



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. 3)

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

Abril/Mayo, 2022

PRESENTACIÓN.

Tiempos los que estamos viviendo por demás complejos. En particular, el «emprendedor» (léase persona física o jurídica que se gana, o quiere ganarse, la vida con el ejercicio de una actividad económica) lo tiene difícil a la hora de adoptar decisiones de cara al futuro inmediato, pues para ello es esencial tener referentes informativos creíbles, fiables, ya sean públicos o privados. El problema surge, cuando alguien decide que esos referentes deben informar sobre lo conveniente, algo así como la «razón de Estado» que se aplica en el mundo de la política general y, a veces, por los Tribunales de Justicia y Tribunal Constitucional.

La incertidumbre se acrecienta, si surge la sospecha de que tales referentes no actúan con la autonomía e independencia conveniente, imprescindible; y la sospecha puede intensificarse cuando las fuentes de información, tanto públicas como privadas, son mediatizadas por quienes solo quieren que se difundan sus propios planteamientos de ocasión, de modo que al final se considera imprescindible «matar al mensajero» haciendo con ello un flojo favor a la ciudadanía; y esto último, explica que el pesimismo se haya instalado en buena parte de la sociedad española.

Ciertamente, el primer trimestre del año 2022 ha contemplado situaciones deprimentes: caída del consumo de los hogares, pérdida de empuje en las exportaciones, inicio de la guerra en Ucrania, huelga de transportes y la sexta ola del Covid. De momento, es cierto que se está creando empleo, con el correspondiente crecimiento del número de cotizantes a la Seguridad Social, pero la inflación está desatada (no parece que vaya a ser coyuntural) como lo están los tipos de interés, y los precios de las distintas energías por las nubes.

En fin, la ortodoxia financiera parece estar ausente, al menos de momento. La presidenta de la AIREF, Cristina Herrero, ha advertido una vez más sobre la vulnerabilidad que padece España si se mantiene instalada en niveles de deuda y déficit insostenibles. Pero no conviene caer en el desánimo, pues se hace lo que se puede ante un escenario inimaginable hace poco tiempo: pandemia del Covid-19 y el desafío a la seguridad internacional que ha supuesto la invasión rusa de Ucrania resultado de ello un escenario geopolítico distinto cuyas consecuencias económicas y sociales se alargarán, es de temer, en el tiempo.

Confiemos en que los datos económicos del segundo trimestre/2022 sean más alentadores y permitan, a quienes puedan, tomarse un descanso veraniego. Ya vendrá el otoño, y como dijera Scarlett O'Hara, «volveremos a Tara» y ya pensaremos lo que hacer tras la marcha del Capitán [Rhett] Butler.

I. SUMARIO

■ BANCO DE ESPAÑA

→ Informes

«Informe anual 2021» (Fecha de cierre de datos: 29 de abril de 2022). (Fecha de publicación: 18 de mayo de 2022)

→ Artículos analíticos («Boletín Económico 2/2022»)

- «La respuesta de la inversión privada a un incremento de la inversión pública»
- «El efecto de los planes de pensiones de empresa sobre el ahorro privado de los hogares»

→ Notas económicas («Boletín Económico 2/2022»)

- «La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2022, según la encuesta de población activa»

→ Documentos ocasionales

- «El crecimiento potencial de la economía española tras la pandemia»

→ Notas de Prensa

- «La deuda de las Administraciones Públicas alcanzó 1.454 mm de euros, el 117,7% del PIB, en marzo de 2022»

■ FUNCAS

→ Cuadernos de Información Económica 287 (abril 2022)

- «Consecuencias de la guerra de Ucrania»

→ **Indicadores**

- «Panel de previsiones de la economía española MAYO 2022»
- «Afiliación a la Seguridad Social y paro registrado. Abril 2022»
- «IPC abril 2022. Previsiones hasta diciembre 2023»

■ **FEDEA**

→ **Estudios sobre la Economía Española** (2022/09). (Boletín Fedea No. 16). Mayo,2022

- «Efectos económicos de la invasión de Ucrania y primeras medidas para mitigar sus efectos»

■ **AIREF**

→ **Informes**

- «Informe sobre la actualización del programa de estabilidad 2022-2025. Informe 21/22»
- «PPT. Informe sobre la Actualización del Programa de Estabilidad 2022-2025» (12.05.2022)
- «Aval de las previsiones macroeconómicas del programa de estabilidad» (2022-2025)

→ **Encuentro EY Insights Economics**

- Presentación de Cristina-Herrero, Presidenta-de la AIREF

→ **Notas Prensa-Web**

II. CONTENIDOS

BANCO DE ESPAÑA

INFORMES

Informe anual 2021 (Fecha de cierre de datos:29 de abril de 2022). **Fecha de publicación: 18 de mayo de 2022**

- Documento completo: [Informe Anual 2021. \(bde.es\)](https://www.bde.es/estadistica/informe-anual-2021)
- Información Anual 2021.Breve: [Informe Anual 2021. Informe Anual en Breve. \(bde.es\)](https://www.bde.es/estadistica/informe-anual-2021-breve)
- Presentación del Gobernador: [Informe Anual 2021. Presentación del Gobernador, Pablo Hernández de Cos. \(bde.es\)](https://www.bde.es/estadistica/informe-anual-2021-presentacion-del-gobernador)

INTRODUCCIÓN

El año 2021 estuvo marcado por la superación de la etapa más aguda de la pandemia de COVID-19, la continuación de la recuperación económica y el fuerte repunte de la inflación a escala global. En un contexto en el que muchas economías, sectores, empresas y hogares aún no habían logrado recuperarse por completo de los efectos adversos de la crisis sanitaria, la invasión rusa de Ucrania a finales de febrero de este año ha supuesto una nueva perturbación negativa. Como consecuencia de ella, las perspectivas de crecimiento en el corto plazo se han revisado a la baja, especialmente en Europa, mientras que las presiones inflacionistas se han intensificado y se prevé que muestren una mayor persistencia que la que se anticipaba al comienzo del ejercicio. En esta coyuntura particularmente incierta, el Informe Anual del Banco de España presenta, en su primer capítulo, un balance de la evolución —en el contexto global— de la economía española en 2021 y en los primeros meses de este año, una descripción y una evaluación de las políticas económicas desplegadas desde el inicio de la pandemia, y una valoración de las perspectivas económicas y de los principales riesgos para nuestro país en los próximos trimestres. Con un horizonte temporal más amplio, el segundo capítulo de este Informe explora los retos estructurales que la economía española ha de enfrentar en los próximos años, junto con las principales palancas de política económica disponibles para abordarlos. El Informe incluye, además, dos capítulos temáticos. En el tercer capítulo se ofrece un análisis pormenorizado del actual episodio inflacionista, con una atención especial a sus causas y a los factores que podrían condicionar el grado de persistencia de estas dinámicas en el futuro. El cuarto capítulo se centra en los considerables desafíos que la lucha contra el cambio climático y la transición ecológica supondrán para la economía española en los próximos años.


CONCLUSIONES:

«Finalizo la presentación de este Informe recordando que la economía española se encuentra inmersa en una coyuntura extremadamente incierta, que los retos estructurales que tiene por delante son de una enorme envergadura, y que el hecho de que tales retos estén estrechamente relacionados **entre sí exige una estrategia integral de reformas ambiciosas con vocación de permanencia**. Solo mediante una respuesta decidida de las políticas económicas a los múltiples desafíos de corto, medio y largo plazo que enfrenta la economía española seremos capaces de mantener una senda de crecimiento robusta, sostenida y que ofrezca oportunidades para todos en los próximos años. Esta respuesta debe ser, además, duradera en el tiempo, **lo que exige grandes consensos políticos y sociales**. **Las incertidumbres generadas por la guerra en Ucrania y las que todavía persisten derivadas de la pandemia** —dos eventos absolutamente extraordinarios— así lo demandan»

ARTÍCULOS ANALÍTICOS «Boletín Económico 2/2022»

→ «**La respuesta de la inversión privada a un incremento de la inversión pública**» (25.05.2022)

 Mario Alloza, Danilo Leiva-León y Alberto Urtasun


 Documento completo: [La respuesta de la inversión privada a un incremento de la inversión pública. Artículos Analíticos. Boletín Económico 2/2022. \(bde.es\)](https://www.bde.es/boletines/2022/02/la-respuesta-de-la-inversion-privada-a-un-incremento-de-la-inversion-publica)

RESUMEN

«Desde la crisis de 2008, el peso de la inversión pública en el PIB ha disminuido significativamente tanto en España como en otros países del área del euro. Esta

tendencia se ha detenido recientemente, debido a que, como respuesta a la crisis sanitaria, se ha impulsado este componente del gasto. Dicho componente se verá potenciado en nuestro país, además, por los fondos europeos recibidos en el marco del plan Next Generation EU (NGEU). **El efecto de la inversión pública sobre la actividad económica dependerá, entre otros factores, de su efecto sobre la inversión privada, cuyo signo es, a priori, ambiguo.** En este artículo se analiza la relación en el corto plazo entre inversión pública e inversión privada, para lo que se emplea la metodología de vectores autorregresivos estructurales (SVAR, por sus siglas en inglés). Los resultados sugieren que, en término medio, incrementos en la inversión pública en España tienden a generar un efecto positivo sobre la inversión privada. En particular, un incremento de un 1% en la inversión pública estaría asociado a un incremento de la misma magnitud en la inversión privada en el corto plazo. Este resultado resaltaría el peso que puede tener el NGEU en la evolución económica en los próximos años»

→ «El efecto de los planes de pensiones de empresa sobre el ahorro privado de los hogares»

 Marina Gómez-García y Ernesto Villanueva (Dirección General de Economía y Estadística)

➤ Documento completo: [El efecto de los planes de pensiones de empresa sobre el ahorro privado de los hogares. Artículos Analíticos. Boletín Económico 2/2022. \(bde.es\)](#)

RESUMEN

«Los planes de pensiones de empresa tienen un incentivo fiscal que puede, bien contribuir a que los partícipes aumenten su ahorro total, o bien, por el contrario, desplazar un ahorro que se habría materializado en otros vehículos financieros en ausencia de dicho incentivo. Este trabajo utiliza datos de la Encuesta Financiera de las Familias para aproximar el ahorro adicional generado por este tipo de planes. Para ello, se compara la situación financiera de los partícipes en planes de pensiones de empresa con la de un grupo de trabajadores que, sin disponer de dichos planes, tenían edades, niveles de cualificación y puestos de trabajo similares. Una vez se construye este grupo comparable, **se observa que, en promedio, cada euro ahorrado en planes de pensiones de empresa aumentó el ahorro privado en torno a 66 céntimos.** Esta es la ratio entre la diferencia en riqueza neta media de los partícipes y la del grupo comparable (13.600 euros) y la cantidad media acumulada en planes de pensiones (20.600 euros). Una vez se ajusta por el hecho de que las contribuciones están exentas de tributación, el ahorro adicional generado representa en torno a 31 céntimos por cada euro contribuido, obtenido como la ratio entre los 6.500 euros de diferencia en riqueza ajustada por el subsidio fiscal entre ambos grupos y la cuantía media acumulada en planes de pensiones de empresa»

NOTAS ECONÓMICAS (Boletín Económico 2/2022)

→ «La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2022, según la encuesta de población activa»

 Isabel Soler y Mario Izquierdo (Dirección General de Economía y Estadística)

➤ Documento completo: [La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2022, según la Encuesta de Población Activa. Notas Económicas. Boletín Económico](#)


RESUMEN


«Según la Encuesta de Población Activa, el empleo mantuvo un elevado dinamismo en el primer trimestre del año, con un aumento interanual del 4,6%, tras el 4,3% del cuarto trimestre de 2021. En términos trimestrales desestacionalizados, el empleo avanzó un 1,1%, una décima menos que en el trimestre pasado. Por ramas de actividad, en términos interanuales, el empleo se aceleró en la construcción y las ramas de servicios, mientras que mostró una moderación en la agricultura y la industria. La población activa repuntó en los tres primeros meses del año, con un incremento interanual del 1,7%, lo que dio lugar a un aumento de la tasa de actividad de hasta el 58,5%. Este repunte de la población activa moderó el ritmo de descenso interanual del desempleo, y la tasa de paro se situó en el 13,6% de la población activa, 2,3 pp por debajo de la de hace un año»

DOCUMENTOS OCASIONALES

(Documento Nº 2208. Abril,2022)

→ «El crecimiento potencial de la economía española tras la pandemia»

 Pilar Cuadrado, Mario Izquierdo, José Manuel Montero, Enrique Moral-Benito y Javier Quintana (Banco de España)

 Documento completo: [El crecimiento potencial de la economía española tras la pandemia. Documentos Ocasionales N.º 2208. \(bde.es\)](https://www.bde.es/ocasionales/2022/04/2208)

RESUMEN

«A pesar del carácter exógeno de la crisis sanitaria debida al COVID-19, su intensidad y persistencia podrían provocar un impacto negativo sobre el crecimiento económico a largo plazo. **Este artículo ofrece una discusión exhaustiva sobre los diversos canales a través de los cuales la crisis sanitaria podría afectar al crecimiento potencial de las economías, así como algunos escenarios para la economía española en un horizonte de medio plazo.** Si bien el elevado grado de incertidumbre en las actuales circunstancias aconseja interpretar dichas estimaciones con cautela, los resultados apuntan a una tasa de crecimiento potencial para la economía española muy similar a la estimada antes de la pandemia, de en torno al 1,3%. Asimismo, cabe destacar que las medidas de política económica adoptadas han sido y serán fundamentales para determinar los efectos a largo plazo sobre la capacidad de crecimiento de la economía. **En particular, los fondos europeos pueden ser catalizadores de un impulso significativo tanto en la inversión como en la productividad a largo plazo.** Dicho impulso redundaría en un mayor crecimiento potencial, especialmente **si se acompaña de reformas estructurales que favorezcan las sinergias entre la inversión pública y la inversión privada, y maximicen su impacto sobre la productividad.** De acuerdo con las estimaciones presentadas en este artículo, **el crecimiento potencial de la economía española, en un escenario en el que una selección adecuada de los proyectos de inversión financiables con los fondos europeos es acompañada por reformas estructurales favorecedoras del crecimiento económico, podría situarse en torno al 2%**



→ La deuda de las Administraciones Públicas alcanzó 1.454 mm de euros, el 117,7% del PIB, en marzo de 2022.

[La deuda de las Administraciones Públicas alcanzó 1.454 mm de euros, el 117,7% del PIB, en marzo de 2022 \(bde.es\)](#)

FUNCAS

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA 287

(Mayo/Junio, 2022)


«Consecuencias de la guerra de Ucrania»

➤ Documento completo: [CIE-288-Digital.pdf \(funcas.es\)](#)


ÍNDICE

- CARTA DE LA REDACCIÓN


- «El retorno del riesgo geopolítico: efectos económicos de la guerra de Ucrania»

 José Ramón Díez Guijarro


- «Crisis energética: las respuestas de Alemania, España, Francia e Italia»

 Raymond Torres


- «Digitalización financiera en la pospandemia: ¿qué ha cambiado?»

 Santiago Carbó Valverde, Pedro Cuadros Solas y Francisco Rodríguez Fernández

- «El impacto de la crisis COVID-19 en empresas y autónomos»

 Ramón Xifré


- «Las cuentas de los hogares y las empresas tras dos años de pandemia»

 María Jesús Fernández

- «Los avales y la morosidad bancaria latente»

 Marta Alberni, Ángel Berges y María Rodríguez

- «Recuperación de la recaudación tributaria en 2021: singularidad y contraste con la evolución tras la crisis precedente»

 Susana Borraz Perales y Montaña González Broncano

- Indicadores económicos, sociales y financiero:

Indicadores económicos
Indicadores sociales

→ CARTA DE LA REDACCIÓN

«Tas más de dos años de pandemia, y aún sin concluir el balance de daños económicos, los países europeos afrontan a las puertas de su frontera oriental una guerra cuya duración, consecuencias y resultado modificarán a buen seguro los fundamentos de las relaciones económicas internacionales a nivel global. Más allá de los shocks macroeconómicos, que desde el primer momento han quebrantado las previsiones de recuperación en todo el continente, la reconfiguración de la economía europea suma argumentos geopolíticos en favor de la autonomía estratégica y la resiliencia, **y en contra de la globalización, al menos tal como hasta ahora la conocíamos.** En su formulación general, se trata de tendencias a largo plazo que, sin embargo, empiezan a cumplir hitos ya en el momento presente, cuando se formulan estrategias para suspender la compra de gas y petróleo a Rusia por parte de la Unión Europea, o se planea duplicar el gasto en defensa de los países de la OTAN con menor presupuesto militar. **Entre tanto, los policymakers tienen que lidiar con una inflación que empuja inexorablemente hacia arriba los tipos de interés y vuelve a poner sobre la mesa la incómoda tarea de cuadrar un reparto de daños entre los agentes económicos, con las arcas públicas muy debilitadas tras los esfuerzos desplegados durante la crisis pandémica.**

El artículo de JOSÉ RAMÓN DÍEZ GUIJARRO, con el que se abre este número de Cuadernos de Información Económica, **realiza un análisis de los efectos de la guerra de Ucrania, tanto sobre la evolución económica a corto plazo, como sobre las tendencias de fondo de la economía global.** Los canales de transmisión operan a través de los precios de las materias primas, los vínculos comerciales, la confianza de los agentes económicos y la estabilidad financiera. El impacto más inmediato ha sido la escalada de los precios del gas, el petróleo, metales de uso industrial y cereales. En un escenario central, es muy probable que solo el aumento del precio de la energía suponga un efecto negativo próximo a un punto porcentual del PIB en 2022, si bien dependerá de cómo se afronten las tensiones inflacionistas en cada país, en evitación sobre todo de los efectos de segunda ronda. En el canal comercial la exposición es muy asimétrica, con países muy dependientes en sectores como la minería o los derivados del petróleo, que terminan por extender su influencia a buena parte de la producción manufacturera. El deterioro de la confianza de los agentes económicos puede aproximarse por indicadores de riesgo geopolítico, que prácticamente se habría duplicado respecto al nivel existente antes del inicio de la invasión rusa de Ucrania. En todo caso, la incidencia sobre el gasto privado –principal motor de la recuperación– se moverá entre los efectos negativos de la inflación y los del ahorro acumulado en los años de pandemia, que puede compensar parte del empeoramiento de las expectativas. En cuarto lugar, el principal impacto a través del canal financiero tiene que ver con las consecuencias de la inflación sobre la política monetaria. Por otra parte, en cuanto a los efectos de la guerra sobre las tendencias de fondo de la economía global, cabe esperar una reconsideración del proceso de globalización, con una economía que podría estar fragmentada en bloques, algo que afectaría negativamente al crecimiento potencial a cambio de una mayor “autonomía estratégica”. La pregunta –señala el autor– no es si estamos en el inicio de ese proceso, sino cuál es la mejor vía para realizar la transición en la búsqueda de un nuevo equilibrio en la economía internacional.

El incremento exponencial de los precios de los productos energéticos, y su repercusión sobre los índices de precios de consumo, ha sido la primera y principal consecuencia de la guerra en Ucrania. El artículo de RAYMOND TORRES realiza una revisión de los planes de choque que se han

puesto en marcha en las cuatro mayores economías de la UE (Alemania, España, Francia e Italia) para afrontar este nuevo escenario de crisis energética. Se trata de medidas de un elevado coste presupuestario que, si bien ayudan a soportar a corto plazo los efectos de la crisis energética, no aportan una solución duradera al proceso inflacionista, agudizando la tensión entre la contención de los precios y el cambio de modelo energético. No parece, por tanto, que la limitación de la demanda vaya a ser la vía preferida por los gobiernos. A la inversa, la promoción de las energías renovables, del vehículo eléctrico y la mejora de la eficiencia energética es bastante común en la UE.

Entre los cambios más notables que se identifican en el comportamiento financiero de los españoles durante los años de pandemia destacan, sobremanera, los que se relacionan con el proceso de digitalización. **SANTIAGO CARBÓ VALVERDE, PEDRO CUADROS SOLAS Y FRANCISCO RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ presentan en su artículo los principales resultados de la encuesta que a tal efecto realizó el Observatorio de Digitalización Financiera de Funcas (ODF-Funcas) en diciembre de 2021. Aunque todavía existen brechas digitales por estratos socioeconómicos, nivel de estudios o edad de los usuarios de los servicios bancarios, la pandemia ha acelerado el proceso de digitalización en detrimento de las sucursales.** Más de una tercera parte de los clientes acceden todos o casi todos los días a la banca online, el doble que antes de la pandemia; y casi las tres cuartas partes hacen uso de la banca digital semanalmente. Pero quizás el cambio más relevante es el que tiene que ver con la drástica caída del uso del efectivo como medio de pago, que ya solo es utilizado como medio principal por el 18 % de los encuestados, y el aumento de utilización de los distintos medios digitales, aunque también con comportamientos diferentes según la edad. Mucho menor es el porcentaje de personas que poseen distintos tipos de criptoactivos: un 5 % según la encuesta. También en este punto se confirma el efecto de la edad, la ocupación y el nivel de ingresos, si bien la mayor parte de quienes adquieren criptomonedas lo hacen como inversión, siendo testimonial su uso como medio de pago.

El primer año de crisis relacionada con la pandemia de COVID-19 tuvo un impacto muy llamativo sobre la demografía empresarial en España. **Tal como señala RAMON XIFRÉ en su artículo, dicho impacto se manifestó no tanto en un aumento de la tasa de destrucción de empresas, sino en una disminución de la tasa de creación.** En comparación con años anteriores, las bajas de empresas en 2020 no fueron significativamente distintas, muy probablemente por el despliegue de ayudas públicas puesto en marcha para neutralizar los efectos más negativos de la crisis. De hecho, incluso hubo una reducción del número total de bajas respecto a 2019. **Pero donde sí se detecta el alcance de la crisis es en la creación de empresas, donde la incertidumbre existente a lo largo de todo el año 2020 paraliza proyectos, retrasa decisiones y cercena las iniciativas de nuevos emprendedores.** En todas las formas jurídicas empresariales existe una reducción de las altas de empresas, que en conjunto totalizan un desplome del -24 %. El análisis desagregado muestra que el saldo final en el número de empresas fue especialmente negativo en sectores como el comercio o las agencias de viajes, mientras que en algunas actividades relacionadas con la construcción se produjo un cierto proceso de reasignación, reduciéndose el número de sociedades y aumentando el de autónomos. En todo caso, y de cara a realizar un balance completo de la crisis pandémica, es necesario contar al menos con los datos de 2021, habida cuenta que las medidas de protección adoptadas por el Gobierno seguramente contribuyeron a la continuidad de empresas que, tras la posterior retirada de ayudas y estímulos, pudieran entrar en problemas de supervivencia.

El hecho de que en 2020 no aumentaran las bajas de empresas en España no implica que no existiesen efectos muy negativos sobre sus cuentas. **Con una perspectiva temporal de dos ejercicios económicos -2020 y 2021-,** MARÍA

JESÚS FERNÁNDEZ **disecciona las cuentas de las empresas y los hogares tras dos años de pandemia.** A modo de síntesis, la conclusión es que **a finales de 2021 las empresas españolas estaban aún lejos de recuperar los valores de dos años antes en magnitudes como el excedente bruto de explotación o la renta disponible bruta.** Y todo ello a pesar de que en 2021 se aprecia una mejora muy notable de la rentabilidad empresarial y de su capacidad de financiación. **En todo caso, el impacto diferencial de la crisis por sectores productivos empeoró la situación financiera de actividades como las de hostelería, ocio y turismo, muchas de cuyas empresas se vieron obligadas a endeudarse no tanto para financiar inversión productiva, sino gasto corriente.** Muy diferente es, a finales de 2021, la situación financiera de los hogares españoles, que volvieron a acumular un sobreahorro –en este caso de 34.000 millones de euros–, entendiendo por tal la diferencia respecto a la media histórica de las tasas de ahorro desde el final de la anterior crisis hasta 2019. Las remuneraciones salariales prácticamente alcanzaron las cifras correspondientes a 2019, impulsadas principalmente por el crecimiento del empleo público, y las prestaciones sociales mantuvieron el nivel de 2020, tras el esfuerzo de protección desplegado por el sector público en ese primer año de pandemia. Merece la pena destacar que mientras en 2020 cerca del 40 % del ahorro de los hogares se destinó a inversión real, fundamentalmente en vivienda, en 2021 ese porcentaje fue del 80 %, circunstancia que también explica el aumento de la deuda de las familias por primera vez desde 2008.

Los avales públicos han sido una de las herramientas más eficaces para proteger el tejido empresarial durante la pandemia. Muchas de las operaciones de préstamo contemplaban inicialmente un año de carencia que posteriormente fue alargado un año adicional. Y ante las incertidumbres derivadas de la guerra en Ucrania, el Gobierno ha anunciado una nueva prolongación del periodo de carencia por otros seis meses para las empresas o sectores más afectados. Si bien ello contribuye a la contención de la morosidad en el crédito bancario a empresas, MARTA ALBERNI, ÁNGEL BERGES Y MARÍA RODRÍGUEZ **destacan en su artículo el importante aumento que se ha producido en las operaciones en "vigilancia especial", lo que podría estar anticipando un incremento de la morosidad futura.** Su estudio establece un porcentaje de transición hacia el "riesgo dudoso" y contempla también un factor multiplicador de arrastre, que tomados conjuntamente darían lugar a un aumento de la tasa de morosidad del segmento de empresas con un mínimo de 1,6 puntos porcentuales. Sin embargo, ante el importante esfuerzo de saneamiento realizado por las entidades financieras españolas y la propia asunción del riesgo que corresponde al ICO –entre el 70 y el 80 %–, ese potencial incremento de la morosidad no tendría por qué traducirse en un aumento significativo de la cobertura bancaria en el momento presente. La recuperación de los ingresos tributarios ha sido una de las mejores noticias para las cuentas del sector público de 2021, favoreciendo un déficit claramente inferior al inicialmente previsto. **En términos estrictamente fiscales una de las claves,** como detallan SUSANA BORRAZ PERALES Y MONTAÑA GONZÁLEZ BRONCANO en su artículo, **ha sido el fuerte aumento de las bases imponibles, que ha dado lugar a una recaudación cuyo crecimiento duplica el del PIB nominal.** La evolución de la recaudación no solo ha sido muy positiva respecto a un año tan negativo como 2020, sino que también registra un buen balance en comparación con 2019, arrojando un crecimiento del 4 %. Ha mejorado la tendencia creciente de los ingresos por IRPF –que se había mantenido un año antes gracias a las prestaciones sociales–, se ha recuperado muy intensamente la recaudación por IVA –que se había desplomado por la caída del gasto en 2020– y ha dado un salto espectacular la recaudación en el impuesto sobre sociedades, aunque en esta figura tributaria existen factores de carácter coyuntural que no se repetirán en 2022. **En todo caso, el sector público español sigue afectado por un déficit estructural que en los próximos cuatro años no se espera que baje del 3 % del PIB,** tal como

refleja el Programa de Estabilidad 2022-2025. No es fácil, por tanto, que la recuperación de los ingresos sea suficiente para contener el aumento del gasto más allá del ciclo económico»

INDICADORES

→ «Panel de previsiones de la economía española MAYO 2022»

➤ Documento completo: [Microsoft Word - PP2205.docx \(funcas.es\)](#)

- ✓ En el primer trimestre de 2022 el PIB creció un 0,3%, según el avance provisional, cuatro décimas por debajo de lo esperado por el consenso de analistas. La demanda nacional restó 1,2 puntos porcentuales al crecimiento, debido a la fuerte caída del consumo privado, mientras que la demanda externa aportó 1,5 puntos porcentuales, como consecuencia de un incremento de las exportaciones y una reducción en las importaciones. Con respecto al inicio del segundo trimestre, los escasos indicadores disponibles sufren caídas o se mantienen similares a los meses previos, excepto los relativos al sector servicios donde se registran importantes repuntes (índice de confianza, PMI o afiliación a la Seguridad Social).
- ✓ La previsión de consenso de crecimiento del PIB para 2022 es del 4,3%, cinco décimas menos respecto al anterior Panel, tras haber revisado a la baja sus previsiones 15 panelistas. En cuanto al perfil trimestral, igualmente se espera un menor crecimiento en los trimestres que quedan del año (cuadro 2). La aportación de la demanda nacional al crecimiento del PIB será de 3,3 puntos porcentuales, ocho décimas menos que en la anterior previsión de consenso. Los panelistas anticipan una fuerte revisión a la baja del consumo público y privado, y de la inversión, en esta última especialmente en la rama de construcción. En cuanto al sector exterior, sumará un punto porcentual al crecimiento del PIB, lo que supone una mejoría de tres décimas respecto al Panel anterior, fruto de una revisión a la baja del crecimiento de las importaciones (cuadro 1).
- ✓ La previsión de consenso para el crecimiento del PIB en 2023 se sitúa en el 3%, lo que supondría una desaceleración de 1,3 puntos porcentuales. Esta previsión está en línea con la anunciada por el Banco de España u organismos 19 de mayo de 2022 2 internacionales como el FMI. La desaceleración prevista se debe a un ligero debilitamiento de la aportación de la demanda, y sobre todo a una aportación nula del sector exterior –frente al punto porcentual que aportará este año– (cuadro 1).

[...]

→ «Afiliación a la Seguridad Social y paro registrado. Abril 2022»

➤ Documento completo: [Microsoft Word - Afiliación y paro abril 2022.docx \(funcas.es\)](#)

- ✓ Buen resultado de empleo, gracias a la hostelería
- ✓ El número de contratos indefinidos registra un incremento histórico

- ✓ El gasto en prestaciones sigue por encima del nivel prepandemia

→ «IPC abril 2022. Previsiones hasta diciembre 2023»

➤ Documento completo: [Microsoft Word - IPC2204.docx \(funcas.es\)](https://funcas.es/IPC2204.docx)

- ✓ Los precios al consumo registraron en abril un descenso del 0,2%, lo que ha rebajado la tasa general de inflación interanual en 1,5 puntos porcentuales hasta el 8,3%. La tasa armonizada también se redujo hasta el 8,3%, lo que supone todavía 0,8 puntos por encima de la media de la eurozona. La tasa subyacente, por el contrario, ascendió un punto porcentual hasta el 4,4%, mientras que el núcleo inflacionista, que excluye todos los alimentos y productos energéticos, escaló hasta el 3,3%.
- ✓ Dentro de la inflación subyacente, la correspondiente a los alimentos elaborados se disparó hasta el 8,7%, impulsada por una amplia variedad de componentes: pan y productos de panadería, aceites, yogur, queso, etc. Dentro de los bienes industriales no energéticos destacaron las subidas en los automóviles, productos de limpieza, otros artículos para el hogar y muebles. No obstante, en la categoría de vestido-calzado el incremento mensual de los precios fue inferior a lo habitual en un mes de abril, lo que ha hecho descender su tasa de inflación. Finalmente, los servicios elevaron su tasa de inflación en casi un punto porcentual hasta el 3,3%. Destacaron los ascensos de los paquetes turísticos, restaurantes, vuelos internacionales, y, especialmente, hoteles, que en abril fueron un 50% más caros que en el mismo mes del año pasado.
- ✓ Con respecto a los componentes más volátiles, los alimentos sin elaboración también dispararon su inflación hasta el 10,5%, con ascensos en legumbres y hortalizas, frutas y carnes. La inflación en los productos energéticos, por el contrario, descendió como consecuencia de las importantes bajadas de combustibles y carburantes y de electricidad. Esta última se abarató un 26,9% con respecto al mes anterior, aunque aún es un 34,9% más cara que hace un año.
- ✓ En suma, la bajada de la inflación en abril obedeció a la bajada de la misma en los productos energéticos, como resultado del descenso de la electricidad y de los carburantes, y apoyada también en el final de un efecto escalón resultado del fuerte incremento registrado el mismo mes del año pasado. Pero la inflación en el resto de componentes del IPC continúa en ascenso, por la intensificación del traslado hacia los precios finales al consumo del encarecimiento de los costes de producción. Así, en abril, el número de subclases del IPC con una tasa de inflación superior al 4% fue de 106, frente a 94 el mes anterior y a 14 en abril de 2021.
- ✓ El aumento de la inflación subyacente por encima de lo esperado ha conducido a una revisión al alza de las previsiones de inflación. En el escenario central, cuya hipótesis de partida es el mantenimiento del precio del petróleo en torno a 105 dólares, la tasa media anual será del 7% (dos décimas más que en la anterior previsión), y la interanual de diciembre 4,8%. La media anual para la subyacente podría situarse en el 4,6% (1,1 puntos más). Para 2023 se espera una tasa media anual del 3,1% en la general y del 3,6% en la subyacente. En un escenario alternativo en que el precio del petróleo asciende hasta 120 dólares, la tasa media general sería del 7,9% y del 4,8% este año y el


próximo respectivamente. Y en un escenario en el que el precio del crudo desciende hasta los 90 dólares las tasas medias anuales serían del 6,5% y el 1,5%.

FEDEA

ESTUDIOS SOBRE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (2022/09) (BOLETÍN FEDEA No. 16) Mayo, 2022

«Efectos económicos de la invasión de Ucrania y primeras medidas para mitigar sus efectos»

 Ángel de La Fuente

 Documento completo: [Boletín FEDEA no. 16. Efectos económicos de la invasión de Ucrania y primeras medidas para mitigar sus efectos](#)

→ RESUMEN

Este documento es un número especial de la SERIE de Boletines de seguimiento de la crisis que FEDEA lleva publicando desde el inicio de la pandemia. El informe se dedica a la invasión de Ucrania, con especial atención a su impacto sobre la evolución de los precios y al análisis y valoración de las principales medidas tomadas por el Gobierno español para mitigar sus efectos económicos.

→ ÍNDICE

1. Introducción
2. La evolución de los precios: energía, importaciones y consumo
3. Medidas para paliar las consecuencias de la guerra de Ucrania
 - La necesidad de un pacto de rentas
 - El *desacoplamiento* del gas

Anexo: Detalle de las medidas adoptadas

Referencias

→ INTRODUCCIÓN

*«Justo cuando estaba recuperando el nivel de actividad previo a la pandemia, **la economía española se ha visto afectada por un nuevo shock negativo de gran calibre causado por la invasión de Ucrania por parte de Rusia.** La invasión rusa ha generado un cambio cualitativo en la situación geopolítica, caracterizado por un aumento muy importante de la incertidumbre general y la percepción de riesgo de conflicto armado a gran escala, así como por un endurecimiento de las barreras entre bloques de países. Ambos factores tienen importantes consecuencias económicas por múltiples vías. La incertidumbre tiende a reducir la inversión y aumenta las necesidades de gasto militar, dejando menos recursos para otras actividades. El agravamiento de la división en bloques interfiere con la eficiente división internacional del trabajo a largo plazo y afecta, de forma inmediata, a los flujos de comercio, turismo e inversión, generando*

problemas que serán especialmente graves en la medida en que resulten afectadas las relaciones económicas entre China y Occidente. A estas consideraciones generales hay que sumar el hecho de que la Federación Rusa es uno de los mayores productores mundiales de energía y otras materias primas clave y el principal proveedor de estos productos para muchos países europeos. La pérdida o encarecimiento de estos suministros supondría --o mejor dicho, está suponiendo ya-- un importante shock negativo de oferta que amenaza con devolvernos a la estanflación de los años setenta.

El presente documento es un número especial del Boletín FEDEA que está dedicado a la crisis de Ucrania. Puesto que el virus es ya sólo una más entre nuestras muchas preocupaciones, hemos decidido abandonar el nombre de "Boletín COVID" pero, por desgracia, no es aún tiempo de poner fin a estas crónicas económicas de urgencia, así que mantenemos la serie y la numeración. **La primera parte del informe se centra en la evolución reciente de los precios, que es donde por el momento resultan más visibles las consecuencias de la nueva crisis, mientras que la segunda ofrece un resumen y valoración de las medidas adoptadas por el Gobierno español para mitigar sus consecuencias.**

El canal más importante de transmisión de los efectos económicos de la invasión de Ucrania hacia otros países ha sido hasta el momento el fuerte incremento de los precios en los mercados internacionales de energía y otras materias primas esenciales, como los cereales y ciertos metales. **Los precios energéticos comenzaron a girar al alza en la segunda mitad de 2020, una vez pasado lo peor de la pandemia, y se dispararon en la segunda mitad de 2021 y el primer trimestre del año en curso, especialmente en el caso del gas y la electricidad, cuyo precio actual (en marzo) multiplica por entre 5 y 6 su valor promedio en 2017 y por más de 15 su nivel de hace dos años.**

Puesto que tanto España como la gran mayoría de los países europeos son grandes importadores netos de energía y materias primas, **la subida de sus precios tiene un efecto macroeconómico importante.** Siguiendo muy de cerca los precios energéticos, el deflactor de las importaciones se disparó al alza en el segundo trimestre de 2021 y ha alcanzado tasas interanuales de variación cercanas al 25% en 2022T1 con el comienzo de la guerra. **El incremento acumulado de los precios de las importaciones supone una pérdida importante de renta real que, en ausencia de ajustes, podría llegar a los siete puntos de PIB contando desde comienzos de 2021.**

Estamos, por tanto, ante un fuerte shock negativo de oferta que reduce la renta neta del país y pone presión al alza sobre sus precios. Puesto que la subida de precios se concentra en primera instancia en la energía, que es un insumo importante para la producción de casi todos los bienes y servicios, **se produce un aumento generalizado de los costes de producción que desplaza las curvas de oferta sectoriales hacia arriba, empujando al alza los precios y a la baja la producción, el empleo y los márgenes empresariales.** El nuevo shock, por tanto, vendrá a dificultar la recuperación del anterior, reduciendo la tasa de crecimiento esperada de nuestra economía, como ya empiezan a recoger las previsiones de los organismos internacionales y los analistas privados y, en alguna medida, los últimos datos de PIB y empleo.

Donde con más claridad se aprecian los efectos del shock es en la evolución de los precios al consumo, que están repuntando con fuerza desde hace meses tanto en España como en el resto de la UE. El componente energético del IPC es el que más rápidamente ha aumentado durante el último año, con una variación interanual que en marzo se situaba por encima del 40% en la UE y la Zona Euro y del 60% en España. El componente alimentario del índice también muestra una clara tendencia al alza desde mediados del año

pasado, pero mucho menos intensa que el energético, situándose en marzo con tasas de variación interanuales en torno al 8%. Si eliminamos estos dos componentes, la inflación subyacente se situaría en la actualidad en torno al 4%, por debajo de la mitad de la variación del índice general, pero con una clara y fuerte tendencia al alza desde el verano del año pasado que indica que las subidas de precios energéticos están comenzando a extenderse a otros sectores.

El Gobierno español ha respondido a la crisis causada por la invasión de Ucrania con una serie importante de medidas que buscan fundamentalmente suavizar la subida de los precios de la energía y otras materias primas y proteger a los hogares y empresas de sus consecuencias, con especial atención a los sectores más afectados y a los colectivos más vulnerables. **Muchas de estas medidas son, acertadamente,** ayudas específicas de carácter transitorio destinadas a los sectores productivos más afectados por el súbito encarecimiento de la energía y otras materias primas y a los hogares con menos recursos. **Más discutible es que las acciones paliativas deban extenderse al conjunto de las empresas y familias,** como se está intentando hacer a través de la introducción de bonificaciones generalizadas al precio de los combustibles y la reducción o suspensión de los impuestos que recaen sobre la electricidad. **La generalización de las ayudas aumenta mucho su coste presupuestario, desperdicia recursos al dirigirlos hacia grupos poco afectados por el shock y estimula la demanda de energía, contribuyendo a empujar sus precios al alza y a engordar los ingresos de Rusia por su exportación, que es justamente lo que nos gustaría evitar.** Una alternativa preferible sería destinar los incrementos de recaudación por IVA e impuestos especiales generados por la subida de precios energéticos a compensar a los grupos más perjudicados por la misma. **Otra posibilidad a considerar sería la introducción de aranceles sobre las importaciones de combustibles fósiles rusos. Estas tasas generarían ingresos adicionales para compensar a los perdedores de la crisis a costa de su causante y desincentivarían el consumo de energía de origen ruso.**

Una medida de carácter general que merece una valoración muy matizada es la modificación transitoria del funcionamiento del mercado eléctrico ibérico que los gobiernos español y portugués han negociado con la Comisión Europea. El mecanismo propuesto permitiría desacoplar los precios de la electricidad de los del resto de Europa, reduciéndolos significativamente para muchos consumidores domésticos y empresas mediante una subvención a los ciclos combinados de gas, cuyos costes de producción suelen determinar el precio de la electricidad. Esta medida no implica necesariamente un coste presupuestario, pues la necesaria subvención se podría repercutir sobre los consumidores de electricidad, **pero sí supone un incentivo al mayor consumo de gas y una reducción de los incentivos y los recursos de los productores no gasísticos** para invertir en una ampliación de su oferta, que sería particularmente bienvenida en estos momentos en los que a la habitual preocupación sobre las emisiones hay que sumar los costes estratégicos de la dependencia de Rusia. En la misma línea, habría que considerar también los posibles efectos sobre las decisiones de futuros inversores, que tenderán a exigir rendimientos más altos para compensar una mayor percepción de riesgo en aquellos países más proclives a tomar medidas de extracción de rentas, así como sobre los incentivos de hogares y empresas para buscar formas de reducir su consumo energético.

Aunque el saldo neto de costes y beneficios sociales es difícil de calcular, en la situación actual tendría sentido utilizar un mecanismo de este tipo para suavizar el shock. **El incremento de los precios energéticos ha sido tan brutal** que, por un lado, los beneficios de suavizarlo de alguna forma son seguramente muy considerables y, por otro, hay margen para ello, porque los incentivos para invertir en nueva capacidad generadora no gasista seguirán siendo más que

razonables aunque se devuelva a los consumidores y al Gobierno una parte importante del aumento de precios. Puesto que el mecanismo es graduable, debería utilizarse tanto para mitigar el shock actual como para facilitar el ajuste al mismo si resultara ser permanente. Con este fin, convendría establecer una subvención al gas que compense sólo parcialmente la subida de los precios eléctricos y tenga además una senda prefijada decreciente en el tiempo, dando un margen a los usuarios más intensivos de electricidad para buscar alternativas más eficientes, pero empujándoles desde el principio a moverse en la dirección correcta.

Hay otras medidas que merecen una valoración claramente negativa. Las limitaciones a la actualización de los alquileres residenciales podrían, quizás, tener algún sentido como parte de un pacto general de rentas, pero no como actuación independiente, pues contribuirán a incrementar los problemas de oferta que ya sufre el sector **como resultado de la erosión de la seguridad jurídica y los derechos de propiedad sobre la vivienda.** En cuanto a la "prohibición" del despido objetivo por causas ligadas a la guerra, al igual que la disposición homóloga en la legislación Covid de emergencia, **la medida podría tener el efecto contrario al deseado y terminar aumentando los despidos si sirve para impedir que participen en ERTes y otros mecanismos de ayuda aquellas empresas que teman no poder mantener a toda su plantilla.**

Por último, el decreto incluye también algunas medidas que intentan facilitar el aumento de la capacidad de generación eléctrica de origen renovable, simplificando o agilizando ciertos trámites como los informes de impacto ambiental. Estas medidas van en la dirección correcta, pero tendrán un efecto muy limitado. Dada la gravedad de la situación y la elevada probabilidad de que se prolongue en el tiempo, sería aconsejable tomar medidas más ambiciosas en la misma línea, comenzando por una reconsideración de los planes actuales para el cierre de las centrales nucleares existentes. Los trámites e inversiones necesarios para el alargamiento de sus vidas útiles deberían iniciarse de inmediato.

Una medida esencial que no puede adoptarse por decreto sería la negociación de un amplio pacto de rentas para evitar el inicio de una espiral inflacionista que sería perjudicial para todos. Este pacto debería repartir los costes de la crisis ucraniana de la forma más equitativa posible entre toda la sociedad, incluyendo a los pensionistas y los empleados públicos. Los detalles del diseño e implementación de un acuerdo de estas características serían complicados y es prácticamente seguro que no se acertará con la fórmula ideal para cortar la inflación en seco. **Pero también lo es que la ausencia de un pacto tendría consecuencias mucho peores pues haría más probable una cronificación de la inflación que reduciría nuestra competitividad internacional y el valor real de buena parte de nuestros ahorros, todo ello sin evitar la pérdida citada de poder adquisitivo, que se repartiría además de forma desigual, en función del poder de mercado y la capacidad de presión de las empresas y colectivos de trabajadores»**

AUTORIDAD INDEPENDIENTE DE
RESPONSABILIDAD FISCAL

(AIReF)

 INFORMES

→ «Informe sobre la actualización del programa de estabilidad 2022-2025. Informe 21/22»

➤ Documento completo: [Infome-APE-2022-2025.pdf \(airef.es\)](https://www.airef.es/infome-APE-2022-2025.pdf)

ÍNDICE

RESUMEN EJECUTIVO

1. INTRODUCCIÓN

2. EVALUACIÓN DEL ESCENARIO MACROECONÓMICO

2.1. El escenario macroeconómico de la AIReF

2.2. El escenario macroeconómico del Programa de Estabilidad 2022-2025

2.2.1. Valoración de los supuestos técnicos

2.2.2. Otros condicionantes del escenario macroeconómico

2.2.3. Comparación del escenario macroeconómico del Gobierno con el de la AIReF

2.3. Balance de riesgos

2.4. Evaluación expost de las previsiones del Programa de Estabilidad⁴⁰

3. ANÁLISIS DEL ESCENARIO PRESUPUESTARIO 2022-2025

3.1. Evolución de los recursos de las Administraciones Públicas

3.1.2. Impuestos sobre la renta y patrimonio

3.1.3. Impuestos sobre el capital

3.2. Evolución de los empleos de las AA. PP

3.2.1. Consumo público

3.2.2. Prestaciones sociales en efectivo

3.2.3. Subvenciones

3.2.4. Intereses

3.2.5. Formación bruta de capital.

3.2.6. Transferencias de capital

3.3. Análisis por subsectores

3.4. Impacto de las medidas en las cuentas de las Administraciones Públicas

3.4.1. Medidas de gastos

3.4.2. Medidas de ingresos

3.5. Análisis del Plan de Transformación, Recuperación y Resiliencia (PRTR)

4. RIESGOS FISCALES

5. ORIENTACIÓN DE LA POLÍTICA FISCAL

5.1. Planificación del Gobierno de la política fiscal nacional, conforme al Programa de Estabilidad 2022-2025

5.2. Estimaciones de AIReF sobre la situación estructural de las finanzas públicas a partir de la información contenida en el Programa de Estabilidad 2022-2025

5.3. Estimaciones de AIReF sobre el tono agregado de la política fiscal, incluyendo los fondos NGEU en el periodo 2022-2025

6. EVOLUCIÓN Y SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA

6.1. Evolución reciente y punto de partida

6.2. Proyecciones de deuda en el horizonte de la Actualización del Programa de Estabilidad (2022-2025)

6.3. Análisis de sostenibilidad y riesgos

6.3.1. Condiciones de financiación: inflación y tipos de interés

6.3.2. Proyecciones a largo plazo y sostenibilidad

6.3.3. Riesgos a medio y largo plazo

7. RECOMENDACIONES

7.1. Recomendaciones nuevas.

7.2. Recomendaciones vivas

7.3. Recomendaciones contenidas en el aval de las previsiones macroeconómicas

ANEXO I. ANÁLISIS EXPOST

ANEXO II. MODELOS DE CORRECCIÓN DE ERROR.

RESUMEN EJECUTIVO

*«La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal, AAI (AIReF) tiene que informar el contenido de la **Actualización del Programa de Estabilidad 2022-2025 (APE)**, tanto en lo que concierne a las previsiones macroeconómicas como a su escenario fiscal, respondiendo al mandato de los artículos 14 y 16 de la Ley Orgánica 6/2013 de creación de la AIReF. Previamente, el 29 de abril la AIReF avaló las previsiones macroeconómicas de la APE, advirtiendo de la existencia de riesgos relevantes a la baja derivados del actual contexto económico.*

*La APE es, en teoría, el plan fiscal nacional a medio plazo que exige la normativa europea. **No obstante, una vez más, la APE remitida a las instituciones europeas dista de ser la estrategia fiscal a medio plazo que la AIReF ha recomendado en numerosas ocasiones al Gobierno que elabore.***

Por un lado, en 2025 el déficit estructural se sitúa en torno al 4%, 6 décimas por encima del nivel previo a la pandemia. Asimismo, se observa que al final del periodo el margen para reducir el déficit sin

adoptar medidas adicionales se agota estabilizándose en torno al 3% en 2024 y 2025, siendo éste el límite fijado por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. **Este estancamiento en la reducción del déficit supondrá un freno en la disminución de la deuda pública, que en 2025 todavía se situará en niveles muy elevados, 108,8% del PIB, lo que coloca a España en una posición muy vulnerable frente a un probable endurecimiento de las condiciones monetarias.**

Por otro lado, el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR) continúa sin estar integrado en la APE. En primer lugar, no se ofrece una senda realista de ejecución de las inversiones en términos de contabilidad nacional ni tampoco su potencial impacto sobre el gasto estructural. En segundo lugar, aunque el PRTR enumera diversas medidas encaminadas, en principio, a reducir el déficit estructural como la reforma tributaria o de pensiones entre otras, la APE no las integra en su escenario presupuestario ni cuantifica sus potenciales impactos.

La ausencia de una estrategia fiscal a medio plazo que englobe todos los elementos esenciales de la política fiscal y económica resulta especialmente preocupante en el actual escenario macroeconómico con importantes riesgos a la baja. La situación requiere capacidad para adaptar la política económica a la posible materialización de los riesgos derivados, entre otros factores, de la guerra en Ucrania, la inflación o la pandemia. Al mismo tiempo, **debe contarse con una hoja de ruta que reduzca el déficit estructural sin perjudicar el crecimiento económico y permita llevar la deuda pública a niveles que mitiguen la vulnerabilidad de la economía española frente a futuras crisis.**

Por todo ello, la AIREF reitera su recomendación de diseñar una estrategia fiscal a medio plazo con un horizonte temporal suficientemente amplio y que necesariamente tendrá que estar integrada con el PRTR.

✓ **Escenario macroeconómico 2022-2025**

Dos años después de la irrupción de la pandemia de la COVID-19, la economía española se ha visto golpeada por una sucesión de perturbaciones de oferta de naturaleza global que han trasladado el foco de la incertidumbre desde el ámbito sanitario hacia la oferta de la economía y cuyo desarrollo e implicaciones económicas resultan difíciles de predecir. Las tensiones en las cadenas globales de valor y en los mercados de materias primas que habían emergido se han intensificado tras la invasión de Ucrania por parte de Rusia en febrero de 2022, configurando un escenario menos propicio para el crecimiento global. Además, tras varios años de moderación de la inflación, ésta ha emergido con una intensidad inesperada provocando un endurecimiento de las condiciones de financiación de la economía. Por su parte, el coronavirus aún resulta un condicionante fundamental de la situación económica.

El escenario de la APE plantea que en 2022 el crecimiento del producto interior bruto de la economía española mantendrá su senda de recuperación en este entorno tan complejo, **aunque a un ritmo del 4,3% notablemente inferior al que esperaba el Gobierno el pasado otoño (7%).** A medio plazo, a medida que se diluye el impacto del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia, la

expansión de la actividad económica convergerá de manera gradual al crecimiento potencial de la economía

La AIREF considera que el escenario macroeconómico del Gobierno es factible en un entorno de notable incertidumbre. De hecho, las proyecciones de crecimiento del PIB tanto a precios constantes como corrientes se sitúan en la banda de probabilidad central calculada por la AIREF a partir de sus propios escenarios. **Pero los riesgos en torno a las previsiones del Gobierno y a las de la propia AIREF son más elevados de lo habitual.** El desarrollo de la pandemia y de la guerra de Ucrania y, en particular, la amenaza de una interrupción en los suministros de energía puede derivar en una situación de emergencia energética con consecuencias difíciles de anticipar. Además, la estrategia de China en la mitigación de la pandemia también puede acentuar los problemas en las cadenas de valor global. Estos fenómenos traerían consigo mayores presiones inflacionistas acentuando el riesgo de un endurecimiento adicional de las condiciones de financiación y de pérdida de competitividad de la economía española.

Por último, la AIREF **quiere hacer notar la falta de concreción del Programa de Estabilidad en torno al impacto macroeconómico del PRTR, un instrumento que cobra si cabe mayor centralidad como soporte del crecimiento económico en este entorno tan complejo.**

✓ **Estrategia fiscal 2022-2025**

La AIREF estima que el déficit de las AA. PP. se situará en el **3% del PIB en 2025**, sólo 1 décima por encima del previsto en la APE. No obstante, la senda de reducción del déficit prevista por la AIREF presenta un perfil distinto al de la APE. **La AIREF espera una mayor reducción del déficit en 2022 hasta el 4,2% en ausencia de medidas adicionales, mientras que el Gobierno mantiene la tasa de referencia del 5% a pesar del cierre de 2021 con un déficit 1,5 puntos inferior a su previsión.** Para el resto de ejercicios, la AIREF prevé una menor reducción del déficit que la APE, alcanzando el 3% del PIB en 2024, nivel que se mantiene en 2025.

La AIREF prevé que el peso de los recursos sobre el PIB, sin incluir el PRTR, se sitúe en el 41,3% en 2025, en línea con la senda de la APE. En 2022, la AIREF estima que los recursos moderarán su crecimiento respecto a 2021, en línea con la actividad económica y por las medidas adoptadas para paliar los efectos de la crisis energética, reduciendo su peso sobre el PIB. A continuación, en 2023 el crecimiento de los ingresos se vería impulsado tanto por la actividad económica como por la reversión de las medidas. Este crecimiento se moderaría en los dos últimos años del periodo hasta una media del 3%, por debajo del PIB nominal. Por un lado, tras el fuerte crecimiento de los impuestos sobre la producción en 2021 por encima de la demanda nacional, la AIREF espera una moderación con crecimientos por debajo de la demanda nacional en todo el periodo, recuperando el nivel de PIB previo a la crisis. Por su parte, los impuestos sobre la renta y las cotizaciones sociales, aunque también presentan crecimientos más moderados que sus variables macroeconómicas subyacentes, mantendrán un nivel de PIB por encima del previo a la pandemia, aunque inferior al alcanzado en 2021. **Respecto a la APE, la AIREF prevé menores ingresos por impuestos y cotizaciones sociales y mayores en el resto de los**

recursos.

Los gastos, sin incluir el PRTR, también reducen su peso en el escenario central de la AIREF hasta el 44,3% del PIB en 2025, en línea con lo recogido en la APE. La mayor reducción se concentra en 2022 por el menor gasto asociado al COVID-19 por la mejora de la situación económica y sanitaria, si bien una parte se considera que tiene carácter estructural. Posteriormente, los gastos crecerían en promedio algo por encima del 3% siguiendo su evolución inercial, aunque la inflación prevista impulsará el crecimiento en 2023 especialmente por la revalorización de las pensiones. En cuanto a su composición, la AIREF estima que los componentes del consumo público volverían a niveles por encima del peso sobre el PIB previo a la crisis, mientras que los intereses, la inversión y el resto de gastos tendrían un peso próximo al de 2019. Por su parte, las transferencias sociales en efectivo continuarían reduciendo su peso respecto al máximo de 2021, pero sin volver a niveles de 2019, **principalmente por la evolución de las pensiones, independiente del ciclo económico, y las medidas estructurales adoptadas como la creación del Ingreso Mínimo Vital (IMV)**. Respecto a la APE, la AIREF espera un mayor gasto en consumo público, especialmente al final del periodo, y menor en prestaciones sociales.

Por subsectores, en la medida que la Administración Central (AC) ha asumido la mayor parte del incremento del déficit durante la crisis, la AIREF espera también que concentre su reducción. El perfil del saldo de las CC. AA. y CC. LL. se ve fuertemente condicionado por el impacto de las liquidaciones del sistema de financiación, que serían negativa en 2022, fuertemente positiva en 2023 y 2024 para normalizarse ya en 2025. En el caso de las CC.AA., esto supone finalizar 2025 con un déficit del 0,1% del PIB. Por el contrario, las CC. LL. mantienen su superávit estructural en torno a 0,3% del PIB. Por su parte, los Fondos de Seguridad Social (FSS), incorporando las nuevas transferencias de la AC, estabilizarían su déficit en torno al 0,3% del PIB a partir de 2024. En líneas generales, la APE prevé un mayor déficit de la AC, uno menor para los F. S. S. y las CC. AA. y un menor superávit de las CC. LL., que cerrarían el periodo con un superávit de 0,2% del PIB.

Estas previsiones a medio plazo están sujetas a la habitual incertidumbre asociada a la evolución del escenario macroeconómico y a la actuación discrecional de cada administración. Estos factores se ven amplificados a causa de, entre otros elementos, la guerra en Ucrania o la crisis sanitaria de la COVID-19. Además, el comportamiento de las AA. PP. también se verá condicionado por el marco fiscal que sea aplicable durante el periodo de previsión.

✓ **Orientación de la política fiscal**

La orientación de la política fiscal a lo largo del horizonte de proyección se encuentra condicionada de manera crucial por el PRTR. Por ello, la AIREF considera relevante ofrecer un diagnóstico separado de la orientación de la política fiscal nacional, excluyendo el impulso fiscal de carácter expansivo asociado al PRTR que, de acuerdo con las directrices de la Comisión Europea, tendrá un impacto neutro en déficit. En este sentido, las estimaciones que realiza la AIREF sobre la evolución del saldo estructural a lo largo del horizonte del programa de estabilidad sugieren que la política fiscal nacional adoptará un tono expansivo hasta el final del horizonte de proyección. Estas

estimaciones presentan algunas discrepancias con las contenidas en la APE. **En concreto, el Gobierno estima que, tras sostener un tono ligeramente expansivo en 2022, la política fiscal nacional mantendrá un tono prácticamente neutral en 2023 y 2024.** No obstante, según el Gobierno en 2025 se produciría ya un ajuste de naturaleza estructural que la AIREF no aprecia que se encuentre sustentado en medidas. **Esta mejora del saldo estructural puede resultar poco realista**, ya que la APE se ha elaborado sobre la base de un escenario inercial a partir de los PGE y teniendo en cuenta el optimismo habitual que presentan los programas de estabilidad en ese horizonte de proyección.

Por otro lado, según las estimaciones de la AIREF, el coste estructural a medio plazo que ha supuesto la pandemia para nuestras finanzas públicas es superior a 0,5 puntos porcentuales de PIB. Al final del periodo de proyección el déficit estructural de la economía española ascenderá al -4% del PIB, muy alejado del nuevo objetivo de medio plazo fijado por el Gobierno en el -0,4%

✓ **Retos que se aprecian desde el punto de vista de la sostenibilidad de las finanzas públicas**

El importante aumento del stock de deuda pública **sitúa la sostenibilidad de las finanzas públicas en una posición de mayor vulnerabilidad a medio plazo.** Las cicatrices de la anterior crisis financiera junto al fuerte incremento de las necesidades de financiación provocado por la pandemia han situado a la ratio de deuda sobre PIB en valores máximos. En concreto, **la ratio de deuda sobre PIB se situó a finales de 2021 en el 118,4%, lo que supone un incremento de 20,1 puntos respecto al nivel previo a la pandemia.**

En los próximos cuatro años, bajo las previsiones macro-fiscales elaboradas por AIREF, se proyecta una disminución en la ratio de deuda sobre PIB de 9,6 puntos, que la situaría en el 108,8% en 2025. Esta proyección está en línea con la reducción de 8,7 puntos presentada por el Gobierno en la APE, que se considera factible. La reducción de la ratio vendrá sustentada principalmente por el crecimiento del PIB nominal, donde el deflactor tendrá una contribución muy notable. **El déficit público seguirá contribuyendo de manera significativa al incremento de la deuda, con una carga financiera que irá aumentando en términos absolutos, pero que permanecerá estable en relación con el PIB debido al fuerte incremento nominal de éste.**

El fuerte repunte de la inflación a nivel global ha llevado a un endurecimiento de la política monetaria, empeorando las condiciones de financiación. **De esta forma, el significativo aumento de los tipos de interés de la deuda supondrá una carga financiera 20.000 millones de euros superior a la prevista en el anterior informe de la APE.**

Más allá de una cierta mejoría de la situación fiscal a corto plazo, las proyecciones de AIREF dibujan una dinámica desfavorable de la ratio de deuda bajo un escenario a políticas constantes. Las simulaciones realizadas por la AIREF muestran que mantener un déficit primario estructural constante entre el 1,5 y 2,5% del PIB, en línea con las estimaciones del Gobierno y de la AIREF, iniciaría una dinámica ascendente en la senda de la ratio de deuda, **con un déficit total**

creciente como consecuencia de un mayor gasto por intereses.

*El alto nivel de endeudamiento, junto a unos tipos de financiación más elevados exigirán un ajuste estructural sostenido para situar la deuda en niveles más prudentes, contener la carga financiera y generar un espacio fiscal que permita afrontar futuros riesgos. Las simulaciones realizadas por la AIREF muestran que alcanzar unas cuentas públicas en equilibrio en la próxima década requerirá un ajuste fiscal estructural mantenido de entre 0,25 y 0,5 puntos al año. **De esta forma, un ajuste anual de 0,35 puntos permitiría reducir la ratio de deuda hasta el 80% en 2040, alcanzando el equilibrio presupuestario en 2035 y manteniendo un gasto en intereses contenido en torno al 2,5% del PIB.***

El nuevo escenario de crisis abierto tras la invasión de Ucrania puede alterar el proceso de normalización de las condiciones monetarias que se esperaban a lo largo de 2022 como consecuencia del fuerte repunte de la inflación a nivel global, acelerando el proceso de retirada de estímulos y deteriorando las condiciones de financiación. La guerra de Ucrania genera nuevas necesidades de inversión a corto y medio plazo asociadas tanto al gasto en defensa como a la mayor urgencia por aumentar la capacidad de producción de energía renovable y reducir la dependencia energética de Rusia. A lo anterior hay que añadir el desafío conocido del envejecimiento de la población y el mayor gasto en pensiones, que de no ser financiado con ingresos adicionales se traducirá en un incremento muy significativo del endeudamiento desde unos niveles históricamente muy elevados.

✓ **Recomendaciones**

*En este contexto y ante las carencias señaladas de la APE, la **AIREF insiste una vez más en la necesidad de una estrategia fiscal a medio plazo creíble y realista que garantice la sostenibilidad de las finanzas públicas.***

*El Gobierno mantiene para 2022 **una previsión de déficit del conjunto de las AA. PP. del 5% del PIB**, 8 décimas por encima de la previsión de la AIREF. Aunque en 2022 todavía se encuentran suspendidas las reglas fiscales, la previsión del Gobierno actúa como ancla para la actuación del conjunto de las AA. PP. Teniendo en cuenta el escenario central de la AIREF, la previsión del Gobierno no resulta exigente y puede generar el riesgo de que sea identificada por las diferentes administraciones como un margen para realizar una política fiscal más expansiva de la que se deriva de los presupuestos ya aprobados.*

*Adicionalmente, **una inflación mayor de la prevista también aportaría a corto plazo un incremento adicional de recaudación por encima de lo previsto que podría reforzar esa idea, aunque, como se señala en el informe, la inflación a medio plazo también deteriora el saldo fiscal vía revalorización de pensiones y salarios públicos, elevación de los costes de funcionamiento del sector público e incremento de la carga de intereses.***

Por otra parte, los incrementos de recaudación por encima de lo previsto en los PGE en 2021 y 2022 repercutirán en las administraciones territoriales en 2023 y 2024 por las liquidaciones de los sistemas de financiación. Como se recoge en las previsiones de la

AIReF, las CC. AA. y CC. LL. tendrán un fuerte incremento de los recursos en ambos ejercicios de manera puramente coyuntural. **Nuevamente existe el riesgo de que estos recursos temporales se destinen a financiar incrementos de gasto o reducciones de otros ingresos con carácter estructural.**

Estos riesgos son más patentes en ausencia de una estrategia fiscal a medio plazo y en un contexto de suspensión de reglas fiscales e incertidumbre sobre el futuro marco fiscal.

Por este motivo, la AIReF recomienda:

- *Destinar los ingresos que se materialicen por encima de lo previsto y aquellos de carácter temporal a acelerar la necesaria reducción del déficit estructural y evitar incrementos de gasto o reducciones de ingresos con carácter estructural que no cuenten con una financiación también estructural.*

La persistencia o agravamiento de las tensiones en los mercados energéticos puede conducir a tener que aprobar una extensión de las medidas existentes o incluso medidas adicionales. En este sentido, la AIReF ya ha señalado en diversas ocasiones que la estrategia fiscal a medio plazo debe ser flexible para adaptarse al contexto actual de riesgos, de manera que sea compatible la preservación del crecimiento económico con una senda realista y creíble de reducción de la deuda hacia niveles sostenibles. Esto implica acomodar en la estrategia definida las medidas que sean necesarias para contrarrestar la materialización de los diferentes riesgos identificados.

Teniendo en cuenta la posición de vulnerabilidad en la que el elevado nivel de deuda pública pone a la economía española, resulta conveniente que estas medidas estén diseñadas siguiendo criterios de eficiencia y eficacia, así como su impacto en términos redistributivos, y orientadas a evitar un impacto estructural sobre las cuentas públicas.

Por todo lo anterior, la AIReF recomienda al Gobierno:

- **Evaluar el impacto de las medidas ya adoptadas en términos de eficiencia, eficacia e impacto redistributivo *antes de, si fuera necesario, decidir su eventual prórroga.***
- **Diseñar las nuevas medidas que, en su caso, fueran necesarias atendiendo a criterios de eficacia, eficiencia e impacto redistributivo y fijando de manera explícita y cuantificada los objetivos que persiguen, el marco temporal y las circunstancias y supuestos bajo los que se procedería a su prórroga, así como el procedimiento para su evaluación. Asimismo, en el caso de que supongan un incremento estructural del déficit, identificar su fuente de financiación.**

→ PPT «Informe sobre la Actualización del Programa de Estabilidad 2022-2025» (12.05.2022)



Documento completo: [PPT_Informe_APE-22-25.pdf](https://www.airef.es/Documentos/2022/PPT_Informe_APE-22-25.pdf) (airef.es)

→ «Aval de las previsiones macroeconómicas del programa de estabilidad» (2022-2025)

➤ Documento completo: [220428 Aval PE 2022-2025-2.pdf \(airef.es\)](#)

Encuentro EY Insights Economics

Presentación de la Presidenta de la AIREF -Cristina Herrero- en EY-INSIGHTS-ECONOMICS

➤ Documento completo: [PRESENTACION-PRESIDENTA-DE-LA-AIREF-CRISTINA-HERRERO-EN-EY-INSIGHTS-ECONOMICS.pdf](#)

27 de mayo de 202

«La presidenta de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal AAI (AIREF), Cristina Herrero, participó hoy como ponente en el Encuentro EY Insights Economics y aseguró que la estrategia fiscal a medio plazo que se necesita para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas debe anclarse a un nuevo marco fiscal nacional capaz de adaptarse a las necesidades y retos del país. A su parecer, la reforma del marco fiscal nacional es necesaria y hay espacio para mejorar los procedimientos, la coordinación entre las Administraciones Públicas y para definir las reglas de competencia y financiación de todos los niveles.

La presidenta comenzó su intervención señalando la sucesión de perturbaciones que dominan el panorama internacional desde 2020: la crisis sanitaria, las disrupciones en las cadenas de valor y el conflicto bélico. Una acumulación de shocks que ha generado un contexto inestable e incierto, **con un impacto diferencial en España frente al resto de la zona euro por el mayor peso de la hostelería y las actividades recreativas en el PIB, y el mayor grado de traslación de los incrementos en precios de energía del mercado mayorista.**

La presidenta recordó, además, que el marco institucional en el que se desenvuelve la actividad económica se ha alterado de forma deliberada, con un grado de flexibilidad e intervención desconocido que altera las relaciones históricas. **En concreto, siguen suspendidas las reglas fiscales y se han aprobado medidas y políticas extraordinarias a nivel europeo y nacional para hacer frente a la pandemia y a la guerra de Ucrania.**

Sin embargo, la supervisión fiscal no se ha suspendido y es, incluso, más necesaria que nunca. Las reglas cuantitativas se han sustituido por orientaciones y las Autoridades Fiscales Independientes velan por su consistencia. Sin embargo, en 2023, estas orientaciones incorporan ya ciertos elementos cuantitativos. **Por ejemplo, la Comisión Europea ha recomendado a España llevar a cabo una política fiscal prudente, con un crecimiento del gasto corriente con financiación nacional inferior al PIB potencial.**

En este contexto y aunque no sea una tarea sencilla, es necesario hacer previsiones económicas y fiscales para sentar las bases de una estrategia económica completa, con una visión a medio plazo, y capaz de aportar certidumbre y previsibilidad de la actuación pública y las consecuencias de las medidas que se adoptan.

En este sentido, la presidenta de la AIREF repasó las últimas previsiones de la AIREF, incluidas en el Informe sobre la Actualización del Programa de Estabilidad 2022-2025, publicado el pasado 12 de mayo. En dicho informe, **la AIREF alerta de que la deuda iniciará una senda ascendente a partir del año 2025 si el déficit estructural del 4% no se reduce.** Además, concluye que el Programa de Estabilidad del Gobierno plantea escenarios factibles tanto en la vertiente macroeconómica como fiscal, aunque existen numerosas vulnerabilidades y sigue sin ser la estrategia fiscal a medio plazo que ha recomendado en numerosas ocasiones la Institución.

LA REFORMA DEL MARCO FISCAL

Esa estrategia fiscal, según Cristina Herrero, debe anclarse a un nuevo marco fiscal nacional capaz de adaptarse a las necesidades y retos del país. La actual normativa adolece de las deficiencias heredadas del marco europeo y las propias derivadas del modelo de descentralización. Es un sistema complejo y poco predecible, con falta de visión de medio plazo y muy orientado a la supervisión de las Administraciones Territoriales. Además, cuenta con reglas poco exigibles, le falta transparencia y coordinación y requiere un desarrollo normativo que aclare conceptos y metodologías.

Según Cristina Herrero, la reforma es necesaria y hay espacio para mejorar los procedimientos, la coordinación entre las Administraciones Públicas y para definir las reglas de competencia y financiación de todos los niveles.

A nivel europeo, el marco fiscal también precisa una reforma que previsiblemente pivotará sobre elementos consensuados antes del estallido de la crisis bélica, como un mayor foco en el medio plazo y la sostenibilidad, la simplificación de las reglas y un papel más relevante de las Instituciones Fiscales Independientes. De hecho, la AIREF contribuyó a la consulta pública de la Comisión sobre esta reforma en diciembre de 2021.



NOTAS PRENSA-WEB

→ 29.04.2022

«La AIREF avala el escenario macroeconómico del Gobierno, pero alerta de riesgos a la baja por el contexto económico»

[La AIREF avala el escenario macroeconómico del Gobierno](#)

→ 03/05/2022

«La AIREF publica la estimación del primer trimestre de la composición por CCAA del PIB nacional»

➤ Documento completo: [nota-informativa-metcap-primer-trimestre-2022.pdf \(airef.es\)](#)

→ 12/05/2022

«Informe sobre la Actualización del Programa de Estabilidad 2022-2025»

La AIREF:

- Prevé una reducción del déficit de las AAPP hasta el 3% en 2025
- Alerta de que la deuda iniciará una senda ascendente a partir de 2025 si el déficit estructural del 4% no se reduce.

➤ _Documento completo: [Informe sobre la Actualización del Programa de Estabilidad 2022-2025 \(airef.es\)](https://www.airef.es/informe-sobre-la-actualizacion-del-programa-de-estabilidad-2022-2025)

---ooOoo---



HEMEROTECA (acceso a números anteriores)

© Hojas Azules de el Tucán 2019-2022