



POLÍTICA FISCAL Y ECONÓMICA EN EL TUCÁN



«LAS HOJAS AZULES DE EL TUCAN NOTAS DE INFORMACIÓN TRIBUTARIA», es una marca mixta registrada en la Oficina Española de Patentes y Marcas con el número de expediente 3748267®.

Todas las actividades que se desarrollan al amparo de dicha MARCA MIXTA tienen carácter no lucrativo, sin perjuicio de que en el tráfico económico el titular de la MARCA se referencia tiene derecho a su utilización en exclusiva.

Editor y responsable único de opiniones y contenidos en general: JOSÉ MARÍA LÓPEZ GETA



ACTUALIDAD DE LA POLÍTICA FISCAL Y ECONÓMICA GUÍA ORIENTATIVA (NÚM. 1)

(Autoría: J.M. López Geta – Teodoro Estrada Martín)

Febrero/marzo, 2022

PRESENTACIÓN.

Afortunadamente cada día es mayor el número Entidades, sumamente especializadas y con solvencia acreditada, que se ocupan de algo tan importante como es analizar/enjuiciar las decisiones tomadas o por tomar en materia de Política Fiscal contemplada ésta en el contexto más amplio de la Política Económica.

El modesto propósito de la GUIA es dar cuenta de aquella información que consideramos particularmente relevante en las materias que dan título a la misma. Identificamos las Entidades de las proviene la información, hacemos un resumen de la misma, identificamos a los autores e incluimos enlaces que facilitan el rápido acceso a la información divulgada por las antes citadas Entidades a través de sus Páginas Web.

INTRODUCCIÓN.

Como tendrán ocasión de comprobar lectoras y lectores, toda la actual problemática surgida en el ámbito de la política económica está presente en la documentación que se expone más adelante. La comparación con otros países de la Unión Europea pone de manifiesto que la situación económica de España es

preocupante según la opinión generalizada entre los comentaristas que se apoyan en datos estadísticos que así lo revelan. Tristemente, la alternativa que se nos ofrece no es otra que el incremento de gasto que lejos de determinar la reactivación económica producirá el efecto contrario al no ponerse remedio a la evidente problemática estructural.

A la salida de la Pandemia Covid-19, la ya maltrecha economía española se ha visto obligada a soportar las gravosas consecuencias económicas derivadas de acuerdos [poco conocidos/divulgados] adoptados por la UE en la lucha contra el cambio climático. Súbitamente, como consecuencia del alza de los precios aplicados en el suministro eléctrico, la ciudadanía se ha percatado de que hace ya tiempo, y así seguirá en el futuro, viene pagando miles de millones de euros por el devengo de un peculiar tributo a la «descarbonización», por la proscripción «urgente» del CO2.

Toda la resumida información de la que damos cuenta más adelante revela la situación actual de las cuestiones «vitales» que nos conciernen en el ámbito de la política económica y por ende en la fiscal (ingreso y gasto público). Hay una parte de esa información que consideramos merecedora de particular atención, nos estamos refiriendo a la intervención [«El contexto económico tras el inicio de la invasión de Ucrania y la respuesta de política económica»] que en la mañana del día 15 de marzo de 2022 tuvo el Gobernador del Banco de España (Pablo Hernández de Cos) en el curso del desayuno de trabajo con el sector empresarial organizado por Hill & Knowlton. Invitamos a las personas lectoras de la presente GUÍA que antes de entrar en el detalle de la misma, se detengan en la lectura de la exposición del Gobernador del Banco de España que se reproduce a continuación (al original puede accederse mediante el enlace que se incluye en la GUÍA).

«Buenos días. Permítanme que comience este coloquio agradeciendo a los organizadores la invitación, que me permite compartir algunas reflexiones sobre el contexto económico actual. Un contexto que ahora, cuando se cumplen dos años del inicio de la pandemia, se ve nuevamente condicionado por otro acontecimiento extraordinario y con efectos potenciales muy negativos para la economía mundial como es el derivado de la invasión, hace ahora 20 días, de Ucrania por el ejército ruso.

Además de suponer un extraordinario drama humano para el pueblo ucraniano, las consecuencias de esta invasión son difíciles de predecir, pero se anticipan de naturaleza global y de gran profundidad, tanto en el orden geopolítico como en el ámbito económico. A continuación, analizaré algunas de estas posibles consecuencias y la respuesta más adecuada de las políticas económicas.

La situación económica previa a la invasión

Para iniciar este análisis hay que partir del hecho de que, tras los fuertes retrocesos observados en 2020 como resultado de la pandemia, **la economía mundial se encontraba, antes del inicio de la invasión de Ucrania, en una senda de recuperación gradual, cuya intensidad era desigual por áreas geográficas, por sectores y por grupos poblacionales.** Así, mientras que algunas economías pudieron alcanzar e incluso superar los niveles de actividad previos a la crisis sanitaria a finales del pasado ejercicio, en otras aún persistía una brecha negativa de actividad. En todo caso, **la recuperación siguió condicionada por la propia evolución de la pandemia,** en parte como consecuencia de la irrupción de nuevas variantes del virus.

Además, un aspecto novedoso del comportamiento económico en 2021 fue **el intenso repunte observado en la inflación a escala global.** Especialmente en las materias primas, energéticas y no energéticas, tras varios lustros en los que las tasas de crecimiento de los precios se habían mantenido en niveles persistentemente reducidos. El repunte de la inflación **sorprendió**

sistemáticamente al alza tanto por su intensidad como por su persistencia. Al mismo contribuyeron tanto factores de demanda como de oferta. Entre los primeros destacan la relativamente fuerte recuperación de la actividad tras el desplome de 2020 y los cambios producidos en los patrones de consumo como consecuencia de la pandemia y de las medidas para contenerla. Entre los segundos, sobresalen diversas alteraciones en las cadenas globales de producción y distribución como consecuencia de las disrupciones en la producción de determinados bienes intermedios y en algunos medios de transporte internacional de mercancías.

Estos dos aspectos – una recuperación condicionada por la evolución de la pandemia y las continuas sorpresas al alza en la inflación – seguían, de hecho, determinando la evolución de la economía global a comienzos de 2022. Así, con anterioridad al inicio de la invasión, las expectativas del consenso de los analistas coincidían, a grandes rasgos, en anticipar un primer trimestre del año en el que la actividad experimentaría una moderada desaceleración como consecuencia del impacto negativo, pero relativamente acotado, de la variante ómicron. Para el resto del ejercicio, y condicionado a una mejora progresiva de la evolución de la pandemia, se esperaban avances adicionales en la recuperación, apoyada en la reducción de la incertidumbre, la eliminación progresiva de los cuellos de botella, el mantenimiento de unas condiciones de financiación favorables y, en Europa, la progresiva implementación del programa NextGenerationEU (NGEU). En cuanto a la inflación, los datos en los primeros meses del año habían seguido sorprendiendo al alza en relación con, por ejemplo, las previsiones realizadas a finales de 2021.

Las posibles consecuencias económicas del conflicto

La invasión de Ucrania por parte de Rusia, el 24 de febrero, y la reacción de las autoridades occidentales, que ha llevado a la introducción de sanciones económicas sin precedentes a Moscú, suponen una nueva perturbación, que cabe anticipar de elevada trascendencia, con consecuencias adversas en términos de un peor desempeño de la actividad económica y un aumento de las presiones inflacionistas.

Para evaluar la magnitud de estos efectos, resulta útil detallar los distintos **canales a través de los cuales esta nueva perturbación condicionará las perspectivas de la economía global:**

- i. **Canal de materias primas energéticas y no energéticas.** Un primer efecto económico de la invasión de Ucrania se deriva del hecho de que Rusia y, en menor medida, Ucrania, se encuentran entre los principales productores mundiales de determinadas materias primas, **energéticas y no energéticas**, y de que Europa presenta una elevada dependencia de las importaciones de algunos de estos productos –especialmente del petróleo y gas rusos, pero también de los cereales ucranianos–.

El conflicto ha resultado ya en aumentos muy elevados del precio de muchas de estas materias primas. Esto supone, desde la perspectiva europea y española, una perturbación muy negativa en nuestro poder de compra frente al resto del mundo. Dicho de otra forma, un empobrecimiento relativo, que se une al encarecimiento que algunas de estas materias primas –en particular las energéticas– venían experimentando ya antes de la invasión. Todo ello sin descartar que, al margen de la reducción de la producción de algunos de estos bienes como consecuencia directa de la actividad bélica, pudieran producirse cortes intencionados en su suministro, lo que obviamente tendría un impacto incluso mayor sobre los precios y la actividad económica. En este contexto,

Europa se ha propuesto formalmente reducir la dependencia energética rusa con carácter estructural, pero este objetivo difícilmente puede alcanzarse en el corto plazo.

- ii. **Canal comercial.** Al margen del impacto derivado de los precios de las materias primas que acabo de describir, el conflicto generará distorsiones en el comercio del resto de bienes y servicios, tanto por las sanciones económicas como por el deterioro esperado de las economías rusa y ucraniana. En este sentido, la exposición comercial directa de los países europeos a Rusia es relativamente moderada, siendo mayor en las economías del centro y este de Europa y más reducida en otros países, como España. Sin embargo, los efectos indirectos pueden ser también elevados. La complejidad de las cadenas de suministro globales hace que se puedan generar efectos significativos en algunos procesos productivos, particularmente en el contexto de las sanciones comerciales y financieras.
- iii. **Canal financiero.** Si bien las exposiciones financieras directas a Rusia y Ucrania de las entidades bancarias y empresas europeas son, en general, muy reducidas (particularmente, de nuevo, en el caso español), lo cierto es que, desde el inicio del conflicto, se ha observado un incremento de la volatilidad en los mercados financieros y un tensionamiento de las condiciones de financiación. En particular, se han producido fuertes descensos en los mercados bursátiles de la zona del euro, que han sido mayores en Alemania e Italia, países con una mayor exposición relativa a Rusia. También se ha observado un encarecimiento de los costes de financiación en los mercados de capitales para las sociedades financieras y no financieras. Todo ello sin mencionar la notable incertidumbre que existe en cuanto a las implicaciones que podría tener, a medio y largo plazo, la exclusión de la economía rusa de los canales financieros internacionales. Esta circunstancia podría reflejarse, por ejemplo, en el desarrollo de mecanismos o canales financieros alternativos más opacos.
- iv. **Canal confianza.** Por último, la guerra en Ucrania indudablemente ejerce una influencia negativa sobre la actividad económica a través de las dificultades que los distintos agentes económicos experimentan para anticipar los desarrollos económicos futuros, en particular por lo que respecta a la evolución previsible de sus rentas, lo que, a su vez, pesa sobre las decisiones de consumo e inversión de hogares y empresas.

En cuanto a la magnitud del impacto sobre la actividad y los precios, las estimaciones disponibles están sometidas a una incertidumbre extraordinaria. Como ilustración, el Banco de Central Europeo (BCE) publicó sus últimas previsiones macroeconómicas la semana pasada. Para tratar de captar el impacto de la guerra en Ucrania, el BCE contempla tres escenarios alternativos con supuestos distintos sobre la severidad y duración de los efectos adversos del conflicto sobre los mercados financieros, los precios de los inputs energéticos y las cadenas globales de valor. Como resultado, el crecimiento del PIB en el área del euro en 2022 se reduciría, con respecto a las previsiones realizadas en diciembre de 2021, entre 0,5 pp (hasta el 3,7%) y 1,9 pp (hasta el 2,3%). Por su parte, la tasa de inflación media en 2022 se incrementaría, de nuevo en relación con las previsiones de diciembre, entre 1,9 pp (hasta el 5,1%) y 3,9 (hasta el 7,1%).

La respuesta de las políticas económicas

La magnitud de los efectos del conflicto dependerá también, en último término, de **la respuesta que se despliegue en el ámbito de las distintas políticas económicas.** Permítanme que presente, a continuación, **algunas reflexiones relacionadas con esta respuesta.**

Como en el caso de la pandemia, el conflicto bélico en Ucrania supone una perturbación muy negativa de carácter exógeno y común al conjunto de economías europeas, pero con potenciales efectos asimétricos entre países, sectores y empresas, dado que, como señalaba con anterioridad, los niveles de exposición y dependencia a la economía rusa y ucraniana son muy distintos.

La respuesta óptima a esta perturbación exige paliar los efectos económicos de corto plazo y, con una perspectiva de medio plazo, aumentar la autonomía estratégica europea, tanto en materia energética como de defensa. Además, **la acción conjunta europea vuelve a ser la vía más eficaz**, a través de la mutualización de recursos presupuestarios, para facilitar la financiación del gasto público que ha surgido como consecuencia de la invasión.

Una respuesta común debería permitir que aquellas economías más afectadas por esta nueva perturbación puedan capear esta coyuntura adversa de forma adecuada y no sufran un deterioro persistente en sus perspectivas económicas o en su capacidad de crecimiento futuro, eliminando, en paralelo, una nueva fuente potencial de fragmentación financiera en Europa. Este apoyo debe centrarse en respaldar a las empresas y ciudadanos más vulnerables a esta nueva perturbación y debe también focalizarse en realizar las inversiones necesarias para reducir la dependencia energética de Europa respecto a Rusia y aumentar nuestra capacidad de defensa.

En este sentido, será importante monitorizar en las próximas semanas cómo se concretan algunas de las iniciativas que se plantearon hace unos días en la cumbre de jefes de Estado y de Gobierno europeos en Versalles.

Así, la **Comisión Europea**, en el marco de la iniciativa que ha venido a denominar RePowerEU, propone **un plan para reducir en un 60% la demanda de gas ruso a finales de 2022**. Esta iniciativa plantea dos actuaciones principales. La primera de ellas es la diversificación de suministradores, mediante un aumento de las importaciones procedentes de otros países, incluidas las que tienen lugar bajo la forma de gas natural licuado (GNL).

En este ámbito, España puede desempeñar un papel muy destacado, ya que concentra el 25% de la capacidad regasificadora de la UE. El pleno aprovechamiento de esta capacidad requerirá, no obstante, la inversión en interconexiones entre países que permita superar los cuellos de botella existentes en la actualidad. La segunda actuación consiste en impulsar una reducción más rápida de la dependencia de los combustibles fósiles, para lo que se propone acelerar el despliegue de las energías renovables y fomentar la eficiencia energética. Además, la CE ha propuesto imponer que la capacidad utilizada de las infraestructuras de almacenamiento alcance al menos el 90 % a fecha 1 de octubre, antes del inicio de la temporada de invierno.

Adicionalmente, el plan contempla el estudio de opciones para optimizar el diseño del mercado eléctrico a la luz de los cambios que se espera que se produzcan en el mix de producción. También prevé la posibilidad de relajar temporalmente el marco de ayudas de estado al sector empresarial y establecer algunos límites temporales a los precios minoristas de la electricidad. Todo ello con el objeto de **responder al aumento de los precios de esta fuente de energía**.

Desde una perspectiva más general, la guerra ha hecho que los europeos cobremos conciencia, de forma súbita, de la **necesidad de acelerar la integración europea** si queremos que el continente sea un actor relevante

en la escena global, capaz de decidir sobre su futuro y de defender sus valores.

Un elemento clave de esa integración es la creación de una capacidad fiscal común y permanente en el área del euro, que, ante perturbaciones severas como la actual y como la que hemos sufrido en los dos últimos años como consecuencia de la pandemia, facilite la respuesta de las políticas económicas y sustituya a los acuerdos alcanzados de manera ad-hoc. El diseño de esta capacidad fiscal común ha de partir, precisamente, de las lecciones que aprendamos de nuestra respuesta fiscal a la guerra y de los programas NGEU y SURE.

Un segundo ámbito de integración económica es el financiero. Las emisiones de bonos paneuropeos destinados a financiar el NGEU, junto con las que pudieran llegar a realizarse como parte de la respuesta a la invasión de Ucrania, son un paso importante en la creación de un activo seguro europeo. Además, un mayor grado de integración de los mercados de capitales del área del euro favorecería un aumento del grado de compartición de riesgos ante perturbaciones asimétricas.

Finalmente, un tercer elemento necesario de refuerzo de la arquitectura institucional de la eurozona viene dado por la culminación de la Unión Bancaria, con la constitución de un mecanismo europeo de garantía de depósitos y con el establecimiento de un marco común para la resolución de las crisis sistémicas.

La política monetaria del BCE

La semana pasada el Consejo de Gobierno del BCE celebró su primera reunión tras el inicio de la invasión. **En el contexto de elevadas presiones inflacionistas observadas en los últimos meses, decidimos dar un paso adicional en el proceso de normalización de nuestra política monetaria, pero, dada la enorme incertidumbre actual, combinado con un incremento de la flexibilidad y opcionalidad de nuestras acciones a futuro para permitirnos reaccionar a los datos que vayamos observando.** Permítanme que explique con más detalle estas medidas.

Las decisiones adoptadas ponderan los distintos riesgos que surgen en el contexto actual para nuestro objetivo de estabilidad de precios.

De un lado, la nueva perturbación aumenta la dinámica al alza de la inflación en el corto plazo. Una inflación que había repuntado con fuerza en la segunda parte del año y que se estaba demostrando más persistente de lo inicialmente esperado. En este escenario, el efecto inflacionista de corto plazo del conflicto aumenta la probabilidad de la aparición de efectos de segunda ronda y, de esa manera, de la traslación de las presiones inflacionistas al medio plazo.

En sentido contrario, la guerra generará un efecto negativo sobre el crecimiento a través del deterioro de las rentas reales de familias y empresas y del incremento de la incertidumbre, que podría ser muy significativo, en particular en el corto plazo y en un contexto en el que la economía del área del euro se encuentra todavía lejos de su nivel potencial. Ese efecto negativo podría reducir las presiones inflacionistas en el medio plazo. Hay que tener en cuenta que el medio plazo es precisamente el horizonte temporal relevante para la toma de decisiones de nuestra política monetaria, ya que nos permite distinguir entre las perturbaciones externas y los factores domésticos que afectan a la inflación.

En todos los escenarios analizados por el Consejo de Gobierno aún se espera

que la inflación descienda progresivamente y se establezca en niveles próximos a nuestro objetivo del 2 % en 2024. Distintos indicadores de las expectativas de inflación a largo plazo obtenidos de los mercados financieros y de las encuestas se sitúan también en torno al 2 % una vez se descuentan las primas de riesgo.

Como resultado de este análisis, y tras constatar que en el contexto actual ya no resulta tan necesario como en el pasado reforzar el tono acomodaticio de nuestra política monetaria a través de las compras netas de activos, el **Consejo de Gobierno del BCE** decidió establecer que las compras netas mensuales del Asset Purchase Programme (APP) tendrán un importe de 40.000 millones de euros en abril, 30.000 millones de euros en mayo y 20.000 millones de euros en junio. Esto supone **reducir los volúmenes mensuales** para estos dos últimos meses respecto a lo acordado en diciembre. También acordamos que la **calibración de las compras netas para el tercer trimestre dependerá de la evolución de las perspectivas económicas** y de nuestra evaluación de las mismas.

En paralelo, dado el carácter de extraordinaria incertidumbre que vivimos, enfatizamos **el carácter *data dependent* de nuestras decisiones** y aumentamos la flexibilidad y opcionalidad en el uso de los instrumentos.

Así, en primer lugar, señalamos que **adoptaremos cuantas medidas sean necesarias para cumplir el mandato de estabilidad de precios encomendado al BCE y para salvaguardar la estabilidad financiera**. Ello permite aportar certidumbre al conjunto de los agentes económicos sobre nuestro compromiso con estos objetivos en un momento particularmente incierto.

En segundo lugar, hemos señalado de manera explícita que, si **en los próximos meses, los nuevos datos respaldan la expectativa de que las perspectivas de inflación a medio plazo no se debilitarán** incluso después del final de las compras netas de activos, **concluiremos las compras netas de activos en el marco del APP en el tercer trimestre**. Sin embargo, **si las perspectivas de inflación a medio plazo cambian** y si las condiciones de financiación fueran incoherentes con una continuación del avance hacia nuestro objetivo del 2 %, **estamos preparados para revisar el plan de compras netas de activos** tanto en términos de importe como de duración.

En tercer lugar, **hemos introducido una modificación en lo que ha venido a denominarse nuestro *chained forward guidance***. En efecto, en los últimos meses, el Consejo de Gobierno venía haciendo explícita su expectativa de que las compras netas finalizaran poco antes (*shortly before*) de que los tipos de interés oficiales comenzaran a subir. Sin embargo, en nuestra reunión de la semana pasada, acordamos que **cualquier ajuste de los tipos de interés tendrá lugar transcurrido algún tiempo (*sometime after*) desde el final de nuestras compras netas en el marco del APP y será gradual**.

El cambio del *shortly before* por el *sometime after* supone mantener el proceso secuencial con el que pretendemos ajustar nuestros instrumentos, **pero amplía las posibilidades de distanciamiento temporal entre estos dos eventos**: el final de las compras netas y el momento en que comencemos a elevar nuestros tipos de interés. Y esto aumenta la flexibilidad con la que podemos ejecutar nuestras decisiones en un contexto económico y geopolítico tan incierto. Por su parte, **la gradualidad en el ajuste de los tipos de interés muestra el compromiso del Consejo de Gobierno de evitar ajustes bruscos en los instrumentos de política monetaria**.

Las políticas nacionales

En relación con la respuesta de las políticas económicas domésticas, estas también ha de desempeñar un papel fundamental en la coyuntura actual.

En primer lugar, **es importante que la política fiscal nacional haga uso de su capacidad para actuar de forma muy granular y focalizada**, y centre sus esfuerzos en apoyar a los hogares, empresas y sectores que más se están viendo afectados por esta combinación de perturbaciones. En particular, a los hogares de rentas más bajas, que son los que más sufren el impacto de la inflación, y a las empresas más intensivas en energía. Todo ello sin olvidar que estos shocks negativos tienen lugar en un contexto en que muchos de estos colectivos vulnerables y algunas empresas aún no han podido recuperarse plenamente de los efectos adversos causados por la crisis sanitaria.

El carácter selectivo que debe adquirir el apoyo de la política fiscal se justifica también por la necesidad de minimizar el impacto sobre los desequilibrios presupuestarios en un escenario en que estos han aumentado de manera muy significativa durante la crisis. Por ello, es importante que las medidas sean temporales, para no aumentar más el déficit estructural. Asimismo, el contexto de elevada inflación actual es un argumento adicional para justificar que el apoyo debe ser selectivo y que debe evitarse un impulso fiscal generalizado. En caso de producirse, este podría traducirse en un aumento de los cuellos de botella ya existentes en los sectores más tensionados que se terminara por filtrar a los precios. También resulta particularmente importante evitar el uso generalizado de cláusulas de indexación automáticas en las partidas de gasto que pudieran alimentar adicionalmente el actual proceso inflacionista. Esta desindexación debe ser parte del pacto de rentas al que me voy a referir más adelante.

Por otra parte, es importante que la política fiscal proporcione certezas sobre el compromiso con la estabilidad presupuestaria en un contexto de elevada incertidumbre como el actual, que se puede reflejar, por ejemplo, en tensiones en los mercados financieros. Así, resulta particularmente necesario el **diseño de un programa de consolidación que permita reducir gradualmente los elevados niveles de déficit y deuda públicos, con vistas a su puesta en marcha una vez que la recuperación sea sólida**. Una recuperación que, como he señalado, puede verse afectada por el conflicto en Ucrania. Para que este programa de consolidación de medio plazo resulte creíble debe detallar, entre otros aspectos, los plazos considerados, los objetivos propuestos y las medidas básicas que deben permitir alcanzar estos últimos. Como he señalado en distintas ocasiones, la definición y comunicación temprana de este plan contribuiría a aumentar su credibilidad. También, a sentar las bases para poder llevar a cabo un proceso de ajuste gradual, minimizando así la posibilidad de que se produzcan cambios bruscos en el tono de las políticas presupuestarias que puedan lastrar la recuperación en curso. La elaboración de la Actualización del Programa de Estabilidad de España que debe presentarse en la primavera próxima puede ser un buen momento para efectuar de manera profunda este ejercicio.

Por último, no hemos de perder de vista la conveniencia de que la reducción del elevado endeudamiento público que hemos alcanzado tras la pandemia descanse parcialmente, como palanca adicional, sobre un aumento del producto potencial de la economía. Esto exige, como sabemos, **la aplicación de un catálogo exhaustivo de reformas que afronten nuestros problemas estructurales. El uso de los fondos NGEU puede ser también**

particularmente útil para facilitar estas reformas y realizar las inversiones necesarias para apoyar estas transformaciones.

Por otra parte, como subrayaba con anterioridad, el encarecimiento de las materias primas energéticas, la mayor parte de las cuales importamos del exterior, constituye un **evidente shock negativo a nuestros términos de intercambio y, por tanto, un empobrecimiento de nuestra economía**, que en las últimas semanas se ha visto agravado por el estallido de la guerra en Ucrania. Pues bien, como señalé en octubre pasado en el Congreso de los Diputados y he reiterado con posterioridad en distintas ocasiones, **resulta crucial evitar que se desencadene una espiral de incrementos de precios y costes** que solo agravaría los efectos, ya de por sí nocivos, de la perturbación actual. **Evitar esta espiral puede lograrse a través de un pacto de rentas entre empresas y trabajadores.** A continuación, querría plantear algunos principios generales que, en mi opinión, deberían ayudar a definirlo.

En primer lugar, este pacto de rentas debe suponer un reparto, entre empresas y trabajadores, de la merma de rentas de la economía nacional frente al resto del mundo que implican los aumentos de costes recientes. Insisto: se trata de repartir costes. Todos los agentes implicados han de asumir una pérdida. Ni los trabajadores podrán mantener su poder adquisitivo en el corto plazo, ni las empresas serán capaces de mantener sus márgenes. Si todo el ajuste recayera sobre los trabajadores, en el medio plazo las empresas también acabarían sufriendo las consecuencias al experimentar un fuerte retroceso en su demanda. En cambio, si en la coyuntura actual hiciéramos recaer todo el ajuste sobre las empresas, muchas de ellas se verían abocadas al cierre y otras muchas sufrirían pérdidas significativas de competitividad que afectarían a su capacidad de inversión futura. Todo ello acabaría trasladándose en menor creación de empleo y bienestar para los ciudadanos.

Ciertamente, **con la última información disponible, todo apunta a que este reparto de los costes entre trabajadores y empresas ya estaría produciéndose. Por el lado de los trabajadores, es indudable que estos están perdiendo poder adquisitivo.** Así, los convenios colectivos registrados en nuestro país hasta febrero de este año ponen de manifiesto que, por el momento, la reacción de los salarios negociados al entorno de elevada inflación está siendo moderada. En particular, en febrero, el incremento salarial pactado para 2022 se incrementó hasta el 2,3% desde el 1,5% acordado en los convenios colectivos para 2021, porcentaje claramente inferior a las tasas de inflación observadas en los últimos meses y a las esperadas para el conjunto de este ejercicio. A la hora de valorar estas cifras conviene tener en cuenta que el sistema de negociación colectiva muestra una inercia elevada, de forma que las cifras anteriores reflejan, fundamentalmente, lo acordado en convenios colectivos de carácter plurianual negociados a lo largo de los dos últimos años en un entorno inflacionista muy diferente al actual. En concreto, las cifras referidas a 2022 sólo incorporan 19 convenios firmados en este año con un incremento salarial pactado del 2,6%^{EX}, que afectan a menos de 15.000 trabajadores, por lo que no pueden considerarse representativas de la marcha de la negociación colectiva al inicio de este año.

Por el lado de las **empresas**, distintas piezas de información ponen de manifiesto que, en los últimos meses, estas **no han venido trasladando de forma plena a los precios de sus productos el reciente aumento de sus costes** –fundamentalmente en sus *inputs* energéticos, pero también en otros *inputs* intermedios–. En este sentido, ya sea por presiones competitivas o ante

la debilidad de la demanda, los márgenes empresariales se habrían reducido recientemente como consecuencia del actual episodio inflacionista. Así, se desprende, por ejemplo, de las respuestas de las empresas de nuestro país en la edición más reciente de la Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Económica (EBAE), correspondiente al último trimestre de 2021. Según los resultados de la encuesta, tres cuartas partes de las empresas experimentaron en ese período un aumento en sus costes como consecuencia del encarecimiento de sus consumos intermedios, mientras que solamente el 30 % de ellas aumentaron el precio de venta de sus productos.

En segundo lugar, es fundamental que un eventual pacto de rentas entre trabajadores y empresas facilite el grado de coordinación de la negociación colectiva entre los diferentes ámbitos de negociación, **pero evite adoptar medidas cuya implementación sea excesivamente general.** En efecto, teniendo en cuenta el impacto extraordinariamente asimétrico que las perturbaciones actuales suponen sobre los distintos colectivos de trabajadores, empresas y sectores –que ya son de por sí muy heterogéneos–, sería conveniente evitar soluciones que resultarán excesivamente rígidas en algunos segmentos de la actividad y/o empresas.

En tercer lugar, también sería deseable que se eviten fórmulas de indiciación automática de los salarios a la inflación pasada o de cláusulas de salvaguardia. Un incremento o generalización de estas cláusulas elevaría significativamente el riesgo de que se materializara una eventual espiral de incrementos salarios-precios. A este respecto, **de acuerdo con la última información disponible, casi el 30 % de los trabajadores con convenio registrado hasta febrero de este año tienen algún tipo de cláusula de garantía salarial** que relaciona los incrementos finales pactados en 2022 a la evolución de la inflación. Este porcentaje es superior al que se observaba a finales de 2021, del 17%.

En cuarto lugar, sería deseable que un eventual pacto de rentas contemplara compromisos plurianuales tanto en lo relativo a los incrementos salariales como a la protección del empleo. En un contexto tan incierto como el actual, la posibilidad de alcanzar estos compromisos aportaría una gran certidumbre a los hogares y a las empresas a la hora de tomar sus decisiones de gasto e inversión, lo que podría redundar en un mayor dinamismo del conjunto de la actividad económica. Dentro de este horizonte multianual, las referencias nominales de la negociación salarial deberían excluir los componentes asociados a los productos energéticos, cuyas dinámicas de precios muestran una considerable volatilidad y, en la coyuntura actual, previsiblemente no sean duraderas. En cambio, la determinación de las referencias nominales sobre las que basar las negociaciones salariales debería estar inspirada en la evolución prevista de la inflación subyacente. Estas recomendaciones se extenderían tanto a las referencias utilizadas para la fijación de los incrementos salariales como, de acordarse, a las posibles cláusulas de garantía salarial. En el pasado, este tipo de prácticas ya fueron acordadas por los agentes sociales y se mostraron como una herramienta útil para sostener el empleo y reducir el desempleo, mejorar la competitividad de las empresas españolas y favorecer el crecimiento económico.

En quinto lugar, **estas directrices sobre la evolución salarial deberían acompañarse con compromisos explícitos de moderación de los márgenes empresariales.** Solo de esta manera se puede asegurar que la moderación salarial se traslada de forma efectiva a la competitividad empresarial, a la vez que se limita la traslación de los aumentos de los costes de los insumos energéticos al resto de bienes y servicios de la economía.

Conclusiones

Concluyo resaltando tres mensajes fundamentales que subyacen en mi intervención de esta mañana.

En primer lugar, la invasión rusa de Ucrania, además de por supuesto suponer un extraordinario drama humano para el pueblo ucraniano, podría constituir una seria amenaza para el proyecto social y político que ha venido construyéndose en Europa a lo largo de las últimas décadas. Desde un punto de vista puramente económico, es indudable que el proceso de recuperación gradual en el que la economía española y europea se encontraban inmersas en los últimos trimestres va a verse negativamente afectado por este conflicto bélico a través de múltiples canales. No obstante, por el momento, la magnitud de estos efectos adversos solo puede estimarse con una extraordinaria incertidumbre. Esta dependerá, naturalmente, de la severidad y duración del conflicto.

En segundo lugar, en un escenario tan extraordinariamente incierto, causado por una perturbación que poco tiene que ver con los fundamentales económicos, es indispensable que las políticas económicas respondan de forma decidida, provean un apoyo focalizado a los hogares, empresas y sectores afectados más vulnerables, y aporten certidumbre. En particular, ante un shock de esta naturaleza, es fundamental la contribución de las políticas supranacionales europeas y de las políticas fiscales nacionales.

Por su parte, las últimas decisiones adoptadas por el BCE son el resultado de un análisis en el que se ponderan los distintos riesgos que surgen en el contexto actual para nuestro objetivo de estabilidad de precios. Las medidas acordadas refuerzan el carácter *data dependent* de nuestras decisiones, aumentan la flexibilidad y opcionalidad de la que disponemos en el uso de nuestros distintos instrumentos de política monetaria y aportan certidumbre al conjunto de los agentes económicos, con un compromiso claro de que adoptaremos cuantas medidas sean necesarias para cumplir el mandato de estabilidad de precios encomendado al BCE y para salvaguardar la estabilidad financiera.

En tercer lugar, el fuerte repunte de los precios de la energía y de algunas otras materias primas que se ha producido a escala global en los últimos trimestres, y que se ha intensificado como consecuencia del conflicto en Ucrania, supone para la economía española, importadora neta de estos productos, un shock negativo a nuestros términos de intercambio que reduce la renta nacional y eleva las presiones inflacionistas en el corto plazo. En este contexto, es fundamental evitar que estas presiones inflacionistas de corto plazo se trasladen también al medio plazo a través de efectos de segunda vuelta y, en particular, a través de una espiral inflacionista de precios y salarios.

Evitar esta espiral no es en absoluto fácil ni, desde luego, gratificante en el corto plazo. Exige acordar un pacto de rentas entre trabajadores y empresarios en el que todos acabarán ganando en el medio plazo, pero en el que todos han de asumir una pérdida en el corto plazo. Como en ocasiones anteriores, ante situaciones similares, me gustaría enfatizar la necesidad de alcanzar consensos para afrontar de manera eficaz el escenario al que nos enfrentamos. De nuestra capacidad para alcanzar estos compromisos difíciles dependerá, en gran medida, la evolución del empleo y de la competitividad de nuestra economía en los próximos años. En el pasado ya hemos alcanzado acuerdos de este calado y dieron sus frutos. Sobre la base de esta evidencia y de la magnitud del desafío actual, soy optimista en cuanto a que volveremos a

lograrlo.

GUÍA ORIENTATIVA (NÚM. 1)

FUNCAS

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

MARZO 2022

[PP2203.pdf \(funcas.es\)](#)

El PIB creció un 5% en 2021	La previsión de crecimiento para 2022 se recorta en un punto porcentual tras el conflicto en Ucrania
Importante revisión al alza de la previsión de IPC	La tasa de paro continúa reduciéndose
La balanza de pagos continuará en superávit	El déficit público fue inferior al previsto por el Gobierno en 2022
Un entorno externo empañado por la guerra	Los bancos centrales intentan contener la inflación sin agravar la situación económica
Depreciación del euro	La política macroeconómica sigue siendo expansiva

«DÍA INTERNACIONAL DE LA MUJER Y LA NIÑA EN LA CIENCIA»

[Día Internacional de la Mujer y la Niña en la Ciencia - Funcas](#)

DIRECCIÓN DE ESTUDIOS SOCIALES - esociales@funcas.es | 22 DE FEBRERO 2022

«**La posición de las mujeres en la ciencia** depende, en gran medida, de su participación en la educación superior (universitaria). A este respecto es importante subrayar que, salvo en Alemania, en todos los países de la Unión Europea-27 la proporción de mujeres que en 2019 (últimos datos disponibles) se graduaron en la universidad fue superior a la de los hombres (Gráfico 1).

Esa ventaja formativa de las mujeres se reduce, sin embargo, cuando se observan los datos correspondientes a la obtención del nivel educativo más alto, el que procura el acceso a la élite académica de una disciplina: el doctorado. En muchos países (entre ellos, los nórdicos, el Benelux, Francia, Austria y también Alemania), en 2019 se doctoraron más hombres que mujeres; sin embargo, en otros (por ejemplo, Portugal, Irlanda, Italia y España), el número de nuevas doctoras superó al de nuevos doctores (Gráfico 1).

→ Patrón de género supranacional

Ahora bien, estos datos esconden diferencias significativas entre disciplinas académicas. Mientras en algunas disciplinas (sobre todo, educación y salud/bienestar) se doctoran muchas más mujeres que hombres, en otras (particularmente, tecnologías de la información y comunicación e ingenierías/producción/construcción), ellas están mucho menos representadas entre quienes alcanzan el doctorado. Esta pauta es común a diferentes países europeos (Gráfico 2), lo que indica la existencia de un patrón de género que prevalece sobre especificidades nacionales.

En España, las mujeres superaron en número a los hombres tanto entre los graduados como entre los nuevos doctores en 2019. Del total de 312.866 graduados, 172.833 fueron mujeres (55%); y del total de 9.340 nuevos doctores, ellas (4.732) representaron también algo más de la mitad (51%) (Gráfico 3). Pero las diferencias de género en la elección de estudios son ostensibles. Por ejemplo, mientras casi dos de cada tres mujeres se graduaron en 2019 (63%) en las ramas de salud/bienestar, educación y negocios/administración/derecho, solo uno de cada tres varones graduados (32%) obtuvo el título de Grado en esas disciplinas (Gráfico 4).

Si bien en todas las disciplinas habitualmente englobadas bajo la denominación STEM (ciencias, tecnología, ingeniería y matemáticas) en 2019 se graduaron más hombres que mujeres, en ciencias naturales, matemáticas y estadística el número de graduados y graduadas se aproximó a la paridad (Gráfico 4). Cabe destacar que precisamente en este ámbito de conocimiento científico el número de mujeres que se doctoraron en 2019 (1.259) superó al de los hombres (1.067). En efecto, el 55% de quienes accedieron en ese año al título de doctor en las disciplinas de ciencias naturales, matemáticas y estadística fueron mujeres (Gráfico 5). De hecho, de todas las mujeres que se doctoraron en 2019 en España (4.732), el grupo de mayor volumen (27%) se concentra en ciencias naturales, matemáticas y estadística (mientras que de todos los hombres que se doctoraron en 2019 [4.608], el 23% lo hicieron en esas disciplinas). Si se tiene en cuenta el conjunto de las disciplinas STEM, el porcentaje de nuevas doctoras asciende al 37% (48% entre los hombres).

[...]



«PAPELES DE ENERGIA. N° 16. Febrero, 2022»

[Papeles-de-energía-16_1.pdf \(funcas.es\)](#)

→ «Introducción»


[...]

«Por otra parte, la necesaria transición de nuestros sistemas energéticos, y la conversión hacia unas economías más descarbonizadas, también conllevarán una serie de transformaciones e impactos sobre distintos sectores económicos. Como en cualquier transición, habrá ganadores y perdedores, en función de cómo se materialice el proceso, y por tanto también será necesario tener en cuenta los riesgos y oportunidades que dicha transición puede suponer para cada sector, en particular la posibilidad de crear activos “varados”, es decir, inutilizados por su incompatibilidad con una economía descarbonizada; o el cambio tecnológico o sectorial en nuestras economías. Esto es lo que se conoce como riesgos de la transición.

Tanto los riesgos físicos como los riesgos de transición pueden suponer impactos significativos no únicamente sobre los sectores productivos más directamente afectados, sino también sobre el sector financiero, que está expuesto por distintas vías a dichos riesgos. Así, el sector financiero puede verse afectado por cambios en el crecimiento económico, o bien por cambios de valor en los activos afectados por los riesgos mencionados. Por otra parte, el alineamiento del sector financiero puede resultar clave para materializar las oportunidades de la transición climática. La inevitabilidad de estos riesgos, y de las oportunidades asociadas a la transición,

hace necesario prepararse para gestionarlos adecuadamente. Y el primer paso es contar con evaluaciones rigurosas de los mismos, para posteriormente diseñar las estrategias, regulatorias y de otro tipo, necesarias para manejarlos de forma apropiada. El objetivo de este número de Papeles de Energía es contribuir a un mejor conocimiento de dichas evaluaciones de riesgos, así como de las implicaciones para el sector financiero»

→ «Impactos y riesgos del cambio climático en España: una breve panorámica»

 David García-León y Juan-Carlos Ciscar


- Resumen:

«Este artículo ofrece una panorámica de los riesgos climáticos previstos para España en las próximas décadas en los ámbitos de la salud humana, el medio ambiente y la economía. Se detallan asimismo una serie de retos y limitaciones a ser superados para comprender mejor el análisis cuantitativo del riesgo climático y el consiguiente diseño de las políticas de adaptación al cambio climático»

- Introducción:

«España tiene un plan detallado de reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI). Según el Plan Nacional Integrado de Energía y Clima (PNIEC) 2021-2030 (MITECO, 2020) en 2030 las emisiones de GEI se reducirán en un 23 % respecto a las emisiones de 1990. Este esfuerzo de mitigación es coherente con los objetivos europeos para 2030, así como con el Acuerdo de París¹ de 2015, que tiene como objetivo limitar el aumento de la temperatura global respecto al periodo preindustrial por debajo de los 2 °C y perseguir el objetivo de 1,5 °C.»

→ Impactos del cambio climático en España

 María J. Sanz y Elena Galán

- Resumen

«España está situada en una región que presenta evidencias claras de impactos del cambio climático. En los últimos escenarios de cambio climático elaborados para España que se recogen en el Plan Nacional de Adaptación al Cambio Climático se pone de manifiesto que los impactos se van a incrementar, por lo que la caracterización y evaluación de los impactos es necesaria para poder abordar la adaptación al cambio climático en nuestro país. En España las evidencias de los impactos del cambio climático se pueden encontrar ya en prácticamente todos los sectores»

A continuación, se introduce un sumario en base a la revisión de la documentación científico técnica existente que se realizó en 2020 para la

Oficina de Cambio Climático del Ministerio de Transición Ecológica y Reto Demográfico (Sanz y Galán, 2021), la mayor parte de los estudios están recogidos en la plataforma Adapteca. Los sectores o ámbitos considerados son aquellos para los que se dispone de documentación y son: los recursos hídricos, la desertificación y los suelos, los ecosistemas terrestres, la agricultura y ganadería, el medio marino, costas, medio urbano, salud, energía, infraestructuras y transporte y turismo. La adaptación, sin ninguna duda, es uno de los dos pilares fundamentales de la lucha contra el cambio climático en nuestro país. Dado que la adaptación requiere ser abordada desde los diferentes niveles de gobernanza, desde la escala global a la nacional, regional y local, es fundamental desarrollar marcos normativos coherentes a las diferentes escalas que enmarquen las obligaciones y directrices de la acción frente al cambio climático en materia de adaptación»

- Introducción

«Los cambios causados por las actividades del ser humano ya no se ponen en duda tanto en el clima medio, los extremos climáticos, y las evidencias indican que se verán amplificados o atenuados por la variabilidad intrínseca del sistema climático. Pero se confirma la tendencia general de aumento de la temperatura media global debido a la influencia humana (IPCC, 2021). A nivel global, se prevé un mayor calentamiento en todas las regiones. Habrá disminuciones de la extensión del permafrost, nieve, glaciares y mantos de hielo, lagos y hielo marino.

Estos cambios serán mayores si el calentamiento medio alcanza los 2 °C que si solo se alcanzan los 1,5 °C. Aunque, incluso con un calentamiento global de 1,5 °C, se prevé que las precipitaciones intensas y las inundaciones asociadas se intensifiquen y sean más frecuentes en la mayoría de las regiones. Además, se prevén sequías más frecuentes y/o severas en algunas regiones de casi todos los continentes. Todos estos cambios serán mayores con calentamientos globales de 2 °C y superiores»

[...]

→ **«El efecto del cambio climático y la transición energética sobre el sector financiero y la reacción al desafío por parte de la UE»**



Ramón Amargant Arnau y Fernando Gutiérrez del Arroyo González

- Resumen

«El desafío climático, entendido como las amenazas y el impacto previsible de los riesgos físicos del cambio climático y los riesgos de transición de la transición ecológica, incide en el sector financiero. En los últimos años han sido profusamente estudiados, aunque de forma preliminar, por parte de la academia y por la mayoría del ecosistema institucional europeo. Además, la UE lleva años adaptando el marco regulatorio en materia de finanzas sostenibles, al que le faltan aún normas de gran importancia por adoptarse y aplicarse.

Con ello en mente, el presente artículo analiza la incidencia del desafío climático sobre el sector financiero desde un punto de vista teórico y empírico, enfatizando los principales mensajes extraídos por la EBA y el BCE en sus estudios. Además, se desgranán las principales líneas de políticas emprendidas por la UE en materia de finanzas sostenibles, con especial atención del Plan de Acción de Finanzas Sostenibles (PAFS) de la Comisión Europea de 2018, y su actualización de 2021. Una descripción de las diez acciones del PAFS se recoge

en el anexo, con los desarrollos normativos pormenorizados que han registrado hasta la actualidad»

- Introducción

La sostenibilidad climática y medioambiental requerirá una transformación veloz, radical y sostenida de la economía y el sector financiero. Dicha transformación requiere la actuación superpuesta y coordinada entre el sector público y el sector privado financiero y no financiero.

Hasta ahora la atención se ha centrado en las ramas productivas que presumiblemente presentan una mayor exposición y vulnerabilidad frente al cambio climático (primario, energía, construcción, turismo o seguros) o la transición ecológica (primario, energía, construcción, industria intensiva en emisiones de CO2 o transporte). Estos sectores presentan una imbricación profunda con el sector financiero, por lo que la influencia sobre él resulta significativa.

Sin embargo, la atención se ha extendido recientemente al impacto del desafío climático sobre el sector financiero y al papel crucial que este puede jugar en la descarbonización de los sectores económicos, ya sea canalizando flujos de inversión desde actividades emisoras a actividades limpias o creando productos financieros innovadores que aceleren la transformación hacia una economía más sostenible, como préstamos y bonos verdes, fondos de inversión e índices sostenibles, etc.¹. Estos dos objetivos suelen sintetizarse en dos conceptos: Greenings finance (reverdecer el propio sistema financiero) y green financing (reverdecer la economía desde el sector financiero con nuevos instrumentos).

En este contexto, el presente artículo describe cómo el desafío climático incide en el sector financiero desde un punto de vista teórico (sección segunda) y empírico (sección tercera), enfatizando los principales mensajes extraídos por la EBA y el BCE en sus estudios (sección cuarta). Estas secciones ofrecen una breve panorámica, centrada más en distinguir la aproximación teórica planteada y la tipología de estudios empíricos existentes que en una comparación exhaustiva de sus resultados. A continuación, se desgranar las principales líneas de políticas emprendidas por la UE en materia de finanzas sostenibles (sección quinta), con un énfasis especial en el Plan de Acción de Finanzas Sostenibles (PAFS) de la Comisión Europea de 2018, y su actualización, la Estrategia renovada de finanzas sostenibles (ERFS) de 2021. Una descripción de las diez acciones del PAFS se recoge en el anexo, actualizada con los desarrollos normativos que han propiciado².



«NOTAS OBSERVATORIO DE LA DIGITALIZACIÓN FINANCIERA»

1ª Funcas 11/2022 – 17 de febrero de 2022 ODF

[NL_ODF_11_2022.pdf \(funcas.es\)](#)

→ «El criptofraude: evolución e implicaciones»

«A medida que las criptomonedas ganan en popularidad, también crece su uso con fines fraudulentos. Crece el temor entre reguladores e inversores de que el fenómeno “cripto” se convierta en un refugio para aquellos ciberdelincuentes que buscan aprovecharse del éxito de los activos digitales para cometer delitos.

Una parte importante del criptofraude está íntimamente ligado con el blanqueo de dinero. Muchos delincuentes utilizan las criptomonedas para lavar fondos procedentes de diversos tipos de delitos, desde fraudes fiscales hasta delitos cibernéticos. Un reciente informe ha revelado que en 2021 se lavaron el equivalente a 8.600 millones de dólares a través de criptomonedas. Esto supone un 25% más que en 2020. Desde 2017, se estima que se han lavado un total de 33.400 millones de dólares gracias al uso de las criptomonedas»

[...]

2ª Funcas 12/2022 – 22 de febrero de 2022

→ «Las implicaciones de la posible stablecoin de PayPal»

[NL_ODF_12_2022.pdf \(funcas.es\)](#)

«Recientemente se ha observado una huida de los inversores de los criptoactivos más especulativos. El lugar de las monedas digitales más volátiles lo pueden terminar ocupando otras como son las stablecoins. La posibilidad de mantener su valor estable y ligado a una moneda fiduciaria, como el dólar o el euro, hace que algunas compañías vean la opción apostar por estas criptomonedas estables lanzando sus propias divisas.

El mercado de las criptomonedas estables se ha multiplicado por 20 en tan solo un par de años. A finales de 2021, su capitalización había superado los 115.000 millones de dólares mientras que, en enero de 2020, era de 5.580 millones de dólares¹. La mayor aceptación de estas monedas ha hecho que, PayPal, la compañía americana de pagos, haya confirmado que está explorando el lanzamiento de su propia criptomoneda estable.

El objetivo de la compañía es capitalizar el interés de los consumidores por los criptopagos, sin que el valor de estos esté expuesto a la volatilidad de otras criptomonedas como Bitcoin o Ether. El impacto potencial de una moneda estable de PayPal - en los pagos en general y en la industria de las criptomonedas, en particular - es difícil de estimar. Mientras que [...]»

COMENTARIOS

«Comentario de Funcas sobre el impacto de la guerra en Ucrania»

[NOTAPRENSA-5.pdf \(funcas.es\)](#)

✓ Madrid, 24 de febrero de 2022.

El conflicto que se ha desatado en el este de Europa complica el escenario de recuperación que se planteaba a inicios de año. Habida cuenta de las incertidumbres en torno a la envergadura del conflicto y su duración, una cuantificación del impacto global en la economía española no es factible de momento. No obstante, es posible aportar un orden de magnitud del efecto en la inflación del incremento de los precios energéticos que se está registrando en los mercados como consecuencia del conflicto.

Antes del estallido de la contienda, se anticipaba una menor tensión en los mercados del gas a partir de la primavera, como lo evidenciaba el mercado de futuros. Esta relajación permitía vislumbrar una desaceleración en el precio de la electricidad a partir de abril. En cuanto al petróleo, la previsión era de un mantenimiento en torno a 80 dólares el barril de Brent durante el resto del

año. Con estas hipótesis, la previsión de IPC para 2022 era de un incremento del 4,6% en media anual, un ritmo significativamente menor a las cotas alcanzadas en el periodo más reciente.

Sin embargo, la amenaza de una interrupción en las exportaciones de energía de Rusia se está reflejando en los mercados energéticos. Los precios en el mercado a plazo del gas se han disparado cerca de un 30%, algo que, de mantenerse, entraña un encarecimiento de la electricidad y no una desaceleración como se prevé en el escenario central. Por su parte el barril de petróleo cotiza en torno a 100 dólares, significativamente por encima de lo previsto inicialmente. Todo ello redundaría en un incremento del IPC del 5,6%, un punto más que la previsión realizada antes del conflicto de Ucrania.

Finalmente, en caso de un riesgo incrementado en que los precios actualmente observados se perpetuaran, el IPC se incrementaría hasta el 6,5%, casi dos puntos más que en la previsión pre-conflicto.

Una inflación más elevada erosionaría la capacidad de compra de los hogares y por tanto restaría fuelle a la recuperación del consumo privado, con una incidencia muy importante en el crecimiento. También afectaría a las exportaciones hacia países como Alemania, aún más expuestos que el nuestro a los recortes de suministro de gas ruso. Todo ello sin contar el previsible deterioro de la confianza, factor clave de la inversión empresarial, o el impacto sobre los tipos de interés y las primas de riesgo. Por tanto, de mantenerse las actuales tensiones, la economía española crecería a una tasa significativamente inferior al 5,6% anticipado por Funcas

«NOTAS DE PRENSA»

→ 1ª «**La Seguridad Social suma 67.111 afiliados en febrero, aunque el ritmo de crecimiento del empleo se modera**»

[NOTAPRENSA.pdf \(funcas.es\)](#)

- El empleo efectivo, en términos desestacionalizados, registra un avance de 36.000, la cifra más baja desde marzo de 2021.
- El paro sigue descendiendo con intensidad y el porcentaje de contratos indefinidos firmados en el mes es el mayor de la serie histórica.

✓ Madrid, 2 de marzo de 2022.

«La Seguridad Social sumó en febrero 67.111 afiliados, cifra que equivale a un aumento de 17.000 en términos desestacionalizados por Funcas. Este resultado supone una moderación en el ritmo de crecimiento del empleo respecto a los ocho meses anteriores. El número de trabajadores en ERTE al final del mes había bajado en 11.789, lo que confirma la sensible ralentización del ritmo de descenso en los últimos meses. En cuanto a los autónomos con prestación, han registrado un ligero incremento. El empleo efectivo, una vez eliminada la estacionalidad, registró un avance de 36.000, la cifra más baja desde marzo de 2021. Para Mª Jesús Fernández, economista senior de Funcas, estos datos significan que “el efecto de la vuelta a la normalidad de la actividad y de la reincorporación de los empleados en ERTE que se observó el año pasado está desapareciendo, y los incrementos de empleo que se esperan a partir de ahora serán más moderados”. Respecto al paro registrado, el número de desempleados cayó en 11.394, superior al habitual en un mes de febrero. En cifras desestacionalizadas por Funcas, equivale a una bajada de

16.000. En febrero se firmaron 1.444.057 contratos, un 19% más que en el mismo mes del año pasado, aunque la cifra aún está por debajo de la de 2019. El 21,9% de esos contratos fue indefinido, el mayor porcentaje de la serie histórica. [...]»

→ 2ª «Funcas considera que no hay indicios de burbuja en el mercado de la vivienda»

[NOTAPRENSA-1.pdf \(funcas.es\)](#)

- A pesar del deterioro del contexto internacional, el mercado inmobiliario aún podría registrar un incremento del precio cercano al 6% este año por el aumento de la demanda y una oferta limitada.
- Para 2023 se espera una moderación, no un parón, debido al cambio de las condiciones de financiación, la mayor oferta y el menor ahorro de los hogares Madrid,

✓ 7 de marzo de 2022.

«Una de las principales sorpresas de la crisis provocada por la pandemia ha sido el comportamiento del mercado de la vivienda, que se ha dinamizado tras un retroceso transitorio en los meses centrales de esta. La favorable evolución en los últimos meses se prolongará en 2022, con incrementos de precios que pueden llegar al 6% a pesar del complicado contexto internacional, según El mercado de la vivienda: evolución reciente y perspectivas, publicado por Funcas.

Este atípico comportamiento del sector, más dinámico de lo esperado en un contexto como el actual -con la renta bruta disponible de los hogares afectada por el empleo y la inflación-, es el resultado de tendencias de fondo en la oferta y la demanda y no de la exuberancia de un mercado desconectado de la economía real o de las posibilidades financieras de los compradores.

La demanda se ha visto impulsada por la evolución del ahorro de las familias, que aumentó en 75.000 millones de euros en total en el periodo 2020-2021, frente al sobreendeudamiento de la época de la burbuja. También ha contribuido al crecimiento de la demanda de vivienda el contexto de abundante liquidez y bajos tipos de interés, que contrasta con la escasez de financiación durante la anterior crisis. El impacto en la demanda de esta política monetaria es doble: los particulares que compran vivienda propia tienen acceso a créditos hipotecarios en condiciones excepcionalmente favorables y los inversores que compran para alquilar consiguen una remuneración elevada en comparación con las alternativas disponibles. [...]»

→ 3ª «Las mujeres jóvenes salen de la crisis más preocupadas y menos optimistas que los hombres»

[Las mujeres jóvenes salen de la crisis más preocupadas y menos optimistas que los hombres - Funcas](#)

- El 78% de las mujeres de entre 18 y 34 años reconocen sentirse muy o bastante preocupadas por los efectos de la pandemia, frente al 63% de los hombres de las mismas edades.
- El 42% de las mujeres ucranianas (25-54 años) residentes en España cuenta con estudios universitarios, aunque la mayoría trabaja en empleos que requieren escasa cualificación profesional.

✓ Madrid, 8 de marzo de 2022

«La pandemia ha lastrado emocionalmente a toda la sociedad, pero se acumulan evidencias de que, en particular, el lastre ha resultado más oneroso para las mujeres. Transcurridos dos años desde el comienzo de la pandemia y coincidiendo con el Día Internacional de la Mujer, Funcas advierte que más de cuatro de cada cinco mujeres españolas todavía se declaran muy o bastante preocupadas por los efectos de la crisis del coronavirus. Según se desprende del análisis de los barómetros del CIS, en el último año (febrero 2021-febrero 2022) esta preocupación ha caído 13 puntos entre las mujeres. Aun así, el 83% de ellas respondía en febrero de 2022 “mucho” o “bastante” a la pregunta sobre cuánto les preocupaban los efectos de la pandemia.

Distinta es la percepción de la situación entre los hombres. Los datos reflejan niveles de preocupación más bajos que los de las mujeres durante el último año, sobre todo, en el grupo de los que cuentan entre 18 y 34 años. En efecto, los hombres jóvenes se han mostrado a lo largo de todo el periodo mucho menos preocupados que sus padres y abuelos

En cambio, las mujeres jóvenes han mantenido un nivel de preocupación significativamente más alto y próximo al de sus madres y abuelas. Mientras casi ocho de cada diez mujeres (78%) de entre 18 y 34 años han declarado en el último mes sentirse muy o bastante preocupadas por los efectos de la crisis, el porcentaje correspondiente entre los hombres no llega a dos tercios (63%)

Las diferencias entre hombres y mujeres jóvenes también son ostensibles en lo que se refiere a la percepción de la gravedad del momento en que nos encontramos. Así, el 84% de los hombres de 18 a 34 años opinan que “lo peor ya ha pasado”, porcentaje que se reduce al 63% entre las mujeres de la misma edad. En el grupo de 35 a 64 años, los hombres que suscriben esta opinión “optimista” (75%) también superan a las mujeres (70%), lo que, sin embargo, no se observa entre los mayores de 64 años. [...]»

→ 4ª «**Funcas espera que la inflación alcance su máximo en marzo, en torno al 8,6%»**

[NOTAPRENSA-3.pdf \(funcas.es\)](#)

- La tasa media anual se situaría en el 6,8%, frente al 4,6% de las previsiones anteriores, si la guerra en Ucrania y las tensiones energéticas perduran
- En un escenario alternativo, en el que se reducen las tensiones en los mercados, la tasa media anual sería del 5,9% y la subyacente del 2,9%

✓ Madrid, 11 de marzo de 2022.

«El IPC subió en febrero un 0,8%, el mayor crecimiento mensual de los precios en un mes de febrero desde 1977, lo que elevó la tasa interanual de inflación en 1,5 puntos porcentuales, hasta el 7,6%. La tasa subyacente aumentó seis décimas, hasta el 3%. El resultado ha sido superior al previsto en todos los componentes del IPC salvo en los alimentos no elaborados.

Funcas destaca que “continúa aumentando el número de subclases que registran ascensos en sus tasas de inflación. En febrero, las dos terceras partes de las mismas presentaron incrementos, reflejando la progresiva generalización del proceso de transmisión de costes hacia los precios finales al consumo”.

Con el estallido de la guerra en Ucrania y el agravamiento de las tensiones en los mercados energéticos, el escenario de previsiones para el año cambia de

manera notable. El escenario central contempla ahora un precio del petróleo en 120 dólares durante el resto del ejercicio y un descenso del precio de la electricidad en el mercado mayorista desde los recientes máximos. Bajo dichas hipótesis, la tasa de inflación alcanzaría su máximo en marzo con un 8,6%, para descender posteriormente hasta un 4,1% en diciembre. Ello supone una tasa media anual del 6,8%, frente al 4,6% de las previsiones anteriores. La tasa subyacente situaría su media anual en el 3,1%, ocho décimas porcentuales más de lo esperado anteriormente»

En un escenario alternativo, en el que se reducen las tensiones en los mercados [...]

→ 5ª «**La pandemia lleva el gasto público en sanidad y protección social en la UE-27 hasta el 30% del PIB**»

[La pandemia lleva el gasto público en sanidad y protección social en la UE-27 hasta el 30% del PIB - Funcas](#)

«España converge con la media europea y dedica también el 30% del PIB a protección social (22,1%) y gasto sanitario (7,6%)

- El esfuerzo de los Estados europeos para combatir la crisis sanitaria y mitigar los efectos más graves eleva el gasto público medio total de la UE del 46,5% al 53,1% del PIB
- El gasto en defensa se mantiene estable en niveles reducidos, en España en el 0,9% del PIB, lo que en 2020 supuso unos 10.600 millones de euros, en torno al coste mensual de las prestaciones contributivas de la Seguridad Social

✓ Madrid, 15 de marzo de 2022.-

«El esfuerzo realizado por los Estados europeos en el primer año de pandemia para combatir la crisis sanitaria y mitigar los efectos económicos y sociales más graves se tradujo en un importante aumento del gasto público de la UE-27 en 2020. Como señala Focus on Spanish Society, editado por Funcas y que analiza datos recientes publicados por Eurostat, el incremento fue especialmente significativo en sanidad y protección social.

El gasto público en ambas partidas representó el 30% del PIB en la UE-27, así como en España. En particular, el gasto en protección social, que creció de manera notable durante la Gran Recesión (2009-2013) y se mantenía en torno al 19%-20% desde entonces, escaló con la pandemia hasta el 22% del PIB. El gasto sanitario subió un punto, hasta el 8% del PIB. En España, el gasto público en protección social también alcanzó en 2020 el 22,1% del PIB, 4,7 puntos más que en 2019 (de 217.000 a 248.000 millones de euros), y el sanitario aumentó 1,5 puntos, del 6,1% al 7,6% (de 76.000 a 85.000 millones)

En términos generales, el gasto público medio en la UE-27 se situó en el 53,1% del PIB en 2020 frente al 46,5% en 2019. Este incremento de 6,6 puntos pone de manifiesto el fuerte crecimiento del volumen del sector público en las economías europeas. *En España, el aumento del gasto público fue aún más significativo, disparándose 10 puntos, desde el 42,1% hasta el 52,4% (situándose en aproximadamente 588.000 millones de euros). Así, el gasto público español, tradicionalmente inferior a la media de la UE, ha convergido con ella.*

Hay que matizar que el aumento del gasto público en porcentaje del PIB en 2020 es el resultado del crecimiento del gasto en términos absolutos derivado de las políticas económicas y sociales adoptadas por los gobiernos europeos en respuesta a la pandemia, pero también del descenso del PIB. Dado que España sufrió la

mayor caída del PIB de la UE-27 en 2020 (-10,8%), *la convergencia entre el gasto público español y el europeo no es en sí misma una buena noticia. Además, hay que tener en cuenta que España acabó 2020 con el mayor déficit público de la UE (11%). [...] »*

→ 6ª «**El Panel de Funcas recorta en un punto el crecimiento del PIB para este año y sube la inflación en 2,3 puntos**»

[NOTAPRENSA-5.pdf \(funcas.es\)](#)

- La previsión media de crecimiento para España de los panelistas que han incorporado el impacto del conflicto en Ucrania baja al 4,6%.
- En el caso del IPC, la previsión media anual sube del 3,5% al 5,8% y la estimación para la tasa subyacente se sitúa en el 3%, un punto más que en enero.
- El Panel de Previsiones de la economía española es una encuesta realizada por Funcas entre 19 servicios de análisis. A partir de las respuestas, se ofrecen de forma bimestral las previsiones de "consenso" como la media aritmética de las 19 previsiones individuales.

✓ Madrid, 17 de marzo de 2022.-

«La economía española crecerá este año un 4,8%, ocho décimas menos de lo esperado, según el Panel de Funcas de marzo, marcado por la elevada incertidumbre respecto a la evolución del conflicto en Ucrania, las nuevas sanciones que pueden adoptarse y la trayectoria que sigan los precios de los productos energéticos. En este complicado contexto cuatro de los 19 panelistas aún no han modificado sus previsiones para incorporar el impacto de la guerra. Si solo se tienen en cuenta las respuestas de los que sí han incorporado dicho impacto, la previsión media se situaría en el 4,6%, un punto porcentual menos que en el consenso de enero.

El rango entre la previsión máxima (6%) y la mínima (2,9%) es muy amplio, incluso considerando solo aquellos panelistas que han modificado sus estimaciones, en tanto que las previsiones difieren mucho en función de las hipótesis que se establezcan.

El menor crecimiento esperado del PIB coincide con un alza de la previsión de inflación debido a que las tensiones alcistas preexistentes, derivadas del encarecimiento de las materias primas y los cuellos de botella [...]»

FEDEA



«APUNTES»

(Informes y papeles del Grupo de Trabajo Mixto Covid-19)

→ «**Comentarios al Anteproyecto de ley por la que se modifica la Ley 14/2011, de 1 de junio, de la Ciencia, la Tecnología y la Innovación**»
(Apuntes 2022/04. Febrero de 2022)

[Comentarios al Anteproyecto de ley por la que se modifica la Ley 14/2011, de 1 de junio, de la Ciencia,](#)



Clara Eugenia Núñez

- Introducción:

«En Europa hay ideas y talento, pero falta un marco institucional adecuado que fomente la generación de conocimiento. Un reciente informe de la Unión Europea admite que “aunque la UE supera a los EEUU en términos de producción científica y número de investigadores, es adelantada en lo relativo a la calidad científica, el progreso tecnológico, la participación de los sectores punteros tecnológicamente en la economía, y los lazos entre la empresa y el mundo académico”. 1 La UE habla abiertamente del riesgo de perder la soberanía tecnológica como consecuencia del desencuentro entre la ciencia y la industria, y aboga por abandonar políticas tradicionales basadas en la regulación y experimentar con nuevos enfoques a los que asigne programas de financiación propios.

Lo mismo podría decirse de España: hay ideas y talento, pero no un marco institucional adecuado para que fructifiquen. Véase el ejemplo de las vacunas. En España, investigadores jubilados, que habían dedicado gran parte de su vida al desarrollo de vacunas, tuvieron la generosidad y el valor de volver a sus laboratorios con un número reducido de colaboradores, unos medios precarios y un reducido apoyo institucional. Los resultados a la vista están: la vacuna española aún no ha llegado.

Lamentablemente el Anteproyecto de ley por la que se modifica la Ley 14/2011, de 1 de junio, de la Ciencia, la Tecnología y la Innovación, cuya justificación se basa en que “[h]abida cuenta del tiempo transcurrido desde la aprobación de la vigente Ley 14/2011 [...] resulta imprescindible proceder a su actualización [...] para mejorar la competitividad del Sistema de Ciencia Tecnología e Innovación” (SECTI) (p.1), no cumple este objetivo [...]»

→ **«Comentario al proyecto de ley para el impulso de los planes de pensiones de empleo»** (Apuntes 2022/06.Marzo de 2022)

[ap2022-06.pdf \(fedea.net\)](#)



Ángel de la Fuente.

- Introducción:

«Una vez aprobada la primera fase de la reforma del sistema público de pensiones a finales de 2021, la actividad legislativa en este ámbito ha pasado a centrarse en los sistemas de previsión social complementaria. Siguiendo el calendario de reformas establecido en el Plan de Recuperación, a finales de febrero el Gobierno remitió al Congreso un proyecto de ley para el impulso de los planes de pensiones de empleo (BOCG-C, 2022). El texto modifica la actual ley reguladora de los fondos y planes de pensiones y la ley del IRPF para crear una nueva categoría de fondos y planes de pensiones de empleo, dotada de una regulación específica en algunos aspectos, que se espera ayude a extender la cobertura de la protección social complementaria a través de la negociación colectiva.

Aunque el objetivo de reforzar el segundo pilar del sistema de pensiones, poco desarrollado en nuestro país, es ciertamente loable, la estrategia






adoptada para conseguirlo resulta cuando menos cuestionable. Se ha optado, en particular, por reforzar los planes de pensiones de empleo a expensas de los planes individuales, concentrando en los primeros los incentivos fiscales al ahorro previsional en detrimento de los segundos. En esta nota se argumenta que la asimetría de trato entre ambos tipos de planes plantea serios problemas, supone una inequidad Regulatoria y fiscal y no está claro que aporte grandes beneficios, por lo que convendría corregir el tiro y dar un tratamiento más equilibrado a dos instrumentos complementarios que siguen siendo necesarios para cubrir distintos segmentos de la población» [...]

POLICY PAPER

(Informes y papeles del Grupo de Trabajo Mixto Covid-19)

→ **«Comentarios al proyecto de reforma concursal»** (Paper 2022/03. Febrero de 2022)

[Comentarios al proyecto de reforma concursal \(fedea.net\)](https://fedea.net)

 Nuria Bermejo  José María Fernández Seijo  Álvaro Martín Martín 
Benito Arruñada  Ángel De La Fuente

- Índice:

- «Introducción». Benito Arruñada y Ángel de la Fuente,
- «Observaciones sobre el proyecto de ley de reforma del texto refundido de la ley concursal»

Nuria Bermejo.

- «Notas sobre la exoneración del pasivo insatisfecho» José María Fernández Seijo
- «Notas sobre transmisión de bienes afectos tratamiento registral del plan de reestructuración y posición del crédito público en el concurso». Álvaro Martín Martín

- Introducción:

Benito Arruñada (UPF, BSE y FEDEA) y Ángel de la Fuente (FEDEA e IAE-CSIC)

«Tras completar un largo proceso de elaboración que ha durado más de dos años, se encuentra en tramitación urgente en las Cortes el proyecto de ley de reforma concursal. De todas las reformas incluidas en el Plan de Recuperación, la que afecta al sistema concursal es quizá de las que menos atención mediática está recibiendo; pero es, sin duda, de las más importantes. Desde el GTMC hemos seguido la reforma con especial interés, no sólo por su importancia intrínseca sino porque la pandemia hace más necesario que nunca contar con mecanismos ágiles de reestructuración y liquidación de empresas. Las insolvencias ya han empezado a dispararse y su aumento nos encuentra mal equipados, con un sistema concursal ineficaz, lento y costoso, que se usa poco y cuando se usa sólo logra posponer la liquidación. Es preciso mejorarlo o, de lo contrario, muchas empresas en dificultades pueden desaparecer pese a ser viables. Creemos, por ello, que es necesario no sólo que se promulgue la ley, sino que prospere y fructifique la reforma.

A nuestro juicio, el proyecto merece una valoración global positiva, tanto

por su filosofía como por su elevada calidad técnica y claridad expositiva, que lo diferencian nítidamente de muchos proyectos legislativos recientes. Su mayor acierto es la apuesta por reducir la intervención judicial y potenciar el papel de las partes en los procesos concursales, con el fin de mejorar su agilidad y eficiencia. Se busca así facilitar que las partes acuerden planes de reestructuración que les permitan obtener financiación adicional para mantener la actividad de empresas viables y minimizar las posibles pérdidas de valor que, en otro caso, se derivarían del propio concurso, incluida la dilación y la pérdida de reputación empresarial, así como la costosa intervención de terceros. Para conseguirlo, el proyecto intenta distribuir de forma equilibrada derechos de decisión entre jueces, deudores y acreedores, de modo tal que todos ellos puedan concentrarse en desempeñar las tareas para las que gozan de auténtica ventaja comparativa.

Por otra parte, el texto presenta algunas limitaciones significativas e incorpora algunas apuestas arriesgadas. Entre las primeras [...]»

ESTUDIOS SOBRE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA 2022/04

(Observatorio sobre el ciclo económico en España)

→ «Crisis y recuperación de la economía española tras dos años de COVID-19»

[eee2022-03.pdf \(fedea.net\)](#)

2 de Marzo de 2022

 José E. Boscá  Rafael Doménech  Javier Ferri  Vicente Pallardó 
Camilo Ulloa

Mensajes principales

- En este Observatorio se evalúan los factores que explican el comportamiento de la economía española entre el primer trimestre de 2020 y el último de 2021, y se estiman las perturbaciones estructurales detrás del crecimiento del PIB por persona en edad de trabajar (PET), el deflactor del PIB y los salarios reales.
- A pesar de la intensa recuperación de la economía española en la segunda mitad de 2021, el PIB por PET se situó en el cuarto trimestre de 2021 todavía un 4,6% por debajo de su nivel en 4T2019.
- La recuperación de la actividad durante 2021 se explica fundamentalmente por los factores estructurales de demanda, cuya contribución en los tres últimos trimestres ha sido del 92% por cien del crecimiento interanual del PIB, frente al 8% de las perturbaciones de oferta.
- Por lo que respecta a los factores de oferta, la recuperación de la productividad total de los factores en 2T2021 parece que fue un hecho puntual, que no tuvo continuidad en la segunda mitad de 2021. Sin embargo, los márgenes salariales, que habían estado detrayendo varios puntos de crecimiento en los trimestres anteriores, redujeron su contribución negativa en la segunda mitad de 2021.
- Por lo que respecta a los factores estructurales de demanda destacan la contribución de los ligados a la demanda externa, a la mejora del consumo e inversión privados, y al crédito.

- Los dos años de pandemia se caracterizan por las escasas variaciones de las vacantes y de la tasa de desempleo respecto a crisis anteriores. La relación vacantes/desempleo ha hecho un viaje de ida y vuelta, con disminuciones en 2020 y aumentos en 2021, hasta volver en el último trimestre a un nivel que muestra un tensionamiento del mercado de trabajo ligeramente superior al observado en 4T2019.
- Por su parte, tras alcanzar un máximo en las últimas décadas en 1T2021, la participación de la remuneración de los asalariados sobre el PIB al coste de los factores se situó a finales de 2021 a niveles similares a los de 1995 y de su promedio histórico desde entonces.
- A finales de 2021, la tasa de crecimiento interanual del deflactor del PIB superaba en un 2% al promedio histórico (2,2%), y son factores de demanda los que el modelo identifica como causantes del ascenso notable en la tasa de inflación durante 2021.
- Según la estimación avance de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), publicada por el Instituto Nacional de Estadística (INE), en 4T2021 se produjo una disminución de los salarios reales que se debe exclusivamente a factores de oferta, que detraen 4,4 pp, principalmente por la contribución de los márgenes de salarios y de precios, ya que los factores de demanda y el crédito aportaron 2,6 pp a su evolución.
- La comparación de la economía española con las más avanzadas de la UE muestra que la pandemia ha aumentado la deuda privada, aunque se sigue manteniendo el diferencial favorable para España. Sin embargo, el diferencial desfavorable de la deuda pública respecto al PIB entre España y la UE8 ha pasado de 15pp en 2019 a 20pp en 2021.

→ **«España 1970-2070: Tendencias y proyecciones demográficas con un ojo puesto en las finanzas del sistema de pensiones»**

[España 1970-2070: Tendencias y proyecciones demográficas con un ojo puesto en las finanzas del sistema de pensiones \(fedea.net\)](https://fedea.net)

Marzo de 2022

Ángel de la Fuente

- Resumen

«En esta nota se repasa la evolución observada y prevista de la natalidad, la mortalidad y las migraciones en España, así como su impacto sobre la población del país y su estructura por edades durante el último medio siglo y el medio siglo que viene. En la primera parte se analizan las causas inmediatas del proceso de envejecimiento que registra nuestro país y se describe su evolución desde 1970 hasta el presente. La segunda se centra en las perspectivas demográficas para las próximas décadas de acuerdo con las proyecciones de población elaboradas por el INE, Eurostat y la AIREF. La discusión se centrará en las similitudes y diferencias entre las distintas proyecciones y entre las hipótesis básicas y modelos que las sustentan, así como en las implicaciones del análisis para la política migratoria y la sostenibilidad de nuestras cuentas públicas»

- Introducción

«Uno de los grandes retos económicos y sociales a los que se enfrenta la sociedad española es el rápido proceso de envejecimiento de la población que comenzó a mediados de los años setenta.

El creciente peso de los mayores en la población genera importantes necesidades de gasto social y sanitario y obliga a concentrar el esfuerzo fiscal

necesario para financiarlas en el menguante segmento de la población que está en edad de trabajar.

La evolución de la población y su estructura por edades son el resultado neto de tres fenómenos demográficos básicos: natalidad, mortalidad y migraciones. En esta nota se repasa la evolución observada y prevista de estos fenómenos y su impacto sobre la población española durante el medio siglo pasado y el medio siglo que viene. En la sección 2 se analizan el origen y las causas inmediatas del proceso de envejecimiento que registra nuestro país y se describe su evolución desde 1970 hasta el presente. La sección 3 se centra en las perspectivas demográficas para las próximas décadas de acuerdo con las proyecciones de población elaboradas por el INE, Eurostat y la AIREF. La discusión se centrará en las similitudes y diferencias entre las distintas proyecciones y las hipótesis básicas y modelos que las sustentan. La sección 4, finalmente, concluye con un breve resumen de las ideas más importantes y algunas reflexiones sobre sus implicaciones económicas, especialmente en relación con la sostenibilidad del sistema público de pensiones»

INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

→ «Por una mejora de la eficiencia del gasto público en España»

Revista del IEE N.º 1/2022

[REVISTA DEL IEE N.º1/2022. Por una mejora de la eficiencia del gasto público en España \(ieemadrid.es\)](https://www.ieemadrid.es/revista-del-IEE-N1-2022)

[Seguidamente se extraen algunos particulares del resumen ejecutivo cuya lectura completa aconsejamos por cuanto que incluye una contemplación sumamente interesante de la política del gasto público. Debe tenerse presente que los ordinales que acompañan a dichos particulares no figuran en el texto original]*

Resumen ejecutivo

■ 1. Equiparar la calidad de la gestión pública con el volumen de gasto empleado es una visión tan reduccionista como errónea. Lo que se debe tener en cuenta a la hora de evaluar si la gestión pública es adecuada son sus niveles de eficiencia y eficacia. La eficiencia, que supone utilizar los mínimos recursos necesarios para producir una determinada cantidad y calidad de bienes y/o servicios, es harto relevante, ya que permite ahorrar y liberar potenciales recursos, que pueden ser empleados en otros usos más productivos, de suerte que con un mismo nivel de inputs se consiga satisfacer un mayor número de necesidades. Y también es importante el concepto de eficacia, que supone la consecución de unos fines determinados mediante unos recursos dados, ya que, de lo contrario, podrían estar destinándose recursos crecientes a actividades que no logran satisfacer, en realidad, las necesidades para las que fueron diseñadas.

[...]

■ 2. Las finanzas públicas españolas atraviesan una situación delicada, con una deuda sobre PIB cercana al 120% y un déficit que podría cerrar el año en niveles cercanos al 7% del producto. Todo ello, además, en un contexto en el que se empieza a debatir sobre la necesidad del abandono de la flexibilidad de las reglas fiscales introducida transitoriamente con motivo de la pandemia, y sobre la conveniencia de que el Banco Central Europeo comience, antes o después, la progresiva normalización de su política monetaria, lo que elevaría la presión para

ajustar nuestro saldo fiscal, a través de un incremento de los costes de financiación de nuestro tesoro, que se extendería, también, al conjunto de la economía. Por si esto fuera poco, nos encontramos en una coyuntura económica y geopolítica especialmente compleja, con un elevado grado de incertidumbre y un fuerte repunte de los niveles de inflación, un escenario que puede llevar a que la recuperación económica que está en marcha se vea resentida

2.1. En la actualidad estamos asistiendo al planteamiento de una reforma tributaria que podría incrementar, en mayor medida si cabe, la carga fiscal sobre los contribuyentes a través de diferentes vías. Sin embargo, se olvida habitualmente la otra reforma fiscal pendiente cuya realización resulta perentoria para nuestras cuentas públicas, y que es especialmente oportuna dado el contexto anteriormente descrito: la de la mejora de la eficiencia del gasto público. El propio Comité de Personas Expertas para la Reforma del Sistema Tributario señala que, con independencia del modelo de consolidación fiscal por el que se opte, la mejora de la eficiencia debe ser también un objetivo importante en el medio plazo para todos los niveles de la Administración Pública en España, pero no detalla ningún análisis más profundo, ni ningún tipo de información adicional sobre esta importante cuestión.

2.2. Mejorar la eficiencia del gasto público es la vía fundamental para abordar la necesaria consolidación fiscal a medio plazo, ya que, a diferencia de las subidas impositivas, no resulta dañina para la actividad económica. Las subidas de impuestos tienen efectos muy negativos sobre el crecimiento y la inversión, y estos se extienden durante un período prolongado de tiempo, a través del deterioro de las expectativas y de la confianza de los agentes. Las alzas impositivas no son una adecuada herramienta de consolidación fiscal, ya que, en muchos casos, terminan suponiendo un efecto contrario al deseado, con un incremento del déficit y de la deuda, y no al revés, tanto por el excesivo optimismo de las estimaciones adicionales de ingresos como por el menor dinamismo de la actividad al que inducen.

2.3. Los multiplicadores de impuestos son mucho más altos que los de gasto público. De este modo, un ajuste de un punto del PIB, llevado a cabo mediante incremento de impuestos, genera descensos en el PIB superiores a los dos puntos y sus efectos se extienden por un periodo de tres a cuatro años; por el contrario, cuando los ajustes se hacen por la vía de la contención del gasto los efectos negativos sobre el crecimiento son de un cuarto de punto del PIB, con una duración inferior a dos años, e incluso, en algunos casos, el efecto sobre el crecimiento a corto plazo es nulo. De hecho, cuando el ajuste se produce mediante la reducción del gasto estructural y la mejora de la eficiencia del sector público, se produce un impacto positivo sobre las expectativas, favoreciendo el crecimiento económico incluso desde el inicio de la medida.

2.4. Las subidas impositivas para cubrir las pérdidas de recursos derivadas de esta ineficiencia del gasto son distorsionadoras, incrementando el exceso de gravamen que soportan los contribuyentes y amplificando los costes que, en términos de impuestos, supone dicha ineficiencia del gasto. De igual modo, el nivel de imposición y la elevación de este también inciden negativamente sobre los niveles de eficiencia del gasto, es decir, que los incrementos de impuestos tienden a reducir los niveles de eficiencia del sector público. Así, se estima que un aumento de un 1% del PIB en ingresos fiscales lleva a una reducción del 1% en la eficiencia del gasto. Las subidas de impuestos suelen consolidar mayores niveles de gasto, lo que supone un mayor espacio para que se produzcan fugas de recursos y pérdidas de eficiencia

2.5. Dado que nuestro sistema impositivo ya es comparativamente menos

eficiente, menos competitivo, más distorsionador y, en definitiva, más gravoso que el de nuestro entorno, y dada esta interacción entre la ineficiencia del gasto público y la del sistema tributario, se debe evitar seguir profundizando en incrementos impositivos distorsionadores para generar más recursos de los que, en realidad, son necesarios para la cantidad y la calidad de los servicios recibidos.

2.6. Por todo ello, previo a cualquier tentativa de reforma tributaria que suponga un aumento impositivo, debería abordarse una mejora decidida de la eficiencia del gasto público. En lugar de lanzarse a drenar más recursos de la economía privada productiva, debería plantearse, primero, un análisis sobre en qué medida los recursos actualmente disponibles están siendo empleados de una manera eficaz y eficiente

2.7. Los beneficios de una mayor eficiencia del gasto público no se circunscriben, exclusivamente, a su determinante contribución a la consolidación fiscal. La mejora en la eficiencia del gasto público permite liberar recursos hacia sus usos más productivos por parte del sector privado, lo que conlleva una mejora de la eficiencia asignativa y la productividad de la economía. A su vez, la eficiencia del gasto público permite mejorar las condiciones de financiación del tesoro y del resto de agentes de la economía, y favorece unos menores niveles tanto de incumplimiento legal, debido a la mayor transparencia que exige, como también de economía sumergida, merced a la percepción de un buen uso de los impuestos recaudados y de menor carga fiscal injustificada. Todo ello redundará, tal y como acreditan los estudios elaborados al respecto, en un incremento del potencial de crecimiento de la economía, la calidad de vida, la prosperidad y el bienestar social.

[...]

■ 3. ..., más allá de las consideraciones jurídicas o económico-financieras, la búsqueda de la eficiencia del gasto público es una cuestión de justicia social, en tanto que los ciudadanos realizan un gran esfuerzo para pagar sus contribuciones y se merecen que estos recursos no sean malgastados al emplearse de una manera ineficaz e ineficiente. De hecho, la eficiencia en el uso de los recursos públicos puede considerarse, en cierto modo, un preámbulo para que se produzca una reducción de la desigualdad, en tanto que la mejora de la gestión de estos recursos y de los servicios prestados constituye, en sí misma, una redistribución de la riqueza.

[...]

■ 4. España no obtiene una posición favorable en lo que se refiere a eficiencia del gasto público en un contexto internacional. Nuestro país obtiene una puntuación de 74,4 y se sitúa en la posición 29, en la zona media-baja de la tabla. De este modo, nuestro país se sitúa claramente por debajo de la media de la UE (que obtiene una puntuación de 98,6) y también alejado de la media 100 de la OCDE. De hecho, España obtiene una puntuación más baja que la mayor parte de los principales países de la UE, especialmente nórdicos y centroeuropeos. España ha mostrado un deterioro en el Índice IEE de eficiencia del gasto de unos diez puntos, al pasar del valor 84,6, en 2019, a 74,4 en 2021, lo que denota una pérdida relativa de eficiencia en comparación con otros países de la OCDE. Ante este escenario, es evidente que España tiene un amplio margen por delante para tratar de mejorar la eficiencia de su gasto público, lo que redundaría en beneficio no solo de la Administración Pública sino también de toda la sociedad española en general (Gráfico 1)

→ «El contexto económico tras el inicio de la invasión de Ucrania y la respuesta de política económica» (15.03.2022)

[El contexto económico tras el inicio de la invasión de Ucrania y la respuesta de política económica \(bde.es\)](https://www.bde.es)

PABLO HERNÁNDEZ DE COS (Gobernador)

[Coloquio-Desayuno de trabajo con el sector empresarial organizado por Hill & Knowlton]]

«Buenos días. Permítanme que comience este coloquio agradeciendo a los organizadores la invitación, que me permite compartir algunas reflexiones sobre el contexto económico actual. Un contexto que ahora, cuando se cumplen dos años del inicio de la pandemia, se ve nuevamente condicionado por otro acontecimiento extraordinario y con efectos potenciales muy negativos para la economía mundial como es el derivado de la invasión, hace ahora 20 días, de Ucrania por el ejército ruso.

Además de suponer un extraordinario drama humano para el pueblo ucraniano, las consecuencias de esta invasión son difíciles de predecir, pero se anticipan de naturaleza global y de gran profundidad, tanto en el orden geopolítico como en el ámbito económico. A continuación, analizaré algunas de estas posibles consecuencias y la respuesta más adecuada de las políticas económicas.

■ La situación económica previa a la invasión

«Para iniciar este análisis hay que partir del hecho de que, tras los fuertes retrocesos observados en 2020 como resultado de la pandemia, la economía mundial se encontraba, antes del inicio de la invasión de Ucrania, en una senda de recuperación gradual, cuya intensidad era desigual por áreas geográficas, por sectores y por grupos poblacionales. Así, mientras que algunas economías pudieron alcanzar e incluso superar los niveles de actividad previos a la crisis sanitaria a finales del pasado ejercicio, en otras aún persistía una brecha negativa de actividad. En todo caso, la recuperación siguió condicionada por la propia evolución de la pandemia, en parte como consecuencia de la irrupción de nuevas variantes del virus.

Además, un aspecto novedoso del comportamiento económico en 2021 fue el intenso repunte observado en la inflación a escala global. Especialmente en las materias primas, energéticas y no energéticas, tras varios lustros en los que las tasas de crecimiento de los precios se habían mantenido en niveles persistentemente reducidos. El repunte de la inflación sorprendió sistemáticamente al alza tanto por su intensidad como por su persistencia. Al mismo contribuyeron tanto factores de demanda como de oferta. Entre los primeros destacan la relativamente fuerte recuperación de la actividad tras el desplome de 2020 y los cambios producidos en los patrones de consumo como consecuencia de la pandemia y de las medidas para contenerla. Entre los segundos, sobresalen diversas alteraciones en las cadenas globales de producción y distribución como consecuencia de las disrupciones en la producción de determinados bienes intermedios y en algunos medios de transporte internacional de mercancías.

Estos dos aspectos – una recuperación condicionada por la evolución de la pandemia y las continuas sorpresas al alza en la inflación – seguían, de hecho, determinando la evolución de la economía global a comienzos de 2022. Así,

con anterioridad al inicio de la invasión, las expectativas del consenso de los analistas coincidían, a grandes rasgos, en anticipar un primer trimestre del año en el que la actividad experimentaría una moderada desaceleración como consecuencia del impacto negativo, pero relativamente acotado, de la variante ómicron. Para el resto del ejercicio, y condicionado a una mejora progresiva de la evolución de la pandemia, se esperaban avances adicionales en la recuperación, apoyada en la reducción de la incertidumbre, la eliminación progresiva de los cuellos de botella, el mantenimiento de unas condiciones de financiación favorables y, en Europa, la progresiva implementación del programa NextGenerationEU (NGEU). En cuanto a la inflación, los datos en los primeros meses del año habían seguido sorprendiendo al alza en relación con, por ejemplo, las previsiones realizadas a finales de 2021»

■ Las posibles consecuencias económicas del conflicto [...]

ARTICULOS ANALÍTICOS

(Boletín Económico 1/2022)

→ **«Evolución reciente del crédito a las sociedades no financieras: factores de demanda y de oferta»** (15.03.2022)

[Evolución reciente del crédito a las sociedades no financieras: factores de demanda y de oferta. Artículos Analíticos. Boletín Económico 1/2022. \(bde.es\)](#)



 Roi Barreira  Sergio Mayordomo  Irene Roibás y  Manuel Ruiz-García
(Dirección General de Economía y Estadística)

Resumen

«La financiación de las empresas no financieras mediante crédito proporcionado por entidades bancarias residentes ha mostrado un escaso dinamismo desde el verano de 2020. Esta evolución tras el impacto de la crisis sanitaria se ha producido en un contexto de debilidad de la demanda, de relativa estabilidad de la oferta de fondos bancarios y de repunte del recurso a la financiación con valores de renta fija. El análisis con información granular de empresas y de bancos confirma que esta pérdida de dinamismo de la financiación bancaria se explicaría fundamentalmente por factores de demanda. En particular, se encuentran indicios de que algunas empresas habrían estado utilizando una parte de los colchones de liquidez acumulados durante 2020 y de que las grandes empresas habrían sustituido una parte de su financiación con préstamos bancarios por valores de renta fija. El análisis también sugiere que los factores de oferta vinculados con la disponibilidad de capital por parte de las entidades bancarias no han desempeñado un papel importante para explicar la debilidad del crédito concedido a las sociedades no financieras durante el período examinado»

→ **«Resultados de las empresas no financieras hasta el cuarto trimestre de 2021. Un avance de cierre del ejercicio»**. Marzo, 2022.

[Resultados de las empresas no financieras hasta el cuarto trimestre de 2021. Un avance de cierre del ejercicio. Artículos Analíticos. Boletín Económico 1/2022. \(bde.es\)](#)

 Álvaro Menéndez y  Maristela Mulino (de la Dirección General de Economía y Estadística)

Resumen

«La información de la Central de Balances Trimestral (CBT) evidencia que en 2021 se produjo un aumento significativo de la actividad y de los beneficios corporativos, aunque la recuperación se vio frenada en el tramo final del ejercicio en las empresas más expuestas al aumento del coste de la energía. En este contexto, los niveles de rentabilidad medios se elevaron de forma notable respecto a 2020, pero se mantuvieron por debajo de los valores previos a la pandemia. La deuda del conjunto de las empresas de esta muestra creció en 2021, lo que llevó a un ligero ascenso de la ratio media de endeudamiento en relación con el activo. En cambio, la ratio media de deuda sobre excedentes, que aproxima la capacidad de reembolso, descendió, favorecida por la recuperación de los beneficios empresariales. También se redujo el peso medio de los pagos por intereses sobre los resultados, debido tanto a la caída del coste de la deuda viva como al incremento de los excedentes ordinarios. Por su parte, las ratios de liquidez se redujeron en una mayoría de empresas y sectores, tras el fuerte repunte del ejercicio previo, en un contexto de menor incertidumbre. El artículo incluye un recuadro que analiza la evolución reciente del grado de vulnerabilidad financiera de las empresas de la CBT y que muestra que, tras el fuerte deterioro registrado en 2020, en el pasado año se registró una clara mejoría, si bien el grado de vulnerabilidad seguía siendo más elevado que en 2019»

DOCUMENTOS OCASIONALES

(2002)

→ **«Elaboración de un índice de precios para el mercado inmobiliario comercial de España»** [Nº 2203]. Marzo,2022.

[Elaboración de un índice de precios para el mercado inmobiliario comercial de España. Documentos Ocasionales N.º 2203. \(bde.es\)](#)

 Matías Lamas (Banco de España)  Sara Romaniega (European Central Bank)

Resumen

«En este documento se propone un índice de precios para el mercado inmobiliario comercial de España y para los principales segmentos que lo componen. En la actualidad no existen índices de precios oficiales para estos activos, y la disponibilidad de estadísticas no oficiales es escasa y tiene una cobertura limitada. Por lo tanto, el índice estimado viene a cubrir esta laguna estadística y permite realizar un mejor seguimiento de la evolución de este mercado. El índice de precios se apoya en la metodología de cálculo de los índices de precios para el mercado de la vivienda del Instituto Nacional de Estadística, si bien tiene en cuenta algunos elementos específicos del sector inmobiliario comercial. Se han considerado, además, diferentes índices alternativos, aunque el indicador propuesto es el que presenta un mejor balance entre varias propiedades estadísticas analizadas en este trabajo»

→ **«El endeudamiento de los hogares en la encuesta financiera de las familias y en la Central de Información de Riesgos: un análisis comparativo»** [Nº 2205]. Marzo,2022.




[El endeudamiento de los hogares en la Encuesta Financiera de las Familias y en la Central de Información de Riesgos: un análisis comparativo. Documentos Ocasionales N.º 2205. \(bde.es\)](#)

Resumen

«El objetivo de este estudio es analizar la calidad de la información sobre endeudamiento recogida por la Encuesta Financiera de las Familias (EFF). Para ello, implementamos un cruce de los datos de esta con los datos administrativos de la Central de Información de Riesgos (CIR), que contiene, con carácter mensual, todo el universo de préstamos vivos de más de 6.000 euros contraídos por personas físicas con entidades financieras en España. Teniendo en cuenta las diferencias entre ambas fuentes en relación con la información que recogen, construimos y comparamos diversas medidas de endeudamiento a nivel de hogar. Para minimizar las diferencias asociadas a las discrepancias en la composición del hogar según el padrón y la EFF, realizamos el análisis tanto en la muestra enlazada total como en un subconjunto de hogares comparables. Nuestros resultados muestran que, una vez controladas por las limitaciones del enlace, las medidas de endeudamiento calculadas con la EFF y con la CIR son similares. La proporción de hogares con deuda hipotecaria es del 25,8 % en la EFF y del 29,9 % en la CIR. Dentro de los hogares endeudados, la deuda hipotecaria mediana recogida en la EFF es solo un 0,5 % inferior a la recogida en la CIR. Por lo que se refiere a deuda no hipotecaria, las diferencias son mayores, pero no sustanciales. La tenencia es del 18 % en la EFF y del 23 % en la CIR, y la deuda mediana es un 10 % inferior en la EFF. Además, la disponibilidad de información detallada que proporciona la encuesta sobre las características de los hogares y sus respectivas deudas permite identificar que la edad de la persona de referencia y la existencia de deudas compartidas con personas que no pertenecen al hogar son las características que se relacionan en mayor medida con las discrepancias entre la EFF y la CIR. Los resultados de este análisis contribuirán a la mejora de la recogida de información y de los protocolos de entrevista a los hogares de la EFF»

→ «**Dinámicas de población durante el Covid-19**» [Nº 2206]. Marzo, 2022.

[Dinámicas de población durante el COVID-19. Documentos Ocasionales N.º 2206. \(bde.es\)](#)

 Eduardo Gutiérrez  Enrique Moral-Benito  Roberto Ramos (Banco de España).

«El año 2020 se caracterizó por unas dinámicas de migración neta en España que desembocaron en un aumento de la población rural en detrimento de la población urbana, rompiendo la tendencia secular hacia una mayor urbanización vigente desde mediados del siglo pasado. De acuerdo con los resultados de este documento, el dinamismo poblacional de las áreas rurales obedeció tanto a un aumento de las llegadas de población procedentes del resto del país como —en mayor medida— a un freno de las salidas desde dichas áreas. Asimismo, un análisis de regresión muestra que las dinámicas demográficas durante el éxodo rural (1950-1990), el porcentaje de viviendas secundarias y la accesibilidad a servicios (tanto físicos como digitales) se revelan como factores explicativos a la hora de caracterizar los cambios poblacionales a nivel municipal durante la pandemia. Cabe señalar que el año 2020 constituye un período excepcional, caracterizado por importantes restricciones a la movilidad y a la actividad, así como por profundas medidas de distanciamiento social. Este contexto, así como los niveles modestos de implantación del teletrabajo, arroja notables dudas e incertidumbre a la hora de anticipar hasta qué punto el freno a la urbanización observado en dicho año tiene visos de permanecer en un horizonte temporal más amplio»

AUTORIDAD INDEPENDIENTE DE RESPONSABILIDAD FISCAL

(AIReF)



OBSERVATORIO INTERACTIVO

«Observatorio interactivo de CCAA con datos y previsiones fiscales y macroeconómicas» (Marzo,2022)

[Data Lab. Observatorio de Información Económico-Financiera de las CCAA | AIReF](#)



NOTA DE PRENSA

(09.03.2022)

AIREF PUBLICA SU PRIMER OBSERVATORIO INTERACTIVO DE CCAA CON DATOS Y PREVISIONES FISCALES Y MACROECONÓMICAS

[Data Lab. Observatorio de Información Económico-Financiera de las CCAA | AIReF](#)

- El Observatorio proporciona información sobre el desempeño de cada CCAA en relación con las reglas fiscales, incluye el detalle de los ingresos y gastos, variables macroeconómicas como el PIB y el empleo y las previsiones de la AIReF
- Permite hacer análisis en profundidad de una sola CCAA, así como comparaciones entre varias o todo el subsector para todas las variables
- Facilita el acceso a los informes y documentos elaborados por la AIReF para cada CCAA
- La AIReF también mejora el Observatorio de EELL al incluir el coste efectivo de los servicios que presta cada entidad local

La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (publicó hoy en su página web su primer Observatorio interactivo de Comunidades Autónomas (CCAA), una herramienta que ofrece una visión integrada de la situación presente, pasada y esperada de las variables macroeconómicas y fiscales de cada región y permite el acceso a los informes y documentos elaborados por la AIReF para cada comunidad.

En concreto el Observatorio proporciona información sobre el desempeño de cada CCAA en relación con las reglas fiscales (objetivo de estabilidad, regla de gasto y objetivo de deuda), el detalle de los ingresos y gastos, las variables macroeconómicas como el PIB y el empleo, las previsiones sobre la evolución futura de estas variables y las perspectivas e indicadores de sostenibilidad de las finanzas públicas. Además, cuenta con una pestaña específica para poder acceder a los informes y documentos elaborados por la AIReF para cada comunidad.

El nuevo Observatorio tiene en cuenta las peculiaridades del sector autonómico y presenta los datos en términos de Contabilidad Nacional. La unidad de medida fundamental es el peso sobre el PIB, aunque la información más importante se presenta también en otras unidades.

[NDP-OBSERVATORIO-CCAA.pdf \(airef.es\)](#)



HEMEROTECA (acceso a números anteriores)

© Hojas Azules de el Tucán 2019-2022