directa a pymes y autónomos, que aglutina la mayor parte de los fondos (7.000 millones);
- reestructuración de deudas, por un importe de 3.000 millones;
- recapitalización de empresas, dotado con una cuantía de 1.000 millones.

A continuación desgranamos las principales características de cada uno de los programas.

Ayudas directas

El fondo de ayudas directas está dotado con 7.000 millones de euros, y cubrirá los costes fijos de empresas que hayan sufrido una caída de facturación de al menos el 30 % entre 2019 y 2020. Serán las comunidades autónomas las encargadas de distribuir estos importes; por su parte la Agencia Tributaria tendrá el cometido de verificar esa caída de facturación requerida para el acceso a la ayuda. Se espera que estos importes estén disponibles para las comunidades a finales de abril. Estas ayudas serán de carácter finalista para el pago de deudas contraídas desde marzo de 2020 (pagos a proveedores, suministros, salarios, arrendamientos o deuda financiera).

Este paquete de ayudas directas se distribuye en dos compartimentos:

- 5.000 millones para todas las regiones peninsulares, cuya distribución atenderá a los mismos criterios que son de aplicación para los fondos REACT-EU;
- 2.000 millones para Canarias y Baleares.

El grado de cobertura depende del tamaño de la empresa y su régimen de tributación. Así, las comunidades autónomas podrán cubrir hasta el 40 % de

El nuevo fondo de recapitalización dispondrá de diferentes instrumentos de endeudamiento, capital y cuasicapital, y supondrá la participación del Estado en los beneficios futuros de las empresas ayudadas, con un plazo máximo de permanencia de ocho años.

la caída de ingresos para las micropymes y autónomos y el 20 % para el resto de empresas. En paralelo, se asigna una cantidad fija de 3.000 euros para los autónomos que tributen en régimen de estimación objetiva y de entre 4.000 y 200.000 euros para el resto de empresas. Los criterios establecidos por las comunidades autónomas para el reparto de los fondos están pendientes de concreción.

Reestructuración financiera

El fondo destinado a dar cobertura a las operaciones de reestructuración del endeudamiento tiene una dotación de 3.000 millones de euros. Está destinado a empresas que han obtenido financiación bancaria avalada por el ICO. Este paquete incluirá quitas como último recurso. La coordinación corresponderá a las entidades financieras, aprovechando su capilaridad y conocimiento de la solvencia empresarial, a través de la firma de un código de buenas prácticas.

Este fondo tendrá tres escalones de actuación:

- extensión de los plazos de vencimiento de los préstamos, adicional a la que se aprobó en noviembre de 2020, y prórroga de la posibilidad de solicitar financiación garantizada por el ICO hasta 31 de diciembre de 2021;
- conversión de los créditos en préstamos participativos gracias al aval público;

- transferencia directa de fondos para la reducción del principal de la financiación avalada contraída durante la pandemia.

En cada bloque, el Estado asumirá la parte porcentual que haya avalado (80 % del crédito en la mayoría de casos) corriendo la banca con el resto.

Recapitalización empresarial

Finalmente se establece un último vehículo dotado con 1.000 millones de euros, que servirán para recapitalizar a pymes, a través de Cofides, siguiendo el modelo del fondo SEPI para empresas grandes y estratégicas. Este nuevo fondo dispondrá, tal y como sucede con su homólogo en SEPI, de diferentes instrumentos de endeudamiento, capital y cuasicapital, y supondrá la participación del Estado en los beneficios futuros de las empresas ayudadas, con un plazo máximo de permanencia de ocho años. Los requisitos para acceder serán, entre otros, los siguientes:

- mantener viva la empresa hasta el 30 de junio de 2022;
- no repartir dividendos;
- no incrementar los pagos de la alta dirección durante dos años.

Otros esquemas a considerar

Desarrollo adicional de infraestructuras de mercado

También hay recorrido para fomentar el acceso a los mercados de capitales de las empresas en crecimiento con infraestructuras de mercado como BME Growth. La creación de incentivos fiscales a la inversión, la subvención a los costes de salida o la propia suscripción pública de parte de las ampliaciones de capital de las empresas que se incorporan a este mercado (de un modo similar a como se está actuando para la deuda listada en MARF) podrían

permitir incrementar el tamaño de mercado, su base inversora y su profundidad.

En línea con el desarrollo de las infraestructuras de mercado necesarias, sería positivo incentivar un proceso de “democratización” de la inversión en el capital de empresas de menor tamaño, similar al que se ha desarrollado en el caso de las socimis que, a través de su cotización en bolsa y con una regulación y fiscalidad favorable, han conseguido que proyectos inmobiliarios se hayan beneficiado de la financiación de capital vía mercados de capitales.

Este enfoque debería ir dirigido a hacer frente a las dos grandes limitaciones que un fondo de capital privado encuentra a la hora de invertir en empresas de menor tamaño, que son el hecho de contar con capacidades de análisis y de seguimiento de sus inversiones limitadas. Por lo tanto, se trata de crear instrumentos de agregación que permitan eliminar el efecto selección y el efecto *monitoring* (seguimiento de la inversión) y faciliten la entrada directa del inversor profesional en un vehículo final.

Cómo limitar los daños de un retraso en la implementación de actuaciones

Ya nos hemos referido a la necesidad de desarrollar actuaciones encaminadas a frenar el incremento de la insolvencia empresarial contribuyendo a su correcta recapitalización. Sin embargo, es una realidad que para muchas estas empresas estas medidas no llegarán a tiempo o resultarán insuficientes.

En consecuencia, es necesario desarrollar en paralelo actuaciones dirigidas a compañías viables pero que ya presenten signos de insolvencia, para las que es fundamental una rápida reestructuración de la deuda que evite llegar a una situación de liquidación. Se trata, por tanto, de

agilizar los mecanismos de insolvencia judiciales y extrajudiciales.

La agilización de los mecanismos de insolvencia es clave para evitar que las empresas se vean avocadas a la quiebra. Sin embargo, en la actualidad estos procedimientos se caracterizan por ser largos y costosos¹. La introducción de reglas simplificadas y flexibilidad en los planes de pago podría elevar la probabilidad de que las pymes no viables saliesen y que las viables con dificultades temporales fuesen inmediatamente reestructuradas.

Adicionalmente, hay que reconocer que un desincentivo tradicional para el éxito de estos procedimientos es la no exoneración con las administraciones públicas, como impuestos, préstamos ICO y de otros organismos públicos, o cotizaciones a la Seguridad Social, siendo que la administración pública es, junto con las entidades financieras, el principal acreedor de las empresas.

Se trata, por tanto, de articular las reformas necesarias para:

- fomentar mecanismos preconcursales con fines preventivos,
- agilizar y reducir los costes de los procesos de insolvencia, y
- permitir que la administración pública también forme parte de los acuerdos de reestructuración de deuda.

Conclusiones

La prolongación y profundidad de la crisis asociada a la pandemia de COVID-19 ha provocado

¹ De acuerdo con la OCDE (véase Demmou *et al.*, 2021), 25 de los países que la integran no han dispuesto, de forma sistematizada, de procedimientos especiales de insolvencia para pymes. No obstante, durante la pandemia, países como Suiza o EE. UU. han desarrollado medidas específicas para simplificar estos mecanismos de insolvencia, suspendiendo temporalmente las obligaciones de pago de las empresas en dificultades, o incluso aumentando la dimensión mínima exigida a la empresa para acceder a los procedimientos simplificados, dando cabida a más personas jurídicas. El desarrollo e implementación de este tipo de medidas, incluyendo planes de pago concretos y a largo plazo, podría aumentar la probabilidad y agilidad a la hora de reestructurar pymes viables.

que las medidas iniciales basadas en garantizar la financiación al tejido empresarial no sean suficientes. La puesta en marcha de mecanismos orientados a fortalecer la estructura de recursos propios de las empresas se antoja capital para afrontar el reto de modernización del modelo productivo —con la digitalización y sostenibilidad como ejes principales—. Es, por ello, muy bienvenida la decisión de extender las medidas aprobadas durante 2020, haciendo hincapié en la pyme, y aplicando un esquema de actuación que no excluye a ninguna empresa, haya sido o no beneficiaria de financiación avalada por el ICO.

Referencias

- BLANCO, R., MAYORDOMO, S., MENÉNDEZ, A. y MULINO, M. (2020). El impacto de la crisis del Covid-19 sobre la situación financiera de las empresas no financieras en 2020: evidencia basada en la Central de Balances. *Boletín Económico. Artículos analíticos* 4/2020. Banco de España.
- DEMMOU, L., CALLIGARIS, S., FRANCO, G., DLUGOSCH, D., MCGOWAN, M.A. y SAKHA, S. (2021). Insolvency and debt overhang following the COVID-19 outbreak: Assessment of risks and policy responses. *OECD Economics Department Working Papers* 1651.
- GOBIERNO DE ESPAÑA (2021). Real Decreto-ley 5/2021, de 12 de marzo, de medidas extraordinarias de apoyo a la solvencia empresarial en respuesta a la pandemia de la COVID-19. *Boletín Oficial del Estado*, 13 de marzo 2021.
- OCDE (2020). *Covid-19 Government financing support programmes for businesses*. París.

Digitalización e intangibles: la importancia de incentivar la financiación bancaria

Joaquín Maudos*

La inversión en activos intangibles se configura como una fuente importante de crecimiento de la productividad. La Unión Europea se encuentra rezagada respecto a Estados Unidos en cuanto al peso de los intangibles, y su vía principal de financiación procede de recursos propios de las empresas o del capital riesgo, siendo muy escasa la importancia de la financiación bancaria. En este artículo se proponen medidas regulatorias que facilitarían una mayor implicación de los bancos: un coeficiente reductor en el consumo de capital para la financiación de los intangibles, y avales públicos a este tipo de financiación, que proporcionen una cierta protección ante el riesgo de posibles pérdidas. En ambos casos, además, se abrirían nuevas oportunidades de negocio para la banca y un impulso al crecimiento económico.

Es una buena noticia que uno de los objetivos del Plan de Recuperación para Europa sea la financiación de la digitalización, junto a otros objetivos también importantes como la economía verde, la inclusión social y la lucha contra la desigualdad de género. Avanzar en la transformación digital de la economía europea es fundamental para mejorar su competitividad y de esta forma incrementar el nivel de bienestar (renta) de sus ciudadanos.

Como es ampliamente conocido, aumentar la competitividad exige incrementar la productividad, siendo esta última una de las fuentes más importantes del crecimiento económico. Y es en este

punto en el que adquiere protagonismo el proceso de digitalización por las ganancias de productividad que genera.

Cuando hablamos de digitalización nos referimos a tecnologías como el *internet* de las cosas, la inteligencia artificial, el *big data*, el *blockchain*, el *e-cloud* o el comercio *online*, por poner algunos ejemplos. Y en todas estas tecnologías es importante la inversión en I+D, en bases de datos, en *software*, en diseño, en las habilidades digitales de los empleados, etc., que son inversiones en los llamados activos intangibles. Por tanto, para avanzar en la digitalización es necesario aumentar el esfuerzo inversor en estos activos,

* Catedrático de Economía de la Universidad de Valencia, director adjunto del Ivie y colaborador en CUNEF. Este artículo se inscribe en el contexto del proyecto de investigación ECO2017-84828-R del Ministerio de Economía, Industria y Competitividad y AICO2020/217 del Gobierno Valenciano.

por lo que conviene incentivar su financiación. Así se ha demostrado en los meses de la pandemia en los que, gracias al teletrabajo y al comercio *online*, se han amortiguado los efectos de la crisis en aquellas empresas que ya estaban en cierta medida digitalizadas, por lo que de cara al futuro es importante invertir aún más en este tipo de tecnologías y en habilidades digitales.

La amplia evidencia empírica disponible en este campo de los activos intangibles permite sintetizar algunos mensajes (Mas, 2020):

- los intangibles son una fuente muy importante del crecimiento de la productividad. De hecho, los países que alcanzan mayores niveles de productividad invierten más en intangibles;
- los intangibles deben complementar a los activos tangibles para maximizar las ganancias de productividad. Por tanto, son inversiones complementarias y no sustitutivas;
- los intangibles han ido ganando peso a lo largo del tiempo en todos los países, pero hay importantes diferencias entre países que explican parte de las diferencias de productividad;
- la Unión Europea (UE) está rezagada en el peso de los intangibles respecto de EE. UU., y España respecto a la UE;
- la principal vía de financiación de los intangibles es mediante recursos propios de las empresas o a través del capital riesgo, siendo de muy escasa importancia la financiación bancaria, que es la predominante en muchos países.

En este contexto, el objetivo de este artículo es enfatizar la importancia que tiene mejorar la financiación de la inversión en intangibles, formulando algunas propuestas en el ámbito concreto de la financiación bancaria, cuyo peso en la financiación de los intangibles es muy reducido. Para ello, previamente se analiza el esfuerzo inversor en activos intangibles de España desde una perspectiva comparada internacional, así como la composición de esa inversión, para mostrar su relación con el nivel

de bienestar. La simple comparación del PIB per cápita y del esfuerzo inversor de EE. UU. y la UE ya muestra la correlación positiva que existe entre ambas variables, correlación que se reproduce con otros países y que explica que si España tiene un nivel de PIB per cápita y productividad inferior a la media europea (10 % menos en el primer caso en relación a la UE-27 y 19,3 % en relación a los de la eurozona), en parte debe a su menor esfuerzo inversor en intangibles (es un 33 % inferior). Dada la importancia de los intangibles para avanzar en la digitalización de la economía, es necesario que existan buenas condiciones para su financiación, lo que aconseja instrumentar medidas que incentiven esa financiación por parte de los bancos, siendo una de ellas un cambio en la regulación bancaria del capital.

Esfuerzo inversor en intangibles: España en el contexto de la UE

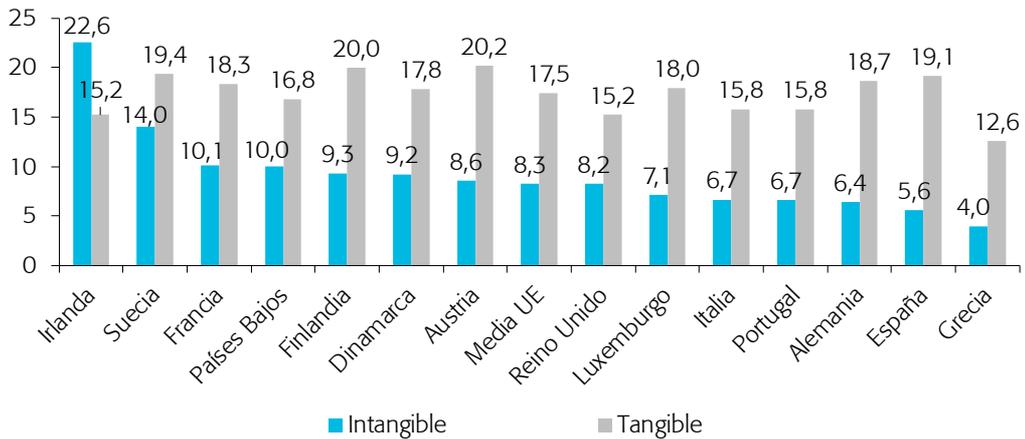
El análisis de la importancia de los activos intangibles ha despertado un creciente interés, como demuestra el número de trabajos publicados. Centrando la atención en la última década, autores como Timmer *et al.* (2011), Corrado *et al.* (2013 y 2016), Melachroinos y Spence (2013), Muntean (2014), Archaya (2016), Corrado, Haskel y Jonas-Lasinio (2017), entre otros, han demostrado que el aumento de la inversión en activos intangibles es responsable de una parte importante del crecimiento económico. De igual forma, en trabajos como los de Fox *et al.* (2017) o McGrattan (2017) se constata la importancia que la intensidad de la inversión en intangibles tiene a la hora de explicar las diferencias de productividad entre sectores. También existe evidencia de la importancia de los intangibles para explicar las diferencias de crecimiento en el ámbito regional (Marrocu, Paci y Pontis, 2012; Dettori, Marrocu y Paci, 2012, y Mas y Quesada, 2019, para el caso concreto de las regiones españolas).

Tradicionalmente, los activos intangibles se generaban a través de la inversión en *software* y bases de datos, I+D, originales de obras recreativas, literarias y artísticas y prospección minera. Pero la lista se ha ido ampliando a otro tipo de activos, que aunque el Sistema de Cuentas Nacionales no los considera una

Gráfico 1

Peso de la inversión en activos tangibles e intangibles en el PIB ampliado, 2017

(En porcentaje)



Nota: La UE-15 no incluye Bélgica. El PIB ampliado incluye la inversión en activos intangibles que las Cuentas Nacionales no consideran inversión (diseño, publicidad, estudios de mercado, gasto en formación por parte de la empresa, y gasto en mejoras de la estructura organizativa de la empresa).

Fuentes: EU KLEMS, Eurostat, INTAN-Invest, Fundación BBVA-Ivie, Cotec-Ivie y elaboración propia.

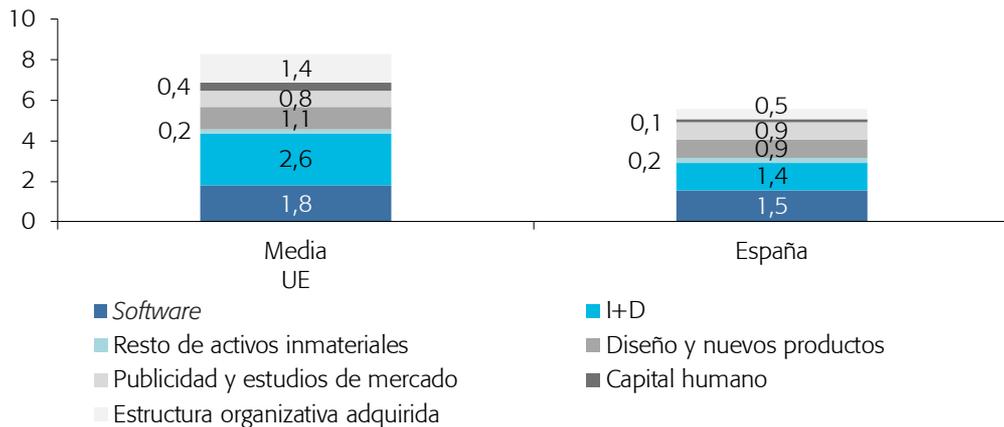
inversión sino un gasto en consumos intermedios (y por tanto no forman parte del PIB), diversos autores (como Corrado *et al.*, 2015) los consideran capital

y, en consecuencia, una inversión: diseño, publicidad, estudios de mercado, formación a cargo de la empresa, y mejoras organizativas en las empresas.

Gráfico 2

Composición sectorial de la inversión en intangibles sobre el PIB ampliado, 2017

(En puntos porcentuales)

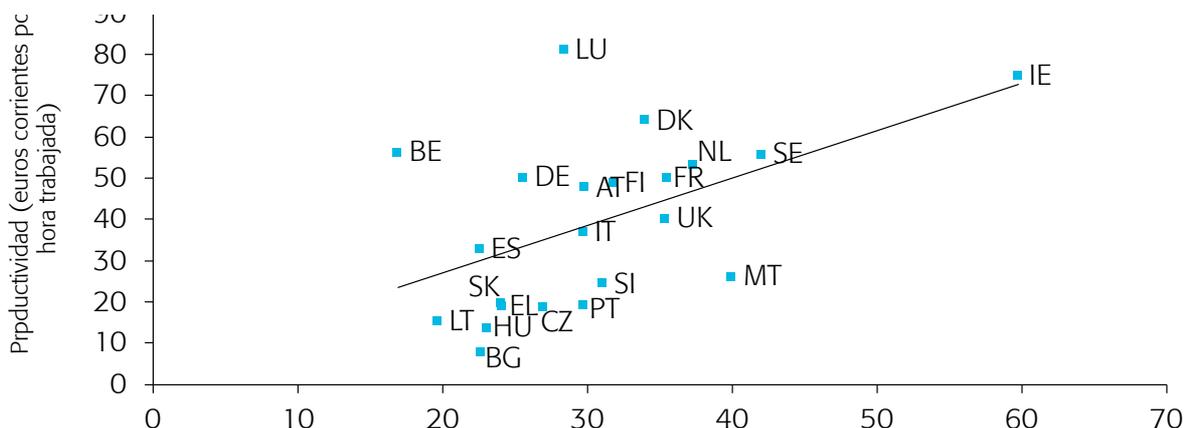


Nota: La UE-15 no incluye Bélgica. El PIB ampliado incluye la inversión en activos intangibles que las Cuentas Nacionales no consideran inversión (diseño, publicidad, estudios de mercado, gasto en formación por parte de la empresa, y gasto en mejoras de la estructura organizativa de la empresa).

Fuentes: EU KLEMS, Eurostat, INTAN-Invest, Fundación BBVA-Ivie, Cotec-Ivie y elaboración propia.

Gráfico 3

Productividad (PIB ampliado por hora trabajada) y peso de la inversión en intangibles sobre la inversión total en los países de la UE, 2017



Nota: La UE-15 no incluye Bélgica. El PIB ampliado incluye la inversión en activos intangibles que las Cuentas Nacionales no consideran inversión (diseño, publicidad, estudios de mercado, gasto en formación por parte de la empresa, y gasto en mejoras de la estructura organizativa de la empresa).

Fuentes: EU KLEMS, Eurostat, INTAN-Invest, Fundación BBVA-Ivie, Cotec-Ivie y elaboración propia.

Con esta aproximación ampliada de los activos intangibles, en el gráfico 1 se muestra la evolución del esfuerzo inversor¹ de España en 2017 y de un conjunto de países para los que ha sido posible obtener información. Los datos constatan que el esfuerzo de España es de los más reducidos, con un 5,6 % del PIB ampliado, solo por encima de Grecia, 2,7 puntos porcentuales (pp) por debajo de la media de la UE (8,3 %) y alejado de economías como Francia o el Reino Unido.

El esfuerzo inversor de España en activos intangibles respecto al PIB ampliado (5,6 %) es de los más bajos de la UE y está muy alejado de economías como Francia o Reino Unido.

La imagen de la situación de España en el contexto europeo cambia por completo en términos de esfuerzo inversor en activos tangibles (bienes de

equipo, maquinaria, infraestructuras, etc.). En este caso, el dato de España supera la media europea (19,1 % vs 17,5 %) y a sus principales economías como el Reino Unido, Francia e Italia.

De esos resultados se infiere que, cuando analizamos la composición de la inversión total distinguiendo entre activos tangibles e intangibles, en España pesan mucho más los primeros, con un porcentaje del 77 % del total, que es 9 puntos superior a la media de la UE. De hecho, ese peso es el mayor de todos los países analizados, por lo que España es el país en el que menos pesa la inversión en intangibles en el total (23 %, 9 puntos menos que en la UE).

La información desagregada por tipo de activo que muestra el gráfico 2, comparando España con la media de la UE, deja constancia de que España tiene un problema de bajo esfuerzo inversor en intangibles en todos los tipos de activos a excepción de la inversión en mejorar la imagen de marca (publicidad y estudios de mercado). La mayor brecha con la UE

¹ Definido como el cociente entre la inversión realizada y el PIB ampliado, es decir, sumando los activos que consideramos inversión, aunque el Sistema de Cuentas Nacionales no los incluya en el PIB.

está en la I+D (1,2 pp menos) y en mejoras en estructura organizativa (0,9 pp menos).

La información desagregada deja constancia de que España tiene un problema de bajo esfuerzo inversor en intangibles en todos los tipos de activos a excepción de la inversión en mejorar la imagen de marca. La mayor brecha con la UE está en la I+D y en mejoras en la estructura organizativa.

La influencia positiva que la inversión en activos intangibles tiene sobre la productividad es manifiesta a la vista del gráfico 3, en el que se representa la relación entre la productividad por hora trabajada y el peso de la inversión en intangibles en la inversión total para los países para los que existe información. La misma relación positiva tiene lugar entre la importancia de la inversión en intangibles (ya sea en la inversión total o en el PIB ampliado) y el PIB per cápita, de forma que los países más ricos se caracterizan por un mayor esfuerzo inversor en activos intangibles.

Propuestas para mejorar la financiación de los intangibles

La inversión en intangibles no se materializa en un *stock* de capital tangible (a diferencia de la inversión en inmuebles o maquinaria, bienes de equipo, infraestructuras, etc.), lo que no implica que no tengan un valor residual. Al ser activos intangibles, es más difícil que sean utilizados como colateral a la hora de obtener financiación, además de que esta es más arriesgada (la rentabilidad de la inversión es más incierta, como ocurre por ejemplo con la I+D), siendo este el motivo por el que suele financiarse con recursos propios o por el capital riesgo, y no mediante deuda.

Dado que la inversión en este tipo de activos intangibles ha crecido en los últimos años a un ritmo muy superior a los tangibles, y que se espera que crezca también con más intensidad en los próximos años en el contexto de creciente digitalización de las

economías, constituye un nicho potencial de negocio para el sector bancario, que podría ir a más si se adoptaran algunas medidas para reducir el riesgo que asumen los bancos en ese tipo de financiación. Una de ellas podría ser a través de la regulación del capital y otra mediante avales públicos que protegieran a los bancos.

En el primer caso, la regulación del capital de los bancos (a través de los activos ponderados por riesgo, APR) tiene como objetivo asegurar la solvencia, de forma que dispongan de recursos propios suficientes para afrontar pérdidas inesperadas. En consecuencia, debe ser el análisis de riesgos lo que determine las ponderaciones de cada activo. Sin embargo, ese objetivo debe ser compatible con incentivar la financiación a determinados sectores, activos o empresas, en aras a aumentar el bienestar social. De hecho, ya existen dos precedentes de incentivo que se articulan a través de un factor reductor (*supporting factor*) en el cómputo de los activos ponderados por riesgo: la financiación a las pymes y a determinadas infraestructuras estratégicas.

En el caso de las pymes, existe un factor reductor de los requerimientos de capital que tiene por finalidad facilitar su financiación por las entidades de crédito, dadas las singularidades de estas empresas (por su tamaño, son altamente dependientes del crédito bancario) y su importancia en la economía (en la UE-28, las pymes generan las dos terceras partes del empleo y el 56 % del valor añadido). En el contexto de la crisis de la COVID-19, se ha decidido reforzar este *supporting factor*. Así, en el conocido como *CRR quick fix package* se adelanta un año (al 28 de junio de 2020) la entrada en vigor del *revised supporting factor*.

En el caso de las exposiciones a entidades que operan o financian estructuras físicas o instalaciones, sistemas y redes que proporcionan o apoyan servicios públicos esenciales (*the infrastructure supporting factor*), también se ha aprobado recientemente por medio del *quick fix package* un coeficiente reductor en el consumo de capital de los bancos (que entró en vigor el 28 de junio de 2020), diseñado precisamente para apoyar este tipo de inversiones.

En la misma línea de estos dos *supporting factor*, sería de interés explorar un coeficiente similar para la financiación bancaria a los intangibles en Europa por varios motivos: por su importancia como fuente de crecimiento de la productividad; por la creciente significación que van a tener en el contexto de progresiva digitalización de las economías a las que ayudan los fondos europeos de recuperación (como el *Next Generation EU*); por el menor desarrollo de los mercados de capital riesgo en la UE en comparación con EE. UU.; y por la necesidad que tiene la banca de buscar nuevas líneas de negocio, sobre todo en áreas que van a experimentar un fuerte crecimiento en los años futuros, como es la inversión en intangibles.

Sería de interés explorar para la financiación de intangibles un coeficiente similar al factor reductor que se aplica a pymes y determinadas infraestructuras estratégicas, en el cómputo de los activos ponderados por riesgo.

En el caso de los avales públicos a la financiación de los intangibles, al igual que están justificados a los créditos que concede la banca en el contexto de la pandemia para incentivar que el crédito llegue a las empresas en dificultades, estaría justificada una cierta protección de las pérdidas que tuvieran que asumir los bancos cuando conceden préstamos para invertir en intangibles. De esta forma, aumentaría la inversión de intangibles en beneficio del crecimiento de la productividad, así como el negocio de las entidades bancarias.

Conclusiones

El análisis realizado en este artículo, centrado en la inversión en activos intangibles comparando el esfuerzo inversor de España en este tipo de activos en con otros países de nuestro entorno, permite concluir que:

España tiene un problema de baja productividad que en parte se explica por el reducido esfuerzo

inversor en activos intangibles. En concreto, su esfuerzo es un 33 % inferior a la media, con una ratio inversión/PIB ampliado del 5,6 %, 2,7 puntos inferior a esa media. De los países europeos para los que es posible obtener información, España es el que menos invierte en activos intangibles como porcentaje de su inversión total (9 puntos menos que la media).

El gap de productividad y PIB per cápita que tiene España con otros países europeos se reduciría avanzando en el proceso de digitalización del tejido productivo, lo que exige invertir en intangibles. Así lo reconoce la UE cuando uno de los cuatro ejes de su Plan de Recuperación para Europa es precisamente la digitalización, a la que va a destinar al menos un 20 % de su financiación.

Dado que la financiación de los intangibles es más arriesgada, son el capital riesgo y los fondos propios de las empresas sus principales vías de financiación, siendo marginal la financiación bancaria. Pero, teniendo en cuenta la importancia que tienen este tipo de activos para digitalizar las economías y mejorar así la productividad, sería conveniente que también la banca apoyara con más financiación este tipo de inversión. Dos podrían ser las vías a explorar: 1) un cambio en la regulación del capital de los bancos introduciendo un *supporting factor* en el cómputo de los APR tomando como referencia el que ya existe para incentivar los préstamos a las pymes y a determinadas infraestructuras estratégicas; y 2) mediante avales públicos a los préstamos bancarios a los intangibles, de forma que

Una vía para incentivar la financiación bancaria de los intangibles podría ser la implementación de avales públicos, de forma que el Estado asumiera un porcentaje del riesgo de pérdidas.

el Estado asumiera un porcentaje de las pérdidas en las que pueda incurrir la banca, compartiendo así el riesgo de este tipo de inversión en aras a conseguir un mayor bienestar social en forma de un mayor crecimiento económico.

Una reflexión final. Para los “puristas” de la regulación bancaria del capital, los APR deben reflejar el riesgo de los activos, evitando la aplicación de excepciones a esa regulación en forma de *supporting factor*. Pero sin quitar razón a ese argumento, la regulación también debe tener en cuenta el bienestar a largo plazo de las economías y los factores de los que depende, siendo uno de ellos, sin duda, la mejora de la productividad a la que contribuye la digitalización. La presidenta del Banco Santander, en una tribuna reciente en *Financial Times*, señalaba la necesidad de cambios regulatorios que favorezcan la transición verde y la digitalización. Si esa regulación incentivara la financiación bancaria de los intangibles, se aceleraría la transición digital. Y una vía que señaló fue reexaminar la forma en la que los bancos calculan los APR, con miras a liberar capital para respaldar nuevos préstamos. Esta es precisamente una de las propuestas de este artículo: un *supporting factor* en los APR para la financiación a los intangibles.

Referencias

- ARCHAYA, R. (2016). ICT use and total factor productivity growth: intangible capital or productive externalities?. *Oxford Economic Paper*, 68(1), pp. 16–39.
- COMISIÓN EUROPEA (2020). Coronavirus response: Banking Package to facilitate bank lending- Supporting households and businesses in the EU. Brussels, 28 April 2020.
- CORRADO, C., HASKEL, J. y JONA-LASINIO, C. (2017). Knowledge Spillovers, ICT and Productivity Growth. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 79(4), pp. 592–618.
- CORRADO, C., HASKEL, J., JONA-LASINIO, C. y IOMMI, M. (2013). Innovation and Intangible Investment in Europe, Japan and the United States. *Oxford Review of Economic Policy* 29, pp. 261–286.
- (2016). Growth, Tangible and Intangible Investment in the EU and US Before and Since the Great Recession. En: *Investment and Investment Finance in Europe*. European Investment Bank Report, pp. 73–102.
- DETTORI, B., MARROCU, E. y PACI, R. (2012). Total factor productivity, intangible assets and spatial dependence in the European regions. *Regional Studies*, 46, pp. 1401-1416.
- FOX, K., NIEBEL, T., O'MAHONY M. y SAAM, M. (2017). The Contribution of Intangible Assets to Sectoral Productivity Growth in the EU. *Review of Income and Wealth*, 63, pp. 49-67.
- MCGRATTAN (2017). Intangible capital and measured productivity. *NBER Working paper*, 23233.
- MARROCU, E., PACI, R. y PONTIS, M. (2012). Intangible capital and firm's productivity. *Industrial and Corporate Change*, 21(2), pp. 377-402.
- MAS, M. (2020). El crecimiento de la productividad y los activos intangibles. *Papeles de Economía Española*, 164, pp. 41-59.
- MAS, M. y QUESDA, J. (2019). *La economía intangible en España. Evolución y distribución por territorios y sectores (1995-2016)*. Fundación Cotec-lvie.
- MELACHROINOS, K. y SPENCE, N. (2013). Intangible Investment and Regional Productivity in Great Britain. *Regional Studies*, 47 (7), pp. 1048-1064.
- MUNTEAN, T. (2014). Intangible Assets and Their Contribution to Labor Productivity Growth in Ontario. *International Productivity Monitor*, 27, pp. 22–40.
- TIMMER, M., INKLAAR, R., O'MAHONY, M. y VAN ARK, B. (2011). Productivity and Economic Growth in Europe: A Comparative Industry Perspective. *International Productivity Monitor*, Centre for the Study of Living Standards 21, pp. 3-23.

Finanzas descentralizadas: el segundo año de la pandemia

*Santiago Lago Peñas**

Uno de los rasgos más destacables de la liquidación presupuestaria de 2020 es el claro contraste entre el fuerte crecimiento del déficit de la Administración central y la previsión de mantenimiento del déficit de las comunidades autónomas en cifras equivalentes a las del año 2019. El Estado ha nutrido de fondos extraordinarios a las haciendas autonómicas, de forma que estas han podido afrontar aumentos de gasto en áreas prioritarias afectadas por la pandemia, como sanidad y educación, sin generar déficit. Las perspectivas para 2021 contemplan la continuidad de la estrategia de protección de la suficiencia financiera de las comunidades autónomas por parte del Estado, con un pequeño crecimiento del déficit, pero con divergencias territoriales apreciables. En la agenda futura, la finalización de la pandemia y el progresivo retorno a la normalidad presupuestaria abrirán un proceso inevitable de consolidación fiscal que afectará también a las comunidades autónomas, aunque muy posiblemente con una revisión de las reglas fiscales subcentrales dentro del proceso de reforma de esas reglas a escala europea.

El impacto de la pandemia sobre las finanzas públicas españolas en el ejercicio 2020 fue en línea con lo esperado. La suma de un déficit estructural heredado de 2019 en el entorno del 3 %, el déficit cíclico asociado a una caída del PIB superior al 10 % y las medidas compensatorias adoptadas en el ámbito laboral, empresarial y de servicios públicos hacía presagiar que el déficit alcanzaría los dos dígitos. Concretamente, ya en el mes de mayo, en Lago Peñas (2020a) se proyectaba un déficit de 11,5 % del PIB o superior.

Este amplio desequilibrio en las cuentas tiene su correlato en un fuerte impulso de la deuda pública y, más aún, de la ratio sobre el PIB, debido a la fuerte caída del denominador. Los datos del Banco de España muestran que la ratio ha aumentado desde 95,5 % a finales de 2019 hasta 117 % en diciembre de 2020. No obstante, esta dinámica ha sido muy asimétrica por niveles de gobierno, siendo el central el que asume el protagonismo, blindando la capacidad financiera de las haciendas subcentrales. Una estrategia que se prorroga en 2021.

* Catedrático de Economía Aplicada y director de GEN. Universidad de Vigo. Agradezco los valiosos comentarios de Diego Martínez (UPO) y la asistencia de Fernanda Martínez y Alejandro Domínguez. La responsabilidad de cualquier error u omisión es, no obstante, exclusiva del autor.

A fin de analizar en detalle todo lo anterior, el resto del artículo se estructura en tres apartados. En el primero, se analizan los datos disponibles y las perspectivas de cierre para 2020. Un cierre que el Ministerio de Hacienda no comunicará oficialmente hasta finales de marzo y que Eurostat validará o revisará en abril. En el segundo apartado, se pone el foco en las haciendas subcentrales y se analizan los factores que explican las diferencias en la evolución del déficit por subsectores. El tercer apartado se refiere a las perspectivas para 2021, a la luz de los Presupuestos Generales del Estado para 2021 (PGE-2021) y las previsiones de crecimiento económico y de déficit público de organismos públicos y privados. El cuarto apartado aborda un conjunto de cuestiones relevantes para las haciendas autonómicas, tanto a corto como medio plazo. El artículo finaliza con un breve análisis de la situación actual de la deuda autonómica.

La liquidación presupuestaria de 2020

El gráfico 1 muestra el avance de la liquidación hasta 30 de noviembre de 2020. Como es habitual,

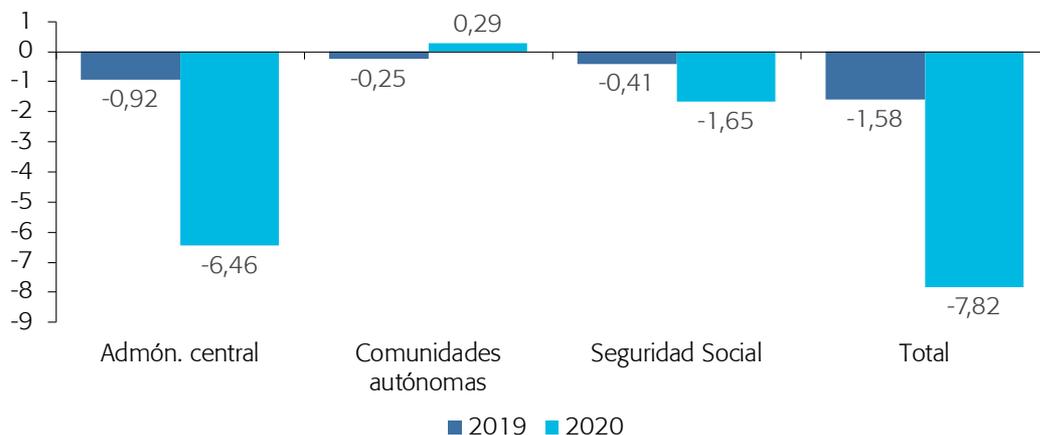
no se incluyen los datos de corporaciones locales: la multiplicidad de agentes conlleva mayores retrasos en la recopilación de la información. Además, se ofrece la comparación con el acumulado para 2019 para el mismo período. Los dos rasgos más destacables en el gráfico son el crecimiento del déficit total, que se multiplica por cinco (de -1,58 % a -7,82 %) y el superávit de las comunidades autónomas: +0,29 %. En síntesis, la Administración central ha nutrido de fondos extraordinarios a las haciendas autonómicas de forma que han podido aumentar su gasto en áreas prioritarias impactadas por la pandemia (sanidad y educación) sin generar déficit. Por su parte, las corporaciones locales en su conjunto acabarán el año muy próximas al equilibrio presupuestario, poniendo fin a la serie de superávits registrada en los últimos años (AIReF, 2020b).

A falta de estadísticas comparativas a escala internacional que nos permitan precisar el diagnóstico y a pesar de que todos los países están aprobando medidas de apoyo a los gobiernos subcentrales (OCDE, 2020), se puede afirmar ya que el grado de protección alcanzado en el caso de las comunidades autónomas va a ser de los mayores, sino el mayor, entre los países con estructura de gobierno federal. Una protección que se consigue, fundamentalmente,

Gráfico 1

Ejecución presupuestaria. Déficit (-) o superávit (+) hasta noviembre de 2020 por subsectores, excluyendo corporaciones locales

(En porcentaje del PIB)

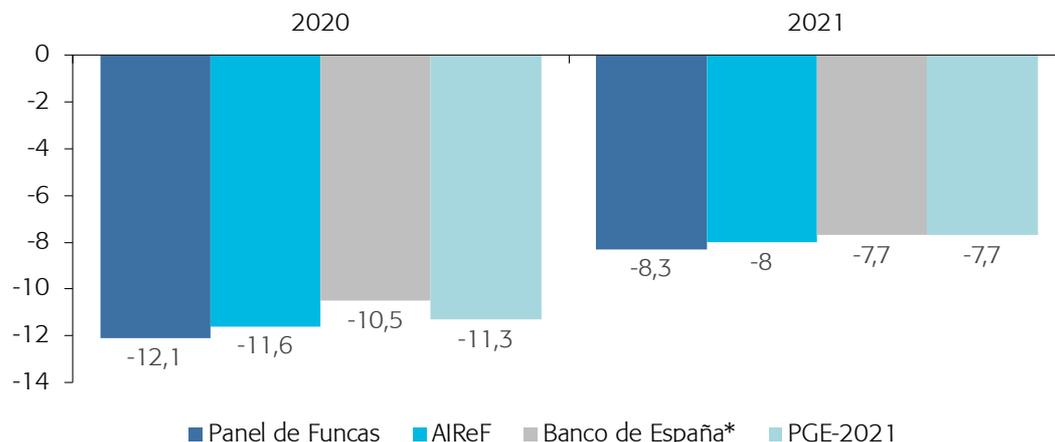


Fuente: Elaboración propia a partir de Ministerio de Hacienda (2021a).

Gráfico 2

Previsiones de déficit público de España en 2020 y 2021

(En porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia a partir de Ministerio de Hacienda (2020a), Banco de España (2020, *escenario central), AIReF (2020b) y Funcas (2021).

transfiriendo los recursos proyectados antes del choque de la pandemia, sin revisión a la baja, y un fondo extraordinario de 16.000 millones de euros (para mayor detalle, véase Lago Peñas 2020b). En cuanto a la Seguridad Social, a pesar de los recursos aportados por la Administración central, que elevan los ingresos no financieros un 14 %, el gasto aumenta con fuerza (22 %) por el efecto combinado de los expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE) por fuerza mayor y las prestaciones extraordinarias por cese de actividad de autónomos, por falta de actividad para los empleados de hogar y por incapacidad transitoria a los afectados por la COVID-19.

No obstante, el cierre de ejercicio va a ser significativamente peor. Sobre todo, porque se va a producir una elevada imputación de gastos por todas las administraciones en el mes de diciembre. La parte izquierda del gráfico 2 recoge las previsiones para 2020 del Panel de Funcas (Funcas, 2021), los cálculos de la AIReF (2020b), el escenario central del Banco de España (2020) y las previsiones del Gobierno que aparecen en los PGE-2021 (Ministerio

de Hacienda, 2020) y por las que la ministra de Hacienda seguía apostando en enero de este año¹. Las cifras van desde el -12,1 % de Funcas al -10,5 % del Banco de España, con la AIReF y el Ministerio de Hacienda con cifras alrededor del -11,5 %.

A pesar de que todos los países están aprobando medidas de apoyo a los gobiernos subcentrales, se puede afirmar ya que el grado de protección alcanzado en el caso de las comunidades autónomas españolas va a ser de los mayores, sino el mayor, entre los países con estructura de gobierno federal.

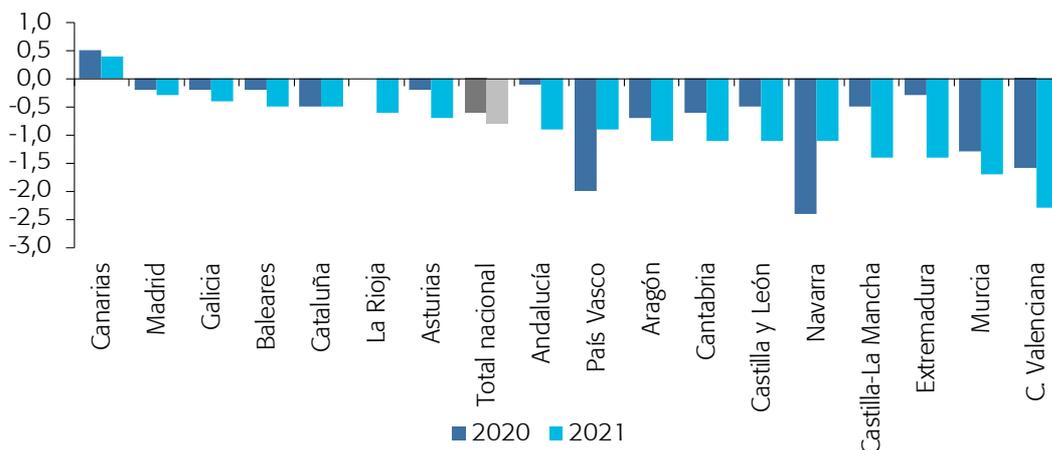
Cuando la atención se centra en el escalón autonómico y de forma geográficamente desagregada, el gráfico 3 muestra la diversidad de resultados proyectados por la AIReF (2020a) para 2020 y 2021. Las comunidades autónomas se ordenan en función de los valores del saldo presupuestario previsto para el año en curso. Como se ha apuntado previamente,

¹ <https://www.europapress.es/economia/fiscal-00347/noticia-montero-avanza-deficit-cerro-2020-torno-113-pib-aboga-pge-expansivos-2022-20210103112247.html>

Gráfico 3

Previsión de déficit (-) o superávit (+) de las comunidades autónomas

(En porcentaje del PIB regional)



Fuente: Elaboración propia a partir de AIREF (2020a).

se espera un notable incremento del gasto contabilizado en el mes de diciembre de 2020, lo que haría que el superávit de noviembre (+0,29 %) se convierta en un déficit de -0,6 % a final de año, prácticamente lo mismo que en 2019 (-0,55 %). En todo caso, existirá una diversidad interterritorial significativa: Canarias en zona de superávit; las dos comunidades forales con un déficit del -2 % o mayor, como consecuencia de que su sistema de financiación no contempla los anticipos e ingresos a cuenta sobreestimados ni la parte del fondo extraordinario de 16.000 millones ligado a la pérdida de ingresos, que sí están beneficiando al resto; Murcia y Comunidad Valenciana, con déficits en el entorno de -1,5 %, en parte por su menor financiación por habitante ajustado; seis comunidades con un déficit que no supera las dos décimas de PIB (Madrid, Galicia, Baleares, La Rioja, Asturias y Andalucía); y el resto entre ese -0,2 % y la media de -0,6 %. Este diagnóstico sobre el cierre de ejercicio coincide, en lo fundamental, con las estimaciones previas de Conde-Ruiz *et al.* (2020). En todo caso, es posible que finalmente el déficit sea algo más bajo que el previsto, atendiendo a diversas informaciones sobre el estado de tesorería en el mes de diciembre en las administraciones autonómicas respecto a la situación en el mismo momento en 2019.

Perspectivas para 2021

Las previsiones económicas para 2021 siguen presididas por la incertidumbre, lo que se refleja tanto en el recurso a análisis basados en escenarios como en la rapidez con la que las instituciones revisan sus estimaciones. La tasa de crecimiento del PIB en 2021 va a depender, en buena medida, de la prolongación de las restricciones a la movilidad y la interacción social y de la velocidad y éxito de los procesos de vacunación en marcha. A su vez, esta incertidumbre sobre la economía condiciona las previsiones de déficit por tres razones.

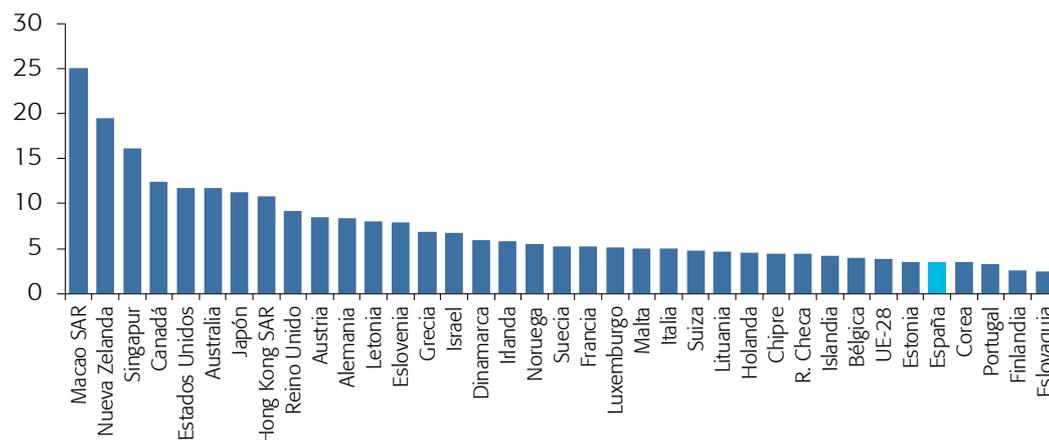
Primero, porque el déficit público español exhibe una alta sensibilidad a cada punto de más o de menos en la variación del PIB. Las estimaciones más recientes sobre el impacto del ciclo, medido por el *output gap*, en el saldo presupuestario sitúan a España entre los países con una mayor elasticidad en la Unión Europea, alrededor del -0,6 (Mourre, Poissinier y Lausegger, 2019).

Segundo, por el volumen final de las medidas discrecionales que se están tomando. Aunque en este caso España destaca por un activismo inferior a la media, este componente ha sido significativo en el déficit de 2020 y podría serlo en 2021. El gráfico 4,

Gráfico 4

Magnitud de las medidas fiscales en respuesta a la pandemia de la COVID-19 en las economías avanzadas

(En porcentaje de PIB)



Fuente: Elaboración propia a partir de Fiscal Policies Database (imf.org).

elaborado a partir de datos del Fondo Monetario Internacional sobre la magnitud de las medidas con impacto fiscal adoptadas en 37 economías avanzadas expresadas en porcentaje de PIB, sitúa a España en el puesto trigésimo tercero. Solo Corea, Portugal, Finlandia y Eslovaquia han aprobado paquetes fiscales de menor entidad relativa. Pero la cifra supera el 3 % del PIB español.

Los PGE-2021 contemplan una leve reducción de los ingresos del sistema de financiación autonómica de 116.000 millones en 2020 a 114.000 en 2021 y una minoración en el Fondo extraordinario para hacer frente a la COVID-19: de 16.000 millones a 13.486. Pero las comunidades autónomas gestionarán directamente 18.793 millones de los nuevos recursos comunitarios para impulsar la recuperación.

Finalmente, por la posibilidad de que una parte indeterminada de las líneas de avales COVID-19 otorgados por el Instituto de Crédito Oficial (con un

límite máximo de 140 mil millones de euros, del que a 31 de enero de 2021 se han desplegado 90)² puede acabar traducándose en mayores déficits y deuda pública en la parte de los créditos fallidos. Cuanto más se acelere la recuperación, menos problemas de insolvencia empresarial afrontaremos.

En la parte derecha del gráfico 2 aparecen las previsiones para 2021 de las mismas cuatro instituciones antes referidas. El Consenso de Funcas y la AIReF son más pesimistas que el Gobierno en los PGE-2021, aunque la diferencia no es dramática. En general, se apuesta por una corrección moderada, de alrededor de tres puntos y medio del PIB. La elevada elasticidad al *output gap* antes comentada juega ahora a nuestro favor. La corrección en el déficit sería compatible con un crecimiento del PIB como el que maneja el Consenso de Funcas de marzo de 2021 (5,9 %). En todo caso, un examen pormenorizado de los PGE-21, como el que han hecho Sanz y Romero (2021), revela dudas sobre algunos componentes de ingresos y gastos que podrían ralentizar este proceso de normalización de las cuentas públicas.

² Véase el *Informe de seguimiento de la Línea Avales COVID-19*, disponible en la web del ICO: <https://www.ico.es>

Cuando el foco se sitúa en las haciendas autonómicas, la idea principal es que se prorroga en el tiempo la estrategia de blindaje de la suficiencia financiera. Los PGE-2021 contemplan una leve reducción de los ingresos del sistema de financiación autonómica de 116.000 millones en 2020 a 114.000 millones en 2021. También aparece una minoración en la dotación del Fondo extraordinario para hacer frente a la COVID: de 16.000 millones en 2020 a 13.486 millones en 2021. Pero las comunidades autónomas gestionarán directamente 18.793 millones de euros de los nuevos recursos comunitarios para impulsar la recuperación, lo que hará que los presupuestos autonómicos para 2021 alcancen su máximo histórico en euros corrientes (Ministerio de Hacienda, 2021b).

En lo que atañe al déficit previsto para 2021, se espera un leve incremento. El gráfico 3 refleja también las previsiones de la AIReF para el año en curso. Se proyecta un incremento de dos décimas: de -0,6 % a -0,8 %, aunque por debajo del déficit de referencia establecido por el Gobierno central. De nuevo, existirá divergencia interterritorial. Las autonomías forales mejorarán claramente respecto al año anterior, gracias a la recuperación económica prevista; y empeorarán particularmente Castilla-La Mancha, Extremadura y la Comunidad Valenciana.

La agenda autonómica pendiente

El riesgo de insuficiencia financiera en 2020 y 2021 para las comunidades autónomas era muy elevado, por su estructura de gasto y capacidad de generar nuevos ingresos. La apuesta clara de la Administración central proporcionó los recursos y la liquidez necesaria, por encima de las expectativas de la mayoría de los responsables autonómicos y de los analistas. Despejado este problema de la suficiencia a corto plazo, aparecen algunos a medio plazo y nuevos desafíos; y se acumulan tareas pendientes.

En primer lugar, es importante que las comunidades asuman plenamente que una parte de los recursos ingresados en 2020 y 2021 son extraordinarios y no recurrentes. Por tanto, es importante identificar y asignar de forma bien diferenciada esos ingresos y

no caer en la tentación de darlos por permanentes y financiar con ellos gastos recurrentes.

En la agenda de temas pendientes, hay que resolver tres procesos que estaban abiertos antes de la pandemia: la reforma de la financiación autonómica; la vuelta a los mercados financieros para colocar la deuda; y la mejora en la gobernanza fiscal referente a la estabilidad presupuestaria en el escalón regional de gobierno.

Segundo, hasta el momento la gobernanza del *Fondo Next Generation UE* ha optado por un modelo altamente centralizado; lo que supone desaprovechar las ventajas de un Estado tan descentralizado, como el español. Porque no es fácil identificar y madurar en pocos meses buenos proyectos, que acrediten fuertes efectos tractoros, absorban miles de millones de euros y encajen con las prioridades establecidas por la Unión Europea. Hay que trabajar rápido y poner todo el conocimiento y el capital humano que se pueda en la tarea. Y para ayudar a ello tenemos unos gobiernos autonómicos con elevada capacidad para desempeñar un rol clave en el impulso, definición y articulación de los proyectos.

Tercero, no está claro cuál es el papel que deben desempeñar corporaciones locales y comunidades autónomas a la hora de apoyar al tejido productivo que ha sufrido un mayor impacto por la pandemia y que afrontan riesgos elevados de insolvencia sin un apoyo transitorio. Es cierto que, comparativamente, cuentan con mayor margen fiscal que la Administración central para hacerlo. En el caso de las corporaciones locales, por la saneada posición de partida y los remanentes acumulados en el pasado; y en el de las comunidades autónomas, por las transferencias de recursos ordinarios y extraordinarios. Sin embargo, no está claro que la existencia de menús de ayudas territorialmente diferenciados sea la mejor estrategia; por la diversidad de capacidades presupuestarias entre ayuntamientos y regiones, y por la existencia de fuertes externalidades financieras en el sistema económico que pueden provocar problemas de impagos en cascada por

encima de fronteras locales o regionales. La aprobación en la reunión extraordinaria del Consejo de Ministros de 12 de marzo de 2021 de un paquete de ayudas directas de 7.000 millones de euros a gestionar por las comunidades autónomas podría haber resuelto este problema. Sin embargo, su implementación plantea, de nuevo, dudas. Porque si se trata de compensar a los gobiernos regionales por el sobrecoste de la pandemia y el desplome de sus ingresos, es razonable que éstas sean las variables determinantes del reparto regional. Pero si las destinatarias finales de los fondos son las empresas impactadas y el programa es financiado por la Administración central, lo lógico sería que todas las empresas que acreditasen cumplir con unos requisitos establecidos por el Gobierno central acudieran en igualdad de condiciones al fondo común, sin que existiese un reparto territorial previo en función del impacto macroeconómico de la pandemia en cada región, como parece que se va a hacer.

Cuarto, se espera que en los años 2022 y 2023 se produzcan liquidaciones a devolver por las comunidades de régimen común. No obstante, este problema tiene fácil solución. Basta con repetir lo que se hizo con las liquidaciones de los ejercicios 2008 y 2009: aplazar el pago en un período suficientemente amplio e ir compensado con futuras

liquidaciones positivas. Teniendo en cuenta además que la dimensión esperada de las liquidaciones negativas es sustancialmente inferior.

Quinto, es inevitable que el proceso de consolidación fiscal que arrancará en 2022 o 2023, dependiendo de cuando se produzca el final de la pandemia, afectará también a las comunidades autónomas. Por eso, hay que resolver otros tres procesos que estaban abiertos antes de la pandemia: la reforma de la financiación autonómica en el marco de una reforma fiscal del conjunto del sistema tributario español; la vuelta a los mercados financieros de las comunidades autónomas para colocar su deuda; y la mejora en la gobernanza fiscal referente a la estabilidad presupuestaria en el escalón regional de gobierno. Y esto último incluye la revisión de las reglas fiscales subcentrales, dentro del proceso de reforma de reglas a escala comunitaria ya en marcha.

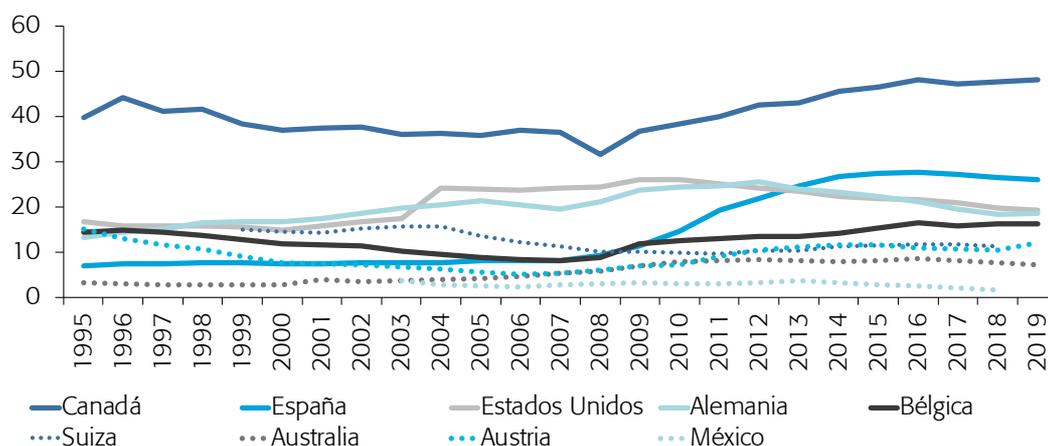
Algunos apuntes finales sobre la deuda autonómica

Este último apartado se centra en la deuda acumulada por las comunidades autónomas,

Gráfico 5

Deuda pública regional en España y los países federales de la OCDE

(En porcentaje del PIB)

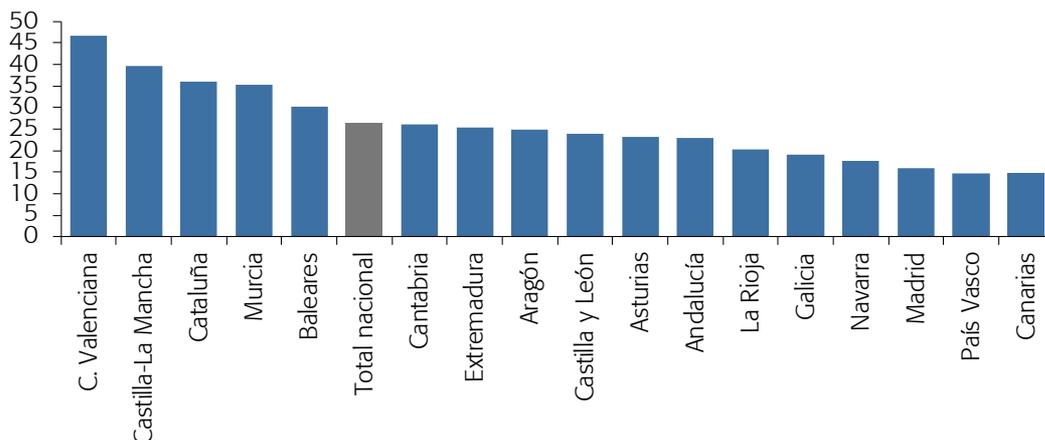


Fuente: Elaboración propia a partir de: <http://www.oecd.org/tax/federalism/fiscal-decentralisation-database/>.

Gráfico 6

Deuda autonómica a 30 de septiembre de 2020

(En porcentaje del PIB regional)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España (www.bde.es).

comparando la situación española con la de los países federales desarrollados y examinando las diferencias interregionales existentes.

que la posición relativa de España no se alterará sustancialmente respecto a la de 2019.

Para el primer objetivo, utilizamos la base de datos de la OCDE para construir el gráfico 5. Las cifras aparecen expresadas como porcentaje de PIB. Con carácter general, en 2020 la deuda pública ha aumentado significativamente en todos los países, por lo que tendremos un escalón cuando los nuevos datos estén disponibles.

Hasta la Gran Recesión que arranca en 2008, la deuda regional española muestra un perfil plano, con un nivel claramente por debajo del 10 % del PIB y dentro del grupo de países federales de la OCDE con gobiernos intermedios menos endeudados. La situación cambia drásticamente desde entonces. Se inicia una subida rápida y continua de la ratio en los diez años siguientes, hasta estabilizarse alrededor del 25 %. En la actualidad solo Canadá muestra una ratio superior en el mundo.

En el caso español, la deuda en términos absolutos ha aumentado levemente, gracias al cierre previsto cerca del equilibrio presupuestario. Según el *Boletín Estadístico* del Banco de España, la deuda autonómica computable a efectos del Protocolo del Déficit Excesivo (PDE) aumentó de 295.000 a 302.000 millones (poco más del 2 %) entre el cuarto trimestre de 2018 y el tercero de 2020. Sin embargo, la contracción del PIB nominal va a provocar un salto de la ratio muy importante, superior al 10 %. En concreto, la ratio en esos mismos tres trimestres ha pasado de 23,7 % a 26,3 % (+11 %). La caída del PIB ha sido menos intensa en los países con los que nos comparamos, pero, previsiblemente, los déficits y las deudas de los niveles intermedios de gobierno aumentarán más, de forma

En todo caso, existe una fuerte diversidad interterritorial en el valor de la ratio. Como muestra el gráfico 6, la Comunidad Valenciana superaba, a 30 de septiembre de 2020, el 45 %, lo que triplica el valor mínimo para Canarias (14,7 %). Esto implica que la carga de la deuda y los problemas futuros que planteará su metabolización es muy dispar. Es verdad que los tipos de interés de la deuda a corto y medio plazo siguen apuntando a mínimos históricos y que el acreedor de la mayor parte de esa deuda es la Administración central a través de los mecanismos extraordinarios de liquidez. Según los datos del *Boletín Estadístico* del Banco de España, 185.000 de los 302.000 millones de deuda autonómica

corresponden al Fondo de Financiación a comunidades autónomas (61 %). Sin embargo, el hecho de que también en el acceso a estos mecanismos exista una gran disparidad entre comunidades dificulta encontrar soluciones. Mientras que ese porcentaje se sitúa por debajo del 10 % en algunas comunidades, en Cataluña alcanza el 80 %: 62,4 mil millones sobre un total de 78,3. Soluciones que impliquen, de una u otra forma, condonación o mutualización de deuda van a ser difícilmente aceptables por todos.

Referencias

- AIREF (2020a). *Informes sobre las líneas fundamentales de presupuestos de las Comunidades Autónomas y las Corporaciones Locales 2021 Diciembre de 2020*. Disponible en: www.airef.es.
- (2020b): *Seguimiento mensual del objetivo de estabilidad para el conjunto de Administraciones Públicas. Diciembre de 2020*. Disponible en: www.airef.es
- 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*. Disponible en: www.bde.es
- CONDE-RUIZ, J. I.; DÍAZ, M., MARÍN, C. y RUBIO-RAMÍREZ, J. (2020). Observatorio fiscal y financiero de las CCAA. Previsiones de cierre 2020. *Estudios sobre la Economía Española* 2020/35. Disponible en: www.fedea.es
- FUNCAS (2021). *Panel de previsiones de la economía española. Marzo de 2021*. Disponible en: www.funcas.es
- LAGO-PEÑAS, S. (2020a): COVID-19: un terremoto para las cuentas públicas. *Cuadernos de Información Económica*, 276 (mayo-junio). Disponible en: https://www.funcas.es/wp-content/uploads/Migracion/Articulos/FUNCAS_CIE/276art05.pdf
- (2020b). Coyuntura fiscal: la perspectiva regional. *Cuadernos de Información Económica*, 279 (noviembre-diciembre). Disponible en: <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2020/11/Lago.pdf>
- MINISTERIO DE HACIENDA (2020): *Presentación del proyecto de Presupuestos Generales del Estado 2021*. Disponible en: www.hacienda.gob.es.
- (2021a). *Ejecución presupuestaria de las Administraciones Públicas. Noviembre 2020*. Disponible en www.hacienda.gob.es.
- (2021b). *Proyectos de Presupuestos Generales de las Comunidades Autónomas 2021*. Disponible en: www.hacienda.gob.es.
- MOURRE, G., POISSINIER, A. y LAUSEGGER, M. (2019). The Semi-Elasticities Underlying the Cyclically-Adjusted Budget Balance: An Update and Further Analysis. *Discussion Paper*, 098. Disponible en: www.ec.europa.eu.
- OCDE (2020). *The Territorial Impact of COVID-19: Managing the Crisis Across Levels of overnment*. Disponible en: www.oecd.org
- SANZ, J. F. y ROMERO, D. (2021). Los Presupuestos del Estado de 2021: Una valoración. *Cuadernos de Información Económica*, 280 (enero-febrero). Disponible en: <https://www.funcas.es/articulos/los-presupuestos-del-estado-de-2021-una-valoracion/>

Mercado de la vivienda: ¿esta vez es diferente?

José Ramón Díez Guijarro*

El mercado de la vivienda juega un papel fundamental en la estabilidad macroeconómica. Sus vínculos estrechos tanto con la economía real como con el sector financiero lo convierten en una bisagra que puede amplificar los desequilibrios en ambas direcciones, a través de múltiples canales. Algo que se puso especialmente de manifiesto en España durante la crisis de 2008, cuando tras estallar la burbuja en el mercado residencial se produjo un intenso ajuste del empleo en el sector, una drástica caída de precios y una escalada de la morosidad bancaria que terminó deteriorando la solvencia de buen número de entidades. Por tanto, una de las preguntas más pertinentes a estas alturas es si esta vez será diferente y el sector residencial no se convertirá en un elemento desestabilizador para la economía española. La sensación es que esta vez el sector no se encuentra en el epicentro de la crisis, pues no hay síntomas de sobrevaloración, sobreoferta o relajación de los estándares crediticios. Y, además, la situación financiera y de vulnerabilidad de los hogares es más robusta que en la crisis anterior.

Situación del mercado de la vivienda

Una de las características de la crisis de la COVID-19 está siendo el impacto asimétrico por países, regiones o sectores. La economía española está siendo una de las más afectadas, por la elevada importancia relativa de las ramas de actividad más relacionadas con la interacción social, como turismo u hostelería, donde estamos viendo registros de actividad propios de la década de los sesenta (llegadas de turistas extranjeros, etc.) Sin embargo, otros sectores como farmacia o alimentación han tenido una

evolución muy positiva, respondiendo de manera flexible a los cambios en los patrones de consumo que se han producido a corto plazo.

En el caso del mercado de la vivienda, el comportamiento está siendo mejor de lo esperado al inicio de la pandemia. El recuerdo del negativo protagonismo del sector en la última crisis de la economía española y los temores a un drástico deterioro de los principales condicionantes de la demanda (empleo, renta de las familias, etc.) hicieron temer que un intenso ajuste en la actividad y en el valor de

* Bankia Estudios, IE Business School y CUNEF.

los activos residenciales desencadenase una nueva espiral recesiva, sin tener en cuenta la ausencia de desequilibrios importantes en el mercado (al contrario que en 2008) o el efecto dinamizador que podría venir de la mano de nuevas tendencias, como el teletrabajo o la economía verde.

En la segunda mitad de 2020 se han registrado señales positivas tanto en actividad como en precios, o en la evolución del flujo de préstamos para compra de vivienda, un buen termómetro para valorar el pulso del sector.

De hecho, en las primeras semanas de la crisis se produjo una corrección muy intensa de las transacciones (-57 %) o de las nuevas hipotecas firmadas (-20 %), como por otra parte era de esperar ante la complejidad para cerrar operaciones de forma presencial (estricto confinamiento de la población, cierre de colegios de registradores, etc.). Sin embargo, a partir del mes de julio se inició una fase de recuperación que ha permitido corregir buena parte de la caída del primer semestre, gracias a la demanda

embalsada en los meses de mayores restricciones o al buen comportamiento de las preventas de las promotoras. Por tanto, a lo largo de la segunda mitad del año 2020 se han registrado señales positivas tanto en actividad, como en precios o en la evolución del flujo de préstamos para compra de vivienda, un buen termómetro para valorar el pulso del sector. En el último mes de 2020, el volumen de nuevas hipotecas superó los 5.400 millones de euros en España, el importe más alto desde mediados de 2010, lo que supone un 18,2 % más que en el mismo mes del año anterior. Esta tasa fue la más alta de entre los países de nuestro entorno, por encima de Alemania (10,5 %), Portugal (8,1 %), Países Bajos (6,9 %), Irlanda (6,7 %) y Austria (6,3 %). La tendencia ascendente de las nuevas operaciones hipotecarias apuntada desde el verano, ha permitido que el balance de la nueva contratación haya sido positivo en 2020 (+0,9 % hasta 44.000 millones de euros), cuando en los meses de abril o mayo, las caídas del 50 % en formalizaciones anticipaban un ajuste a la baja de al menos el 25 %.

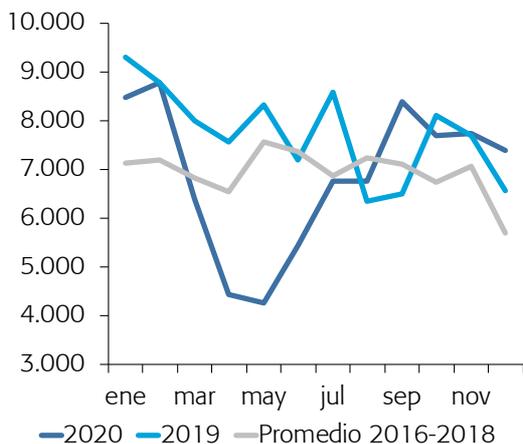
Este movimiento de ida y vuelta se habría producido, según la última encuesta de préstamos bancarios, por la materialización de decisiones de compra

Gráfico 1

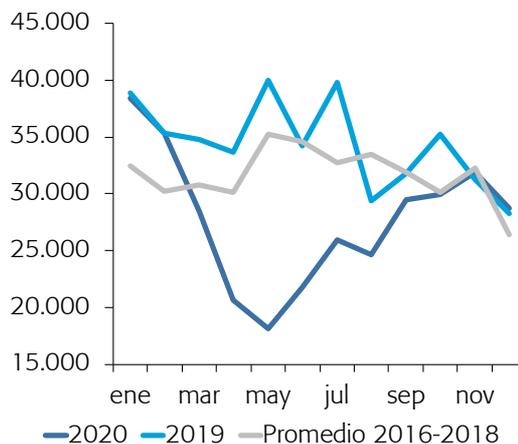
Compraventa de vivienda

(Número de viviendas)

a - Vivienda nueva



b - Vivienda usada



Fuente: INE y Bankia Estudios.

aplazadas durante la primavera, pero también por la manifestación de nuevas y distintas necesidades por parte de los clientes. De hecho, la estadística trimestral del Colegio de Registradores refleja el creciente interés por viviendas con mayor superficie y espacios abiertos (111 m² es el nuevo máximo histórico en el tamaño de vivienda nueva), así como un auge de la vivienda unifamiliar que ya supone casi una de cada cuatro operaciones, lo que podría explicar el aumento del importe medio por hipoteca. De la misma manera, en un entorno de tipos de interés muy bajos y de elevada presión competitiva, en el mercado se está consolidando una cada vez mayor presencia de las hipotecas a tipo fijo que, en 2020, pasaron a representar más del 44 % de las nuevas contrataciones, frente al 34 % observado en 2019 o el 6 % de hace un lustro. Por tanto, se perciben cambios en las preferencias de los compradores de vivienda que van a cambiar el perfil de la demanda en el futuro.

La señal es muy parecida cuando se analizan las transacciones en el mercado residencial. En el último mes de 2020 se transmitieron 36.109 viviendas (mejor diciembre desde 2007), registrando por segundo mes consecutivo un crecimiento interanual positivo (+3,7 %) y reafirmando la tendencia de recuperación de la demanda (gráfico 1). La mejora en diciembre fue generalizada, aunque el repunte de la vivienda nueva (+13 % interanual) fue mucho más significativo que el de la usada (+1,6 %), en buena parte porque no se anularon las operaciones de compra cerradas antes de la pandemia, al contrario que al inicio de la crisis anterior, reflejando que esta vez no se ha producido un radical cambio de expectativas. De esta forma, la demanda ha ido fortaleciéndose según avanzaba el año, aunque el balance anual sea negativo, con una transmisión de 417.768 viviendas (89.700 menos que en 2019). Esta paulatina normalización de la actividad estaría influyendo en la estabilidad de precios que se percibe en el mercado, más allá de algún ligero ajuste en los meses centrales del año. En el caso del índice de precios de viviendas repetidas (IPVVR) se recoge un repunte de los precios en el cuarto trimestre de 2020 (+1,0 % trimestral), más que compensando la debilidad mostrada en trimestres anteriores. Gracias a este impulso de la última parte de 2020, la

tasa interanual ha permanecido en territorio positivo (1,6 % el índice aritmético y 2,2 % el índice promedio). Por tanto, hasta el momento, lo único que se percibe en el comportamiento de los precios es una intensificación de la tendencia de desaceleración que ya se venía registrando antes de la covid, pero no una caída de precios significativa. Sin embargo, hay que tener en cuenta que los indicadores se han visto afectados por la inactividad del mercado y la falta de testigos, así que es pronto para cantar victoria, sobre todo, porque puede estar ampliándose la brecha entre los precios de oferta y de demanda, a la espera de que se disipe la incertidumbre.

En ausencia de nuevas sorpresas negativas en la coyuntura económica y a la espera de tener la fotografía final del efecto de la crisis sobre el mercado de trabajo, la hipótesis más verosímil es que esta vez el ajuste del mercado residencial va a ser mucho más digerible que en la crisis anterior (probablemente con más incidencia en actividad que en precios).

En definitiva, la evolución desde el verano del mercado de la vivienda ha mejorado las expectativas iniciales, cuando al inicio de la pandemia se temió una importante caída en actividad y precios. En ausencia de nuevas sorpresas negativas en la coyuntura económica y a la espera de tener la fotografía final del efecto de la crisis sobre el mercado de trabajo, la hipótesis más verosímil es que esta vez el ajuste del mercado residencial va a ser mucho más digerible que en la crisis anterior (probablemente con más incidencia en actividad que en precios).

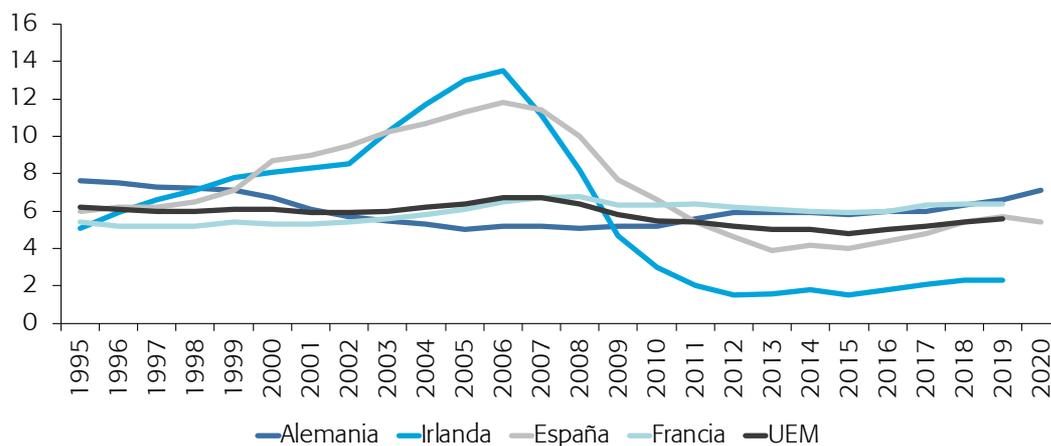
Ajustes y desequilibrios en el mercado

En el punto anterior repasábamos la evolución en los meses posteriores al inicio de la crisis de las variables más representativas del mercado, siendo conscientes de que algunas de las respuestas de política económica (ERTE, moratorias, etc.) han servido para proteger las rentas de los agentes y

Gráfico 2

Inversión en vivienda

(En porcentaje del PIB)



Fuente: Eurostat.

suavizar el impacto inicial. Sin embargo, teniendo en cuenta la elevada incertidumbre todavía existente sobre la evolución de la crisis o sobre el momento en el que desaparecerán los apoyos extraordinarios de política económica, es importante analizar si existen desequilibrios estructurales en el sector residencial y, por tanto, su fragilidad ante un posible empeoramiento de la coyuntura económica.

Como primera piedra de toque es preciso recordar el peso que tiene la inversión en vivienda en el PIB y su evolución desde la crisis anterior. Actualmente, esta partida representa en España un 5,4 % del PIB nominal (gráfico 2), por debajo tanto del promedio de los últimos 25 años (7,2 %), como de la media de los países de la UEM (5,6 %). La situación contrasta con los máximos de 2006, cuando la inversión en vivienda en España llegó a representar un 11,8 % del PIB nominal, casi duplicando la media de la UEM (6,7 %). Por tanto, se puede decir que se han corregido buena parte de los excesos de la anterior crisis y, en estos momentos, los niveles de actividad estarían en términos relativos muy próximos a los de nuestros principales socios comerciales.

Otra manera de analizarlo sería comparando la producción de nueva vivienda con la creación de

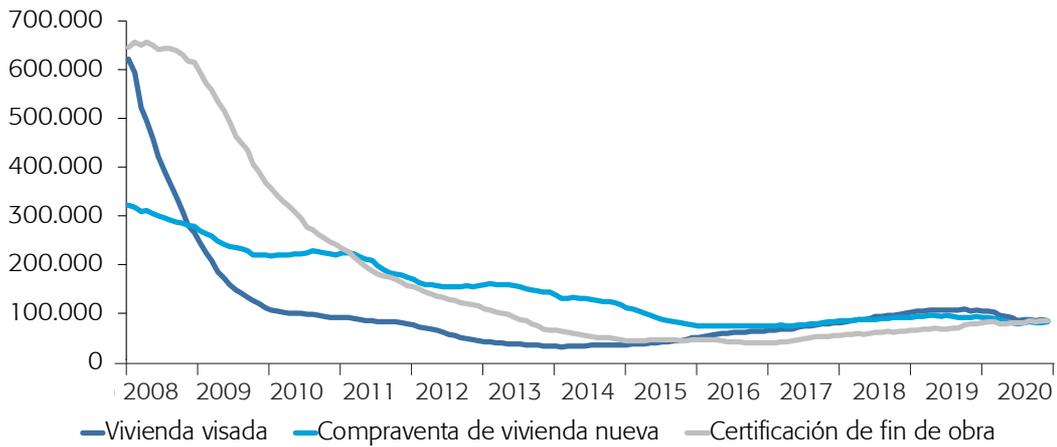
hogares (demanda potencial): en 2020, el ajuste fue casi completo (89.600 nuevos hogares frente a 86.548 visados), lo que contrasta con la situación de 2008, cuando los visados (cerca de 900.000 anuales), prácticamente duplicaban la formación de hogares (450.000). La misma señal transmitiría la amplia absorción de las viviendas terminadas por parte del mercado en 2020 (83.878 viviendas terminadas y 82.543 compraventas de vivienda nueva) (gráfico 3). Por tanto, ahora la oferta de vivienda parece muy ajustada a la demanda y no hay señales de sobreproducción, aunque algunos proyectos se estén ajustando a la nueva realidad, “faseando” las promociones para testar la solidez de la demanda y reducir los riesgos. En todo caso, si pensamos que la creación de hogares se vio interrumpida por motivos excepcionales a causa de la COVID-19, incluso podría existir una cierta insuficiencia de vivienda nueva en el corto plazo, al contrario de lo que ocurría en 2008.

En el lado de los precios, la distancia respecto a máximos es todavía importante (más de un 23 %) y, sobre todo, algunas medidas de valoración relativa del mercado están muy alejadas de lo que podríamos considerar como niveles exigentes. Por ejemplo, el diferencial de la rentabilidad bruta del alquiler (3,7 %) con la del bono con vencimiento a 10 años

Gráfico 3

Oferta y demanda de vivienda nueva

(Acumulado en 12 meses)



Fuente: INE y MITMA.

(0,3 %) se encuentra en niveles máximos y refleja que la presencia de una demanda especulativa en el mercado del alquiler es muy inferior a la del período 2006-2013, cuando la rentabilidad bruta del alquiler en España era inferior a la de los bonos soberanos. Solamente un inversor que tenga expectativas de fuertes revalorizaciones en el precio estaría dispuesto a comprar un activo con una rentabilidad anual inferior a la del activo libre de riesgo.

El moderado comportamiento de los precios de la vivienda en los últimos trimestres y las expectativas de que los tipos de interés se van a mantener en los niveles actuales durante bastante tiempo, hacen pensar que el esfuerzo para acceder a una vivienda difícilmente llegará a niveles preocupantes en el medio plazo.

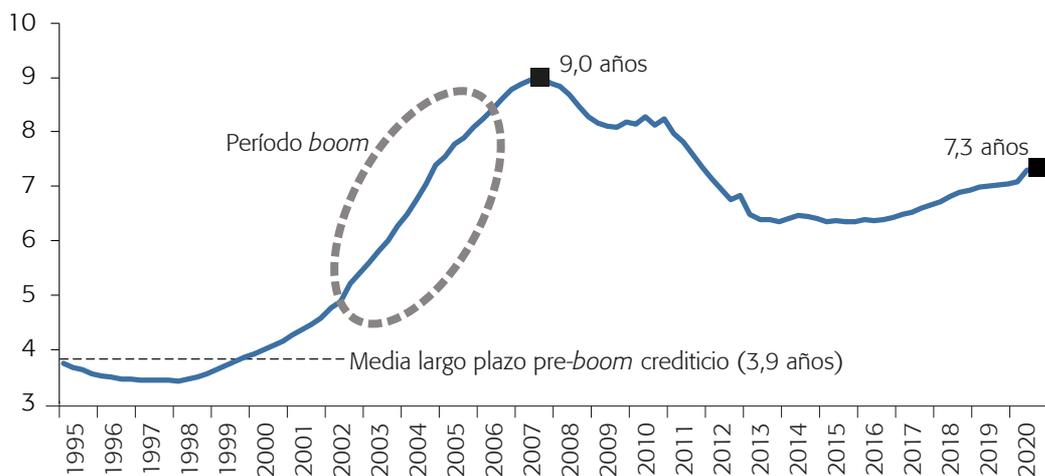
También los niveles de esfuerzo y accesibilidad están muy alejados de los existentes en 2008. Actualmente, para comprar una vivienda de tamaño medio en España se necesitan 7,3 años de renta bruta (gráfico 4), frente a los 9 años necesarios en el máximo de la burbuja (6 años en el mínimo de 2014-2016). Tampoco se observa que haya un

problema de carga excesiva de la deuda, sobre todo, en la comparativa con otras economías de la UE: en España, tan solo el 8,5 % de los hogares debe hacer frente a gastos de la vivienda (alquiler o pago de hipotecas) superiores al 40 % de su renta disponible, un porcentaje inferior a la media de la UE (9,8 %) o de países como Italia, Alemania o Reino Unido, entre otros. Partiendo de la base que el endeudamiento de las familias (94,1 % de la renta bruta disponible, RBD) está muy alejado de los niveles de 2007 (133,8 % de la RBD) y que sólo destinaron 3.550 millones de euros al pago de los intereses de las hipotecas en 2020 (40.120 millones de euros en 2008). Mientras la accesibilidad, medida como porcentaje de ingresos que debe dedicar una familia todos los meses al pago de una hipoteca, estaría situada en una zona relativamente confortable (31,3 %), muy lejos del 52,4 % de los máximos de 2008 (gráfico 5). El moderado comportamiento de los precios de la vivienda en los últimos trimestres y las expectativas de que los tipos de interés se van a mantener en los niveles actuales durante bastante tiempo, hacen pensar que el esfuerzo para acceder a una vivienda difícilmente llegará a niveles preocupantes en el medio plazo. Aunque, evidentemente, la clave será que el crecimiento de la renta de las familias se acompañe a la evolución de los precios en el sector residencial.

Gráfico 4

Nivel de esfuerzo para la adquisición de vivienda

(Años de renta bruta del hogar necesarios para cubrir el precio del inmueble)



Fuente: Banco de España.

Finalmente, también se debe recordar que la accesibilidad no se ha mantenido en niveles moderados a costa de una relajación “excesiva” de las condiciones financieras. Como reflejarían, un plazo medio de concesión de las hipotecas en 23,9 años,

frente a los 28,3 años de 2008, o el porcentaje de hipotecas concedidas con un LTV (*loan to value*) superior al 80 %, que permanece cerca de mínimos (9,5 % sobre el total). También en el lado de la oferta, el sector financiero ha ido reduciendo su

Gráfico 5

Esfuerzo anual de las familias

(Porcentaje de ingresos destinados al pago de hipoteca)



Fuente: Banco de España.

Cuadro 1

Indicadores del sector de la vivienda en España

	2004	2007	Actual	
Inversión en vivienda (% del PIB)	10,7	11,8	5,4	✓
Deuda de las familias (% de la RBD)	98,7	133,8	94,1	✓
Carga de la deuda de las familias (% de la RBD)	13,1	18,0	11,1	✓
Precio de la vivienda / Renta bruta por hogar (años)	7,4	8,9	7,3	Ⓢ
Porcentaje de ingresos destinados al pago de la hipoteca	36,2	50,8	31,3	Ⓢ
Porcentaje con deducción fiscal*	29,3	46,5	-	-
Plazo medio de nuevas operaciones hipotecarias (meses)	293	336	282	Ⓢ
LTV nuevas operaciones hipotecarias (% sobre valor del inmueble)	64,1	62,8	65,2	Ⓢ
Préstamos con LTV superior al 80 % (% sobre total)	15,3	12,9	9,5	✓
Compras con financiación hipotecaria	-	164	72	-
Visados / Creación de hogares (veces)	1,7	1,4	0,9	✓
Compraventa de vivienda nueva / Viviendas terminadas (veces)	0,5	0,6	1,0	✓
Rentabilidad por alquiler (%)	3,9	2,9	3,7	Ⓢ

Nota: (*) Las deducciones por compra habitual funcionaron hasta el 01/01/2013.

Fuente: Elaboración propia.

exposición a las actividades de construcción e inmobiliarias hasta menos del 20 % de los préstamos a empresas, frente al 50 % en 2008 (30 % en la UE). Por tanto, en general se puede decir que la descompresión y digestión de los excesos de la anterior década ha sido muy importante y, por tanto, la capacidad de absorber el lógico *shock* que producirá la crisis antes o después, también es sustancialmente diferente.

Unas conclusiones parecidas se obtendrían si realizamos una comparación con la situación del sector en Europa. Con datos de la Federación Hipotecaria Europea (2020), los cinco países con un mayor endeudamiento relativo para compra de vivienda son Suecia (con un saldo vivo equivalente al 89,2 % del PIB), Países Bajos (89 %), Dinamarca (83,2 %), Luxemburgo (56,1 %) y Bélgica (55,7 %) y, en términos de renta de los hogares, las naciones que muestran el mayor grado de apalancamiento son Países Bajos (saldo vivo equivalente al 183 % de la renta disponible de los hogares), Suecia (177,8 %), Dinamarca (173,3 %), Luxemburgo (154 %) y Reino Unido (100,6 %). En el caso

español, el endeudamiento para compra de vivienda se sitúa en el 39,2 % del PIB y en el 62,7 % en términos de la renta disponible de los hogares. Estos ratios, tras años de desapalancamiento de las familias españolas, se sitúan por debajo de la media de la UEM (44,2 % y 73,6 % respectivamente). Una situación relativa muy diferente a la existente en 2008, cuando el endeudamiento para compra de vivienda llegó a representar más de un 90 % de la renta disponible española (65 % en la UEM).

Por tanto, también el proceso de desapalancamiento (en mayo de 2021 se cumplirá una década con descenso del *stock* de crédito hipotecario) ha permitido mejorar la posición relativa con Europa del endeudamiento para compra de vivienda y prácticamente corregir los excesos que se detectaban hace una década. Algo que también certifica el European Systemic Risk Board (ESRB, 2020), organismo encargado desde 2010 de la supervisión macroprudencial del sistema financiero de la UE y de la prevención y mitigación del riesgo sistémico. En su último informe (abril de 2020), en el apartado dedicado a monitorizar los riesgos del sector residencial, España no

formaba parte ni de los países con avisos (República Checa, Alemania, Francia, Islandia y Noruega), ni de los sujetos a recomendaciones (Bélgica, Dinamarca, Luxemburgo, Países Bajos, Finlandia y Suecia).

Conclusiones

Frente a los temores y preocupación existentes al inicio de la crisis, el mercado de la vivienda en España no se encuentra entre los sectores más afectados por la pandemia. Tras el drástico ajuste inicial, la actividad se ha recuperado más rápida e intensamente que en otros sectores y, prácticamente, se ha retornado a los niveles existentes antes de marzo de 2020. De la misma manera, el precio de la vivienda ha mantenido la tendencia de moderación precovid, pero no se ha producido un fuerte ajuste como se temía en un primer momento. Detrás de esta evolución están las políticas dirigidas a proteger las rentas de los agentes económicos (ERTE, moratorias hipotecarias, etc.) y a mantener una elevada laxitud en las condiciones financieras.

Es cierto que dentro del mercado hay muchas asimetrías, tanto regionales, como entre vivienda nueva y usada o entre demanda residente y no residente. Pero en general, la sensación es que esta vez el sector de la vivienda no se encuentra en el epicentro de la crisis, pues no hay síntomas de sobrevaloración, sobreoferta o relajación de los estándares crediticios. Y, además, la situación financiera y de vulnerabilidad de los hogares es más robusta que en la crisis anterior. Otra cosa es que el mercado necesite reequilibrarse ante potenciales cambios en el

patrón de demanda (búsqueda de casas con mayor superficie, alejadas del centro de las ciudades y con espacios verdes) y digerir los ajustes que se pueden producir en el mercado de alquiler. Pero, en todo caso, parece que los ajustes se producirán más vía cantidades que precios.

Esta vez el sector de la vivienda no se encuentra en el epicentro de la crisis, pues no hay síntomas de sobrevaloración, sobreoferta o relajación de los estándares crediticios. Y, además, la situación financiera y de vulnerabilidad de los hogares es más robusta que en la crisis anterior.

Por tanto, esta vez parece que será diferente y que el mercado de la vivienda va a jugar un papel diferente al de la última crisis. Sobre todo, si las políticas de apoyo macroeconómico se mantienen todo el tiempo que sea necesario y se aprovechan los fondos europeos para programas de rehabilitación y eficiencia energética.

Referencias

EUROPEAN MORTGAGE FEDERATION (2020). Hypostat 2020. *A review of Europe's mortgage and housing markets.*

EUROPEAN SYSTEMIC RISK BOARD, ESRB (2020). *A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2019.*

Nuevas formas de activismo inversor y cambio de perspectivas en los mercados de valores

Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández*

Desde comienzos de año se han observado en los mercados algunos cambios de valor poco frecuentes, tanto por la irrupción de una nueva forma de activismo que podría calificarse como “popular” –representada por el caso de Reddit y GameStop en Estados Unidos– como por volatilidades importantes en instrumentos no convencionales como algunas criptomonedas. Asimismo, las perspectivas en los mercados son inciertas en la medida en que, aunque se esperan avances importantes en vacunación para frenar la pandemia, la segunda parte del año puede afrontar desafíos financieros que llevaban tiempo aplazándose, como el retorno de cierta presión al alza de la inflación y tensiones en los mercados de deuda. En España, sin embargo, no parece factible que ese activismo popular genere desequilibrios equiparables a los que se han dado en Estados Unidos, puesto que hay limitaciones legales a esas formas de agregación de información y posiciones inversoras. Este tipo de riesgos se extienden a la compra de criptodivisas. Todas estas tensiones forman parte, en cierta medida, de la concurrencia de abundancia de liquidez y escasez de oportunidades de rentabilidad en un contexto de tipos de interés reducidos.

Mercados, economía real y activismo

La pandemia ha marcado un antes y después en los mercados de valores. Ya antes de la irrupción de la COVID-19 se observaban algunos cambios en la estructura y negociación de renta fija y variable y, tras meses de incertidumbre por la incidencia de los confinamientos y las incertidumbres asociadas al coronavirus y a la vacunación, parecen estar volviendo a

observarse algunas de esas tendencias transformadoras. Entre ellas, pueden citarse, al menos, cuatro. En primer lugar, resulta relativamente difícil establecer la relación entre actividad financiera y actividad real puesto que hay varios factores que revelan una cierta desconexión entre ambas. En segundo lugar, se prodiga la acumulación de poder de negociación en ciertos ámbitos de inversión, y el *trading* automático mediante algoritmos gana, cada vez, un terreno

* Universidad de Granada y Funcas.

más significativo. En tercer lugar, parece consolidarse una tendencia a la alteración de los gobiernos corporativos y de la valoración empresarial a través del activismo accionario, no solo en Estados Unidos sino, de forma creciente, en Europa. En cuarto lugar, se observan, asimismo, nuevas formas de inversión, que podrían denominarse como “activismo popular”, en torno a la economía colaborativa y con implicaciones que aún resulta difícil estimar.

En lo que respecta a la separación entre bolsas y economía real, la referencia teórica es que los mercados predicen el comportamiento económico. Esto implica que hay fases en que su evolución no coincide con la de los agregados macroeconómicos que quiere anticipar. Así, en la actualidad, aunque los mercados predicen que la economía se recuperará cuando la vacunación tenga un carácter más amplio, registran oscilaciones y diferencias de valor por sectores que, en muchos casos, parecen no responder a los fundamentales. Entre las explicaciones parece estar una acumulación de liquidez que hace que se pase rápidamente de la acumulación de riesgos a una prudencia exagerada en espacios muy cortos de tiempo, en función de rumores y oportunidades fugaces. Este tipo de comportamientos ha afectado desde el valor de algunas empresas farmacéuticas hasta criptomonedas como el *bitcoin*. Hay que

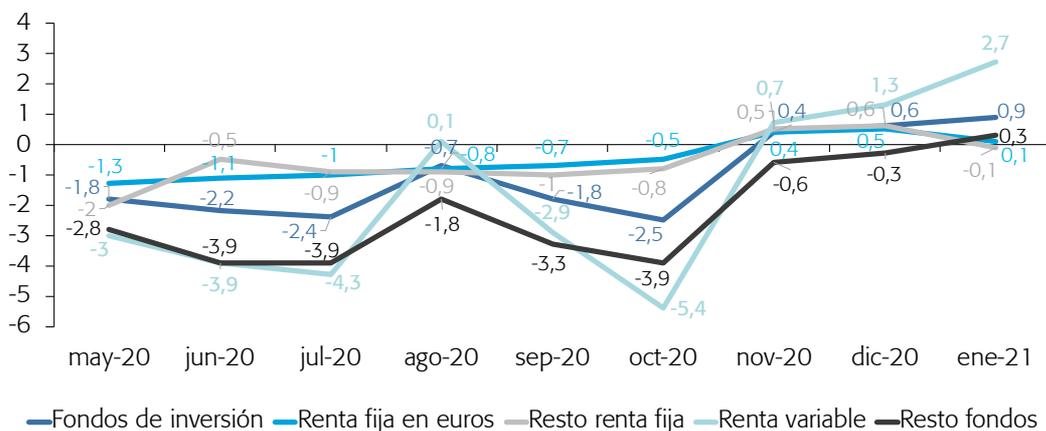
tener en cuenta que los llamados “grandes riesgos de cola” (*fat tail risks*) se están prodigando en los últimos tiempos, haciendo difícil determinar qué son exactamente esos fundamentales (pandemias, ciberataques globales, protestas violentas). Una explicación alternativa es que hay tremendos cambios de composición que todavía no controlamos. Una importante división entre el comportamiento de los valores tecnológicos y el del resto. Esta fragmentación se refleja también en una economía real a medio camino entre lo analógico y lo digital. Esto supone una crisis de productividad en la que también interviene el envejecimiento poblacional en muchas economías hasta ahora avanzadas y los conflictos intergeneracionales que conlleva. Una tercera explicación, compatible con las otras dos, es que existe una importante trampa monetaria. Con tipos reducidos o negativos en términos reales y posibilidades de financiación tan extendidas, los movimientos especulativos agresivos se encadenan. Si la inflación vuelve, habrá que cambiar las tornas monetarias y asumir las consecuencias. No existe un diseño institucional que compatibilice una economía al alza con precios vigorosos y una prolongación de la expansión cuantitativa.

Por otro lado, a pesar del aumento de la complejidad en los mercados, proliferan las plataformas

Gráfico 1

Rendimiento a doce meses de fondos y mercados en España

(En porcentaje)



Fuente: Banco de España (*Boletín Económico. Indicadores Financieros*).

que acercan las inversiones en renta variable al ciudadano de a pie. Sin embargo, es posible que se dé la paradoja de que este tipo de inversores minoristas se encuentren bastante alejados del conocimiento de las inversiones que realizan. Esto se debe, en muchos casos, a que gran parte del *trading* que se está realizando en los mercados se canaliza en la actualidad a través de sistemas automáticos programados con algoritmos para ajustar las carteras sin apenas intervención humana. La velocidad y criterios con que actúan estos sistemas incrementan la complejidad y, por extensión, la distancia cognitiva entre la inversión minorista y el funcionamiento de los mercados.

Estas tendencias inversoras coinciden con movimientos sofisticados para alterar las decisiones de gestión de grandes empresas mediante el activismo accionario. En este sentido, fondos de cobertura y otros grandes inversores con cierto grado de sofisticación toman posiciones en el accionariado de empresas que, sin ser mayoritarias, pueden inclinar la balanza en decisiones estratégicas para esas empresas. Para lograrlo, estos inversores adoptan posiciones agresivas y las hacen públicas, generando cambios importantes en decisiones como ventas de participaciones o de divisiones de la empresa, cambios en puestos directivos, o fusiones y adquisiciones. Como se analiza más adelante en este artículo, este tipo de movimientos está proliferando en la economía poscrisis financiera, y existen argumentos a favor y en contra de ellos.

Tal vez porque varios de los factores analizados alejan la percepción del inversor minorista sobre qué está sucediendo en los mercados han surgido también, recientemente, otros movimientos inversores que han canalizado sustanciales cantidades de fondos, pero como parte de asociaciones de economía colaborativa en las que miles de pequeños inversores se han aliado para propiciar cambios de valor con grandes posiciones agregadas comunes. El caso más conocido recientemente ha sido el de las inversiones realizadas por la plataforma Robinhood impulsadas mediante la coordinación de inversores a través de la red social Reddit.

Esta conjunción de cambios en las actitudes inversoras se produce en un momento clave para los mercados del que España no es una excepción. Como muestra el gráfico 1, los mercados de renta fija y variable parecen recuperarse desde el fin del primer gran confinamiento en 2020, si bien aún se mueven con considerable volatilidad y afrontan no pocas incertidumbres durante 2021.

En las siguientes secciones se examinan las implicaciones que las nuevas formas de activismo accionario y popular pueden tener en los mercados y la posibilidad de que se prodiguen en España. Asimismo, se analizan los principales retos que afrontan los mercados de valores españoles, principalmente con la perspectiva puesta en el segundo semestre de 2021, cuando pueden producirse cambios macroeconómicos y de expectativas de calado.

Activismo accionario, activismo popular y posición inversora minorista

La crisis financiera no solamente provocó una importante reestructuración bancaria a ambos lados del Atlántico, sino que también dio lugar a procesos de reestructuración empresarial, fundamentalmente como consecuencia de la deuda asumida por un número considerable de corporaciones. En este punto, se viene hablando cada vez más del papel que en este contexto de mercado desempeñan los llamados fondos activistas. Se trata de fondos de inversión de distinta naturaleza que toman posiciones en el capital de determinadas empresas e influyen de forma directa para conseguir cambios en la gestión o en decisiones estratégicas como ventas de activos, distribución de dividendos o procesos de fusión. Para algunos, estos activistas accionarios tienen un carácter oportunista en la medida en que toman posiciones en empresas que presentan debilidades, actúan a corto plazo sobre las mismas y retiran sus inversiones cuando han recuperado valor. Para otros, se trata de inversores que aportan eficiencia al mercado, en la medida en que solventan problemas de productividad o viabilidad.

Cuadro 1

Campañas de activismo accionarial a escala global

(En porcentaje)

	2016	2017	2018	2019	2020
Número de campañas iniciadas	187	212	249	209	182
Estados Unidos	66	61	58	59	45
Europa	21	25	24	23	32
Resto del mundo	13	14	18	18	23

Fuente: Lazard's 2020 Annual Review of Shareholder Activism.

Estos posicionamientos en el capital empresarial (en ocasiones, también en la deuda) suelen producirse en empresas de considerable tamaño, generalmente cotizadas. En ocasiones, abren procesos de negociación que permiten solventar algunos problemas de viabilidad o de gestión. En otras, dan lugar a enfrentamientos que enquistan algunas decisiones clave para esas corporaciones. Asimismo, este tipo de movimientos son más comunes en el entorno poscrisis, en el que la búsqueda de inversores y de fórmulas para colocar la deuda o hacerla más viable se ha hecho especialmente acuciante y se ha abierto fuera de las fronteras nacionales.

Para algunos, los fondos de inversión activistas tienen un carácter oportunista, en la medida en que toman posiciones en empresas que presentan debilidades, actúan a corto plazo sobre las mismas y retiran sus inversiones cuando han recuperado valor. Para otros, se trata de inversores que aportan eficiencia al mercado, en la medida en que solventan problemas de productividad o viabilidad.

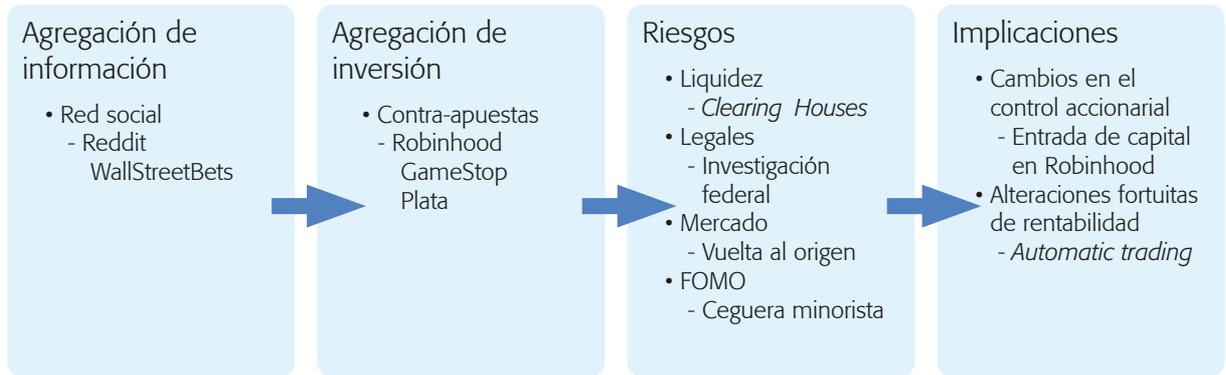
Según Lazard (véase cuadro 1) el activismo accionarial ha crecido en los últimos años y sólo se redujo levemente en 2020 como consecuencia de la pandemia. Asimismo, si bien este tipo de acciones era más común en Estados Unidos, el porcentaje de campañas de activismo iniciadas en países europeos ha sido creciente en los últimos años. En este sentido, se ha observado también una cierta reacción en varios aspectos. Por un lado, en la medida en que muchas de estas empresas pueden ser estratégicas en un

determinado país, se trata de un fenómeno que goza, cada vez más, de la atención de los gobiernos nacionales. Por otro, está generando también estrategias defensivas en el entorno empresarial. Destaca la de “píldoras envenenadas” (*poison pills*), que consiste en permitir a los accionistas ya existentes adquirir nuevas acciones con grandes descuentos y, de esta forma, evitar adquisiciones hostiles por parte de terceros. En todo caso, en un entorno corporativo muy necesitado globalmente de liquidez e inversión, cada vez resulta más innegable que el activismo empresarial tendrá un papel creciente en los próximos años.

Aunque las comparaciones pueden ser conceptualmente desventuradas, parece haberse desarrollado en los últimos meses una nueva forma de activismo, justamente en el extremo no sofisticado y más minorista de la cadena inversora. El episodio más llamativo es el llamado caso de Gamestop, que se dio a finales de enero y principios de febrero de 2021. El fenómeno podría calificarse como “activismo popular” y consiste en agrupar miles de inversiones de pequeño tamaño para propiciar la subida de una determinada acción en las bolsas. Para algunos de sus defensores, este tipo de acciones serían una respuesta a las posiciones cortas (apuestas bajistas sobre el comportamiento de la acción) que algunos grandes fondos toman en empresas que consideran de poco futuro, con el objetivo de obtener una ganancia cuando esa pérdida de valor se hace efectiva. GameStop es una empresa que vende videojuegos físicos cuando, en realidad, el entorno en ese sector es cada vez más virtual y, entre otras muchas empresas de carácter “analógico”, había acumulado apuestas bajistas de diferentes fondos. En este sentido, el foro WallStreetBets

Gráfico 2

Activismo popular. Información, riesgos e implicaciones



Fuente: Elaboración propia

(en el que los participantes discuten sobre evolución de mercados y acciones) publicó en la red social de noticias Reddit varias entradas en las que sugerían agruparse para tomar posiciones alcistas en GameStop. La llamada tuvo éxito y las posiciones inversoras se canalizaron a través de la *app* Robinhood, una plataforma de inversión para agrupaciones minoristas en Estados Unidos. Este movimiento no sólo provocó una subida del valor por la inversión realizada por Robinhood, sino porque los fondos que habían apostado a la baja tuvieron que comprar también acciones de GameStop para minimizar sus pérdidas.

El llamativo episodio de activismo “popular” en el caso de GameStop revela una inversión y unas implicaciones con menor romanticismo económico del aparente y no pocas consecuencias negativas.

La dinámica de la adecuación de valor y de ajuste del caso GameStop revela, sin embargo, una inversión y unas implicaciones con menor romanticismo económico del aparente y no pocas consecuencias negativas. Como muestra el gráfico 2, la agregación de información que permite la economía colaborativa de las redes sociales (como Reddit) es, inicialmente, un arma poderosa para que la inversión minorista gane poder de mercado. Entre los riesgos

desconocidos por los que compraron masivamente acciones de GameStop a través de Robinhood destacan los de liquidez. La gran demanda de inversión obliga, como en toda compra de acciones, a cumplir con los requisitos debidos de depositarla de liquidez en cámaras de compensación y liquidación. Sin embargo, Robinhood no contaba con suficiente liquidez para ello. Las inversiones en GameStop se multiplicaron y también apuestas similares en otras empresas y hasta en metales como la plata. Robinhood tuvo que acudir a inyecciones considerables de fondos de inversión que aportaron hasta 3.400 millones de dólares y que, por lo tanto, tienen ahora una posición importante en Robinhood, lo que puede alejar a la compañía de su carácter minorista. Parte de los riesgos se acrecentaron por un conocido sesgo inversor, el miedo a quedarse fuera (FOMO o *fear of missing out*) del supuesto gran momento. Sin embargo, ningún fundamental de mercado justifica las revaloraciones de hasta un 2.400 % que tuvo GameStop, cuyo valor cayó luego de forma muy significativa al retirarse gran parte de las posiciones. Finalmente, es también complicado discernir la distribución de pérdidas tras subidas y bajadas de esa magnitud, aunque se ha reportado que los sistemas de *trading* automático han estado entre los de mayores pérdidas mientras que los resultados han sido diversos entre los *hedge funds*, que han acumulado pérdidas y ganancias (ambas inesperadas) de forma desigual.

Los movimientos inversores generados por WallStreetBets en Reddit y los riesgos acumulados por Robinhood han sido objeto de una investigación del Congreso de los Estados Unidos, ante los posibles riesgos para la estabilidad financiera y la protección del consumidor que este tipo de prácticas podría generar en un futuro. Cabe preguntarse hasta qué punto podrían darse situaciones similares en Europa y, en particular en España. Sobre todo, tras la agrupación a través de Telegram (emulando a Reddit) que propició una subida del 8 % en bolsa de la empresa Tubacex. Aunque la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) no ha actuado sobre este caso, sí que ha señalado que una operación de la magnitud y las implicaciones de la desarrollada en Estados Unidos es imposible en España simplemente porque, conforme a la legislación vigente, sería ilegal por consistir en una “manipulación del mercado”. Sea como fuere, parece que este tipo de noticias y la agregación de información o de concentración súbita de posibilidades de inversión puede estar generando distorsiones en los mercados que van a requerir la atención supervisora y reguladora en un futuro próximo. El fenómeno se extiende, asimismo, a inversiones como las criptomonedas. La concentración reciente de ciertas compras de *bitcoin* (por ejemplo, por parte de Tesla) suscita también mensajes y acumulación de expectativas e inversiones minoristas en ciertos activos con gran riesgo y cuyo valor no parece corresponderse con fundamentales de mercado.

Perspectivas para los mercados de valores españoles

Tal vez las diferentes formas de activismo y los vaivenes en torno a activos tradicionales (de renta variable y fija) y no tradicionales (criptomonedas) se correspondan con desajustes prolongados en algunos mercados. La referencia en los últimos años ha sido Estados Unidos y el extraordinario comportamiento de los valores de las grandes tecnológicas. Aunque no se esperan cambios sustanciales durante el primer semestre de 2021, la segunda parte del año puede traer algunas transformaciones importantes si coincide un avance significativo del proceso

de vacunación con la previsión de considerables impulsos fiscales y el mantenimiento de una política monetaria fuertemente expansiva.

Una operación de la magnitud y las implicaciones derivadas de los movimientos inversores generados por WallStreetBets en Reddit y los riesgos acumulados en Robinhood es imposible en España, al ser considerada como “manipulación del mercado” y, por tanto, ilegal conforme a la legislación vigente.

En este sentido, en lo que llevamos de 2021 se han observado ciertas tensiones en los mercados de bonos. Están subiendo las rentabilidades y el punto de inflexión (*bond break even*) que marcaría una posible venta masiva de deuda no parece tan lejos (se estima que puede alcanzarse si el coste de la deuda del Tesoro a 10 años en Estados Unidos se acerca el 3 %). Esa incertidumbre en la deuda puede extenderse a la renta variable si se produce una vuelta de la inflación mayor de lo previsto que eleve, de forma efectiva, el coste de mercado de los bonos. En los mercados europeos estos efectos podrían tener mayor incidencia allí donde la acumulación de deuda (pública y privada) es más acusada, situación de la que España no es excepción. Conforme avance 2021 habrá que despejar incógnitas, como si los precios pueden subir de forma progresiva y con cierto control monetario, lo que favorecerá un cierto reposicionamiento inversor sin demasiados sobresaltos. Sin embargo, no es descartable que, si las tensiones en la deuda se acrecientan, la recuperación económica pueda coincidir con ciertos ajustes y vaivenes de volatilidad considerables en renta variable.

Es en este contexto en el que, asimismo, se están produciendo debates sobre posibilidades tan extremas como condonaciones de deuda por parte del Banco Central Europeo o quitas en créditos concedidos a empresas durante la pandemia que, más que corregir desequilibrios, seguramente los acrecentarían y sentarían un precedente negativo en términos de incentivos a inversores y empresas.

El gasto público en servicios de prevención y salud pública en España antes de la COVID-19 (II). Los datos internacionales*

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

Los servicios de salud pública en España –especialmente la vigilancia epidemiológica– se han revelado muy insuficientes para responder a la crisis sanitaria generada por la COVID-19. En este artículo se describe el nivel y la evolución del gasto público español en servicios de Prevención y Salud Pública entre 2002 y 2018 utilizando como fuentes el *Sistema de Cuentas de Salud de España* y la base de datos de salud de la OCDE. Aunque es difícil definir un óptimo, los datos confirman que dicho gasto puede calificarse como reducido. En términos comparativos, España está algo por debajo de la media de los países de la eurozona en gasto monetario por persona, pero prácticamente igual en relación al PIB y al gasto corriente público en sanidad. La evolución de estos gastos en España, creciente antes de la crisis 2008-2013, se quebró entonces, sin que se aprecie en los últimos años ninguna orientación decidida favorable a la prevención y la salud pública.

El objetivo de este artículo es describir el nivel y la evolución del gasto público español en Servicios de Prevención y Salud Pública entre 2002 y 2018 utilizando como fuentes el *Sistema de Cuentas de Salud* de España (Ministerio de Sanidad, 2020a y 2020b) y las *Estadísticas de Salud* de la OCDE (OCDE, 2020a). Gracias a estas podremos hacer comparaciones con otros países europeos. Describiremos brevemente las características de

estas fuentes estadísticas. El análisis confirma que el nivel de gasto en esta función es en España –también en otros países de nuestro entorno– sorprendentemente bajo, dado el cuerpo de evidencia que apunta hacia la eficiencia de muchas medidas de este tipo (Gmeinder, Morgan y Mueller, 2017).

Con este análisis descriptivo pretendemos contribuir al debate sobre si al llegar la pandemia de la

* Agradecemos a los profesores Ildefonso Hernández (Universidad Miguel Hernández) y Fernando Rodríguez Artalejo (Universidad Autónoma de Madrid) sus comentarios y sugerencias. Los posibles errores son responsabilidad de los autores.

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

*** Profesora titular e investigadora, Universitat Internacional de Catalunya.

COVID-19 estábamos hipotecados por un nivel bajo de gasto público en salud pública (y, más en general, del gasto sanitario público total) y por la contención del gasto sanitario durante la crisis financiera de 2008-2013 y su no recuperación a los niveles previos a dicha crisis aún en 2018. Advertimos que el gasto público en Servicios de Prevención y 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.

Este artículo es continuación de otro anterior (Trapero-Bertran y Lobo, 2021) en el que nos planteamos objetivos similares, pero con base en la *Estadística del Gasto Sanitario Público* cuya metodología es diferente. Permite realizar análisis y comparaciones desagregados por comunidades autónomas, pero no comparaciones internacionales, por no ajustarse a las normas internacionales de cuentas de salud. En dicho artículo anterior ya tratamos de la importancia de las actividades y servicios de salud pública, que son críticos para dar respuesta a pandemias como la COVID-19; de la conexión entre pandemia y crecimiento económico; y de la tendencia a limitar o recortar el gasto en salud pública en las recesiones económicas. También expusimos cuál es el contenido de la salud pública y ciertas precisiones terminológicas (salud pública, medicina preventiva, asistencia sanitaria individual, sanidad pública).

El plan del artículo es el siguiente. Resumimos primero el *Sistema de Cuentas de Salud (SCS)* español, sus bases metodológicas y su relación con la *Estadística de Gasto Sanitario Público (EGSP)* y con las normas OCDE-OMS-Eurostat en esta materia, así como las *Estadísticas de Salud* de la OCDE. En el apartado de métodos exponemos el tipo de comparaciones que vamos a realizar entre las estadísticas nacionales y las internacionales, las tres variables con las que vamos a medir el gasto, la selección de países y las desagregaciones consideradas. En resultados exponemos las diferencias y coincidencias entre las tres estadísticas, los datos nacionales

del SCS más relevantes y los resultantes de la comparación internacional para las tres variables elegidas. El apartado discusión considera las limitaciones del análisis y las dudas y controversias que provoca. Se formulan conclusiones sobre la dimensión del gasto medida con las tres variables, su evolución, comparación internacional y posible significado. También se hacen recomendaciones sobre las bases estadísticas examinadas.

El sistema de cuentas de salud y sus bases metodológicas

Para conocer el gasto público en Servicios de Prevención y Salud Pública en España tenemos tres bases de datos¹: la *Estadística de Gasto Sanitario Público (EGSP)*, el *Sistema de Cuentas de la Salud (SCS)* español y las *Estadísticas de Salud* de la OCDE. La segunda y la tercera —que en realidad deberían ser coincidentes porque una nutre a la otra— son las que permiten hacer comparaciones internacionales.

Las características y limitaciones de la *Estadística de Gasto Sanitario Público (EGSP)* ya fueron explicadas en el artículo anterior (Trapero-Bertran y Lobo, 2021; Lobo y Trapero-Bertran, 2021); también en Abellán (2013). Recordemos aquí que no desagrega funcionalmente los servicios de salud pública.

El *Sistema de Cuentas de Salud (SCS)* español, se inició en 2003 y también está a cargo del Ministerio de Sanidad. El SCS (*SHA*, por sus siglas en inglés) es una herramienta fundamental para el conocimiento de los sistemas sanitarios. Fue inicialmente desarrollado por la OCDE, a la que después se unieron la OMS y Eurostat. El SCS propone un marco de referencia sistemático desde la perspectiva del gasto para cuantificar los flujos financieros relacionados con la atención de la salud, para fines de análisis tanto internacionales como nacionales (OCDE, Eurostat, Organización Mundial de la Salud, 2014). La primera versión y su *Clasificación Internacional de Cuentas de Salud* por funciones

¹ Una más detenida exposición de esta cuestión puede encontrarse en Lobo y Trapero-Bertran (2021).

(*International Classification for Health Accounts, ICHA-HC*) se elaboró y publicó por la OCDE en 2000 (SHA 1.0)². El SCS español hasta el presente sigue la metodología de esta primera versión. Así, sigue utilizando el término de “Servicios de prevención y de salud pública” (véase la publicación anual en papel con los principales resultados cuantitativos, por ejemplo, Ministerio de Sanidad, 2020c). La desagregación funcional que presenta se muestra en el apéndice que nos sirve para entender el contenido de esta función. También detalla proveedor y financiador público o privado.

El SCS español no contiene desagregaciones territoriales que permitan comparaciones entre comunidades autónomas. Recordemos que la *EGSP* sí permite estas comparaciones, pero sólo del gasto total en Prevención y Salud Pública y no con mayor detalle.

El SCS recoge de la *EGSP* las mismas cifras de gasto público. Pero las dos estadísticas se distinguen en aspectos importantes. 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 sociosanitaria (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, de modo que la del segundo siempre es superior a la de la primera. Además, como veremos enseguida, al no seguir las normas OCDE-OMS-Eurostat la *EGSP* infravalora los gastos de Prevención y Salud Pública en cuantía sustancial por una cuestión de clasificación. Es la estimación del SCS español la que debe considerarse más adecuada.

La tercera base de datos para conocer el gasto sanitario, y en particular el gasto público en servicios de Prevención y Salud Pública en España, son las estadísticas de salud de la OCDE (2020a), que en principio se nutren de la información que facilita España a partir del SCS español y, por tanto, deberían coincidir. Siguen, como es lógico, el *Sistema de Cuentas de Salud de la OCDE* en su versión de 2011 (*SHA 2011*, por sus siglas en inglés³, (OCDE, 2020b), editada otra vez en 2017 sin cambios apreciables (OCDE, Eurostat y OMS, 2017a).

En el *SHA 2011* la categoría funcional que nos importa, Prevención y Salud Pública, fue sustancialmente modificada respecto del manual de 2000 (*SHA 1.0*). Se le dio una nueva denominación, “Atención Preventiva” (*Preventive Care*), y se mejoró contenido y desagregación, como se ve en el apéndice⁴. Por ello, como dice el manual, en principio la cifra notificada en prevención sigue siendo parecida, aunque diferente, a la del *SHA 1.0*. Desgraciadamente el SCS español no se ha actualizado según esta versión más reciente del *SHA* y su desagregación por subfunciones consiguientemente está desfasada también y los datos de la OCDE no la recogen para España.

Métodos

Teniendo en cuenta las diferencias metodológicas expuestas anteriormente, en primer lugar se compararán los datos nacionales agregados de gasto sanitario público en servicios de Prevención y Salud Pública de la *EGSP* y del SCS español, para comprobar las discrepancias entre ambas y proporcionar una interpretación de las mismas. También se examinará la coherencia en este aspecto del SCS español y los datos de la OCDE.

Para hacer el análisis nacional y las comparaciones internacionales las variables que consideramos

² Traducida al español por OCDE y Banco Interamericano de Desarrollo (2002). Véase la descripción de las estadísticas de gasto sanitario de la OCDE y del *SHA* que hace Abellán (2013, apéndice) y Gmeinder, Morgan y Mueller (2017).

³ Versión española en OCDE, Eurostat y Organización Mundial de la Salud (2014).

⁴ Hay que tener en cuenta además las detalladas precisiones que para resolver dudas sobre el contenido de las distintas partidas y los límites entre ellas efectúa la publicación específicamente dedicada a Prevención y Salud Pública (OCDE, 2017b).

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. En los datos nacionales, este gasto se ha ajustado por el IPC del INE, en base 2016, y por 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.
- Peso relativo en porcentaje sobre el total del gasto público corriente en sanidad. Los datos nacionales también han sido ajustados por el IPC, en base 2016.

La descripción de los datos nacionales del SCS español de gasto sanitario se detallará por subfunción y proveedor.

En la comparación internacional, se han incluido Bélgica, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Italia, Países Bajos, Portugal, y la media de los países de la eurozona. La estadística de la OCDE ofrece directamente los datos del gasto sanitario público en programas preventivos, per cápita, a precios constantes, y en euros de 2015 y su porcentaje sobre el PIB nacional. El porcentaje sobre el gasto público corriente en sanidad no es ofrecido directamente, pero se calcula fácilmente a partir de los datos brutos.

Resultados

Diferencias y coincidencias entre las tres estadísticas

Las diferencias entre las tres estadísticas se ilustran en el gráfico 1. Como vemos, hay una discrepancia importante entre la estimación del gasto público en Prevención y Salud Pública de la *EGSP* y la del propio SCS español (y consecuentemente también con los datos OCDE). En valores absolutos

para 2018 (agregado nacional) frente a los 799 millones de euros de la *EGSP*, el SCS español estima 2.306. En términos por persona las cantidades son 17,1 y 49 euros respectivamente. Es decir, casi tres veces más.

El gasto público en Prevención y Salud Pública en 2018 suponía 2.306 millones de euros, equivalentes a 49 euros por persona, algo menos del 0,2 % del PIB y del 3 % del gasto corriente público en sanidad.

La discrepancia deriva de su distinta metodología. La *EGSP* no se ajusta al *SHA* y contabiliza algunas partidas de forma diferente. En este caso lo que ocurre es que incluye gastos que según el *SHA* son de Prevención y Salud Pública y así son clasificados por el SCS español, y que son ejecutados por servicios asistenciales, específicamente de atención primaria o ambulatoria, como gastos asistenciales. En cambio, el SCS español los incluye correctamente como gastos de Prevención y Salud Pública. No hemos podido encontrar ninguna referencia explicativa a esta discrepancia en las publicaciones ni en la web del Ministerio de Sanidad. Pero la hemos detectado al cotejar los datos de la *EGSP* y del SCS español, gracias a que éste tiene una desagregación útil y detallada. Las cifras de la *EGSP* se corresponden muy aproximadamente⁵ con el gasto que el SCS clasifica desde el punto de vista funcional como "Otros Servicios de Salud Pública" ejecutados por el proveedor "Programas de Salud Pública" y financiador público (esto se ve en la tablas suplementarias anuales "Gasto sanitario según función de atención de la salud y proveedor de atención de la salud (financiación pública)", marcadas "1a" del SCS). No cabe duda de que debemos elegir como estimación más ajustada la del SCS español, por la propia naturaleza de los gastos que incluye y por responder a las normas estadísticas internacionales.

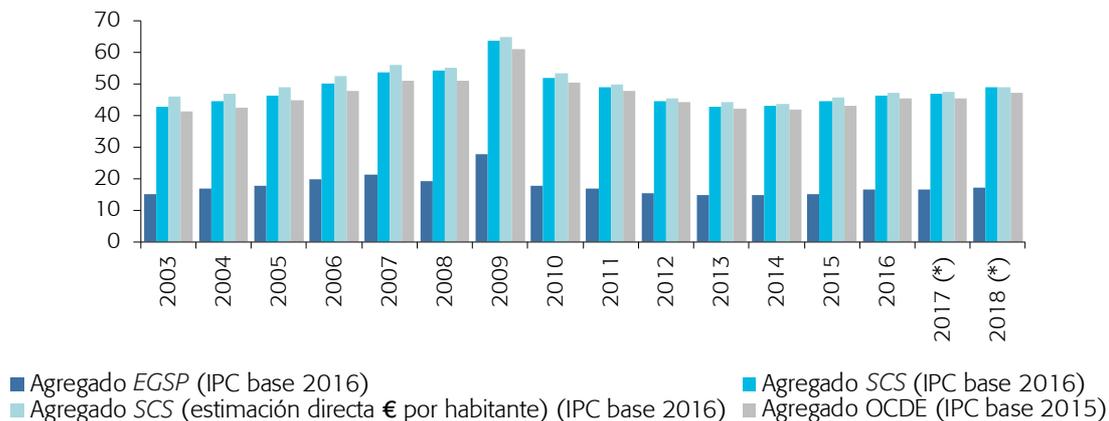
Por otro lado, se confirma que el SCS español coincide con los datos de la OCDE, tanto en valores

⁵ La diferencia es en torno al 3 % en los distintos años. No hemos encontrado cuál pueda ser su justificación.

Gráfico 1

Gasto público en Prevención y Salud Pública per cápita

(En euros constantes de 2018, ajustado por IPC)



Fuentes: Ministerio de Sanidad (2020b y 2020d) y OCDE (2020a).

absolutos, como en los indicadores que proporciona directamente esta organización.

Análisis de los datos nacionales del SCS

El análisis con base en el SCS español (y datos coincidentes de la OCDE) muestra lo siguiente (gráficos 1 a 5):

■ La cuantía del gasto público en Prevención y Salud Pública es en 2018 de 49 euros por persona; menos del 0,2 % en los últimos años en relación con el PIB y algo menos del 3 % en relación con el gasto agregado público corriente en sanidad (antes de 2009 estaba por encima, 3,4 % en 2007). Es ilustrativo comparar esta cifra con el gasto nacional por

Gráfico 2

Gasto público en Prevención y Salud Pública

(En porcentaje sobre el PIB)

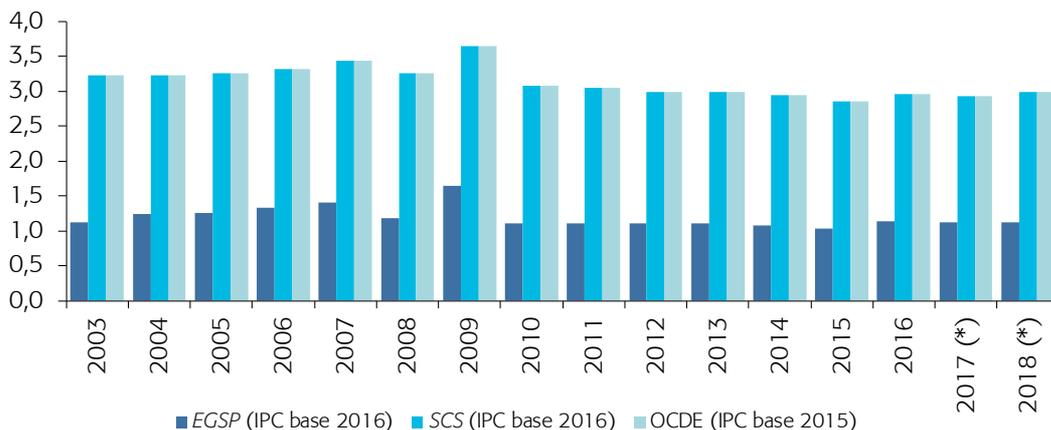


Fuente: Ministerio de Sanidad (2020b y 2020d) y OCDE (2020a).

Gráfico 3

Gasto público en Prevención y Salud Pública

(En porcentaje del gasto corriente total público en sanidad)



Fuente: Ministerio de Sanidad (2020b y 2020d) y OCDE (2020a).

persona en bebidas alcohólicas y tabaco de 207,4 euros y de 1.183 euros en restaurantes y hoteles (INE, 2020). Podemos mantener la valoración (que ya hicimos en Trapero y Lobo, 2021) de su escasa cuantía, aunque el SCS aumenta sustancialmente la estimación de la EGSP. El pico de 2009 se debe a la

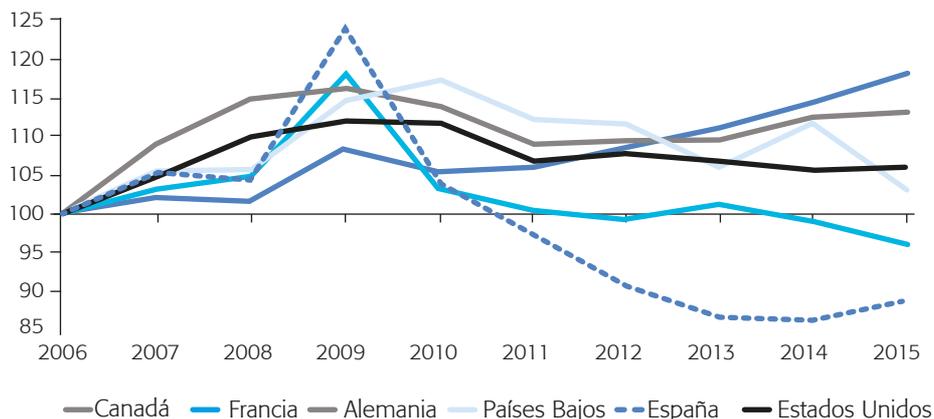
adquisición extraordinaria de medicamentos para la pandemia de la gripe A (H1N1).

- En 2018, a pesar de un cierto remonte en los años precedentes, no se había recuperado el nivel de gasto público en Prevención y Salud Pública previo a la crisis iniciada en 2008, ni

Gráfico 4

Evolución del gasto per cápita en Prevención. Países seleccionados de la OCDE 2006-2015

(Base 100 en 2006)



Fuente: Gmeinder Morgan y Mueller, 2017.

Cuadro 1

Gasto público en servicios de prevención y salud pública. Según función y proveedor 2018

(Millones de euros corrientes)

	<i>Proveedores atención ambulatoria (HP.3)</i>	<i>Programas de salud pública (HP.5)</i>	<i>Adm. general de la salud y seguros médicos (HP.6)</i>	<i>Otras ramas de actividad (resto de la economía) (HP.7)</i>	<i>Resto del mundo (HP.9)</i>	TOTAL (HP.1-HP.9)
Salud materno-infantil, Servicios de planificación familiar y consultas (HC.6.1)	424	0	0	0	0	424
Servicios de medicina escolar (HC.6.2)	121	0	0	0	0	121
Prevención de enfermedades transmisibles (HC.6.3)	0	0	0	0	0	0
Prevención de enfermedades no transmisibles (HC.6.4)	806	0	0	0	0	806
Medicina del trabajo (HC.6.5)	0	0		8	0	8
Otros servicios de salud pública (HC.6.9)	139	777	4	0	1	921
TOTAL Servicios de Prevención y Salud Pública (HC.6)	1.490	777	4	8	1	2.280

Nota: No se incluyen los proveedores con gasto nulo.

Fuente: Ministerio de Sanidad (2020b).

siquiera en términos del PIB. Este gasto en términos per cápita era de 53,5 euros en 2007 frente a 49 en 2018; respecto del PIB 0,197 % en 2007 frente a 0,190 % en 2018 (prescindiendo de la anomalía de 2009). Con relación al gasto público corriente total en sanidad, la evolución mantiene la misma tendencia decreciente. En el año 2007, era del 3,43 %, comparado con el 3 % de 2018.

El gasto público de este tipo se vio más afectado por la crisis económica 2008-2013 que otros servicios sanitarios en el conjunto de la OCDE (Gmeinder, Morgan y Mueller, 2017). Pero en España sufrió recortes aún más intensos como se aprecia en el gráfico 4.

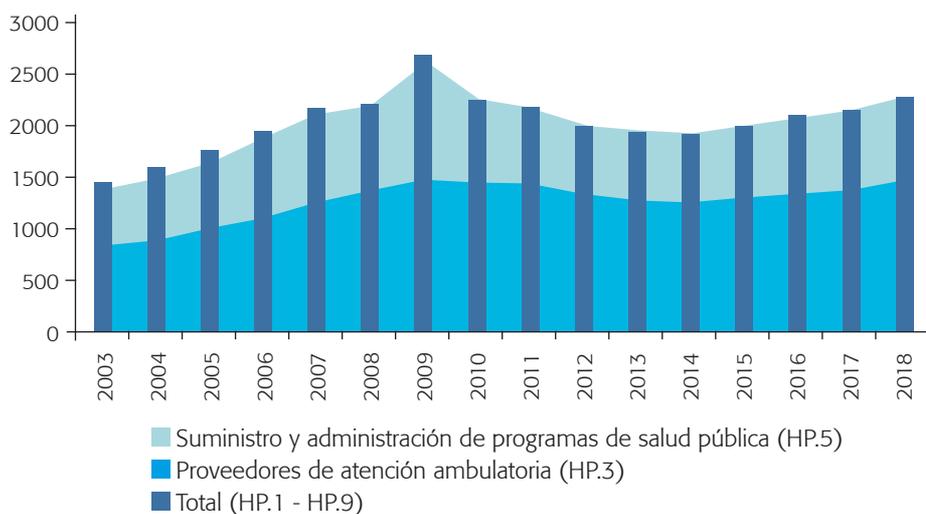
- El cuadro 1 recoge la desagregación que ofrece el SCS español por subfunciones y por

proveedores del gasto público. Como se ve, sólo hay dos proveedores relevantes. El primero es Atención ambulatoria. Su partida más importante es la Prevención de enfermedades no transmisibles, llamando la atención que el gasto en Prevención de enfermedades transmisibles aparezca como nulo. La segunda partida de mayor cuantía es Salud materno-infantil y planificación familiar. Suministro y administración de programas de salud pública es el segundo proveedor relevante, que aparece como tal para recoger los servicios colectivos de esta naturaleza, aunque al estar todo su gasto clasificado como "Otros" no podemos saber cuál es su naturaleza. Estas imprecisiones impiden conocer el gasto en vacunas que sabemos por otras fuentes que es importante. Es interesante que los hospitales (HP.1) aparezcan con un gasto asignado nulo.

Gráfico 5

Gasto sanitario en Prevención y Salud Pública según función de atención de la salud y proveedor

(En millones de euros corrientes)



Fuente: Ministerio de Sanidad (2020b).

Como ya sabemos, estas desagregaciones corresponden al *SHA 1.0* de 2000. En cambio, la estadística de la OCDE ya ofrece para algunos países detalles según la *SHA 2011* (OCDE, 2020a). Entre ellos, “programas de vigilancia epidemiológica y control de riesgos y enfermedades” y “preparación para programas de respuesta ante desastres y emergencias” que son de gran interés para valorar los recursos disponibles para responder a una pandemia como la actual. El retraso metodológico del SCS español no permite estos análisis.

- Aunque no se recoge en el cuadro, anotemos que el gasto de este tipo con financiación privada es muy reducido (26 millones en 2018; un 1 % sobre el total), como era de esperar.

Para terminar con las desagregaciones que ofrece el SCS español de los servicios de Prevención y Salud Pública, vemos en el gráfico 5 que en más de un 98 % tiene como proveedores la Atención ambulatoria y el Suministro y administración de programas de salud pública, un proveedor *ad hoc* exigido por la naturaleza de esos gastos (colectivos y proporcionados por las administraciones públicas en su mayoría).

Comparación internacional

Es un hecho que solo una pequeña fracción del gasto sanitario se destina a actividades de prevención y salud pública. Los países de la OCDE destinan menos del 3 % de su gasto sanitario como media a este propósito (Gmeinder, Morgan y Mueller, 2017). Veamos la comparación con algunos países de la Unión Europea (eurozona). Hemos elegido países occidentales continentales, grandes y pequeños, países mediterráneos y un país nórdico. Entre ellos hay tres con sistemas nacionales de salud parecidos al nuestro (Finlandia, Portugal y especialmente Italia que también tiene la sanidad muy descentralizada). Utilizamos ahora los datos de la OCDE (*SHA 2011*) y las mismas variables calculadas en el análisis nacional para describir el gasto en Prevención y Salud Pública: gasto monetario real por persona (gráfico 6), peso sobre el respectivo PIB nacional (gráfico 7) y porcentaje del gasto corriente en sanidad (gráfico 8).

En estos datos observamos lo siguiente:

- Gran variabilidad entre países. Un primer grupo está claramente por encima de la media de los países de la eurozona en las

tres variables: Alemania, Países Bajos, Italia y Finlandia. Las diferencias entre los extremos son enormes: Alemania gasta en euros por persona sistemáticamente alrededor de diez veces lo que gastan los países más rezagados (Portugal y Grecia) y tres veces en términos del PIB y del gasto corriente. Es muy relevante esa coincidencia en las tres variables porque significa una opción de política de salud clara, independiente de la renta y del tamaño del gasto sanitario. Los países mediterráneos (excepto Italia) están a la cola. Francia destaca por su bajo nivel, sobre todo en términos relativos.

- Es interesante que España esté sólo algo por debajo de la media de los países de la eurozona en términos monetarios por persona (aunque en los últimos años se ha separado más), pero prácticamente igual en relación al PIB (0,19 frente a 0,2 %) y al gasto corriente (2,99 frente a 2,91 %) en 2018. Sin embargo, en 2018 España gastó casi tres veces menos que Alemania por persona (129,9 euros), y aproximadamente la mitad que Italia (96,2). En igual año, Italia gastó en relación al gasto corriente en sanidad casi el doble que España (5,25 frente a 3,0 %).

- La evolución temporal es muy ilustrativa. Italia, espectacularmente, ha elegido aumentar el gasto en Prevención y Salud Pública en términos absolutos y, más interesante aún, en términos relativos. Alemania y Finlandia también, aunque no tan intensamente. Países Bajos es el caso contrario, con una disminución acentuada.

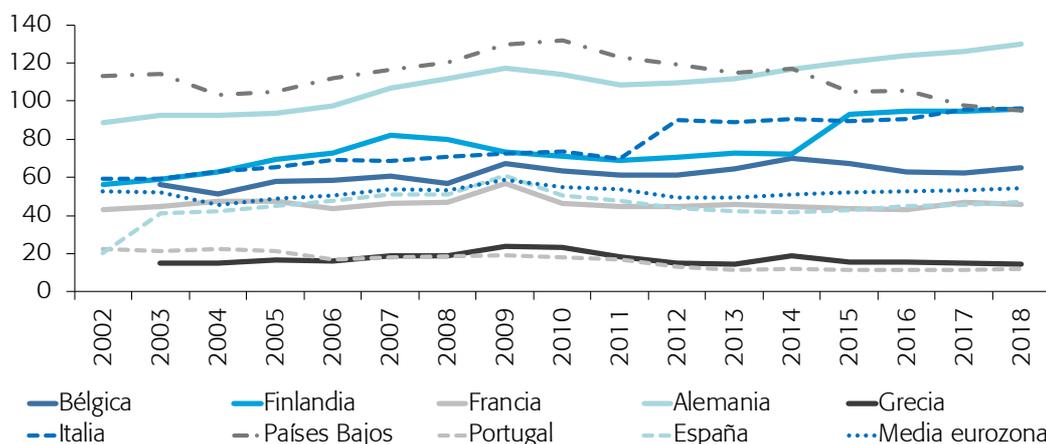
- La evolución temporal en España es la que ya hemos visto en los gráficos anteriores: la crisis financiera de 2008-2013 quiebra una tendencia ascendente sin que la recuperación posterior llegue a igualar las cifras previas a la crisis. No se aprecia pues en nuestro país en los últimos años considerados ninguna orientación decidida favorable a la prevención y la salud pública.

Hemos intentado desagregar este mismo análisis y detallar los programas de vigilancia epidemiológica y control de riesgos y enfermedades (HC 6.5 del *SHA 2011*) y en Preparación para programas de respuesta ante desastres y emergencias (HC 6.6 del *SHA 2011*), pero únicamente estaban disponibles estos datos para Bélgica y Francia.

Gráfico 6

Gasto público en Prevención y Salud Pública/Atención preventiva per cápita. Países europeos seleccionados

(Euros a precios constantes de 2015)

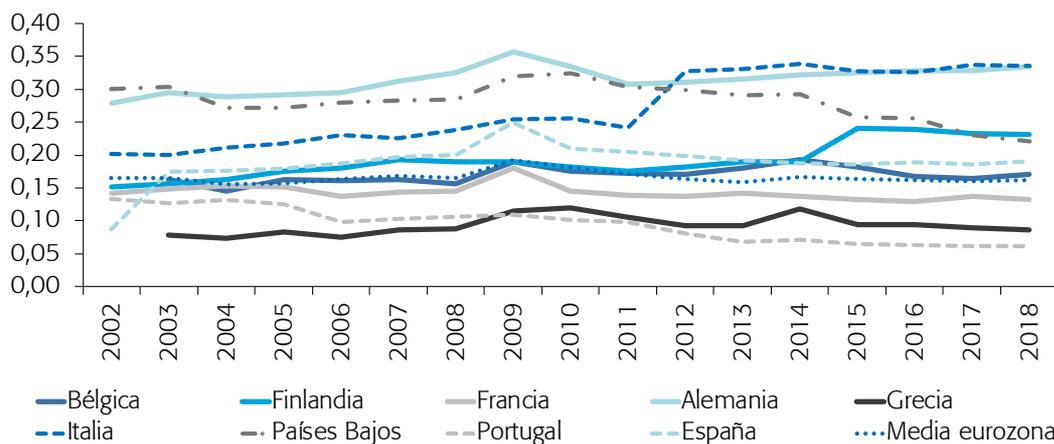


Fuente: OCDE (2020a).

Gráfico 7

Gasto público en Prevención y Salud Pública/Atención Preventiva. Países europeos seleccionados

(En porcentaje sobre el PIB)



Fuente: OCDE (2020a).

Discusión

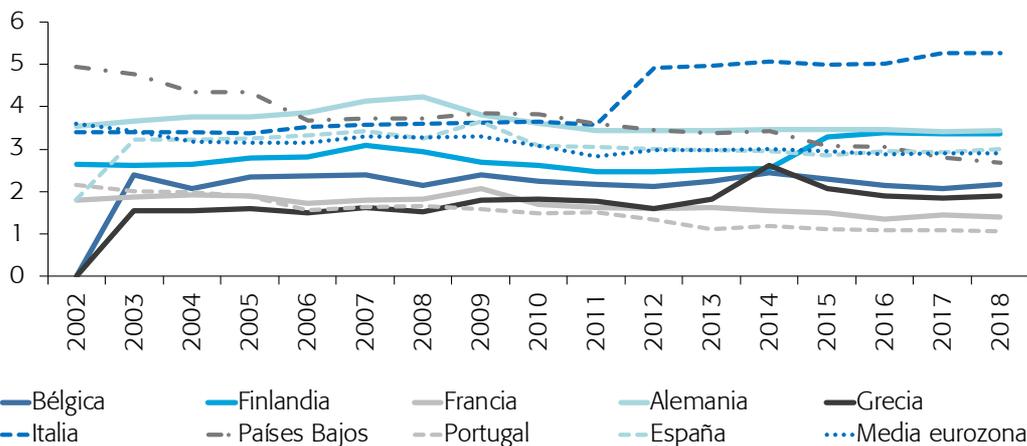
Como ya dijimos en el artículo anterior, los servicios de salud pública en España -especialmente la vigilancia epidemiológica- se han revelado muy insuficientes para responder a la crisis sanitaria generada por la COVID-19. Los datos aquí ofrecidos de

gasto público en Prevención y Salud Pública según el SCS español -49 euros por persona en 2018- parecen ratificar la penuria de recursos. La magnitud óptima de estos gastos nos es desconocida, pero la comparación con otros gastos privados y públicos y la comparación internacional sugieren que efectivamente se trata de unos servicios a los que las

Gráfico 8

Gasto público en Prevención y Salud Pública/Atención preventiva. Países europeos seleccionados

(En porcentaje del gasto corriente público en sanidad)



Fuente: OCDE (2020a).

administraciones públicas han venido atribuyendo menos prioridad de la que merecen. Existen métodos para estimar los niveles deseables de estos gastos así como del gasto sanitario en su conjunto (Wang *et al.*, 2016 y Cabasés, 2006) que en el futuro deberían aplicarse a la planificación de nuestro gasto en prevención y salud pública.

También hemos comprobado con los datos del SCS español que la contención del gasto sanitario durante la crisis económica 2008-2013 afectó mucho a estas partidas y que en 2018 no se habían recuperado a los niveles anteriores. Puede sostenerse entonces que al llegar la pandemia esta contención del gasto nos había dejado hipotecados para abordarla con eficacia.

En 2018, a pesar de un cierto remonte en los años precedentes, no se había recuperado el nivel de gasto público en Prevención y Salud Pública previo a la crisis iniciada en 2008, ni siquiera en términos del PIB.

En cuanto a la composición de estos gastos por subfunciones llama mucho la atención que los hospitales aparezcan con gasto nulo. Habrá que entender que sus servicios de medicina preventiva y enfermedades infecciosas se clasifican como asistenciales y no de salud pública. También resalta que el gasto en Prevención de enfermedades transmisibles aparezca como nulo.

No podemos entrar en este artículo en detalles sobre la eficiencia de los programas de prevención y salud pública. Mencionemos sólo que existe una amplia evidencia apoyada en revisiones sistemáticas de la literatura que muestra la eficiencia de las intervenciones de vigilancia epidemiológica y las que contribuyen a reducir el consumo de alcohol y tabaco, la inactividad física, las dietas no saludables, y la contaminación y otros factores medioambientales negativos. El retorno de las inversiones en algunos de los programas preventivos que responden a estos factores es muy positivo, tanto a corto como a largo plazo (véase el resumen de Gmeinder, Morgan y Mueller 2017: 11 y ss.). Por ello, tiene

gran importancia evaluar el retorno de la inversión del gasto sanitario en servicios de Prevención y Salud Pública en términos de resultados en salud en su población (disminución de morbilidad y mortalidad, años ganados, años ganados ajustados por calidad de vida...), analizando la eficiencia de sus inversiones en la salud colectiva. Es una tarea difícil porque la salud está plurideterminada por multitud de factores. Exigiría análisis contrafactuales, como estudiar las consecuencias de no realizar un determinado programa de vacunación.

El retorno de las inversiones en algunos de los programas preventivos es muy positivo, tanto a corto como a largo plazo. Por ello, tiene gran importancia evaluar el retorno de la inversión del gasto sanitario en servicios de Prevención y Salud Pública en términos de resultados en salud en su población.

Hay que reiterar que los problemas de metodología estadística que afectan a la estimación de estos gastos son muy importantes. No son independientes de las insuficiencias graves que todavía tiene el aparato de información de nuestro Sistema Nacional de Salud. La EGSP no sigue las normas OCDE-OMS-Eurostat (*SHA 2011*) e infravalora el gasto en Servicios de Prevención y Salud Pública en cuantía sustancial, al clasificar los servicios pertenecientes a esta función prestados por los proveedores de atención ambulatoria como asistenciales. Es la estimación del SCS español que presentamos aquí la que debe considerarse más adecuada. También es negativo que el SCS español no esté actualizado según la versión más reciente del *SHA* publicada en 2011-2017 y continúe anclado en la versión de 2000. Así, el propio nivel del gasto en Servicios de Prevención y Salud Pública seguramente variaría si se calculara con la metodología de 2011 y la desagregación por subfunciones actualmente está desfasada y los datos de la OCDE no la recogen para España.

Estos problemas no son exclusivos de nuestro país. Hay dificultades serias para clasificar de forma indubitable los gastos correspondientes a esta

función y la transición del *SHA 1.0* al *SHA 2011* está lejos de haberse completado por todos los estados. Por ello, sobre las comparaciones internacionales

Los problemas de metodología estadística que afectan a la estimación del gasto en servicios de prevención y salud pública son muy importantes. No son independientes de las insuficiencias graves que todavía tiene el aparato de información de nuestro Sistema Nacional de Salud.

aún pesa la sombra de la duda. Es interesante el ejercicio de cotejar dos fórmulas de cálculo alternativas de estos gastos en Francia (Gmeinder, Morgan y Mueller, 2017).

En suma, está claro que debemos hacer un gran esfuerzo de mejora de estas estadísticas, dedicándoles los recursos necesarios como instrumento fundamental de seguimiento, análisis y planificación para dar respuesta adecuada a las enfermedades transmisibles y no transmisibles que nos van a seguir afectando.

Conclusiones

- Según los datos que ofrece el SCS español, y que luego se vierten a las estadísticas de salud de la OCDE, el gasto público en Prevención y Salud Pública en 2018 suponía 2.306 millones de euros, equivalentes a 49 euros por persona, algo menos del 0,2 % del PIB y del 3 % del gasto corriente público en sanidad.
- Aunque es difícil definir un nivel óptimo, estos datos confirman que dicho gasto puede calificarse de reducido. Podemos compararlo con el gasto nacional por persona en bebidas alcohólicas y tabaco de 207,4 euros y de 1.183 euros en restaurantes y hoteles. Ello parece indicar una escasa prioridad efectiva de estas políticas.
- En la comparación internacional se aprecia gran variabilidad entre países. Alemania, gasta

en euros por persona sistemáticamente alrededor de diez veces lo que gastan los países más rezagados (Portugal y Grecia) y tres veces en términos del PIB y del gasto corriente.

- España está algo por debajo de la media de los países de la eurozona en términos monetarios por persona, pero prácticamente igual en relación al PIB y al gasto corriente. Sin embargo, en 2018 España gastó 2,7 veces menos que Alemania por persona (129,9 euros) y aproximadamente la mitad que Italia (96,2 euros). En igual año, Italia gastó en relación al gasto público corriente total en sanidad casi el doble que España (5,25 frente a 3,0 %).
- La evolución de estos gastos en España, creciente antes de la crisis 2008-2013, se quebró y no se ha recuperado hasta la actualidad. Esto contrasta con el aumento de estos gastos en algunos países como Italia, Alemania o Finlandia. No se aprecia pues en nuestro país en los últimos años ninguna orientación decidida favorable a la prevención y la salud pública.
- Según la desagregación que ofrece el SCS español por subfunciones y por proveedores este gasto se concentra, primero, en Prevención de enfermedades no transmisibles y Salud materno-infantil y planificación familiar, ejecutados por Atención ambulatoria y, segundo, en servicios de salud pública no especificados ("Otros") prestados por el proveedor *ad hoc* Suministro y administración de programas de salud pública. Es interesante que el gasto en Prevención de enfermedades transmisibles de Atención ambulatoria aparezca como nulo y que los hospitales figuren con un gasto en Prevención y Salud Pública también nulo.
- Reiteramos que los problemas de metodología estadística que afectan a la estimación de estos gastos son muy importantes:
 - La *EGSP* no sigue las normas OCDE-OMS-Eurostat (*SHA 2011*) y los infravalora en

cuantía sustancial por una cuestión de clasificación.

- Es la estimación del SCS español que presentamos aquí la que debe considerarse más adecuada.
 - También es negativo que el SCS español no esté actualizado según la versión más reciente del SHA publicada en 2011-2017 y continúe anclado en la versión de 2000.
 - La desagregación por subfunciones consiguientemente está desfasada también y los datos de la OCDE no la recogen para España.
 - Reiteramos también todas las observaciones que hacíamos a este respecto en el artículo anterior.
 - En suma, está claro que debemos hacer un gran esfuerzo de mejora de estas estadísticas dedicándoles los recursos necesarios como instrumento fundamental de seguimiento, análisis y planificación para dar respuesta adecuada a las enfermedades transmisibles y no transmisibles que nos van a seguir afectando.
- Todos los países europeos deberían evaluar el retorno de la inversión de este gasto sanitario en servicios de Prevención y Salud Pública en términos de resultados en salud en su población (disminución de morbilidad y mortalidad, años ganados, años ganados ajustados por calidad de vida...), analizando la eficiencia de sus inversiones en la salud colectiva.

Referencias

ABELLÁN PERPIÑÁN, J. M. (Director). (2013). *El sistema sanitario público en España y sus comunidades autónomas. Sostenibilidad y reformas*. Madrid: Fundación BBVA. Disponible en: https://www.fbbva.es/wp-content/uploads/2017/05/dat/DE_2013_IVIE_sistema_sanitario.pdf

CABASÉS HITA, J. (2006). *La financiación del gasto sanitario desde la perspectiva de la experiencia comparada*. Bilbao: Fundación BBVA. Disponible en: <https://>

www.fbbva.es/wp-content/uploads/2017/05/dat/DE_2007_financiacion_gasto_sanitario.pdf

GMEINDER, M., MORGAN, D. y MUELLER, M. (2017). How much do OECD countries spend on prevention? *OECD Health Working Papers*, 101. Paris: OECD. <https://dx.doi.org/10.1787/f19e803c-en>. Disponible en: <http://www.oecd.org/health/health-working-papers.htm>

INE (2020). *Encuesta de presupuestos familiares 2019*. Disponible en: <https://www.ine.es/infografias/gastosepf/desktop/gastos.html?t=1&lang=es>

LOBO, F. y TRAPERO-BERTRAN, M. (2021). El gasto público en servicios de prevención y salud pública en España antes de la COVID-19. Datos nacionales y comparaciones internacionales. *Documento de trabajo del Departamento de Economía de la Universidad Carlos III de Madrid*. Madrid.

MINISTERIO DE SANIDAD (2020a). *Sistema de Cuentas de Salud. Principales resultados 2018*. Madrid. Disponible en: <https://www.msbs.gob.es/estadEstudios/estadisticas/sisInfSanSNS/pdf/SCSPrincipalesResultados.pdf>

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

—(2020c). *Estadística de gasto sanitario público. Principales resultados*. Madrid. Disponible en: <https://www.msbs.gob.es/estadEstudios/estadisticas/docs/EGSP2008/egspPrincipalesResultados.pdf>

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

MINISTERIO DE SANIDAD, SERVICIOS SOCIALES E IGUALDAD (2015). *Diferentes series de gasto sanitario*. Madrid. Disponible en: <https://www.msbs.gob.es/estadEstudios/estadisticas/sisInfSanSNS/pdf/diferentesSeriesGastoSanitario.pdf>

OCDE (2017b). *Expenditure on Prevention Activities Under SHA 2011: Supplementary guidance*. March 2017 edition. Health Division. Directorate for Employment, Labour and Social.

- (2020a). *OECD Health Statistics*. Disponible en: https://stats.oecd.org/Index.aspx?DatasetCode=HEALTH_STAT y <https://www.oecd.org/health/health-data.htm>
 - (2020b). *OECD Health Statistics 2020. Definitions, Sources and Methods*. Disponible en: <https://www.oecd.org/els/health-systems/Table-of-Content-Metadata-OECD-Health-Statistics-2020.pdf>
- OCDE y BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO (BID) (2002). *Sistema de Cuentas de Salud 2000*. Versión española. Disponible en: <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Sistema-de-cuentas-de-salud.pdf>.
- OCDE, EUROSTAT y ORGANIZACIÓN MUNDIAL DE LA SALUD (2014). *Un Sistema de Cuentas de Salud*. Edición 2011. Ginebra: Organización Mundial de la Salud. 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>
- OCDE, EUROSTAT, WORLD HEALTH ORGANIZATION (2017a). *A System of Health Accounts 2011*. Revised edition. English edition. <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/3859598/7985806/KS-05-19-103-EN-N.pdf/60aa44b0-2738-4c4d-be4b-48b6590be1b0?t=1491984661000>.
- 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. Disponible en: https://www.ief.es/docs/destacados/publicaciones/revistas/pgp/49_sistemaCuentas.pdf.
- TRAPERO-BERTRAN, M. y LOBO, F. (2021). El gasto público en servicios de Prevención y Salud Pública en España antes de la COVID-19. Los datos nacionales. *Cuadernos de Información Económica*, 280, pp. 59-71. Disponible en: <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2021/01/CIE-280-digital.pdf>.
- WANG, F., WANG J-D. y HUANG Y-X. (2016). Health expenditures spent for prevention, economic performance and social welfare. *Health Economics Review* 2, 6(1), pp. 45.

Anexo

Cuadro A1

Código ICHA y Clasificación de las funciones de atención de la salud y prevención y salud pública/atención preventiva en el SCS 2000 (SHA 1.0) y 2011 (SHA 2011)

SCS 2000 (SHA 1.0)		SHA 2011	
Clasificación funcional (a)	Funciones de atención a la salud (b)	Clasificación funcional (c)	Funciones de atención a la salud
HC.1-HC.5 Bienes y servicios de atención de la salud individual			
HC.1	Servicios de asistencia curativa	HC.1	Atención curativa
HC.2	Servicios de rehabilitación	HC.2	Atención de rehabilitación
HC.3	Servicios de atención de larga duración	HC.3	Atención de larga duración (salud)
HC.4	Servicios auxiliares de atención de la salud	HC.4	Servicios auxiliares (no especificados por función)
HC.5	Productos médicos dispensados a pacientes ambulatorios	HC.5	Bienes médicos (no especificados según función)
HC.6-HC.7			
Servicios colectivos de atención de la salud			
HC.6	Servicios de prevención y de salud pública	HC.6	Atención preventiva
HC.6.1	Salud maternoinfantil, servicios de planificación familiar y consultas	HC.6.1	Información, educación y programas de asesoramiento
HC.6.2	Servicios de medicina escolar	HC.6.2	Programas de inmunización
HC.6.3	Prevención de enfermedades transmisibles	HC.6.3	Programas de detección temprana de enfermedades
HC.6.4	Prevención de enfermedades no transmisibles	HC.6.4	Programas de monitorización de condiciones saludables
HC.6.5	Medicina del trabajo	HC.6.5	Programas de vigilancia epidemiológica y control de riesgos y enfermedades
		HC.6.6	Preparación para desastres y programas de respuesta a emergencias
HC.6.9	Los demás servicios de salud pública		
HC.7	Administración de la salud y los seguros médicos	HC.7	Gobernanza y administración del sistema de salud y financiera
		HC.9	Otros servicios de salud no clasificados en otras categorías (n.e.c.)

Cuadro A1 (continuación)

Código ICHA y Clasificación de las funciones de atención de la salud y prevención y salud pública/atención preventiva en el SCS 2000 (SHA 1.0) y 2011 (SHA 2011)

HC.R Funciones relacionadas con la salud			
HC.R.1	Formación de capital de instituciones proveedoras de atención de la salud	HC.RI.1	Gasto farmacéutico total
HC.R.2	Formación del personal sanitario	HC.RI.2	Medicinas tradicionales, complementarias y alternativas
HC.R.3	Investigación y desarrollo en el ámbito de la salud	HC.RI.3	Servicios de Prevención y Salud Pública (según SCS.1)
HC.R.4	Control sanitario de alimentos, higiene y agua potable	HCR.1	Atención de larga duración (social)
HC.R.5	Salud ambiental	HCR.2	Promoción de la salud con un enfoque multisectorial
HC.R.6	Administración y suministro de servicios sociales en especie para personas enfermas o discapacitadas		
HC.R.7	Administración y suministro de prestaciones relacionadas con la salud, en efectivo		

a) Fuente: Clasificación funcional ICHA-HC (nivel de un dígito) (OCDEy BID [2002, capítulo 9, p. 43]).

b) Fuente: Clasificación funcional ICHA-HC (nivel de tres dígitos) (OCDE BID 2002 y BID [2002, pp. 118-119; p.125 y explicaciones de estos epígrafes]).

c) Fuente: Clasificación funcional ICHA-HC (OCDE, Eurostat y OMS [2014, p. 82 y p. 93]).

Escenarios de evolución del gasto sanitario e impacto esperado de la pandemia en el medio plazo

Susana Borraz*

En este artículo se evalúa, en primer lugar, el impacto de las proyecciones demográficas sobre el gasto sanitario hasta 2030 y su alcance entre comunidades autónomas. Se concluye que el factor demográfico no constituye el principal elemento de presión sobre el gasto sanitario en términos de PIB. Solamente en algunas comunidades autónomas es previsible que el impacto sea mayor como consecuencia del incremento diferencial previsto de la población en los tramos de mayor edad en los próximos años. Si a estos resultados se suma el elemento tecnológico, la tasa de crecimiento medio interanual del gasto sanitario autonómico se elevaría hasta el 2,2 %. Pero la pandemia ha alterado estas proyecciones bruscamente, al menos durante 2020 y previsiblemente todo el ejercicio 2021. El impacto a medio plazo será resultado de los factores de presión al alza de los epígrafes de gasto claves en la respuesta a esta crisis, como la revisión de la política de recursos humanos, la digitalización sanitaria, el fortalecimiento de las partidas de salud pública, y por otra parte, de la oportunidad de contar con recursos europeos.

La irrupción de la pandemia de la COVID-19 ha puesto de manifiesto el alcance de los recursos necesarios para hacer frente a una demanda excepcional vinculada a los servicios esenciales, y especialmente los sanitarios. De hecho, una de las primeras decisiones que adoptó el Estado en el primer semestre del año pasado fue la aprobación de un fondo extraordinario (Fondo COVID-19) por valor de 16.000 millones de euros para que las comunidades autónomas pudieran hacer frente a la situación de excepcionalidad. De estos, 9.000 millones se repartieron en su totalidad para responder a las

necesidades sanitarias y 2.000 millones para adaptar los servicios educativos a los nuevos requerimientos de seguridad sanitaria.

La prolongación de la crisis sanitaria explica que los Presupuestos Generales del Estado para 2021 incorporen medidas similares para dicho ejercicio. En concreto, se prevén nuevamente recursos adicionales al sistema de financiación autonómica por un importe de 13.486 millones de euros a través de un fondo de similar naturaleza. Además, se va permitir al subsector autonómico un mayor margen

* Afi – Analistas Financieros Internacionales, S.A.

de maniobra a través de una tasa de referencia del déficit fijada en un 1,1 % del PIB en el marco de suspensión temporal de las reglas fiscales. Pero el flujo de recursos hacia las comunidades no queda ahí, porque también van a poder acceder en los próximos años a los fondos europeos canalizados a través del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR) y del REACT-UE¹.

El nuevo orden mundial que ha traído consigo el coronavirus está promoviendo una reflexión en cuanto al nivel suficiente de gasto sanitario. Sirva de ejemplo que, en los últimos años, la función de gasto de salud pública únicamente representaba el 1,1 % del total. Hasta hace relativamente poco tiempo la OCDE centraba el foco en los riesgos sobre la sostenibilidad fiscal de recuperar las tasas de crecimiento del gasto sanitario previas a la crisis. Atendiendo a proyecciones elaboradas en 2019, la OCDE avanzaba una tasa anual promedio de crecimiento del gasto total sanitario per cápita del 2,7 % para toda la OCDE, superior a un crecimiento promedio del PIB del 2,1 % (véase OCDE, 2019; Lorenzoni *et al.*, 2019).

Ante el reto demográfico al que se enfrenta la sociedad española en los próximos años nuestro interés inicial se centró en calibrar el alcance de dicho impacto sobre la evolución prevista del gasto social, y sobre todo si esta previsión, que hemos denominado “inercial”, podía poner en riesgo el cumplimiento de las reglas fiscales y en qué medida se anticipaban diferencias por comunidades autónomas. En el caso concreto del gasto sanitario, incorporamos a dicho escenario “inercial” el factor tecnológico para aproximarnos a un escenario más realista. Con la irrupción de la pandemia había que dar un paso más allá y considerar las expectativas de consolidación de mayor gasto público sanitario como consecuencia de las políticas de refuerzo que se están requiriendo.

Elaboración de las proyecciones en gasto sanitario a partir de las curvas de gasto per cápita por edad y género

En el ámbito sanitario, los principales trabajos de referencia que incorporan proyecciones de gasto se han fundamentado —con carácter general— en la combinación de un patrón de gasto sanitario constante en el tiempo por edad y sexo al que se han aplicado las previsiones demográficas del INE para comunidades autónomas basadas en escenarios determinísticos².

Las comunidades en las que se prevé una mayor presión sobre el gasto por motivos demográficos son Canarias y Baleares, con un nivel de más de un 30 % entre 2018 y 2030, seguidas de Madrid, con una tasa del 24 %. Estos resultados se explican porque sus proyecciones demográficas anticipan un fuerte crecimiento poblacional, en términos relativos con respecto a otros territorios, especialmente en los tramos de mayor edad (+65 y +80 años).

Este ha sido el enfoque básico que hemos utilizado como punto de partida para las proyecciones de gasto en un escenario básico o inercial, que se explica exclusivamente por la evolución demográfica esperada. Para su elaboración optamos por estimar curvas de gasto per cápita específicas para cada uno de los tres principales componentes del gasto sanitario: atención hospitalaria y especializada, atención primaria y gasto en farmacia (recetas).

Los perfiles de gasto per cápita obtenidos para cada componente en el caso español coinciden, como avanzan los expertos, con curvas en J, donde el gasto en el primer año de edad es elevado,

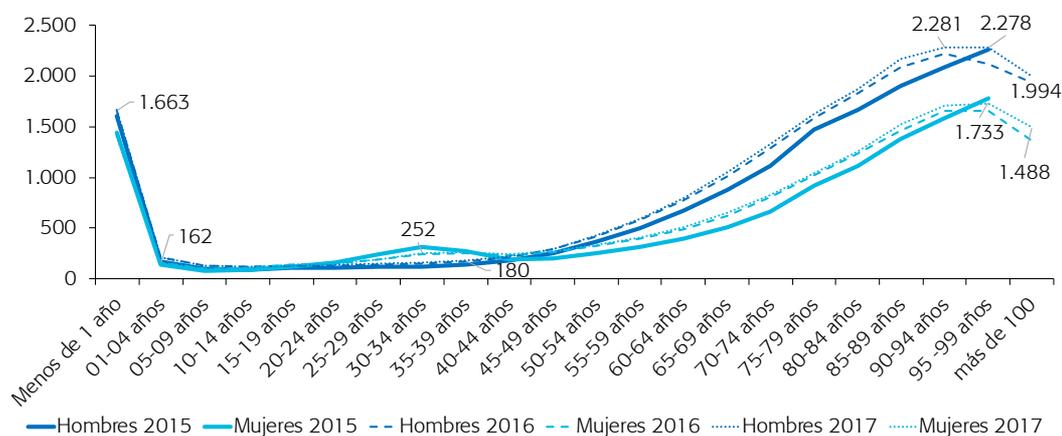
¹ Aunque estos recursos no están previstos para dar cobertura específicamente a los servicios básicos esenciales, sino a facilitar la transformación de la economía española, sin duda los objetivos en materia de digitalización de los sectores o el refuerzo previsto de la atención primaria en los fondos REACT-UE van a tener un impacto significativo.

² Una referencia clave en esta línea: Ahn, García y Herce (2005).

Gráfico 1

Estimación de la curva de coste en atención hospitalaria per cápita 2015-2017

(En euros)



Fuentes: A partir del Registro de Actividad de Atención Especializada. RAE-CMBD. Desde 2016 en adelante. Grupos Relacionados con el Diagnóstico (GRD), INE y elaboración propia.

mientras que luego desciende de forma significativa. A partir de los 49 años inicia un crecimiento progresivo que, en el caso de la atención hospitalaria, resulta mucho más acusado en el género masculino³.

Una vez estimados los patrones de gasto per cápita por edad y género es posible aplicar las proyecciones demográficas del INE por comunidad autónoma hasta 2030, para obtener resultados sobre el crecimiento esperado del gasto sanitario total explicado exclusivamente por la evolución demográfica.

De este modo, las proyecciones de gasto sanitario total anticipan un crecimiento, inducido

exclusivamente por la evolución demográfica, entre 2018 y 2030 de más de 10.833 millones de euros. En media, el crecimiento se sitúa en el 17 % al final del periodo, y un 1,27 % en términos interanuales. Bajo la previsión de un crecimiento real del PIB mínimamente superior en los próximos años, el envejecimiento poblacional no va a suponer en media *per se* un incremento en términos de gasto sobre PIB.

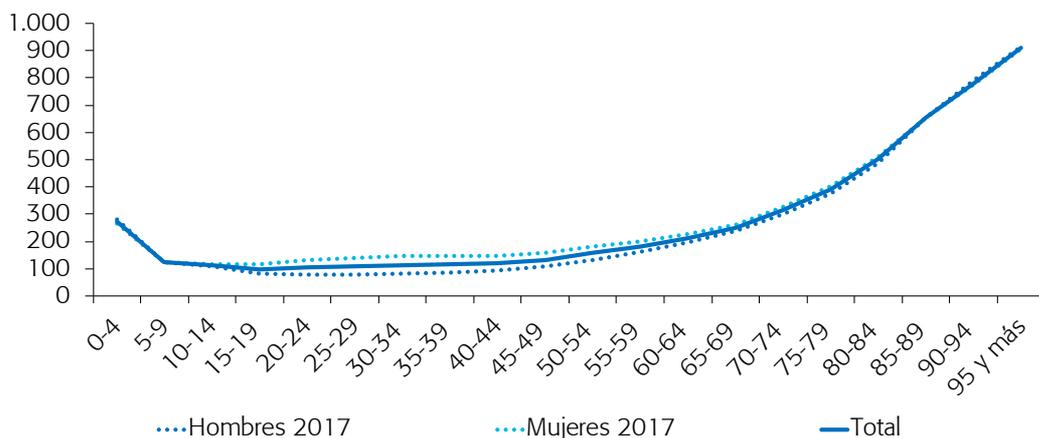
En el detalle por comunidades autónomas, los resultados obtenidos anticipan una heterogeneidad bastante elevada en la evolución del gasto sanitario, con una brecha entre la comunidad con mayor y menor crecimiento que supera los 22 puntos porcentuales en los doce años de referencia. Las comunidades en las que se prevé una mayor

³ Se utiliza un patrón de gasto común en todas las comunidades autónomas en el ámbito sanitario. Las fuentes de información disponibles para estimar el patrón de gasto de cada componente son distintas. En el caso de la atención hospitalaria se dispone de una base de datos que permite relacionar la prevalencia (número de casos diagnosticados) de cada enfermedad o proceso por rango de edad con el coste medio. Estos datos vienen proporcionados por los Grupos Relacionados de Diagnósticos (GRD). En concreto, se trata del *Registro de Actividad de Atención Especializada. RAE-CMBD*. Desde 2016 en adelante. *Grupos Relacionados con el Diagnóstico*. Esta base de datos recoge una aproximación estadística a los costes unitarios asociados en cada proceso. Por tanto, hemos optado por mantener un patrón único e inferir la evolución que se deduce tras aplicar las proyecciones poblacionales en cada caso y luego aplicar esta previsión a los niveles de gasto en el año base en cada componente del gasto sanitario de la comunidad autónoma.

Gráfico 2

Estimación de la curva de gasto en atención primaria per cápita 2017

(En euros)



Fuentes: Portal Estadístico del MSCBS, Área de Inteligencia de gestión. SIAP- Sistema de Información de Atención Primaria, INE y elaboración propia.

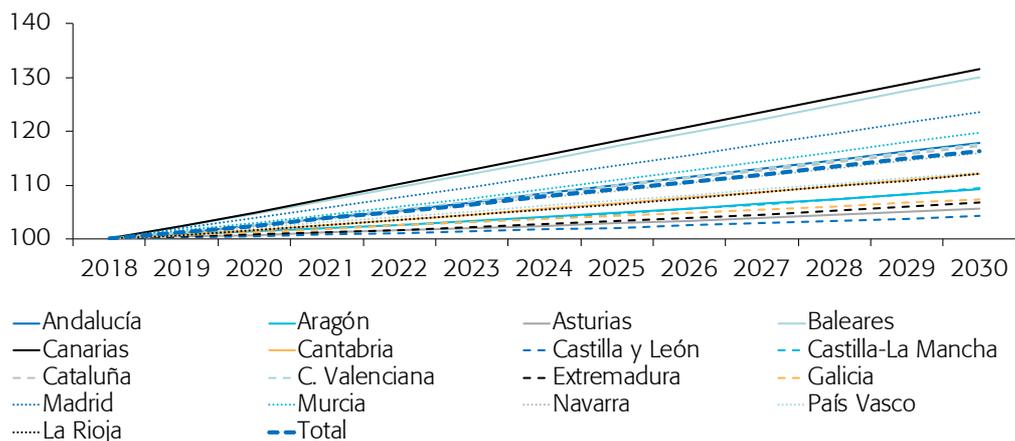
presión sobre el gasto por motivos demográficos son Canarias y Baleares, con un nivel de más de un 30 % por encima del año base, seguidas de Madrid, con una tasa del 24 %. Estos resultados se explican porque sus proyecciones demográficas anticipan un fuerte crecimiento poblacional, en términos relativos

con respecto otros territorios, especialmente en los tramos de mayor edad (+65 y +80 años). En cambio, comunidades como Castilla y León, Asturias, Extremadura y Galicia, registrarían variaciones mucho más moderadas, situadas significativamente por debajo de la evolución prevista del PIB.

Gráfico 3

Evolución del gasto sanitario total por comunidades, 2018-2030

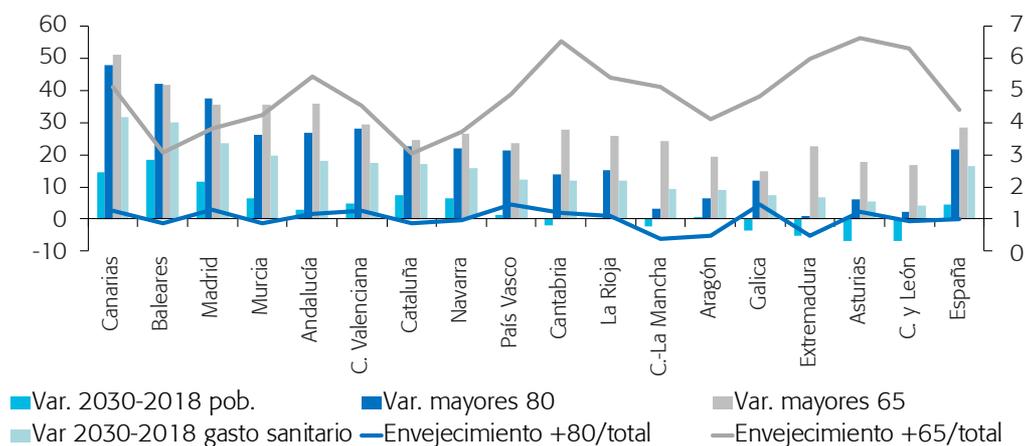
(Base 100 en 2018)



Fuentes: Elaboración propia.

Gráfico 4

Variación prevista entre 2018 y 2030 de la población total, mayores de 80 y 65 años, gasto sanitario proyectado y variación en puntos porcentuales de la población mayor (+80 y +65)



Fuente: INE y elaboración propia.

Incorporación del factor tecnológico al escenario inercial

Como hemos visto, la evolución demográfica no es responsable por sí sola de mayor presión del gasto sanitario sobre el PIB en términos agregados, sino que hay otros factores que afectan de forma más significativa a este crecimiento.

Entre estos factores, merece especial atención la tecnología sanitaria. Algunos autores han demostrado que esta no tiene un efecto simple y unidireccional sobre el gasto sanitario. De hecho, aunque hay tecnologías que pueden ahorrar costes, como la telemedicina, existe un amplio consenso en la literatura de economía de la salud sobre el impacto agregado positivo de la tecnología sanitaria sobre el gasto. La OCDE ha recopilado en un trabajo reciente diferentes estimaciones de este impacto sobre el gasto sanitario y concluye que el cambio tecnológico podría explicar un aumento del 0,9 % anual. Dada su significatividad, el factor tecnológico junto con la estructura demográfica y la prevalencia son

los principales determinantes de este crecimiento del gasto⁴.

La incorporación del factor tecnológico, sumado a los motivos demográficos, da como resultado un aumento del gasto sanitario hasta 2030 cercano al 30 % sobre el nivel inicial en 2018, lo que supondría un crecimiento medio anual constante de un 2,2 %.

Con la incorporación del factor tecnológico, el gasto sanitario aumentaría cerca del 30 % sobre el nivel de inicial en 2018, lo que supondría un crecimiento medio anual constante de un 2,2 %. Con esta previsión, en el escenario de vigencia de las reglas fiscales previo a la pandemia, la regla de gasto⁵ se incumpliría prácticamente en todas las comunidades autónomas. De no haber irrumpido la pandemia, es previsible que el gasto sanitario en términos del PIB real se hubiera incrementado por ambos factores casi tres décimas del PIB. No

⁴ Otros factores a tener en cuenta: precios, renta individual y PIB.

⁵ Elaborada en términos reales con datos previos a la pandemia y formulada en este ejercicio de manera acumulada sobre la estimación realizada para cada año.

obstante, este incremento es muy variable. En Baleares o Canarias los incrementos serían superiores a un punto porcentual, mientras que en otras comunidades no aumentaría la presión del gasto sobre PIB, como es el caso de Galicia y Castilla y León⁶. Sin embargo, la COVID-19 ha alterado estas previsiones iniciales, no solo por el *shock* directo y transitorio que va a implicar en los años más críticos de la pandemia (2020 y 2021), sino porque también es previsible un impacto significativo pospandemia que eleve el nivel de gasto a medio y largo plazo.

Una aproximación al posible impacto de la pandemia sobre el nivel de gasto sanitario

Aunque en un primer momento podía pensarse que las necesidades adicionales de gasto sanitario podrían ser excepcionales, la duración de la emergencia sanitaria, unos presupuestos muy ajustados en determinadas funciones de gasto que han resultado críticas, o la urgencia de acelerar los procesos de digitalización, son factores que elevan las expectativas de gasto en los próximos años.

Aunque la emergencia sanitaria ha puesto de relieve la vulnerabilidad del sistema frente a crisis de esta envergadura, las organizaciones sanitarias han demostrado en este periodo sus grandes fortalezas, desde una alta adaptación organizativa, flexibilidad y versatilidad en el manejo de los recursos disponibles, a su capacidad para modificar rutinas, circuitos y protocolos en un breve periodo de tiempo e incorporar con agilidad soluciones, innovaciones y nuevas formas de cooperación (Antares Consulting, 2020). Pero esta destreza organizacional no ha evitado que emerjan las consecuencias de los problemas estructurales que arrastra el sistema. Como advirtió la Comisión Europea (2020), hasta ahora el sistema sanitario español venía ofreciendo buenos resultados con un nivel relativamente bajo de inversiones. La Comisión señala estas debilidades y

apunta tanto a la inversión en infraestructuras físicas como a la política de recursos humanos.

Por una parte, el estrés al que se ha sometido al sistema ha evidenciado que los hospitales no estaban diseñados para hacer frente a un *shock* de estas características con su capacidad habitual, ni con las infraestructuras disponibles, ni por su capacidad de producción. En cuanto a los recursos humanos, la presión se concentró inicialmente en el ámbito hospitalario, pero también alcanzó a la Atención Primaria (AP), que llegaba a 2020 en una situación de mayor fragilidad y de desgaste en su atractivo como destino de profesionales (González López-Valcárcel, 2020). Igualmente se detecta un margen de mejora en ámbitos hasta ahora menores como la coordinación sociosanitaria, la conectividad entre las áreas asistenciales y, sobre todo, la salud pública, de cuyo fortalecimiento depende que estemos mejor preparados ante posibles *shocks* futuros.

Esta situación apunta a una demanda de mayores recursos para responder a estas necesidades que la pandemia ha avivado, y que permita una convergencia hacia niveles de referencia internacionales. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que un incremento *per se* en los niveles de gasto tampoco genera los impactos deseados en términos de valor, siendo necesario también incorporar mayores avances en eficiencia operativa, tanto en aspectos organizativos como de gestión, que algunos países del entorno ya han iniciado (Antares Consulting, 2020), con avances en la evaluación de las intervenciones, programas y políticas públicas. En un contexto de amplio flujo de fondos europeos y presupuestos expansivos, deberán evitarse los riesgos de incorporar programas de baja efectividad (González López-Valcárcel, 2020).

Con estas premisas, incorporamos como hipótesis una “política de refuerzo” del gasto sanitario para el agregado de comunidades autónomas que elevaría el nivel de la proyección resultante, como resultado de la presión al alza que se espera sobre determinados epígrafes de gasto.

⁶ Debe tenerse en cuenta que las proyecciones del INE anticipan decrecimientos poblacionales en estas comunidades.

El desarrollo de la eSalud

La eSalud viene constituyendo desde hace años una prioridad en el ámbito de la transformación digital a través de las múltiples opciones que ofrece: historia clínica electrónica (HCE), la analítica y explotación de grandes bases de datos (*Big data*) en el camino a la inteligencia artificial y el aprendizaje automático, la telemedicina, la teleasistencia, los dispositivos móviles para el seguimiento y control de parámetros fisiológicos y el comercio electrónico de productos farmacéuticos o sanitarios (mSalud). La pandemia ha concedido aún mayor relevancia al potencial que suponen todas estas aplicaciones. De hecho, la digitalización sanitaria tiene su encaje en el conjunto de los objetivos del Plan de Digitalización 2025.

No obstante, España parte de una larga trayectoria en digitalización sanitaria que nos sitúa *a priori* en una posición favorable a nivel internacional, especialmente gracias al desarrollo de la historia clínica electrónica y algunas prestaciones de servicios *online*⁷. El índice de salud digital de Bertteslmann Stiftung coloca a España, con una puntuación de 71,4 sobre 100, cerca de los puestos de cabeza, por detrás de Estonia, Canadá y Dinamarca. Sin embargo, a nivel global la digitalización resulta todavía insuficiente, quedando un largo camino por recorrer en una mayor interconectividad de los sistemas.

También se advierte un amplio margen de desarrollo en la concesión de mayor empoderamiento del paciente, con un significativo impacto en la prevención y seguimiento de dolencias crónicas, especialmente en un contexto de población cada vez más envejecida. El objetivo es facilitar una participación más activa a través del acceso al contenido de sus HCE y en los procesos de incorporación de

datos, logrando una detección más temprana de las necesidades de atención y una implicación mayor en el propio estado de salud. Igualmente, es necesario seguir avanzando en la disponibilidad de mayores facilidades telemáticas a la atención y la medicina presencial y otros avances a través de telefonía móvil y otros aplicativos (*mHealth*).

Aun así, los informes de comparativa internacional todavía no reflejaban los importantes avances que se han logrado en los últimos años, como la implantación definitiva en 2019 de la receta electrónica interoperable⁸ y la creación a finales de 2020 de la Secretaría General de Salud Digital, Información e Innovación del Sistema Nacional de Salud (SNS), de la que dependerá a su vez la Dirección General de Salud Digital y Sistemas de Información para el SNS.

Teniendo en cuenta la situación de partida y los logros que todavía quedan por abordar, es preciso situar el nivel de recursos públicos destinados a digitalización sanitaria y en qué medida puede fijarse un horizonte de convergencia que posibilite alcanzar los retos que se han identificado. El informe de la Fundación Cotec (2020), *Digitalización en Salud. La Historia Clínica Digital como motor de transformación del sistema sanitario* revela que España destinó a las TIC en salud en 2017, 696 millones de euros del presupuesto global (un 0,06 % del PIB). Esto supone apenas un 1,2 % del presupuesto total sanitario, lo que queda muy alejado de los países líderes en transformación digital, que invierten en TIC aproximadamente un 2-3 % del gasto sanitario público⁹.

Un objetivo de inversión en eSalud del 2,5 % del gasto sanitario público (media del horizonte de los países de referencia), implicaría en España una elevación del gasto de casi el 1,5 % sobre el gasto

⁷ La descripción de una implementación a nivel nacional de resúmenes de pacientes, recetas electrónicas, un sistema para reservar citas y los portales de pacientes se incorporó en el Plan Avanza 2 (2009-2015).

⁸ Esta iniciativa ha permitido que todas las comunidades autónomas puedan generar recetas electrónicas que se pueden generar en el resto, y todas ellas también pueden recibir y efectuar las dispensaciones de las recetas generadas en otras.

⁹ Sociedad Española de Informática de la Salud, 2015. Por otra parte, las estadísticas sobre gasto público en eSalud por países son muy limitadas. Italia es uno de los pocos países que ha publicado información al respecto. En 2020 el gasto público alcanzó en este concepto 1.617 millones de euros, el 0,08 % en términos del PIB, el 1,3 % del gasto público sanitario.

sanitario previsto. Este refuerzo habría significado un incremento de 1.067 millones de euros¹⁰ en 2018.

Refuerzo de la política de recursos humanos

La necesidad de abordar soluciones en el corto plazo en este ámbito quedó recogida en el *Dictamen de la Comisión de Reconstrucción Social y Económica*, que incluyó el refuerzo de la política de recursos humanos como una de las prioridades. Entre las distintas líneas de actuación, se subrayó la necesidad de contar con políticas de planificación y desarrollo profesional en el SNS, la puesta en marcha de un plan específico de recursos humanos para mejorar la estabilidad y el nivel retributivo, la mejora de los atractivos para la cobertura de puestos de difícil ocupación y actualizar el sistema de contratación de personal sanitario con los objetivos de eliminar la temporalidad y precariedad. Por tanto, planteamos un escenario de refuerzo en dos dimensiones: la ampliación de la disponibilidad de efectivos de personal sanitario y la mejora de la política retributiva.

Comparando con los referentes internacionales¹¹, se aprecia un diferencial más acusado en la densidad de personal por cada 1.000 habitantes, con 5,9 puestos en España, que contrasta con los más de 10 que se registran en Dinamarca, Francia, Países Bajos, Irlanda y Alemania. En cambio, el posicionamiento de España en relación a los facultativos disponibles por cada 1.000 habitantes está mucho más alineado con los referentes de la UE.

Para aproximarnos a las necesidades de facultativos en los próximos años resultan de especial interés las conclusiones del trabajo de Barber Pérez y González López-Valcárcel (2019). En su escenario base, prevén un incremento de la demanda de médicos especialistas de un 8,9 % para el periodo 2018-2030¹². Aplicando esta hipótesis de crecimiento hasta 2030, como calculan las autoras, suponiendo que las vacantes se cubren de forma integral, sería necesario un incremento de 13.291 profesionales¹³ en el periodo de referencia, con un aumento medio anual del 0,71% desde el año base.

Un potencial refuerzo de plantilla y la adopción de mejoras retributivas podría dar lugar a un incremento del gasto de unos 3.500 millones de euros en 2030, un 0,27 % en términos del PIB real.

Para cuantificar económicamente este refuerzo de plantilla es necesario abordar simultáneamente el nivel retributivo con el fin de generar atractivos suficientes para evitar la movilidad internacional. La OCDE publica datos sobre la relación entre el sueldo de los facultativos con respecto al salario medio de cada país, y en España resulta inferior a otros referentes internacionales, como Portugal o Dinamarca, donde la relación salario sanitario del profesional médico con respecto al general se sitúa en media en un 2,7/2,6. Este esfuerzo en ambas líneas de actuación (plantilla y retribución) con respecto a la plantilla de facultativos podría significar una dotación

¹⁰ Calculado sobre total de gasto sanitario con independencia de la administración que lo realiza. Para nuestros cálculos de impacto, suponemos que las comunidades autónomas gestionarían el 92% de dicho incremento de gasto, unos 981 millones de euros.

¹¹ En las comparaciones internacionales sobre dotación de plantilla, tanto de facultativos como de personal de enfermería, se han incluido a los principales referentes de la UE tanto por nivel socioeconómico como por cobertura o regulación pública del sistema. Sin embargo, las comparaciones en sentido estricto deberían limitarse a los sistemas nacionales de salud (tipo "Beveridge") que se financian con los impuestos generales y ofrecen cobertura universal: Reino Unido, Italia, los países nórdicos y España (véase Lobo, 2020).

¹² Con una caída del 1,2 % de la oferta. La demanda crecería linealmente a consecuencia del crecimiento demográfico previsto en el INE, mientras que la oferta estaría parcialmente condicionada por la concentración de jubilaciones hasta 2024.

¹³ Tomamos como referencia los datos del Portal del MSCBS, *Sanidad en Datos*. En 2018 se contabilizaron 149.342 profesionales de la medicina que trabajaban para el SNS, de los cuales el 24 % estaban asignados a Atención Primaria y el resto a Hospitales, Urgencias y Emergencias y formación especializada.

Gráfico 5

Impacto en gasto público estimado de una simulación conjunta de refuerzo de la plantilla y mejora retributiva

(En millones de euros)



Fuente: Elaboración propia.

adicional entre los 1.000 millones en 2021 hasta casi 1.700 millones de euros al final del periodo.

Por último, recordemos que los problemas de insuficiente dimensionamiento son más acusados en el caso del personal de enfermería desde una perspectiva comparada: España se sitúa con una densidad de tan solo 5,9 puestos por cada 1.000 habitantes¹⁴, en contraste con los registros de Noruega, Finlandia, Irlanda Dinamarca y Reino Unido¹⁵. En nuestro ejercicio de horizonte 2030, si fijamos como objetivo una dotación de 7 puestos de enfermería por cada 1.000 habitantes, el incremento de plantilla sería de 1,1 por cada 1.000. El impacto en gasto público de esta medida supondría 1.881 millones de euros teniendo en cuenta una estimación de salario medio en 2020. En suma, desde el enfoque que nos interesa de posible revisión del escenario de gasto público sanitario en el medio y largo plazo tras la pandemia, el ejercicio planteado en términos globales nos conduciría a un incremento unos 3.500 millones de euros en 2030, un 0,27 % en términos de PIB real (gráfico 5).

Potenciación de la función de Salud Pública

Otra de las debilidades del SNS que han aflorado a raíz de la pandemia es el insuficiente desarrollo de la Salud Pública en relación a otros referentes europeos. En España, el gasto asociado a esta partida ha tenido un carácter prácticamente residual, con tan solo el 1,1 % del total de gasto sanitario. Aunque la emergencia sanitaria ha evidenciado la necesidad de promocionar las funciones ligadas a la epidemiología y rastreo en el caso de enfermedades infecciosas, la OMS y la OCDE llevan tiempo aconsejando potenciar aspectos como la medicina preventiva, la promoción de hábitos saludables y el refuerzo del seguimiento y prevención de enfermedades crónicas, que se agudizan con el progresivo envejecimiento demográfico y la mejora de la esperanza de vida.

En la comparativa internacional, el gasto español en la función de Medicina preventiva (asimilable a Salud Pública) ocupa una de las posiciones inferiores en términos per cápita a precios y paridad de

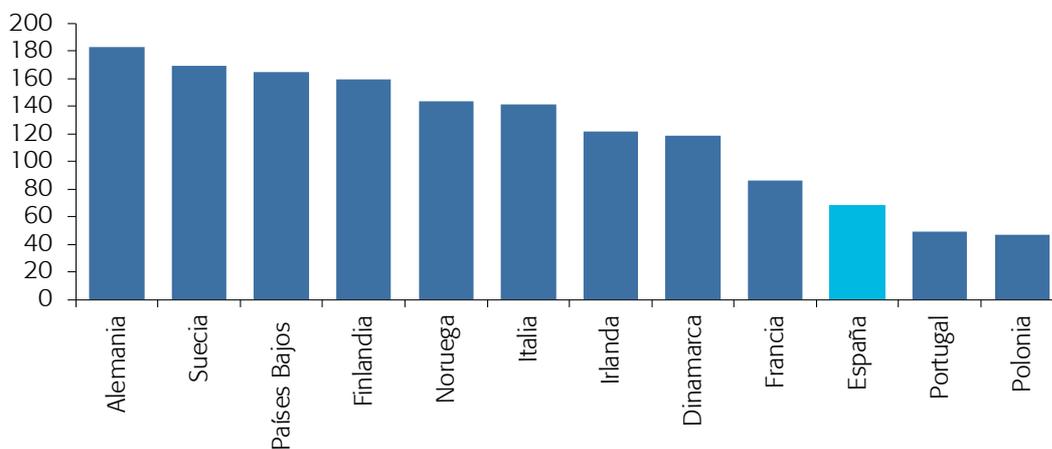
¹⁴ Si restringimos la dotación al personal del SNS, la ratio es de 4,0 por cada 1.000 habitantes.

¹⁵ No obstante, en el desglose por regiones se observa una clara dispersión. La importancia de la configuración de un modelo de cogobernanza resulta de enorme interés para asegurar una mayor homogeneidad en todo el territorio nacional.

Gráfico 6

Gasto per cápita 2018 en Salud Pública, en países de referencia

(Dólares, precios corrientes, PPP corriente)



Fuente: OCDE.

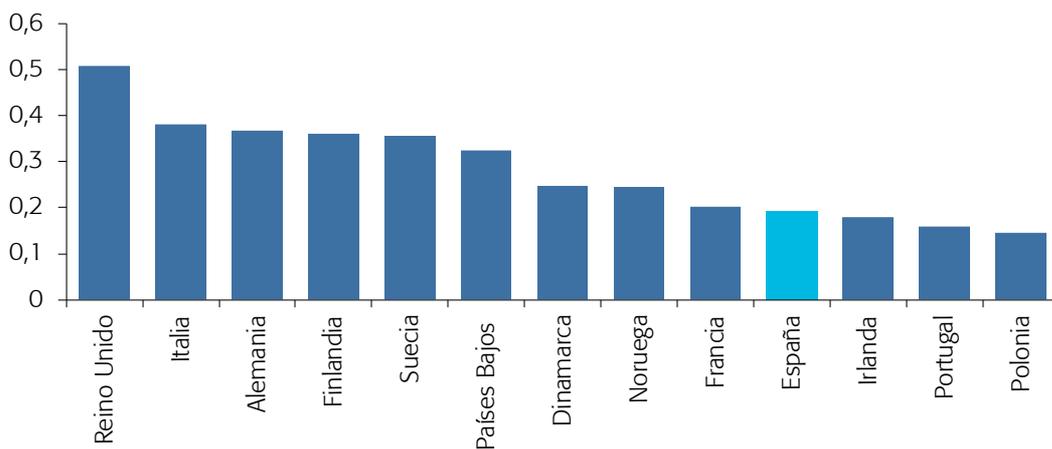
poder de compra constantes. Países como Alemania, Reino Unido, Suecia e Italia gastaron en 2018 más del doble por habitante que España en prevención médica.

Teniendo en cuenta la distancia que España mantiene con los países que lideran el *ranking*, un objetivo de mínimos podría consistir en al menos duplicar los recursos públicos asignados. El gasto

Gráfico 7

Gasto público en 2018 en Salud Pública, en países de referencia

(En porcentaje sobre el PIB)



Fuente: OCDE.

público realizado por las comunidades autónomas¹⁶, registrado en la Cuenta Satélite de Gasto Público Sanitario en 2018 en la función de salud pública, ascendió a 668,5 millones de euros. Duplicar el esfuerzo autonómico significaría incrementar la dotación asignada un 0,056 % sobre el PIB nominal (año base 2018).

Ampliación y renovación del equipamiento tecnológico sanitario

La valoración de las necesidades de inversión en equipamiento tecnológico sanitario en España en los próximos años se fundamenta en las conclusiones alcanzadas en el informe de la segunda fase del *Spending Review* de la AIReF *Gasto hospitalario del SNS: farmacia e inversión en bienes de equipo*, que resulta concluyente sobre la necesidad de ampliar y actualizar el parque de equipamiento hospitalario de alta tecnología. Los datos disponibles sitúan el nivel de inversión en los centros hospitalarios del SNS en 2018 en este equipamiento en 320 millones de euros, un 0,5 % del gasto sanitario total, que se reparte prácticamente de forma equitativa entre la adquisición y mantenimiento de los mismos. La significatividad de este epígrafe de gasto resulta muy limitada en comparación con otros, máxime teniendo en cuenta su trascendencia en los resultados sanitarios y en la generación de ahorros.

Las conclusiones del informe de evaluación son principalmente tres:

- España presenta un bajo nivel relativo de dotación en cuanto a equipamiento por habitante en relación a la media de los países de la OCDE.
- El parque de equipos de imágenes médicas instalado en España presenta un mayor grado de obsolescencia que el de la media europea. Los datos de COCIR (2019) señalan que aproximadamente un 40 % del equipo instalado

en España tiene más diez años de antigüedad (20 % media europea).

- Sin embargo, se aprecia un bajo grado de intensidad o de uso de estas tecnologías en España, especialmente en los equipos TAC, cámaras gamma y los mamógrafos, con diferencias pronunciadas entre comunidades autónomas.

A partir de estas conclusiones, la AIReF recomienda abordar una estrategia de inversión en equipos de alta tecnología que facilite la convergencia del SNS con la media europea en dotación y su nivel de actualización. Bajo el supuesto de renovación de los equipos con una antigüedad superior a su vida útil y teniendo en cuenta el grado de uso de los mismos, acometer la renovación y ampliación del parque de equipos de alta tecnología habría supuesto en media en los dos años de referencia (2018-2019)¹⁷, una inversión de alrededor de 608 millones de euros, de los cuales 299,5 se destinarían a renovación y 308,8 a ampliación. De todos modos, el diseño de este plan debería integrar los resultados sobre grado de uso, planteando una estrategia coordinada a nivel nacional que pudiera incluso contemplar la utilización interregional de nuevos equipamientos. En este sentido, el escenario pospandemia puede representar un importante estímulo para la generación de planes y respuestas en el marco de un modelo de cogobernanza que el mismo Dictamen para la Reconstrucción Social y Económica propone.

Conclusiones

El ejercicio realizado presenta un horizonte del gasto sanitario en 2030 condicionado por la evolución demográfica prevista, la incorporación del factor tecnológico y la consolidación en el tiempo de un incremento adicional de gasto orientado a reforzar funciones y políticas que se han considerado críticas durante la pandemia: recursos humanos, salud digital, salud pública y equipamiento tecnológico. En

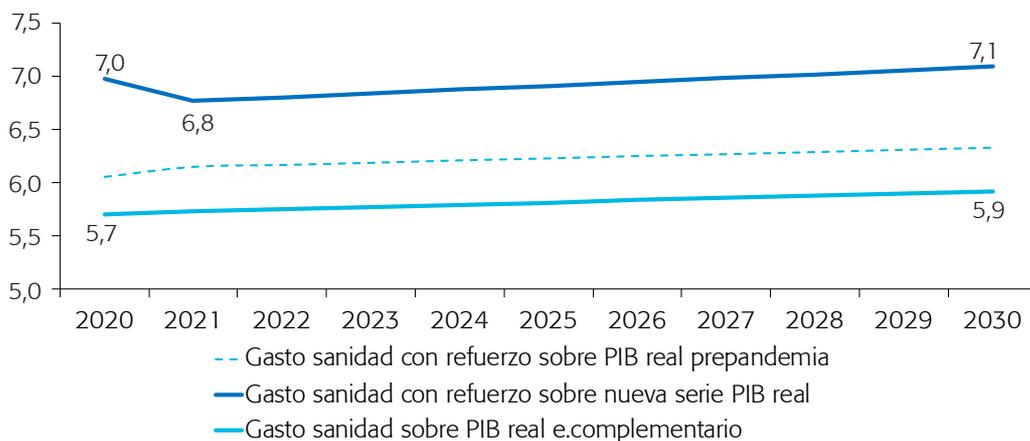
¹⁶ Nuestro enfoque siempre se ha realizado sobre el impacto de gasto social autonómico. Mantenemos la hipótesis de que debería duplicarse el esfuerzo en salud pública de todas las administraciones.

¹⁷ Los dos años en los que asumen la realización de la inversión necesaria.

Gráfico 8

Nivel de gasto sanitario autonómico sobre PIB real con la estimación del refuerzo y consolidación tras la pandemia y escenario prepandemia

(En porcentaje sobre el PIB)



Fuente: Elaboración propia.

suma, los objetivos de gasto planteados en el apartado anterior para cada uno de estos aspectos totalizan 5.125 millones de euros en términos reales, aproximadamente el 7,4 % del gasto real estimado sin tener en cuenta la pandemia. El nuevo horizonte de gasto en términos de PIB real va a estar no solo condicionado por el incremento de los empleos no financieros, sino también por el efecto base a través del notable ajuste que la pandemia ha provocado sobre el PIB. Como se advierte en el gráfico 8, el nivel de gasto sobre el PIB real registraría un incremento muy significativo de casi 1,3 puntos¹⁸ y se mantendría cerca del 7,1 % hasta 2030¹⁹ lo que supondría 1,2 puntos más con respecto al nivel que se hubiera alcanzado en nuestro escenario previo a la pandemia. Esta elevación del nivel de gasto sanitario en términos de PIB resituaría a España en el contexto internacional en términos relativos, superando posiblemente la media OCDE, si bien en términos por habitante el impacto sería inferior y el reposicionamiento, más moderado.

La pandemia ha puesto de manifiesto la necesidad de aproximar el nivel de gasto sanitario per cápita a la media de la UE para tener una capacidad de respuesta más adecuada a los retos de una economía más sostenible. Sin duda, la excepcionalidad

Atendiendo al previsible impacto de la pandemia sobre el gasto sanitario, este se situaría cerca del 7,1 % en 2030, lo que supondría 1,2 puntos más con respecto al nivel que se hubiera alcanzado en el escenario previo a la pandemia.

de los ejercicios 2020 y 2021, en los que las reglas fiscales se mantendrán en suspenso, permite a las administraciones dar un salto significativo en los niveles de gasto sin asumir consecuencias por los incumplimientos, y especialmente por la regla de gasto, que limita el crecimiento al del PIB potencial. La previsible consolidación de este gasto en escenarios futuros deberá hacerse siempre desde la

¹⁸ Que tiende a descender de forma brusca a consecuencia de las perspectivas de recuperación económica en 2021.

¹⁹ Hay que tener en cuenta que se limita al gasto sanitario autonómico, no se tiene en cuenta la parte gestionada por el Estado y las corporaciones locales, que elevarían el total.

perspectiva de la eficiencia, la incorporación de valor y la evaluación de los programas (*spending review*). Solo a través de una evaluación independiente podremos asegurar que los recursos adicionales incorporados permiten una posición más favorable para responder a futuras emergencias sanitarias que puedan presentarse. Un escenario realista de evolución del gasto sanitario, que sume la tecnología a la evolución demográfica, nos obliga a una reflexión sobre la gestión de los servicios esenciales y sus implicaciones sobre la sostenibilidad presupuestaria.

Referencias

- AHN, N., GARCÍA, J. R. y HERCE, J. A. (2005). Demographic uncertainty and health care expenditure in Spain. *Working Papers 2005-2007*. Fedea.
- ANTARES CONSULTING (2020). *Sistemas sanitarios europeos en transformación. Ideas para impulsar un cambio en España*, enero.
- BARBER PÉREZ, P. y GONZÁLEZ LÓPEZ-VALCÁRCEL, B (2019). *Estimación de la oferta y demanda de médicos especialistas. España 2018-2030*. Versión revisada (enero 2019) Equipo Economía de la Salud, Universidad de Las Palmas de Gran Canaria.
- COCIR (2019). *Medical Imaging Equipment. Age, profile and density*. Ed. 2019.
- COMISIÓN EUROPEA (2020). *Council Recommendation on the 2020 National Reform Programme of Spain and delivering a Council opinion on the 2020 Stability Programme of Spain*. 20 /5/ 2020.
- FUNDACIÓN COTEC PARA LA INNOVACIÓN (2020). *Digitalización en Salud. La Historia Clínica Digital como motor de transformación del sistema sanitario*.
- GONZÁLEZ LÓPEZ-VALCÁRCEL, B. (2020). Conferencia "Retos actuales y post-COVID para el Sistema Nacional de Salud". *Acto homenaje a Ernest Lluch*, Ayuntamiento de Barcelona. 27 de noviembre 2020.
- LOBO, F. (2020). ¿Qué sistemas sanitarios están mejor preparados para responder a la Covid-19?, *FuncasBlog*, 21 de mayo.
- LORENZONI, L., MARINO, A., MORGAN, D. y JAMES, C. (2019). Health Spending Projections to 2030: New results based on a revised OECD methodology. *OECD Health Working Papers*, No. 110. OECD.
- OCDE (2019). *Health at a Glance 2019*.

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	-11,0	-12,4	4,5	-12,4	-15,8	-9,0	-20,9	-16,8	-9,0	-1,9	
2021	5,7	6,1	4,4	8,6	7,0	10,1	7,1	8,9	6,1	-0,4	
2022	6,3	4,8	2,5	8,2	10,1	6,5	14,7	10,5	4,9	1,3	
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	-9,1	-8,3	7,0	-11,0	-17,5	-4,6	-20,6	-14,1	-6,4	-2,6
2021	I	-4,1	-2,0	5,6	-6,7	-13,0	-0,4	-16,2	-10,6	-1,9	-2,2
	II	17,9	23,0	5,3	19,7	13,5	25,8	30,5	28,8	17,1	0,8
	III	3,9	3,6	4,9	5,3	6,4	4,3	7,7	8,7	4,1	-0,2
	IV	7,0	3,1	2,0	18,9	24,6	14,0	15,5	14,9	6,7	0,4
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	0,4	2,4	4,0	-3,1	-6,3	-0,1	-1,4	0,4	3,8	-3,4
2021	I	-0,1	-0,2	0,0	-0,4	0,4	-1,0	-2,2	-1,9	0,1	-0,2
	II	0,9	0,0	0,0	1,9	3,4	0,5	4,2	3,0	2,3	-1,3
	III	2,6	1,3	0,8	7,1	9,4	5,0	7,2	7,2	10,0	-7,4
	IV	3,4	1,9	1,2	9,4	9,7	9,2	5,7	6,1	13,7	-10,3
	Precios corrientes (mm euros)	Porcentaje del PIB a precios corrientes									
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	1.120	56,0	22,3	19,6	9,6	10,0	30,4	28,8	98,4	1,6	
2021	1.194	56,5	22,1	20,2	9,7	10,5	30,9	30,3	99,3	0,7	
2022	1.280	56,0	21,3	20,6	10,1	10,5	33,4	31,7	98,4	1,6	

* Datos corregidos de estacionalidad y calendario.

(a) Contribución al crecimiento del PIB.

Fuente: INE y Funcas (previsiones).

Gráfico 1.1.- PIB
Tasas de crecimiento

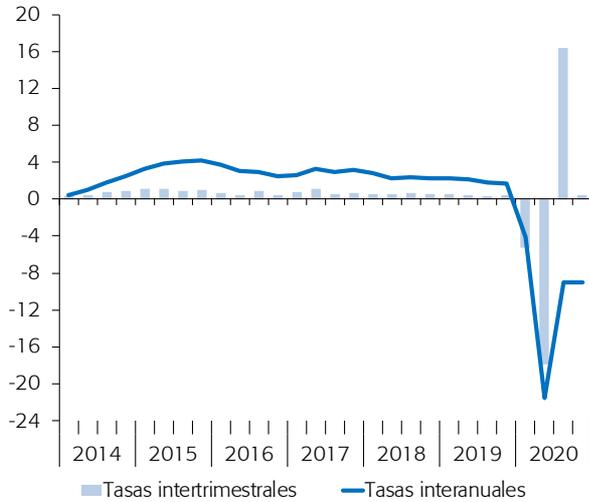


Gráfico 1.2.- Contribución al crecimiento del PIB
Puntos porcentuales

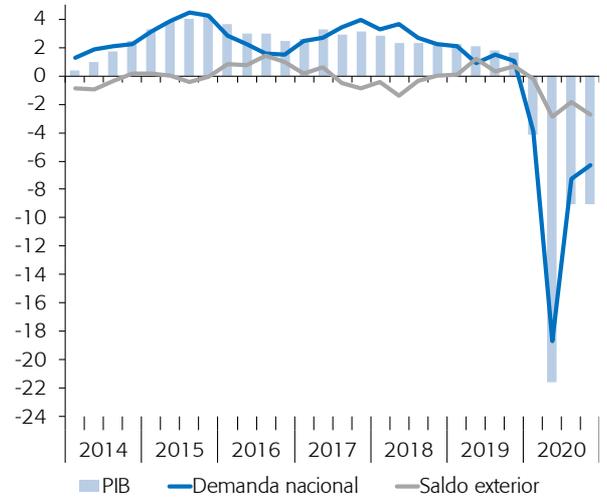


Gráfico 1.3.- Consumo final
Tasas de crecimiento interanuales

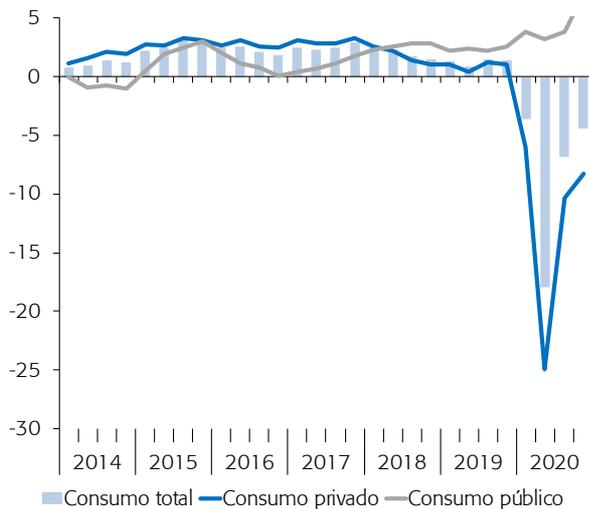
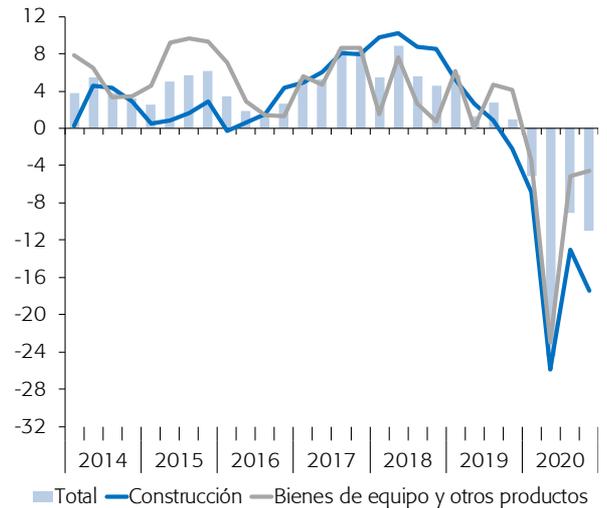


Gráfico 1.4.- Formación bruta de capital fijo
Tasas de crecimiento interanuales



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	-10,8	4,7	-9,4	-10,7	-15,9	-11,2	1,4	-15,2	-13,0	
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
	IV	-8,9	8,7	-4,3	-4,7	-18,2	-9,8	3,3	-14,0	-10,3
Volumen encadenado, tasas de crecimiento intertrimestrales										
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
	IV	0,5	4,9	-0,1	0,5	-8,1	1,1	2,1	0,7	-0,1
	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	
2020	1.023	3,4	16,3	12,2	6,2	74,1	20,6	53,5	9,5	

(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

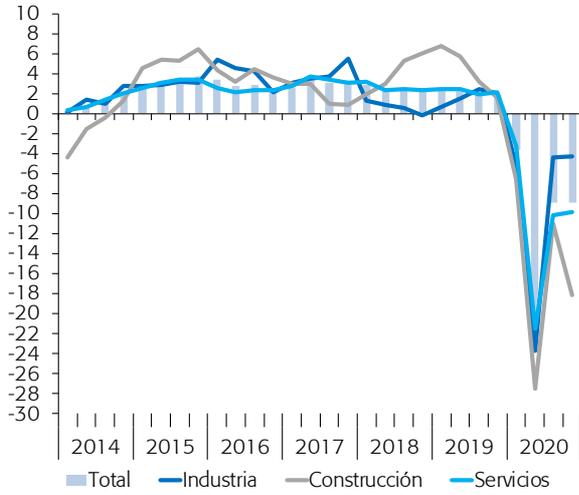


Gráfico 2.2.- VAB, industria
Tasas de crecimiento interanuales

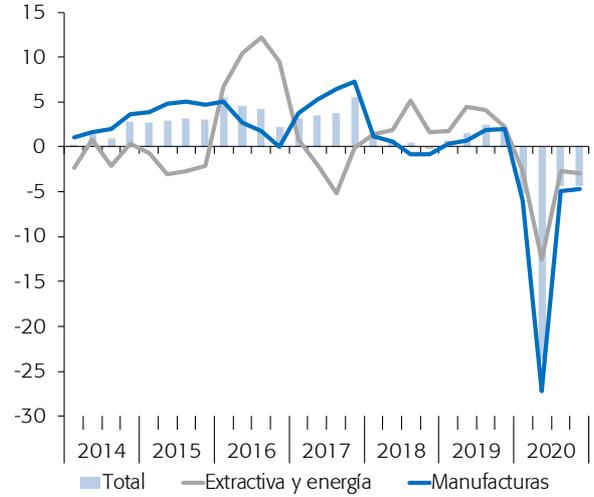


Gráfico 2.3.- VAB, servicios
Tasas de crecimiento interanuales

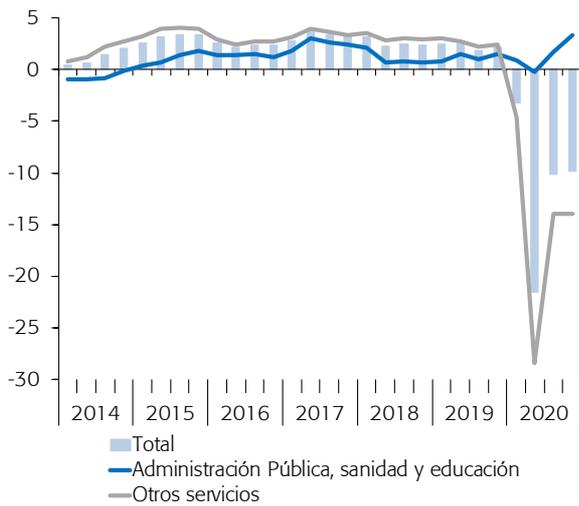
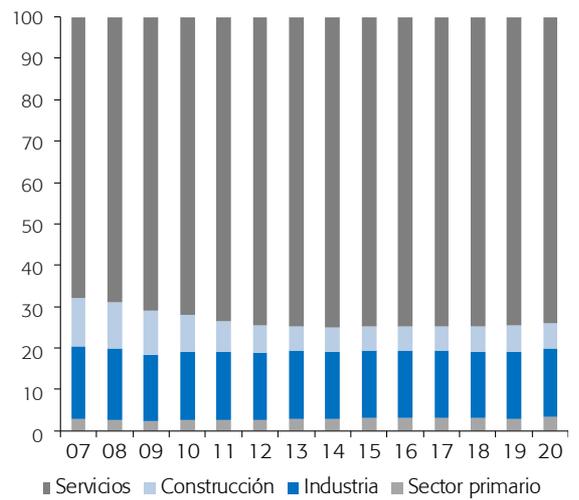


Gráfico 2.4.- VAB, estructura sectorial
Porcentaje del VAB a precios básicos



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	Remuneración por asalariado	Costes laborales unitarios nominales	Costes laborales unitarios reales (a)	VAB, precios constantes	Empleo (puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo)	Productividad del trabajo	Remuneración por asalariado	Costes laborales unitarios nominales	Costes laborales unitarios reales (a)
	1	2	3=1/2	4	5=4/3	6	7	8	9=7/8	10	11=10/9	12
Índices, 2010 = 100, corregidos de estacionalidad y calendario												
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	98,6	95,5	103,2	107,1	103,7	98,1	97,8	85,4	114,5	106,7	93,2	91,0
2021	104,2	99,6	104,6	107,8	103,1	96,7	--	--	--	--	--	--
2022	110,8	102,5	108,0	108,1	100,1	93,0	--	--	--	--	--	--
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
IV	101,3	98,4	103,0	108,0	104,9	98,7	105,0	86,6	121,3	107,7	88,7	84,5
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	-11,0	-7,5	-3,8	1,7	5,7	4,6	-10,7	-7,5	-3,4	-2,2	1,3	0,4
2021	5,7	4,3	1,3	0,7	-0,6	-1,5	--	--	--	--	--	--
2022	6,3	2,9	3,3	0,3	-2,9	-3,8	--	--	--	--	--	--
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	1,0	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
IV	-9,1	-5,4	-3,8	2,1	6,1	5,4	-4,7	-6,3	1,6	-2,0	-3,6	-5,1

(a) CLU nominales deflactados con el deflactor del PIB/VAB.

Fuente: INE y Funcas (previsiones).

Gráfico 3.1.- CLU nominales, total economía

Índices, 2000=100

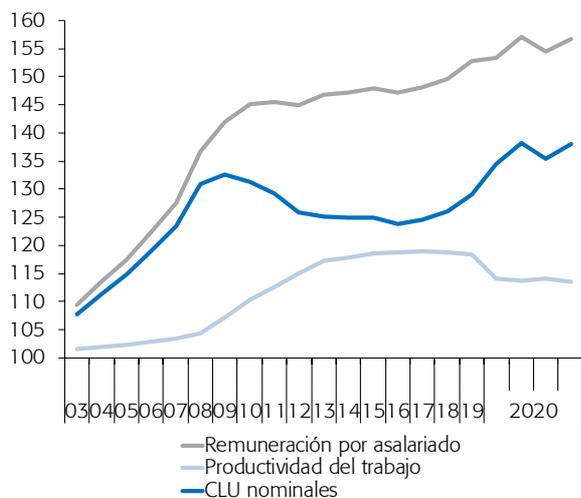
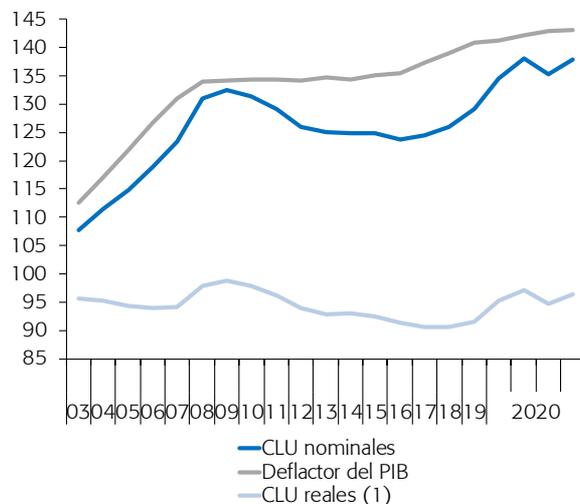


Gráfico 3.2.- CLU reales, total economía

Índices, 2000=100



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

Gráfico 3.3.- CLU nominales, manufacturas

Índices, 2000=100

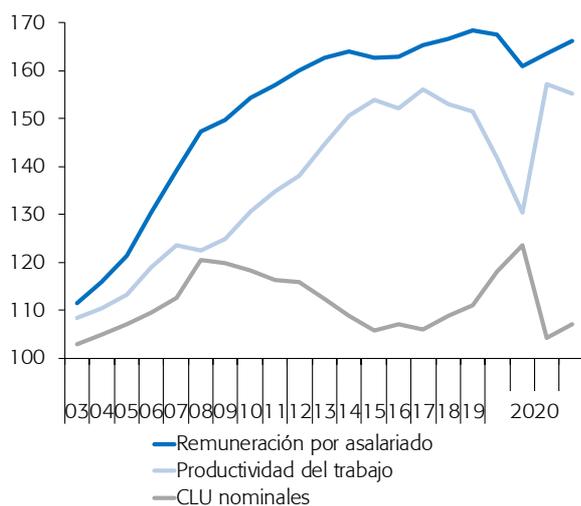
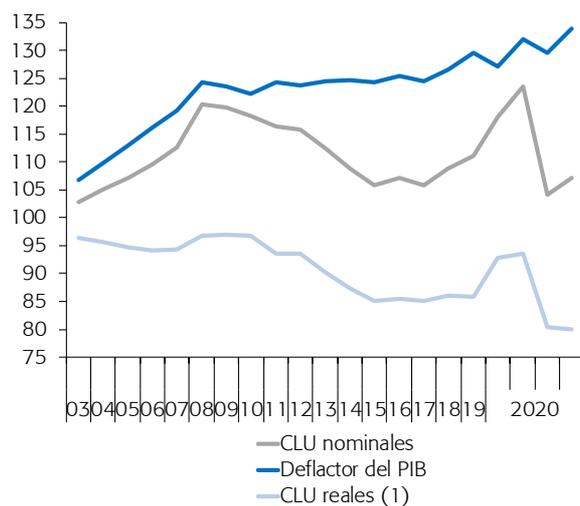


Gráfico 3.4.- CLU reales, manufacturas

Índices, 2000=100



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

Cuadro 4

Contabilidad Nacional: renta nacional y su distribución

Previsiones en azul

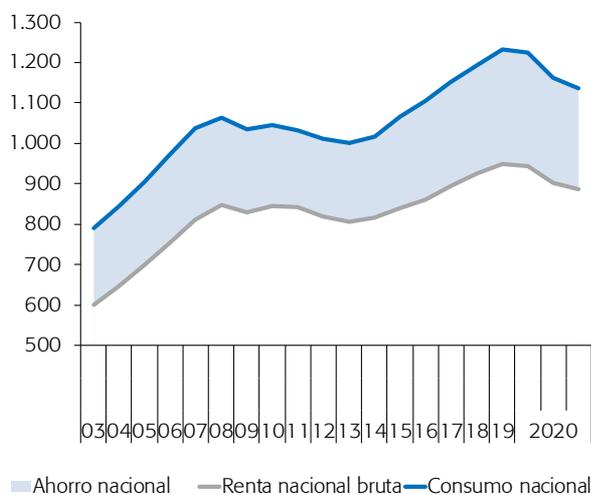
	PIB	Remuneración de los asalariados	Excedente bruto de explotación	Renta nacional bruta disponible	Consumo final nacional	Ahorro nacional bruto (a)	Formación bruta de capital	Remuneración de los asalariados	Excedente bruto de explotación	Tasa de ahorro	Tasa de inversión	Balanza por cuenta corriente	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación de la nación
	MM euros, suma móvil 4 trimestres							Porcentaje del PIB					
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	1.120,0	542,0	478,1	1.109,5	876,0	233,5	226,0	48,4	42,7	20,8	20,2	0,7	1,0
2021	1.193,7	569,5	508,8	1.192,3	938,2	254,1	247,8	47,7	42,6	21,3	20,8	0,5	1,2
2022	1.279,9	583,1	568,5	1.278,6	988,8	289,9	270,5	45,6	44,4	22,6	21,1	1,5	2,2
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
IV	1.120,0	542,0	478,1	1.109,5	876,0	233,5	226,0	48,4	42,7	20,8	20,2	0,7	1,0
	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	-10,0	-5,1	-12,5	-10,1	-7,7	-18,1	-12,6	2,5	-1,2	-2,1	-0,6	-1,4	-1,5
2021	6,6	5,1	6,4	7,5	7,1	8,8	9,6	-0,7	-0,1	0,5	0,6	-0,2	0,2
2022	7,2	2,4	11,7	7,2	5,4	14,1	9,2	-2,1	1,8	1,3	0,3	1,0	1,0
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
IV	-10,0	-5,1	-12,5	-10,1	-7,7	-18,1	-12,6	2,5	-1,2	-2,0	-0,6	-1,5	-1,5

(a) Incluyendo ajustes por variación participación en reservas de fondos de pensiones.

Fuente: INE y Funcas (previsiones).

Gráfico 4.1.- Renta nacional, consumo y ahorro

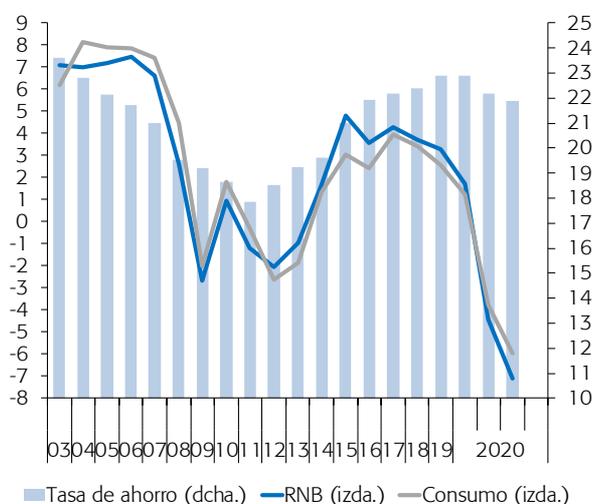
Miles mill. euros, suma móvil 4 trimestres



— Ahorro nacional — Renta nacional bruta — Consumo nacional

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

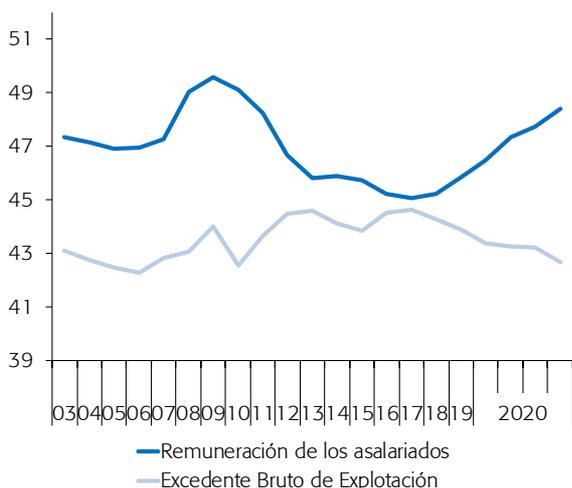
Variación interanual en % y porcentaje del PIB, sumas móviles 4 trimestres



■ Tasa de ahorro (dcha.) — RNB (izda.) — Consumo (izda.)

Gráfico 4.3.- Distribución funcional de la renta

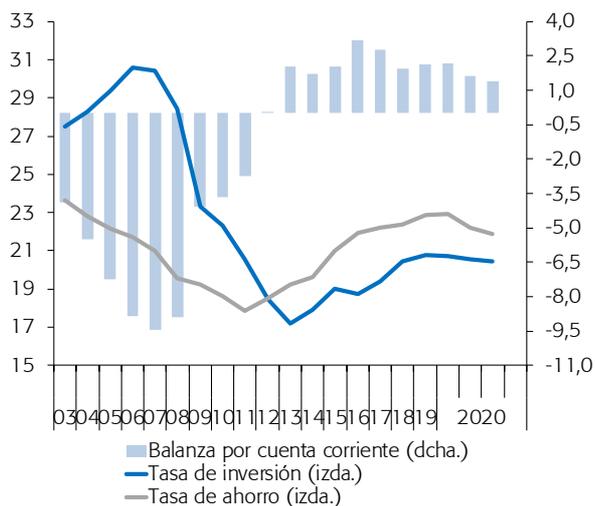
Porcentaje del PIB, sumas móviles de 4 trimestres



— Remuneración de los asalariados
— Excedente Bruto de Explotación

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

Porcentaje del PIB, sumas móviles de 4 trimestres



■ Balanza por cuenta corriente (dcha.)
— Tasa de inversión (izda.)
— Tasa de ahorro (izda.)

Cuadro 5

Contabilidad Nacional: hogares y sociedades no financieras

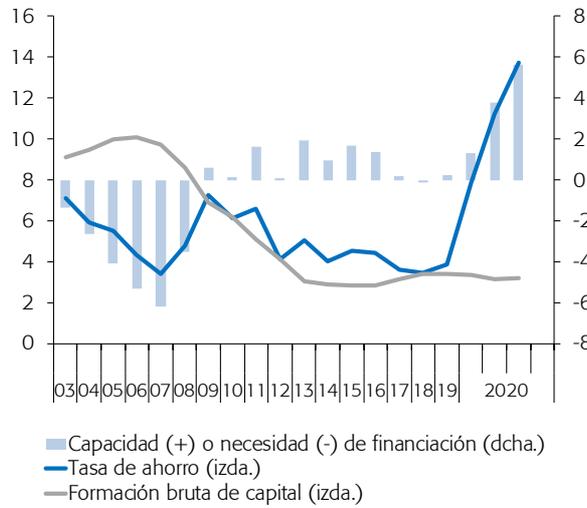
Previsiones en azul

	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	742,5	626,8	113,0	35,0	15,2	3,1	6,8	232,1	184,1	158,9	16,4	14,2	2,5		
2021	771,7	674,9	94,1	35,4	12,2	3,0	4,7	250,0	195,4	174,8	16,4	14,6	2,0		
2022	794,1	716,2	75,2	38,6	9,5	3,0	2,7	278,6	215,7	193,9	16,9	15,1	1,9		
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	744,9	647,0	94,9	37,0	12,7	3,2	4,9	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	-2,9	-12,2	135,2	-17,5	8,9	-0,3	6,5	-17,6	-15,6	-15,2	-1,1	-0,9	-0,2		
2021	3,9	7,7	-16,7	1,0	-3,0	-0,2	-2,0	7,7	6,1	10,0	-0,1	0,5	-0,5		
2022	2,9	6,1	-20,1	9,1	-2,7	0,1	-2,0	11,4	10,4	10,9	0,5	0,5	0,0		
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	-2,1	-8,9	101,4	-13,3	6,5	-0,2	4,7	-13,4	-10,9	-11,0	-0,7	-0,6	-0,3		

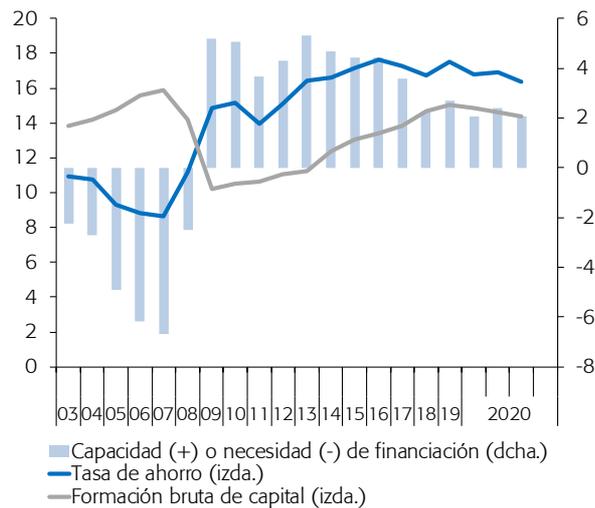
Fuente: INE (CNTR) y Funcas (previsiones).

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

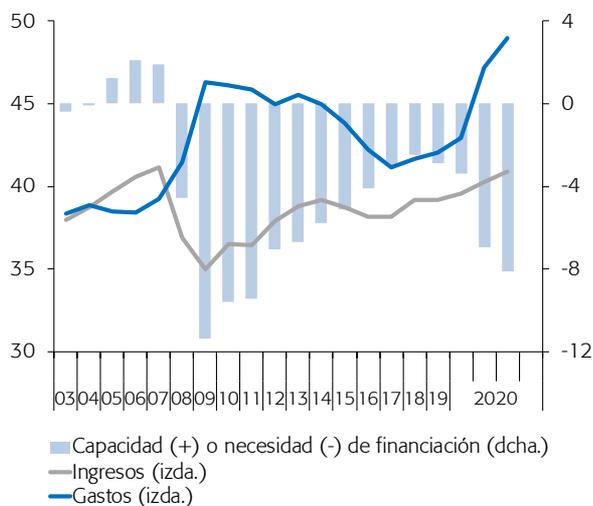
Previsiones en azul

	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		
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	124,0	121,1	161,4	51,9	458,4	141,2	69,8	25,0	263,6	37,7	43,2	580,5	-122,1	-122,1
2021	133,6	126,2	162,4	66,0	488,2	145,0	77,2	25,5	254,0	44,7	37,6	584,1	-95,9	-95,9
2022	142,0	130,5	161,6	78,9	513,0	148,2	82,4	26,8	255,9	52,7	33,4	599,3	-86,3	-86,3
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	10,8	14,4	4,6	40,9	12,6	6,2	2,2	23,5	3,4	3,9	51,8	-10,9	-10,9
2021	11,2	10,6	13,6	5,5	40,9	12,1	6,5	2,1	21,3	3,7	3,1	48,9	-8,0	-8,0
2022	11,1	10,2	12,6	6,2	40,1	11,6	6,4	2,1	20,0	4,1	2,6	46,8	-6,7	-6,7
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)

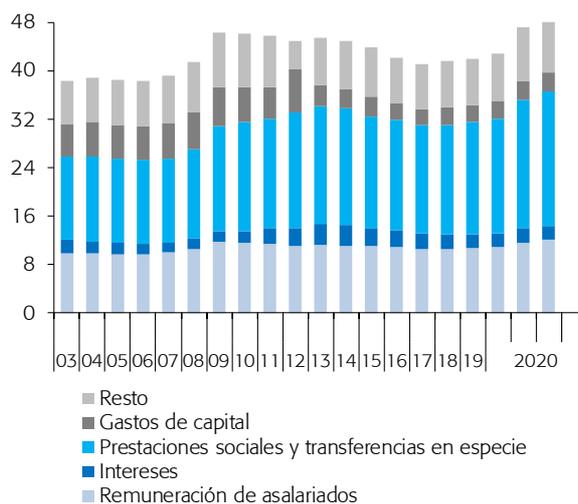
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



(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

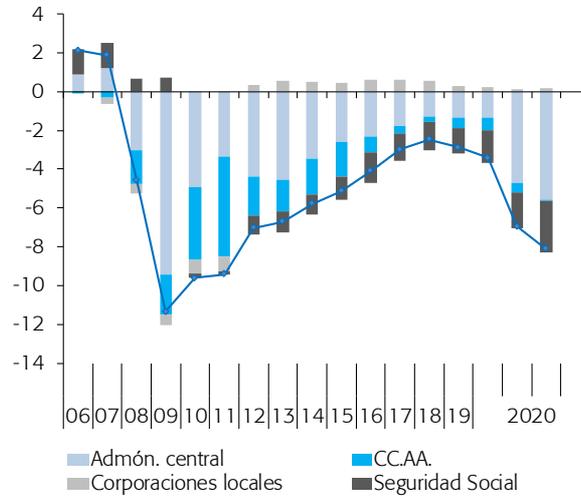
	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (a)					Deuda					
	Admón. central	CC.AA.	Corporaciones locales	Seguridad Social	Total AA.PP.	Admón. central	CC.AA.	Corporaciones locales	Seguridad Social	Total AA.PP. consolidado	
	MM euros, suma móvil 4 trimestres					MM euros, final de periodo					
2014	-35,9	-18,7	5,5	-10,6	-59,7	990,4	237,9	38,3	17,2	1.039,4	
2015	-28,2	-18,9	4,6	-12,9	-55,2	965,2	263,3	35,1	17,2	1.070,1	
2016	-25,7	-9,5	7,0	-17,4	-45,6	989,7	277,0	32,2	17,2	1.104,6	
2017	-20,6	-4,2	6,9	-16,8	-34,6	1.030,3	288,1	29,0	27,4	1.145,1	
2018	-15,7	-3,3	6,5	-17,3	-29,8	1.065,6	293,4	25,8	41,2	1.173,4	
2019	-16,4	-7,1	3,7	-15,9	-35,6	1.083,7	295,1	23,2	55,0	1.188,9	
2020	--	--	--	--	-122,1	1.190,7	303,5	22,0	85,4	1.311,3	
2021	--	--	--	--	-95,9	--	--	--	--	1.417,0	
2022	--	--	--	--	-86,3	--	--	--	--	1.507,5	
2019	I	-17,8	-3,3	5,9	-15,3	-30,5	1.087,3	296,9	26,0	43,1	1.196,7
	II	-17,2	-4,1	5,8	-18,3	-33,8	1.094,4	300,6	26,2	48,7	1.207,4
	III	-11,4	-8,5	4,8	-17,7	-32,9	1.092,6	298,1	25,2	52,4	1.203,8
	IV	-16,4	-7,1	3,7	-15,9	-35,6	1.083,7	295,1	23,2	55,0	1.188,9
2020	I	-16,5	-7,9	3,2	-20,9	-42,1	1.114,3	298,3	22,9	55,0	1.224,6
	II	-54,8	-6,0	1,3	-21,8	-81,3	1.178,4	305,7	25,0	68,9	1.291,1
	III	-63,8	-0,9	2,0	-30,4	-93,1	1.196,8	301,7	23,7	74,9	1.308,1
	IV	--	--	--	--	--	1.190,7	303,5	22,0	85,4	1.311,3
		Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres					Porcentaje del PIB				
2014	-3,5	-1,8	0,5	-1,0	-5,8	96,0	23,1	3,7	1,7	100,7	
2015	-2,6	-1,8	0,4	-1,2	-5,1	89,6	24,4	3,3	1,6	99,3	
2016	-2,3	-0,9	0,6	-1,6	-4,1	88,9	24,9	2,9	1,5	99,2	
2017	-1,8	-0,4	0,6	-1,4	-3,0	88,7	24,8	2,5	2,4	98,6	
2018	-1,3	-0,3	0,5	-1,4	-2,5	88,5	24,4	2,1	3,4	97,4	
2019	-1,3	-0,6	0,3	-1,3	-2,9	87,1	23,7	1,9	4,4	95,5	
2020	--	--	--	--	-10,9	106,3	27,1	2,0	7,6	117,1	
2021	--	--	--	--	-8,0	--	--	--	--	118,7	
2022	--	--	--	--	-6,7	--	--	--	--	117,8	
2019	I	-1,5	-0,3	0,5	-1,3	-2,5	89,5	24,4	2,1	3,5	98,5
	II	-1,4	-0,3	0,5	-1,5	-2,8	89,3	24,5	2,1	4,0	98,6
	III	-0,9	-0,7	0,4	-1,4	-2,7	88,5	24,1	2,0	4,2	97,5
	IV	-1,3	-0,6	0,3	-1,3	-2,9	87,1	23,7	1,9	4,4	95,5
2020	I	-1,3	-0,6	0,3	-1,7	-3,4	90,2	24,1	1,9	4,5	99,1
	II	-4,7	-0,5	0,1	-1,9	-6,9	100,6	26,1	2,1	5,9	110,3
	III	-5,6	-0,1	0,2	-2,7	-8,1	104,4	26,3	2,1	6,5	114,1
	IV	--	--	--	--	--	106,3	27,1	2,0	7,6	117,1

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

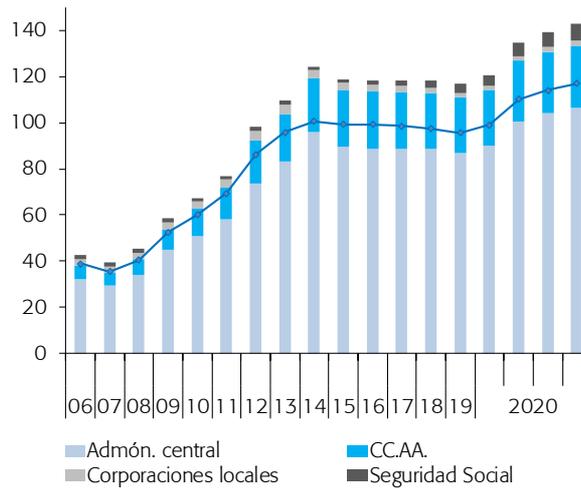
Fuentes: INE, Banco de España y Funcas (previsiones).

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

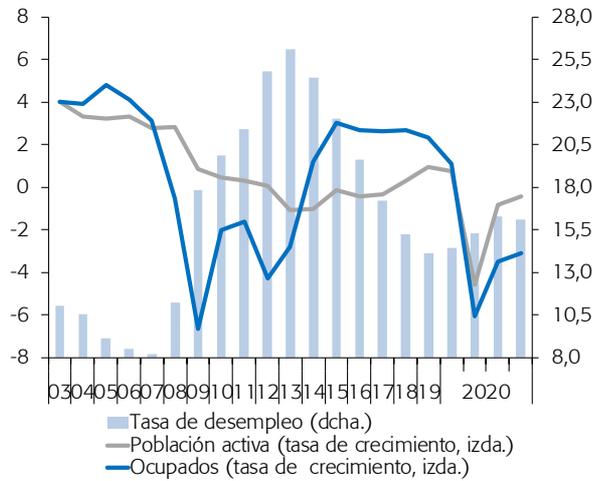
	Población de 16 o más años	Población activa		Ocupados		Desempleados		Tasa de actividad 16 o más años (a)	Tasa de ocupación 16 o más años (b)	Tasa de desempleo (c)				
		Original	CVE	Original	CVE	Original	CVE			Total	16-24 años	Españoles	Extranjeros	
		1	2=4+6	3=5+7	4	5	6			7	8	9	10=7/3	11
Millones								Porcentaje						
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	22,7	--	19,2	--	3,5	--	57,4	48,5	15,5	38,3	14,1	24,6	
2021	39,8	23,1	--	19,4	--	3,7	--	58,1	48,8	16,2	--	--	--	
2022	40,1	23,3	--	19,6	--	3,7	--	58,2	49,1	15,7	--	--	--	
2019	I	39,1	22,8	23,5	19,5	20,2	3,4	3,3	60,0	51,6	14,7	35,0	13,8	20,9
	II	39,2	23,0	23,6	19,8	20,2	3,2	3,3	60,1	51,6	14,0	33,2	13,1	20,3
	III	39,3	23,1	23,7	19,9	20,3	3,2	3,4	60,2	51,6	13,9	31,7	13,1	19,3
	IV	39,4	23,2	23,8	20,0	20,5	3,2	3,3	60,2	51,9	13,8	30,5	12,8	20,0
2020	I	39,5	23,0	23,7	19,7	20,4	3,3	3,3	59,9	51,6	14,4	33,0	13,3	21,2
	II	39,6	22,0	22,5	18,6	19,0	3,4	3,5	56,8	48,0	15,3	39,6	13,9	24,9
	III	39,6	22,9	23,5	19,2	19,6	3,7	3,9	59,3	49,4	16,3	40,4	14,8	25,7
	IV	39,6	23,1	23,7	19,3	19,8	3,7	3,8	59,7	50,0	16,1	40,1	14,5	26,6
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	-1,3	--	-2,9	--	8,7	--	-1,2	-1,9	1,4	5,7	0,9	4,5	
2021	0,5	1,7	--	1,0	--	5,8	--	0,7	0,2	0,6	--	--	--	
2022	0,7	0,7	--	1,3	--	-2,3	--	0,0	0,3	-0,5	--	--	--	
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	-5,0	-6,0	-6,7	4,3	6,0	-3,3	-3,6	1,3	6,5	0,8	4,7
	III	0,7	-0,8	4,4	-3,5	3,0	15,8	12,0	-0,9	-2,1	2,3	8,8	1,7	6,3
	IV	0,5	-0,4	0,8	-3,1	1,3	16,5	-1,6	-0,6	-1,9	2,3	9,6	1,6	6,6

(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.

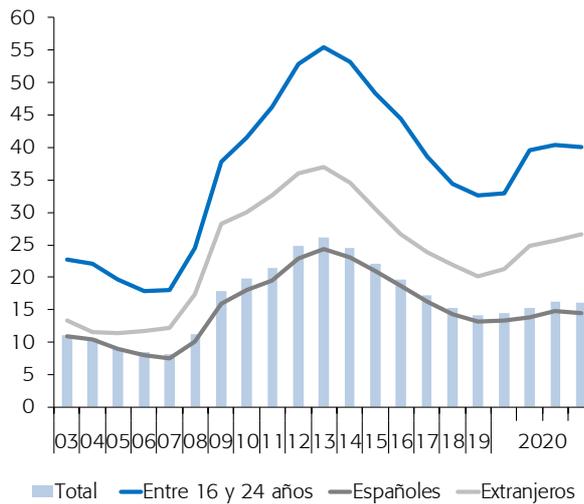
Fuente: INE (EPA) y Funcas.

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

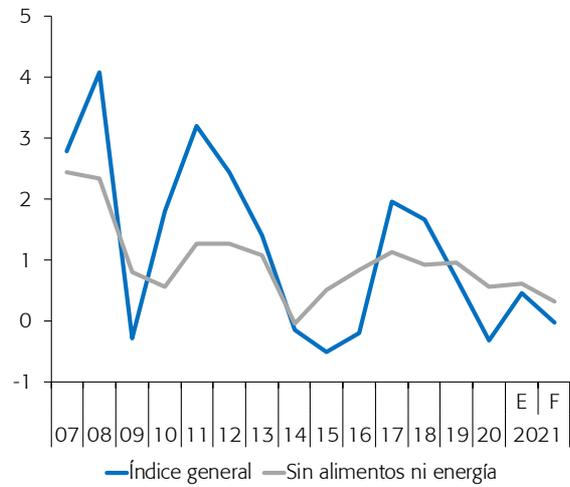
Previsiones en azul

	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										
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	105,9	104,2	104,3	101,0	106,1	104,5	113,6	113,0	107,4	
2022	106,8	105,1	105,2	101,2	107,4	105,5	114,8	113,8	108,5	
Tasas de crecimiento interanual										
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	1,8	0,5	0,7	0,3	0,7	0,9	1,6	10,4	1,2	
2022	0,9	0,9	0,9	0,2	1,3	0,9	1,0	0,8	1,0	
2021	Ene	0,5	0,4	0,6	0,3	0,5	1,1	2,5	-1,8	1,6
	Feb	0,0	0,1	0,3	0,2	0,1	0,7	2,6	-4,2	1,4
	Mar	1,3	0,2	0,3	0,3	0,2	0,7	2,1	8,1	1,2
	Abr	1,9	0,0	0,1	0,3	-0,1	0,3	0,0	17,2	0,2
	May	2,1	0,1	0,2	0,4	0,0	0,3	1,0	18,3	0,5
	Jun	1,8	0,1	0,2	0,4	-0,1	0,6	1,7	14,5	1,0
	Jul	2,2	0,6	0,7	0,2	0,9	0,9	2,3	13,0	1,4
	Ago	2,3	0,9	1,0	0,3	1,3	1,0	1,9	12,7	1,3
	Sep	2,3	0,8	0,9	0,3	1,1	1,2	1,8	12,5	1,4
	Oct	2,6	1,0	1,1	0,4	1,4	1,3	0,9	14,6	1,2
	Nov	2,5	1,1	1,1	0,4	1,4	1,4	1,5	13,3	1,4
	Dic	2,2	1,1	1,2	0,5	1,5	1,5	1,4	10,1	1,5
2022	Ene	1,1	0,7	0,8	0,1	1,1	1,2	0,5	3,2	1,0
	Feb	1,6	0,9	0,9	0,2	1,3	1,2	0,8	7,5	1,1
	Mar	0,9	0,9	0,9	0,2	1,3	1,1	0,8	0,8	1,0
	Abr	0,8	0,9	1,0	0,2	1,4	1,0	0,8	-0,1	0,9
	May	0,8	0,9	0,9	0,2	1,4	0,9	0,8	-0,2	0,9
	Jun	0,8	1,0	0,9	0,2	1,4	0,9	0,8	-0,3	0,8
	Jul	0,7	0,9	0,9	0,2	1,3	0,8	0,8	-0,6	0,8
	Ago	0,6	0,8	0,8	0,2	1,2	0,8	0,8	-0,6	0,8
	Sep	0,7	0,8	0,8	0,3	1,2	0,8	0,8	-0,4	0,8
	Oct	0,8	0,8	0,8	0,2	1,2	0,8	1,4	0,0	1,0
	Nov	0,8	0,8	0,8	0,2	1,2	0,8	2,0	0,2	1,2
	Dic	0,9	0,8	0,8	0,3	1,2	0,8	2,6	0,3	1,4

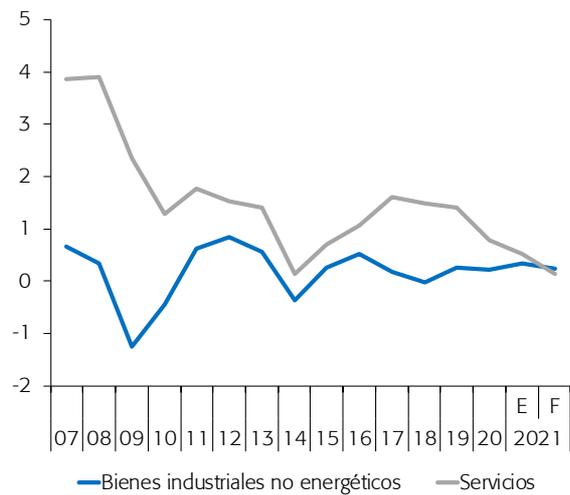
Fuente: INE y Funcas (previsiones).

Gráfico 9.1.- Tasa de inflación (I)

Tasas de crecimiento interanual

**Gráfico 9.2.- Tasa de inflación (II)**

Tasas de crecimiento interanual



Cuadro 10

Otros indicadores de precios y costes

	Deflactor del PIB (a)	Índice de precios industriales		Precio de la vivienda		Precios del suelo urbano (M. de Fomento)	Encuesta trimestral de costes laborales				Incrementos salariales pactados en negociación colectiva
		Total	Sin energía	Índice de precios de la vivienda (INE)	Precios de la vivienda (M. de Fomento)		Costes laborales totales por trabajador	Costes salariales por trabajador	Otros costes por trabajador	Costes laborales totales por hora trabajada	
	2010=100	2015=100		2007=100			2000=100				
2013	100,1	103,5	100,5	64,3	72,7	55,1	143,8	141,1	152,2	155,2	--
2014	99,9	102,1	99,7	64,5	71,0	52,6	143,3	140,9	150,7	155,5	--
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	105,8	99,2	103,1	85,0	78,9	52,8	142,0	138,6	152,5	171,0	--
2021 (b)	--	104,2	105,0	--	--	--	--	--	--	--	--
2019 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	106,4	99,9	103,6	85,0	78,9	--	--	--	--	--	--
2021 I (b)	--	104,2	105,0	--	--	--	--	--	--	--	--
2020 Nov	--	99,9	103,5	--	--	--	--	--	--	--	--
Dic	--	100,8	104,0	--	--	--	--	--	--	--	--
2021 Ene	--	104,2	105,0	--	--	--	--	--	--	--	--
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	1,1	-4,3	-0,1	2,1	-1,1	-9,2	-3,0	-3,3	-1,9	6,9	1,9
2021 (d)	--	0,9	1,4	--	--	--	--	--	--	--	1,4
2019 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	0,7	-2,8	0,5	1,5	-1,8	--	--	--	--	--	1,9
2021 I (e)	--	2,8	1,5	--	--	--	--	--	--	--	--
2020 Nov	--	-2,8	0,6	--	--	--	--	--	--	--	1,9
Dic	--	-1,5	0,8	--	--	--	--	--	--	--	1,9
2021 Ene	--	0,9	1,4	--	--	--	--	--	--	--	1,4

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

Fuentes: Ministerio de Fomento, Ministerio de Trabajo e INE.

Gráfico 10.1.- Precios de la vivienda y del suelo urbano
Índice (2007=100)

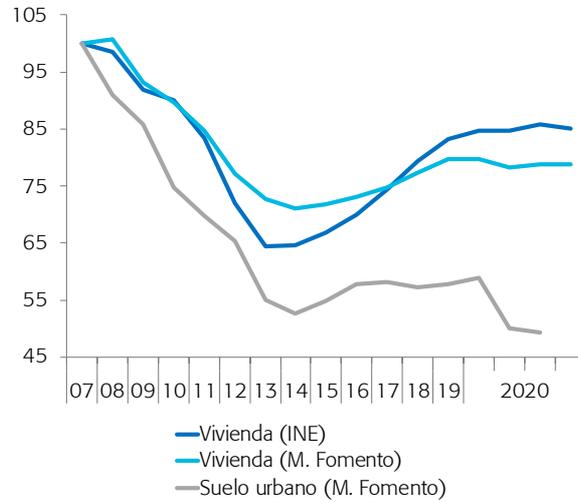
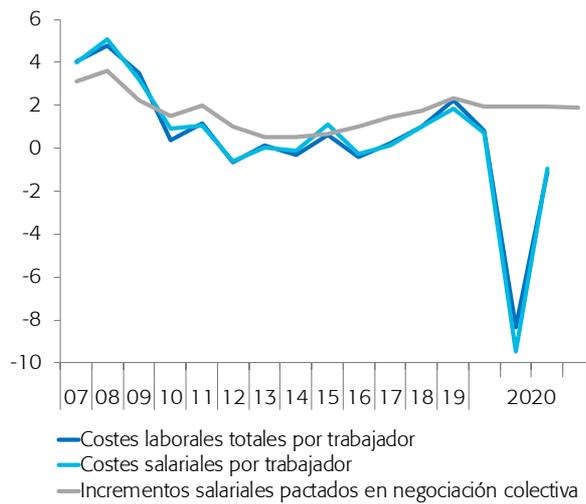


Gráfico 10.2.- Costes laborales
Tasas de crecimiento interanual



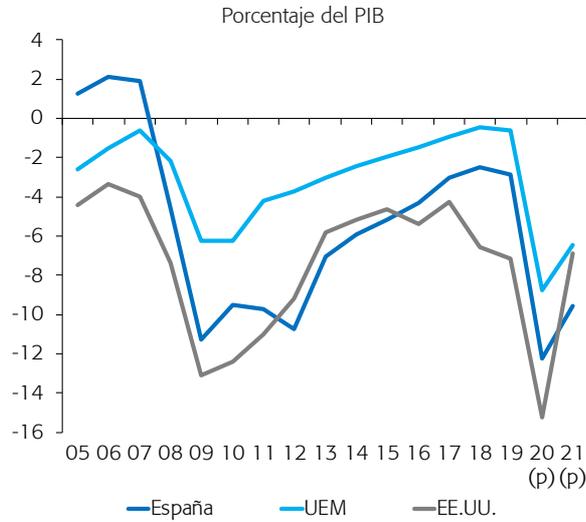
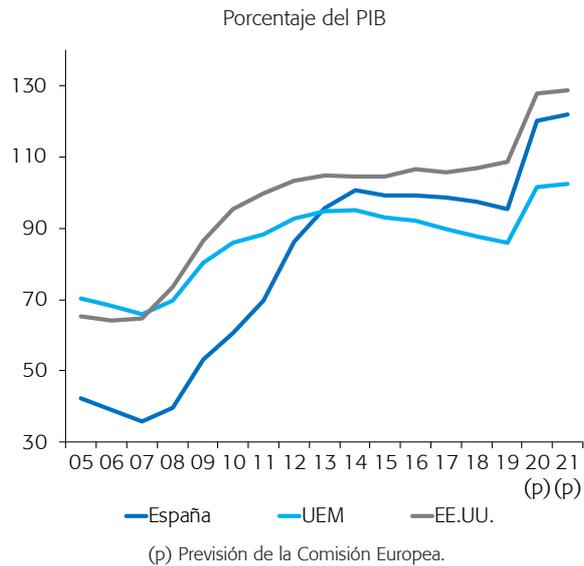
Cuadro 11

Desequilibrios: comparación internacional

En azul: previsiones de la Comisión Europea

	Saldo de las AAPP.			Deuda pública bruta consolidada			Balanza de pagos por cuenta corriente (Contabilidad Nacional)		
	España	UEM	EE.UU.	España	UEM	EE.UU.	España	UEM	EE.UU.
Miles de millones de moneda nacional									
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									
2008	-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.**Gráfico 11.2.- Deuda pública bruta consolidada**

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	18.794	2,52		
Fuentes:	EPA	EPA	EPF	EPF

	Nupcialidad					
	Tasa de nupcialidad (españoles)	Tasa de nupcialidad (extranjeros)	Tasa bruta de divorcios	Edad media al primer matrimonio, hombres	Edad media al primer matrimonio, mujeres	Matrimonios del mismo sexo (%)
2008	8,5	8,4	2,39	32,4	30,2	1,6
2010	7,2	7,9	2,21	33,2	31,0	1,9
2012	7,2	6,7	2,23	33,8	31,7	2,0
2014	6,9	6,5	2,17	34,4	32,3	2,1
2015	7,3	6,5	2,08	34,8	32,7	2,3
2016	7,5	6,8	2,08	35,0	32,9	2,5
2017	7,4	7,0	2,11	35,3	33,2	2,7
2018	7,1	6,6	2,04	35,6	33,4	2,9
2019	7,1	6,7	1,95	36,0	33,9	3,9
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	48,4	11,5	64,1
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.

• Datos provisionales.

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	17,7	6,1	31,3	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•	53.052.700	4,26
Fuentes:	MECD	MECD	MECD	MECD	MECD	MECD	MECD

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

• Datos provisionales.

Cuadro 4

Protección social: prestaciones económicas

	Prestaciones contributivas*						
	Desempleo	Seguridad Social					
		Jubilación		Incapacidad permanente		Viudedad	
Número	Número	Importe medio (€)	Número	Importe medio (€)	Número	Importe medio (€)	
2008	1.100.879	4.936.839	814	906.835	801	2.249.904	529
2010	1.471.826	5.140.554	884	933.730	850	2.290.090	572
2012	1.381.261	5.330.195	946	943.296	887	2.322.938	602
2014	1.059.799	5.558.964	1000	929.484	916	2.348.388	624
2015	838.392	5.641.908	1.021	931.668	923	2.353.257	631
2016	763.697	5.731.952	1.043	938.344	930	2.364.388	638
2017	726.575	5.826.123	1.063	947.130	936	2.360.395	646
2018	751.172	5.929.471	1.091	951.838	946	2.359.931	664
2019	807.614	6.038.326	1.138	957.500	975	2.361.620	712
2020	1.828.489	6.094.447	1.162	952.704	985	2.352.680	725
2021	1.148.603♦	6.131.527■	1.183■	948.110■	994■	2.347.886■	737■
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	1.017.429	261.325	188.670	13.373
2021♦	1.090.027	260.300	186.059	12.700
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 a enero.

■ Los datos se refieren al período enero-febrero.

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
2019	9,00	6,40	3.616	2.560
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 (febrero 2013-febrero 2021)



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 preocupación por los efectos de la pandemia sobre la salud y la economía

A lo largo de los últimos meses, la preocupación por los efectos sanitarios de la pandemia ha prevalecido sobre la preocupación por sus consecuencias sobre la economía y el empleo. Así lo ponen de manifiesto los barómetros de opinión del Centro de Investigaciones Sociológicas (CIS) publicados desde mayo de 2020 hasta marzo de 2021.

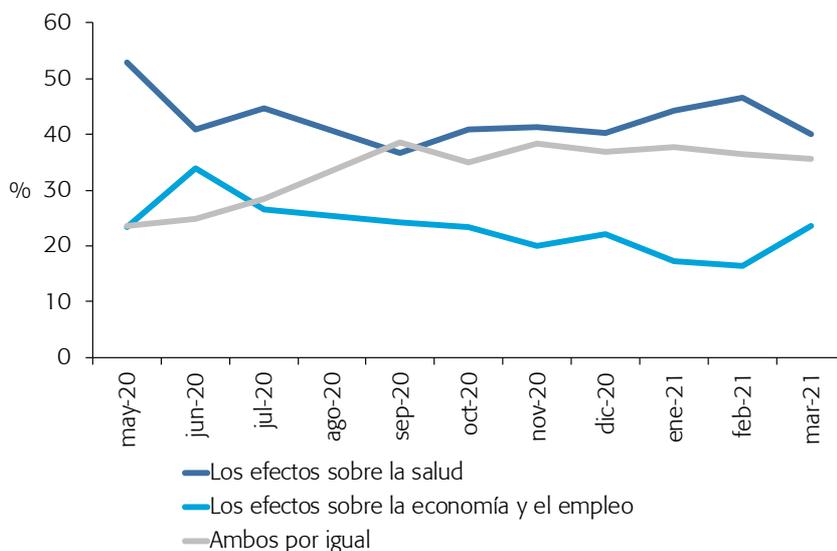
Desde los primeros meses de la pandemia, los entrevistados que han declarado una mayor preocupación por la salud han oscilado en torno al 40-45%, con algunos picos coincidiendo con los puntos álgidos de las sucesivas olas. El inicio de la campaña de vacunación no ha reducido este nivel de preocupación por los efectos del coronavirus sobre la salud (Gráfico 2).

Ahora bien, desde junio de 2020, los entrevistados que han señalado la economía y el empleo como su mayor preocupación y los que, espontáneamente, han contestado que una y otro les preocupan tanto como la salud han superado sistemáticamente el 50% de la población. A principios de marzo de 2021, casi seis de cada diez entrevistados consideraban los efectos de la pandemia sobre la economía y el empleo tanto o más preocupantes que los efectos sobre la salud.

Son los más jóvenes quienes con más frecuencia manifiestan una preocupación prioritaria por la economía y el empleo. En torno a cuatro de cada diez entrevistados entre 18 y 34 han declarado en marzo de 2021 sentirse sobre todo preocupados por los efectos económicos y laborales de la pandemia, superando ligeramente a la proporción de quienes admiten mayor preocupación por las consecuencias sobre la salud. No es solo la menor vulnerabilidad sanitaria de los jóvenes al coronavirus, sino también su mayor vulnerabilidad laboral la que muy probablemente subyace a las diferencias observables entre los grupos de edad (Gráfico 3).

Gráfico 2

La preocupación por los efectos de la crisis del coronavirus (mayo 2020-marzo 2021)

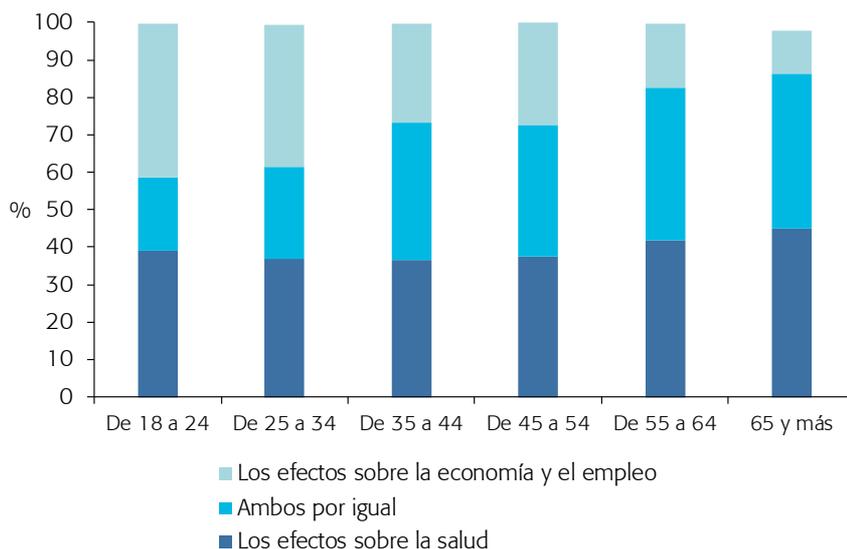


Pregunta: "En estos momentos, ¿qué le preocupa a Ud. más, los efectos de esta crisis sobre la salud, o los efectos de la crisis sobre la economía y el empleo?"

Fuente: CIS, estudios 3281, 3283, 3288, 3292, 3296, 3300, 3303, 3307, 3309 y 3313.

Gráfico 3

La preocupación por los efectos de la crisis del coronavirus, por grupos de edad (marzo 2021)



Pregunta: "En estos momentos, ¿qué le preocupa a Ud. más, los efectos de esta crisis sobre la salud, o los efectos de la crisis sobre la economía y el empleo?"

Fuente: CIS, estudio 3313.

50 INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO – Funcas

Fecha de actualización: 15 de marzo de 2021

Indicadores destacados

Indicador	Último valor disponible	Correspondiente a:
Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	-0,06	Diciembre 2020
Depósitos de otros sectores residentes en entidades de depósito (% var. mensual medio)	1,8	Diciembre 2020
Dudosos (% var. mensual medio)	-1,3	Diciembre 2020
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras de la eurozona) (millones de euros)	1.792.462	Febrero 2021
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas) (millones de euros)	261.210	Febrero 2021
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas): operaciones principales de financiación a largo plazo (millones de euros)	3	Febrero 2021
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 2001-2018	2019	2020	2021 febrero	2021 15 marzo	Definición y cálculo
1. Oferta monetaria (% var.)	BCE	5,1	5,0	12,3	-	-	Variación del agregado M3 (desestacionalizado)
2. Tipo de interés interbancario a 3 meses	BE	1,5	-0,383	-0,545	-0,530	-0,539	Datos a día de publicación
3. Tipo de interés euríbor a 1 año (desde 1994)	BE	1,9	-0,249	-0,499	-0,483	-0,483	Datos a día de publicación
4. Tipo de interés de los bonos del Estado a 10 años (desde 1998)	BE	3,6	0,6	0,03	0,42	0,28	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	-	-	-	-	Tipo de interés medio en obligaciones y bonos simples (a más de 2 años) a fin de mes en el mercado AIAF

Comentario "Dinero y tipos de interés: Las decisiones más recientes del Banco Central Europeo, ampliando su compromiso con un programa amplio de compras de bonos por motivos de la pandemia hasta 2022 señalizan claramente la continuidad de una política monetaria acomodaticia y expansiva a medio plazo. Los tipos de interés interbancarios han registrado una evolución dispar según los plazos en la primera mitad de marzo, manteniéndose dentro de niveles negativos. El euríbor a 3 meses ha pasado del -0,530 % de febrero al -0,539 % de mitad de marzo, mientras que el euríbor a 12 meses se ha mantenido en el -0,483 %, mismo nivel que en el final de febrero. En la primera mitad de marzo la rentabilidad del bono del Estado a 10 años ha caído al 0,28 %.

B. Mercados financieros

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2017	2018	2019	2020 diciembre	2021 enero	Definición y cálculo
6. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con letras del Tesoro	BE	18,4	84,2	288,7	25,01	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	11,08	15,58	(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	-	0,11	(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	0,59	0,52	(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	-0,82	-0,57	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	0,36	-3,1	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	-14,7	-14,3	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	804,9	861,4 (a)	Con base 1985=100
15. Ibox-35 (dic1989=3000)	BE y Bolsa de Madrid	9.772,1	8.539,9	8.812,9	8.073,7	8635,4 (a)	Con base dic1989=3000

B. Mercados financieros (continuación)

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2017	2018	2019	2020 diciembre	2021 enero	Definición y cálculo
16. Ratio PER (Cotización/rentabilidad del capital) Bolsa de Madrid	BE y Bolsa de Madrid	15,8	12,2	13,2	39,0	41,5 (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	-2,5	5,3	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35
21. Operaciones realizadas con opciones financieras sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	10,3	58,5	30	14,8	-54,8	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35

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

Comentario "Mercados financieros: En la primera mitad de marzo continua la tendencia alcista en los índices bursátiles, aunque dentro de una considerable volatilidad motivada, entre otros aspectos, por los retrasos en los programas de vacunación para la Covid-19 y algunas tensiones en los mercados de deuda. El IBEX-35 se sitúa a mitad de marzo en los 8635 puntos. El Índice General de la Bolsa de Madrid se eleva a los 861 puntos. Por su parte, en el mes de enero (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 un aumento en la ratio de las operaciones con obligaciones del Estado (hasta el 15,58 %). Las operaciones con futuros sobre acciones IBEX-35 aumentaron un 5,3 % mientras que las operaciones realizadas con opciones financieras sobre este mismo índice cayeron en un 54,8 %.

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 noviembre	2020 diciembre	Definición y cálculo
28. Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	BE	6,1	-4,7	0,2	0,7	-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	1,1	1,8	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	0,5	-1,5	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	2,4	0,8	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	-1,1	-0,7	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 noviembre	2020 diciembre	Definición y cálculo
33. Dudosos (% var. mensual medio)	BE	-0,3	-2,3	-1,7	0,6	-1,3	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	20,4	9,0	Porcentaje de variación de las cesiones temporales de activos en el pasivo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
35. Patrimonio neto (% var. mensual medio)	BE	7,8	-4,1	0,3	-0,1	1,2	Porcentaje de variación del patrimonio neto de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.

Comentario "Entidades de depósito. Evolución del negocio": En diciembre se observó un leve descenso del crédito al sector privado del 0,06 %. Los depósitos aumentaron un 1,8 %. Los valores de renta fija disminuyeron su peso en balance un 1,5 % mientras que las acciones y participaciones lo aumentaron en un 0,8 %. Asimismo, se produjo una disminución de los préstamos dudosos del 1,3 % 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	1.792.462 (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	261.210 (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 28 de febrero de 2021.

Comentario "Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del Eurosistema": En febrero de 2021, la apelación neta al Eurosistema de las entidades financieras españolas fue de 261.210 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 febrero de 2021, su valor en España era de 484.841 millones de euros y de 3,8 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 (2T)	2020 (3T)	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 del Covid-19.

PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

Últimos números publicados:

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

N.º 165. El capital humano en la economía digital

PANORAMA SOCIAL

N.º 32. Ciudades: luces y sombras de un mundo cada vez más urbano

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

N.º 280. Política fiscal y monetaria tras la pandemia

SPANISH ECONOMIC AND FINANCIAL OUTLOOK

Vol. 10, N.º 1 (2021). The fiscal implications of COVID-19 in Europe and in Spain

PAPELES DE ENERGÍA

N.º 12. Febrero (2021)

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

Cinco estudios sobre educación financiera en España / Varios autores.

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**

Pedidos e información:

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



ISSN: 2254-3422



97722543427