



«Las HOJAS AZULES de EL TUCAN»  
Notas de INFormación Tributaria



## VIII. INFORMES

### (RESEÑA ECONÓMICO-FINANCIERA)

**Recopilación de textos: José María López Geta**

(La presente reseña no tiene otro propósito que atender las sugerencias de la Fundación para la Promoción de los Estudios Financieros a la que, conforme a sus fines propios, interesa contribuir a la difusión de contenidos considerados -según dichos fines- relevantes y a los que puede accederse utilizando los enlaces a Webs introducidos en los diversos apartados de la sección)

#### ■ FUNCAS

##### → **IPC noviembre 2021. Previsiones hasta diciembre 2022**

El IPC registró un incremento mensual en noviembre del 0,3%, elevando la tasa interanual hasta el 5,5%, una décima porcentual más que el mes anterior. La tasa armonizada también ascendió una décima hasta el 5,5%, seis décimas porcentuales más que la media de la eurozona. La inflación subyacente ascendió hasta el 1,7%, y el núcleo inflacionista, que excluye todos los alimentos y los productos energéticos, aumentó hasta el 1,5%.

El resultado ha sido superior a lo previsto, debido a la desviación al alza con respecto a lo esperado en la inflación subyacente y en los alimentos no elaborados. En los productos energéticos el resultado ha sido inferior a lo esperado, debido a un descenso del precio de la electricidad mayor de lo previsto.

[IPC2111 \(funcas.es\)](https://funcas.es/IPC2111)

##### → **Cuadernos de Información Económica**

285 - noviembre/diciembre 2021

+ Carta de la redacción

+ Presupuestos 2022: confiando en el ciclo y en los fondos europeos

+ Rezagados en la recuperación

+ Desequilibrios fiscales: avances y riesgos

+ Presupuesto del Estado 2022

+ El Presupuesto de la Seguridad Social: aportaciones del Estado iniciando las reformas

+ El desempeño reciente de España en la implementación de los fondos de recuperación y expectativas para 2022

+ Productividad y reformas estructurales, esa es la cuestión

+ Criptoactivos: luces y sombras e irrupción de las CBDC

+ ¿ Es la educación financiera, una asignatura pendiente en el sistema educativo español?

[CIE-285-digital.pdf \(funcas.es\)](https://funcas.es/CIE-285-digital.pdf)

## → Papeles de Energía

Nº 15 Diciembre 2021


1. «Comportamiento del sector eléctrico español en 2019 y su relación con la transición energética 2030»

Roberto Gómez-Calvet, José Manuel Martínez-Duart y Ana Rosa Gómez-Calvet

2 «El impacto de la COVID-19 en los objetivos y las políticas de descarbonización: un análisis preliminar sobre España»

Paolo Mastropietro

3. «Analysis and Application of Modern Portfolio Theory to the German Electricity Mix»

 Javier Eduardo Alfonso Arévalo, Fernando de Llano Paz, Guillermo Iglesias Gómez

[Papeles-de-energia-15.pdf \(funcas.es\)](#)

## → Noticias destacadas y notas de prensa.

1. FUNCAS elige la tasa de «inflación de 2021»

Madrid, 27 de diciembre de 2021.- Funcas ha elegido la tasa de inflación como “El dato del año” después de que alcanzara el 5,5% en noviembre, el nivel más elevado desde 1992. Según las previsiones de Funcas, en diciembre puede haberse situado en el 5,8%.

Tras un comienzo de año en torno a cero, la tasa de inflación inició a partir de marzo un rápido ascenso. “La subida se explica en un 80% por el encarecimiento de los productos energéticos, en especial de la electricidad, cuyo índice dentro del IPC registró un incremento interanual del 46,7% en noviembre. Los combustibles y carburantes se encarecieron un 34,2% en comparación interanual en el mismo mes”, detalla M.<sup>a</sup> Jesús Fernández, economista senior de Funcas.

La tasa subyacente, que recoge los precios de los alimentos elaborados, bienes no energéticos y servicios, se mantuvo en niveles reducidos algunos meses más, pero a partir de julio también comenzó una trayectoria alcista. En parte, esta responde a la normalización de los precios de algunos servicios que sufrieron un fuerte descenso en 2020, pero el encarecimiento registrado en otros componentes puede estar reflejando un traslado hacia los precios finales al consumo de los mayores costes de producción derivados del encarecimiento de materias primas, productos energéticos y transporte marítimo, así como los cuellos de botella en determinados suministros.

El comportamiento de la inflación en los próximos meses va a determinar en gran medida el rumbo de la economía y de la política monetaria en 2022. “El principal riesgo -como apunta M.<sup>a</sup> Jesús Fernández- es que se genere una espiral salarios-precios, un proceso que se alimenta a sí mismo y que puede derivar en una subida de los tipos de interés que afectaría a la carga de la deuda”. No obstante, el BCE espera un descenso a partir de la primavera, debido tanto a efectos base como a la bajada de los precios de los productos energéticos y materias primas, si bien existe gran incertidumbre respecto al cumplimiento de este escenario.

El alza de precios actualmente en curso tiene un primer impacto en el consumo, pero también en la oferta y en la producción. Sin embargo, como señala en el video María Jesús Fernández,

de Funcas, el principal riesgo es que se genere una espiral salarios-precios, un proceso que se alimenta a sí mismo y que puede derivar en una subida de los tipos de interés que afectaría a la carga de la deuda.

2. FUNCAS sube la previsión de inflación interanual en diciembre al 5,8%

Madrid, 15 de diciembre de 2021.- La tasa interanual de inflación subió en noviembre hasta el 5,5%, tras un incremento mensual de los precios del 0,3%. La inflación subyacente ascendió hasta el 1,7% y el núcleo inflacionista, que excluye todos los alimentos y los productos energéticos, aumentó hasta el 1,5%.


Pese a la bajada del precio de la electricidad -6,8% en el mes-, la inflación subió por los ascensos de todos los demás componentes: el gas y los combustibles, los alimentos no elaborados como frutas frescas, legumbres, hortalizas y pescado, y los integrantes de la inflación subyacente, es decir, alimentos elaborados, bienes industriales no energéticos y servicios. M.<sup>a</sup> Jesús Fernández, economista senior de Funcas, explica que "estas subidas se deben a la normalización de los precios de determinados servicios que sufrieron fuertes descensos el año pasado (paquetes turísticos y hoteles), y al aumento en ciertos servicios, bienes y alimentos, que pueden estar reflejando el traslado de los incrementos de costes".

En el escenario central de previsiones -con un menor precio del crudo y la electricidad estable hasta primavera para luego descender-, Funcas ha revisado al alza las previsiones tras el resultado mayor de lo previsto en noviembre. Así, la tasa interanual de inflación se situará en el 5,8% en diciembre de este año (la previsión anterior era un 5,1%), y la media anual de 2022 será del 2,9% (tres décimas porcentuales más).

→ Nota Técnica

### **«El desigual comportamiento de los sectores institucionales en la crisis de la COVID-19: implicaciones para la recuperación»**

Fecha: diciembre 2021

 Emilio Huerta Arribas-Vicente Salas Fumás

*«El sector de las sociedades no financieras ha sido el más afectado por la crisis en su actividad, y el que tiene la mayor brecha por cerrar en la recuperación. Por su importancia, concentra el 56 % del valor añadido bruto de la economía y casi dos tercios de la inversión en capital, incluido el residencial, de su evolución depende la actividad del conjunto de la economía y será determinante para volver a la senda de crecimiento interrumpida por la pandemia. En el extremo opuesto, el sector de las administraciones públicas ha acelerado su actividad durante la pandemia, aunque la inversión en capital no ha sido suficiente para compensar el consumo de capital, lo que significa que el capital público tangible podría estar reduciéndose. El sector de familias e instituciones sin ánimo de lucro, que incluye a autónomos y empresas no societarias, reduce su producción durante la pandemia, aunque menos que el sector de sociedades, y mantiene la inversión en capital, previsiblemente por la inversión en vivienda de las familias. Finalmente, el sector de sociedades financieras mantiene prácticamente plana la aportación al valor añadido bruto de la economía, y la inversión en capital tampoco alcanza para cubrir el consumo de este recurso. El texto ofrece una visión de conjunto de los efectos de la*

*crisis causada por la pandemia de la COVID-19, a partir de la heterogeneidad observada en los comportamientos sectoriales»*

[Impacto-COVID\\_Vicente-Salas.pdf \(funcas.es\)](#)

→ Newsletter

## 1. «**Implicaciones del boom de las stablecoins: crecimiento y regulación**»

ODF – Funcas 86 / 202. Fecha: 16 de diciembre de 2021

Las criptomonedas estables, más conocidas como “stablecoins”, empiezan a considerarse activos con implicaciones potenciales de estabilidad financiera. La capitalización de estas monedas mantiene una tendencia alcista desde hace meses. Ante la creciente relevancia de estos activos, los reguladores nacionales y supranacionales inciden en la necesidad de abordar una regulación de los mismos.

El valor de mercado agregado de las principales *stablecoins*, entre las que se incluyen Tether, Binance USD, Dai o USD Coin, se aproxima a los 150.000 millones de dólares. El valor de mercado de estas monedas incluso ha crecido en las últimas semanas, a pesar de las turbulencias desatadas en los mercados ante la aparición de la variante ómicron. Por ejemplo, en el caso de Tether, ha aumentado un 8,27% desde el mes de noviembre. En el caso de USD Coin, la moneda que mantiene la paridad con el dólar, el incremento en la capitalización ha sido del 23,1%, superando los 40.000 millones de dólares. También se aprecia un mayor uso como medios de pago. En 2021, el volumen de transacciones trimestrales realizadas con estas monedas ha superado los 1.000 millones de dólares.

Por su parte, los principales emisores de estas monedas afirman que, para el mercado crezca e innove aún más, se necesita crear una red de interoperabilidad universal que conecte de forma segura todas las redes blockchain. Apuntan a que soluciones de interoperabilidad universal como las propuestas también ayudarían a los bancos centrales a desarrollar sus monedas digitales públicas (CBDCs, por sus siglas en inglés).

Para los reguladores y supervisores el auge de las *stablecoins* no hace sino refrendar la necesidad de crear un nuevo entorno regulatorio. A juicio del Banco de Pagos Internacionales (BIS), la regulación y la supervisión necesitan adaptarse rápidamente, tanto para monitorear y evaluar los riesgos de las criptomonedas estables, como para abordar los riesgos para la economía, los consumidores y el sistema financiero. Los reguladores están preocupados ante la posibilidad de que estos emisores pudieran tener problemas de liquidez para mantener el valor de sus monedas ante una eventual retirada de fondos de los usuarios.

En Estados Unidos, el Congreso ya ha solicitado que se apruebe una legislación para integrar las monedas estables en el sistema bancario, lo que permitiría que la supervisión fuese a nivel federal.

En cualquier caso, como apuntan algunos informes, la regulación no tiene por qué limitar el crecimiento de estas monedas. Desde Bank of América se afirma que en la medida en la que los reguladores decidan que todos los emisores de criptomonedas estables deben gozar del estatus de depositarios asegurados, al tener que garantizar que disponen de fondos suficientes para mantener el valor de su moneda, las propias entidades bancarias podrían incluso lanzar sus propias *stablecoins*.

[NL ODF 86 2021.pdf \(funcas.es\)](#)

## 2. Criptopagos en Whatsapp: *stablecoins* como medio de pago

ODF – Funcas 88. Fecha: 23 de diciembre de 2021

Los medios de pagos digitales están viviendo un intenso proceso de transformación a medida que crece el interés entre los ciudadanos por poder pagar con monedas digitales. Este auge de las criptomonedas, en especial de las que se denominan “estables” (*stablecoins*), está llevando a las empresas de pagos a moverse rápidamente para incorporarlas como medio de pago.

WhatsApp, la compañía propiedad de Facebook, ha anunciado recientemente que está probando un servicio de pagos con criptomonedas. Por el momento, está en pruebas y solo un número limitado de usuarios de Estados Unidos tienen acceso a esa funcionalidad. Este servicio de criptopagos se ofrece a través de Novi, la billetera digital de la compañía, que se ha integrado con WhatsApp. Aquellos usuarios que disponen de dicha funcionalidad pueden hacer este tipo de pagos seleccionándolo en su menú desplegable.

En cualquier caso, WhatsApp sólo permite pagos con Paxos, una criptomoneda estable que mantiene la paridad con el dólar americano.

De momento, no se incluye la posibilidad de pagar con criptomonedas como Bitcoin o Ether. Las transacciones realizadas con WhatsApp a través del *wallet* de Novi son instantáneos y no tienen cargo alguno asociado. Además, tampoco hay límite en el número de transacciones que pueden realizarse. Los usuarios podrán transferir en cualquier momento el saldo del que dispongan en su cuenta de Novi a su respectiva cuenta bancaria.

La incursión de WhatsApp en el segmento de los pagos no es nueva. Ya se han implementado funciones de pago en India y Brasil, si bien no con criptomonedas. Recientemente, WhatsApp ha obtenido la aprobación regulatoria para duplicar el número de usuarios en su servicio de pagos en India. A partir de diciembre podrá ofrecerlo a cuarenta millones de usuarios.

Otras compañías también han dado el salto a incorporar criptopagos. Los clientes de PayPal en Estados Unidos no solo pueden comprar y vender criptomonedas, también pueden usarlas para pagar. Square también permite a los usuarios de esta aplicación enviar y recibir pagos con criptomonedas sin comisiones. Estos movimientos empresariales constatan el empeño de las principales empresas y plataformas de pagos por capitalizar el interés de muchos ciudadanos por las criptomonedas.

[NL ODF 86 2021.pdf \(funcas.es\)](#)

## 3. La digitalización financiera de los más mayores. Otras formas de acceder al efectivo en España.

ODF – Funcas 85 Fecha: 14 diciembre 2021

Una de las principales preocupaciones del actual proceso de digitalización financiera en nuestro país es que sea inclusivo. El objetivo es evitar que algunos ciudadanos puedan tener dificultades de acceso a servicios financieros básicos.

Según los datos más recientes del INE, el 73,3% de las personas de entre 65 y 74 años han accedido en los últimos tres meses a internet (en el segmento de mayores de 75 años el

porcentaje cae por debajo del 35%), mientras que entre los adultos menores de 65 años este porcentaje supera el 95%. Existe, por tanto, una brecha digital por edad.

A raíz de la Covid-19, el porcentaje de clientes digitales mayores aumentó un 27,7%. Se trata del grupo de edad que más ha aumentado su nivel de digitalización desde la pandemia. Se han reducido las "brechas digitales financieras" que existen por edad.

Actualmente, el 52,2% de los usuarios de internet de más de 65 años utiliza habitualmente la banca electrónica.

Este porcentaje cae al 40,8% en el segmento de mayores de 75 años. Hoy en día, casi la mitad de esta población sénior que es usuaria de internet, lo es también de la banca electrónica.


Los datos del INE también revelan que la renta es importante a la hora de explicar la brecha digital entre la población de mayor edad. Más del 55% de la población de más de 75 años con ingresos por encima de los 1.600 euros mensuales accede regularmente a internet. Para aquellos con ingresos inferiores a 1.600 euros, el porcentaje cae por debajo del 25%. Estos datos ponen de manifiesto cómo otros factores socio-económicos, distintos de la edad, también son claves para explicar el acceso a servicios digitales básicos.

La pandemia, como experimento social, parece haber demostrado que la población de edad más avanzada puede mejorar significativamente su grado de digitalización. Como señalan los expertos, hay que hacer pedagogía entre nuestros mayores para que entiendan las bondades que tiene la digitalización y que ellos -salvo en casos de dificultades por enfermedades (problemas de visión, cognitivos, ...)- también están preparados para un futuro más digital. En cualquier caso, también hay que complementar servicios digitales con medios de atención telefónicos y con servicios transitorios en poblaciones con mayores dificultades de acceso, utilizando oficinas móviles o cajeros automáticos.

[NL ODF 85 2021.pdf \(funcas.es\)](#)

## ■ FEDEA


### → **Sobre las propuestas del Gobierno para modificar el cálculo de la población ajustada**

 Ángel de la Fuente (Fedea e IAE-CSIC) Fedea Policy Papers - 2021/14. Diciembre de 2021

Nota en la que se resumen las recientes propuestas del Ministerio de Hacienda para modificar la actual metodología de cálculo de la población ajustada y se comparan con las de la Comisión de Expertos para la reforma de la financiación autonómica. Las implicaciones de ambas propuestas se cuantifican utilizando datos de 2017 y se comparan con la situación existente bajo el sistema actualmente en vigor. Se argumenta que algunas de las propuestas del Ministerio son cuestionables por su arbitrariedad.

[Sobre las propuestas del Gobierno para modificar el cálculo de la población ajustada \(fedea.net\)](#)


### → **La Modernización de la Negociación Colectiva**

 Jansen, Marcel Conde-Ruiz, J. Ignacio., Lahera Forteza, Jesús

*«Antes de fin de año, España tiene que completar la aprobación un amplio paquete de medidas laborales que incluye una reforma de nuestro sistema de negociación colectiva. En concreto, según el Plan de [...]*

[La modernización de la reforma colectiva \(fedea.net\)](#)

### → **Observatorio sobre el reparto de los impuestos y las prestaciones entre los hogares españoles Sexto informe – 2017 y 2018**


 Julio López Laborda Universidad de Zaragoza, Fedea y Equalitas; Carmen Marín González, Fedea; Jorge Onrubia, Instituto Complutense de Estudios Internacionales (UCM), Fedea y Equalitas.

En este sexto Informe del “Observatorio sobre el reparto de los impuestos y las prestaciones entre los hogares españoles” se estima, para los años 2017 y 2018, el impacto distributivo sobre los hogares residentes en España de las prestaciones públicas monetarias y en especie y el sistema fiscal.

[Sexto Informe del Observatorio sobre el reparto de los impuestos y las prestaciones entre los hogares españoles 2017 y 2018 \(fedea.net\)](#)

### → **Estudios sobre la Economía Española - 2021/32**


Observatorio Fiscal y Financiero de las CC.AA. Previsiones de cierre 2021

 José Ignacio Conde-Ruiz (FEDEA y UCM; Manuel Díaz (FEDEA); Carmen Marín (FEDEA); Juan Rubio-Ramírez (Emory University y FEDEA). Noviembre 2021

En este informe se analiza la evolución reciente de las finanzas de las Comunidades Autónomas (CC.AA). Para ello, se realiza un análisis del saldo presupuestario en términos de Contabilidad Nacional (CN), así como de los ingresos y los gastos con datos hasta julio de 2021. Para completar el análisis se realiza una proyección del saldo en CN para el cierre de 2021.

[Microsoft Word - Obs CCAA cierre 21.docx \(fedea.net\)](#)

### → **¿Qué hacer mientras llega la reforma de la financiación autonómica? (Fedea Policy Papers - 2021/1). Noviembre, 2021**

 Ángel de la Fuente (Fedea e Instituto de Análisis Económico, CSIC)

*«Dada la ausencia de consenso sobre el tema, parece improbable que la ansiada reforma del sistema de financiación autonómica pueda materializarse antes de la próxima legislatura. Mientras tanto, sería deseable aprovechar el tiempo para ir avanzando en ciertos trabajos preparatorios de carácter técnico y, sobre todo, para ir introduciendo en el sistema algunos retoques que podrían implementarse sin necesidad de un gran acuerdo general. Estos retoques deberían comenzar a abordar los principales problemas del modelo actual, introduciendo modificaciones en su funcionamiento y resultados que faciliten y dejen bien encarada la fase final de la reforma.*

*Se trataría, en particular, de avanzar en dos frentes. El primer objetivo sería mejorar la equidad del reparto territorial de los recursos públicos mediante una aportación unilateral del Estado que se distribuiría con criterios de nivelación entre las comunidades peor financiadas. El segundo sería ir sentando las bases para avanzar hacia la plena*



*responsabilidad fiscal de las CCAA, esto es, hacia una situación en la que el grueso del gasto de estas administraciones se financiaría a través de impuestos autonómicos claramente perceptibles como tales por los ciudadanos, sin renunciar a mecanismos potentes de nivelación. Con este fin, sería necesaria una revisión del sistema de retenciones y entregas a cuenta y de la normativa sobre tributos cedidos que, entre otras cosas, regule con claridad las escalas de referencia para el cálculo de la recaudación normativa y establezca mecanismos explícitos para su revisión. Este marco haría posible incrementar los recursos autonómicos, si fuera necesario, de una forma responsable y solidaria, evitando los problemas de incentivos que se derivarían de nuevas inyecciones sin contrapartida de recursos estatales.*

*Con siete años de retraso, parece que el Gobierno quiere iniciar el proceso de reforma del sistema de financiación autonómica (SFA) poniendo encima de la mesa una propuesta de revisión de la metodología de cálculo de la población ajustada. Bienvenida sea la propuesta, que hay que ver como el pistoletazo de salida de una complicada negociación muchas veces pospuesta. Pero, dado que estamos muy lejos de un consenso entre partidos o entre territorios, es imposible que la reforma se complete a tiempo para incorporarla a los Presupuestos Generales del Estado de 2022, ya en tramitación en el Congreso, y muy improbable que entre en los de 2023, si llega a haberlos, con lo que nos iremos seguramente a la próxima legislatura, al menos para la puesta en marcha del nuevo modelo si no para su diseño. Y habrá que cruzar los dedos para que mientras tanto no llegue alguna nueva crisis que vuelva a distraer la atención del Gobierno y el Parlamento hacia cosas más urgentes.*

*¿Y mientras tanto qué? En este documento, que desarrolla mi intervención en unas recientes jornadas de RIFDE sobre los asuntos pendientes en materia de finanzas autonómicas,<sup>1</sup> argumentaré que, mientras llega la ansiada reforma global, sería deseable aprovechar el tiempo para ir avanzando en ciertos trabajos preparatorios de carácter en buena parte técnico y, sobre todo, para ir introduciendo en el sistema algunos retoques que podrían implementarse sin necesidad de un gran acuerdo general, quizás mediante un pacto entre los dos mayores partidos. Estos retoques deberían comenzar a abordar los principales problemas del modelo actual, introduciendo modificaciones en su funcionamiento y resultados que faciliten y dejen bien encarada la fase final de la reforma. Se trataría, en particular, de avanzar en dos frentes. El primer objetivo sería mejorar la equidad del reparto territorial de los recursos públicos mediante una aportación unilateral del Estado que se distribuiría con criterios de nivelación entre las comunidades peor financiadas. El segundo sería ir sentando las bases para avanzar hacia la plena responsabilidad fiscal de las CCAA.*

*Este segundo objetivo es muy complicado. En última instancia, se trataría de endurecer al máximo la restricción presupuestaria de las CCAA, respetando su autonomía de gasto, a la vez que se las dota de la mayor capacidad posible para modular sus ingresos, individual o colectivamente, a través de impuestos autonómicos claramente perceptibles como tales por los ciudadanos. Esto es, si las CCAA en su conjunto, o alguna de ellas en particular, necesitan más recursos para prestar servicios que consideran necesarios, tienen que poder obtenerlos, pero asumiendo los costes políticos de subir impuestos en la cuantía necesaria y no mediante transferencias del Estado sin contrapartida alguna. Esta es la única manera de asegurar que los gobiernos autonómicos toman en*

*consideración también los costes, y no sólo los beneficios, de sus decisiones de gasto, internalizando así el interés general de los ciudadanos.*


*Tras varias décadas de repetidos rescates y restricciones presupuestarias decididamente blandas, estamos muy lejos de esta situación y es difícil que podamos llegar a ella de forma rápida, pero hay cosas que podemos hacer para ir avanzando en la dirección correcta. Entre ellas están el diseño y la mejora de instrumentos responsables y solidarios que permitan a los gobiernos autonómicos modular con rapidez, al alza o a la baja, sus ingresos de una forma fácilmente visible para los ciudadanos manteniendo a la vez una distribución razonablemente igualitaria de los recursos públicos entre territorios. Con este fin, sería necesaria una revisión del sistema de retenciones y entregas a cuenta y de la normativa sobre tributos cedidos que, entre otras cosas, regule con claridad las escalas de referencia para el cálculo de la recaudación normativa y establezca mecanismos explícitos para su revisión. Este marco haría posible incrementar los recursos autonómicos, si fuera necesario, de una forma responsable y solidaria, evitando los problemas de incentivos que se derivarían de nuevas inyecciones sin contrapartida de recursos estatales.*

*Algunas de las tareas pendientes son trabajos técnicos para la mejora del cálculo de la población ajustada que ya se apuntaban en el informe de la Comisión de Expertos para la revisión de la financiación autonómica (CERFA, 2017). Como allí se indicaba, sería bueno actualizar el indicador de población protegida equivalente a efectos de gasto sanitario, explorar formas alternativas de medir la dispersión de la población en el territorio y valorar la introducción de algunas variables adicionales, como la orografía, la población flotante o los niveles de precios y de renta per cápita, para lo que serían necesarios trabajos preparatorios de cierta envergadura, incluyendo el desarrollo de un índice de niveles de precios por regiones y un análisis cuidadoso de la relación entre el nivel de renta y la presión sobre los principales servicios públicos. Algunas de estas cosas se han comenzado a hacer, aunque seguramente no todas, y pronto veremos cómo se incorporan a la inminente propuesta del Ministerio de Hacienda para el cálculo de la población ajustada»*


## ■ BANCO ESPAÑA

### → Informe de estabilidad financiera. Otoño 2021

- Informe de Estabilidad Financiera: presentación a la Prensa

 Ángel Estrada García. Director General de Estabilidad Financiera, Regulación Y Resolución. Principales vulnerabilidades y riesgos.

Principales vulnerabilidades y riesgos:

 La situación macrofinanciera de la economía española ha continuado mejorando en los últimos seis meses , ... pero persisten vulnerabilidades y riesgos relevantes para la estabilidad financiera, que es necesario seguir vigilando de forma estrecha

→ Los impagos empresariales siguen estando muy contenidos, pero existen potenciales deterioros crediticios latentes, en particular en los sectores más afectados por la pandemia, ... que han incrementado significativamente su endeudamiento

→ El elevado endeudamiento público en España constituye la segunda fuente de vulnerabilidad, por lo que, ... una vez asentada la recuperación, debería implementarse un programa de consolidación fiscal que favorezca la reducción del nivel de deuda y el crecimiento sostenible y equilibrado

→ La rentabilidad (sin factores extraordinarios) de las entidades bancarias, ha vuelto a los niveles pre-pandemia, principalmente debido al descenso de las provisiones por deterioros financieros

✓ Sin embargo, se mantiene por debajo del que registran otras geografías y algunos sectores no financieros, y existen deterioros latentes

✓ Los resultados de las pruebas de resistencia muestran cómo, en el escenario adverso, las entidades consumirían parte de su capital para absorber nuevas pérdidas, con heterogeneidad entre entidades, pero su nivel de solvencia agregado sería adecuado

→ Entre los riesgos, destaca el posible empeoramiento abrupto de las condiciones de financiación y corrección de las valoraciones de los activos financieros con riesgo

✓ El repunte reciente de la inflación está asociado a factores transitorios, como el aumento de los precios de la energía o los cuellos de botella en las cadenas globales de valor, ... lo que debería asegurar que la política monetaria mantuviera el tono acomodaticio

✓ Una prolongación en el tiempo de estos factores podría elevar las expectativas de inflación de los agentes a medio plazo, ... con el riesgo de que se produzca una retirada prematura de los estímulos monetarios

→ Por su parte, la recuperación económica podría verse afectada negativamente por la evolución de la pandemia, el repunte de la inflación y el endurecimiento de las condiciones de financiación

→ Por el momento no se observan indicios de acumulación de riesgo sistémico que requieran la activación de herramientas macroprudenciales. La expectativa de normalización del producto en los próximos trimestres contribuiría a cerrar las brechas de producción y de crédito-PIB.

→ Aunque en algunos países de nuestro entorno el mercado de la vivienda está comenzando a mostrar indicios de una incipiente acumulación de riesgos sistémicos:

✓ De acuerdo con los indicadores este no sería, por el momento, el caso de España, ... si bien la actividad y los precios han mostrado más dinamismo en los últimos meses

→ La crisis del Covid-19 no ha hecho menos urgentes los retos a medio y largo plazo que afronta el sector bancario español, entre los que destacan la digitalización y la competencia de empresas tecnológicas y el impacto de los riesgos climáticos

- ✓ En este IEF se presentan los primeros resultados del impacto sobre el sector bancario de la materialización de los riesgos de transición, siendo estos moderados en términos de rentabilidad y calidad del crédito
- ✓ Un análisis adicional indica también que los costes de la inacción frente al cambio climático excederían, en términos de deterioro de la calidad de crédito, los vinculados a la transición a una economía con menores emisiones
- ✓ Esto avalaría la necesidad de no posponer la adopción de las medidas para mejorar la sostenibilidad de la actividad económica

[20211027 Presentacion IEF completa ES \(bde.es\)](#)

- Informe de Estabilidad Financiera: Documento completo: [IEF Otoño2021.pdf \(bde.es\)](#)
- Informe de Estabilidad Financiera en breve:

*«La situación macrofinanciera de la economía española ha continuado mejorando en los últimos seis meses. El avance en el proceso de vacunación y la efectividad de las medidas implementadas por las autoridades económicas para mitigar el impacto de la pandemia ha permitido que la actividad haya ido recuperándose progresivamente. Ambos elementos han evitado un aumento de los dudosos en el conjunto de la cartera de crédito bancario.*

*A pesar de ello, hay que seguir manteniendo una vigilancia estrecha del sistema financiero ya que las vulnerabilidades se mantienen elevadas, y existen riesgos que pueden dificultar el proceso de normalización económica y financiera.*

*En primer lugar, aunque la mayoría de sectores de actividad empresarial han recuperado sus niveles de facturación previos a la crisis, los sectores más afectados (e. g., hostelería, transporte, fabricación de automóviles), lo han hecho sólo de forma incompleta, y acumulan los mayores incrementos de deuda bancaria, y deterioros de la calidad de crédito. Estos sectores constituyen también una fuente de potenciales deterioros latentes de la cartera de préstamos bancarios. Aunque los hogares han visto mejorar de forma generalizada su nivel de ingresos y empleo, aquellos segmentos de menor renta y vinculados a sectores más afectados continúan en una situación más vulnerable.*

*La necesaria respuesta de la política económica ante la pandemia ha tenido también como contrapartida un aumento marcado del endeudamiento público, que constituye una fuente de vulnerabilidad para la economía española, en particular frente al endurecimiento de las condiciones financieras. Así, una vez asentada la recuperación, debería implementarse un programa de consolidación fiscal diseñado para favorecer la reducción del nivel de deuda y el crecimiento sostenible y equilibrado.*

*Una tercera vulnerabilidad está vinculada a la baja rentabilidad del sistema bancario. Aunque en la primera mitad del año 2021, la rentabilidad se ha recuperado hasta los niveles pre-pandemia, apoyada por una reducción significativa de las dotaciones por deterioro, aún se sitúa por debajo de la que se observa en otras geografías y en buena parte de los sectores no financieros.*

*En cualquier caso, en relación a los ejercicios del año pasado, las pruebas de resistencia sobre el sector bancario muestran unos consumos de capital más contenidos ante un*

*escenario adverso, aunque heterogéneos entre entidades. La distribución entre entidades de la ratio de CET1 bajo este escenario no apuntaría a la necesidad de una intervención supervisora extensa en caso de su materialización.*

*Es necesario tener en cuenta sin embargo que los riesgos sobre el sistema bancario son relevantes y que parte de los potenciales deterioros latentes en las carteras de crédito podría materializarse en los próximos trimestres. A pesar de la capacidad del sector bancario de absorber esta perturbación, la evolución adversa de la calidad de crédito reduciría su capacidad de generación de resultados y debilitaría la capacidad de intermediación, en mayor medida en aquellos bancos con menores niveles de solvencia.*

*En este contexto, la recuperación de la actividad afronta distintos riesgos, que incluyen el posible deterioro de la confianza ante una evolución menos positiva de la pandemia, la persistencia de cuellos de botella en las cadenas de producción global o el repunte de la de la inflación, en particular de los bienes energéticos. Los factores que explican el aumento reciente de la inflación serían fundamentalmente transitorios, por lo que la política monetaria debería mantener el tono acomodaticio. Sin embargo, existe el riesgo de que se prolongue el tiempo necesario para su normalización, lo que podría contribuir a endurecer en el corto plazo las condiciones de financiación y frenar la incipiente recuperación. En concreto, una retirada prematura de los estímulos monetarios, antes de lo esperado por los mercados financieros, podría desencadenar este proceso de ajuste, dando lugar a una reducción abrupta de los precios de los activos financieros. Así mismo, el freno de la recuperación mermaría la calidad del crédito de hogares y empresas, especialmente de los sectores más vulnerables, que podrían ver aumentar sus exposiciones dudosas. En las economías emergentes, estos riesgos sobre la actividad económica son particularmente pronunciados.*

*Por lo que respecta a los riesgos financieros sistémicos, por el momento no se observan indicios de acumulación que requieran la activación de herramientas macroprudenciales. Aún no se han recuperado los niveles de actividad previos a la pandemia, pese a las medidas de apoyo adoptadas, y, precisamente, la retirada ordenada de estas medidas constituye un reto a corto plazo. La expectativa de normalización del producto en los próximos trimestres contribuiría a cerrar las brechas de producción y de la ratio de crédito-PIB, pero esta evolución está sujeta a los riesgos identificados.*

*En algunos países europeos, la política macroprudencial se ha endurecido, principalmente debido a las señales de alarma en sus mercados inmobiliarios. En el caso de España, el ciclo inmobiliario no parece tan avanzado. A nivel agregado, la vivienda no muestra signos materiales de sobrevaloración y, aunque el crédito hipotecario nuevo crece con fuerza en los trimestres más recientes, parte de niveles muy reducidos, el stock se mantiene relativamente estable, y no se observa una relajación en las condiciones de concesión. Es necesario, sin embargo, continuar monitorizando este mercado, ante la posibilidad de que el dinamismo reciente se consolide en una tendencia expansiva sostenida.*

*Por último, destacar que la crisis del COVID-19 ha confirmado la necesidad de abordar los desafíos estructurales del sector bancario, compartidos por otros segmentos del sistema financiero: la generación de volumen de negocio rentable en un entorno de tipos*

*de interés bajos, la creciente competencia de empresas tecnológicas, el incremento de los ciber-riesgos y los potenciales efectos negativos asociados a los riesgos climáticos.*

*En relación a estos últimos, el IEF contiene una primera evaluación, aún incompleta, del impacto que tendría en el sistema la materialización de los riesgos asociados al cambio climático, probablemente el principal reto de la humanidad en las próximas décadas. Una primera conclusión del ejercicio es que pueden tener efectos relevantes para la estabilidad financiera, tanto mediante la materialización de los riesgos físicos como de transición. Estos últimos tendrían un impacto moderado sobre la solvencia de las entidades en el corto plazo, pero pondrían mayor presión sobre la rentabilidad. La materialización de los riesgos físicos tiene unos impactos esperados económicos y financieros a largo plazo muy significativos, y superiores a los vinculados a los costes de transición. Este análisis apunta así a la conveniencia de no demorar las actuaciones necesarias para lograr un modelo productivo sostenible medioambientalmente, que no contribuya a la materialización del cambio climático»*

[IEF 2021 2 Breve.pdf \(bde.es\)](#)

## → **Informes de proyecciones de la economía española**

Proyecciones macroeconómicas de la economía española (2021-2024): [contribución del Banco de España al ejercicio conjunto de proyecciones del Eurosistema de diciembre de 2021](#)

→ Proyecciones macroeconómicas de la economía española (2021-2024): contribución del Banco de España al ejercicio conjunto de proyecciones del Eurosistema de diciembre de 2021

[Proyecciones macroeconómicas de la economía española \(2021-2024\): contribución del Banco de España al ejercicio conjunto de proyecciones del Eurosistema de diciembre de 2021. Recuadro 1. Informe trimestral de la economía española. Boletín Económico 4/2021. \(bde.es\)](#)

→ Presentación del director general de Economía y Estadística, Óscar Arce Archivo PDF.

[Proyecciones macroeconómicas de la economía española \(2021-2024\) \(bde.es\)](#)

→ Síntesis de las proyecciones macroeconómicas

[Síntesis de las proyecciones macroeconómicas para la economía española \(2021-2024\).contribución del Banco de España al ejercicio conjunto de proyecciones del Eurosistema de diciembre de 2021. Recuadro 1. Informe trimestral de la economía española. Boletín Económico 4/2021. \(bde.es\)](#)

→ Nota informativa Proyecciones macroeconómicas de la economía española (2021-2024)

Esta nota describe los rasgos principales de las proyecciones macroeconómicas de la economía española para el período 2021-2024, que el Banco de España publica hoy en su página web (disponibles en este enlace). En relación con las que se dieron a conocer en septiembre, las proyecciones actuales incorporan la nueva información conocida desde entonces. Esta incluye los datos más recientes de Contabilidad Nacional, que

suponen un punto de partida sensiblemente menos favorable para el nivel de actividad en comparación con las proyecciones anteriores.

[Proyecciones macroeconómicas de la economía española \(2021-2024\) \(bde.es\)](https://www.bde.es)

## → Boletín Económico 4/202

→ Informe Trimestral de la Economía Española.

### PRINCIPALES MENSAJES:

La recuperación económica mundial ha proseguido en los meses más recientes. No obstante, la mejora de la actividad y del comercio globales ha experimentado una cierta pérdida de impulso en el tramo final del año. A ello han contribuido el surgimiento de nuevos brotes de COVID-19 en algunas áreas geográficas y la intensificación de dos fenómenos que se han manifestado de forma creciente a medida que transcurría el año y que, en gran parte, son una consecuencia de la propia reapertura de las economías tras la pandemia: las tensiones en las cadenas globales de suministros y el encarecimiento de un conjunto amplio de bienes que intervienen en los procesos de producción y que, en algunos casos, forman parte también de la cesta de consumo.

La capacidad productiva global ha tropezado con dificultades para satisfacer el repunte de la demanda tras la fase de mayores restricciones frente a la pandemia. La recuperación de la demanda ha dado lugar a fenómenos de escasez de determinadas materias primas y de bienes intermedios que intervienen en los procesos productivos, así como a una insuficiencia de la capacidad existente del transporte marítimo internacional para atender de manera fluida la reactivación de los flujos comerciales. En muchos casos, ello ha dado lugar a alargamientos de los plazos necesarios para satisfacer los pedidos de bienes.

Además, estos desequilibrios entre demanda y oferta han originado notables presiones inflacionistas a nivel global. Los aumentos de precios han sido particularmente significativos en el caso de muchas materias primas, en especial de algunas energéticas. Como consecuencia de este encarecimiento, en los países importadores de estos productos se ha reducido el poder de compra de los hogares y se han incrementado notablemente los costes en algunos procesos productivos, lo que ha moderado la intensidad de la recuperación.

La evolución del producto está siendo desigual por áreas geográficas. Una medida del grado dispar de la recuperación en las distintas economías viene dada por la distancia entre el nivel actual del producto y el previo a la crisis. En Estados Unidos, esa brecha tiene ya signo positivo: el PIB del tercer trimestre de 2021 estaba 1,4 puntos porcentuales (pp) por encima del correspondiente al cuarto trimestre de 2019. Pero en el área del euro el PIB es todavía ligeramente inferior al nivel precrisis. Por su parte, las economías emergentes han recuperado, en su conjunto, los niveles de actividad anteriores al COVID-19, pero el crecimiento acumulado desde finales de 2019 es considerablemente más reducido que el que hubiera resultado de mantenerse la evolución tendencial previa a la pandemia. En gran medida, ello se debe a que la incidencia económica de la enfermedad sigue siendo, en la actualidad, relativamente elevada en este grupo de países (y mayor, en todo caso, que en las economías avanzadas, como consecuencia de las menores tasas de vacunación). Además, más recientemente, la velocidad de la recuperación se está viendo limitada, en algunas de estas economías, por el endurecimiento de la política monetaria inducido por el aumento de la inflación.

En los mercados de trabajo de muchos países parecen estar surgiendo indicios de ciertos cambios estructurales. La recuperación está propiciando la aparición de señales de escasez de mano de obra en algunas actividades productivas. En parte, ello podría reflejar cambios en la demanda relativa de distintos tipos de cualificaciones laborales, determinados, por ejemplo, por el aumento del peso de los bienes, en detrimento de los servicios, dentro de las cestas de consumo, o por el mayor peso de las ventas online frente a las presenciales. Además, la disponibilidad de mano de obra se está viendo condicionada por las reducciones de la población activa experimentadas en algunos países durante la pandemia, como es el caso, en particular, de Estados Unidos, que han revertido solamente de modo parcial con posterioridad.

Las tasas de inflación de los precios de consumo han repuntado notablemente. El principal factor explicativo es el aumento de los precios energéticos. Además, en este repunte de la inflación desempeñan también un papel importante los efectos base negativos que se derivan de la desaceleración notable tanto de los propios precios de la energía como de los precios de otros bienes y servicios, al inicio de la pandemia. Las tasas de inflación subyacente han registrado asimismo un cierto repunte, pero considerablemente más modesto

También en el área del euro ,los cuellos de botella en la oferta y el encarecimiento de la cesta de consumo están afectando negativamente a la actividad económica en el tramo final del año.

Las proyecciones más recientes del Eurosistema prevén que el PIB recobre un mayor dinamismo desde mediados de 2022, a medida que se vayan disipando esos obstáculos al crecimiento<sup>1</sup> . En el conjunto del próximo año, el producto del área avanzaría un 4,2%, antes de desacelerarse hasta el 2,9% y el 1,6% en 2023 y 2024, respectivamente. En el ámbito de los precios de consumo, las presiones inflacionistas están siendo más intensas y persistentes de lo esperado hace unos meses. No obstante, en las proyecciones actuales se mantiene la conclusión de que el repunte de la inflación tiene, con elevada probabilidad, una naturaleza transitoria, de modo que la tasa media de crecimiento del IAPC retornaría en el medio plazo, desde sus elevados valores actuales (4,9% en noviembre, según datos provisionales) hasta cotas más moderadas. En concreto, la inflación media de 2024 sería del 1,8%.

En España, los avances en el proceso de vacunación han permitido que la evolución epidemiológica fuera favorable durante la mayor parte del otoño. Ello condujo a la práctica desaparición de las restricciones a la pandemia, con una reapertura casi total de las actividades de los servicios. No obstante, más recientemente se ha producido una nueva alza en la incidencia de la enfermedad, que ha comenzado a requerir la reintroducción de algunas medidas de contención.

De acuerdo con las proyecciones más recientes del Banco de España , la recuperación de la economía española proseguirá en el próximo trienio. En el tramo final de 2021, el dinamismo de la actividad económica estaría viéndose moderado por la compresión de las rentas de hogares y de empresas inducida por el aumento de costes y de precios, y por la persistencia de los cuellos de botella en algunos procesos productivos, factores cuya incidencia se moderaría a lo largo del próximo año. Así, a medida que estos impedimentos vayan despejándose, la mejora de la confianza de los agentes privados y de las condiciones en el mercado de trabajo, la prolongación del período de condiciones financieras favorables y el despliegue de los proyectos vinculados al programa Next Generation EU (NGEU) impulsarán el gasto. En 2021, el producto podría crecer, de acuerdo con las estimaciones más recientes, un 4,5%. En 2022, el PIB se aceleraría hasta el 5,4%, lo que permitiría retomar el nivel precrisis hacia el inicio de 2023.



Tras mantenerse elevada en los primeros meses de 2022, se espera que la inflación se desacelere intensamente con posterioridad

En este sentido apuntan los mercados de futuros, que anticipan una ralentización pronunciada de los precios de los productos energéticos a lo largo de los primeros meses de 2022. La eventual materialización de esa trayectoria, junto con la desaparición de los efectos base positivos existentes, conduciría a una disminución notable de las tasas de variación del IAPC. En el medio plazo, la evolución de los precios de consumo pasará a estar dominada por el componente subyacente (esto es, el agregado que excluye los bienes energéticos y los alimentos). Este indicador registrará crecimientos relativamente modestos, una vez que se desvanezca la incidencia de los cuellos de botella y en tanto persista una cierta holgura en el mercado de trabajo.

El escenario central de actividad económica de estas proyecciones está sometido a ciertos riesgos a la baja. En primer lugar, las incertidumbres incluyen la posibilidad de que se produzca un nuevo agravamiento de la situación epidemiológica, del cual se están produciendo ya algunas señales en el tramo final del año. Las consecuencias de la aparición reciente de la variante ómicron son, en estos momentos, enormemente inciertas. Al mismo tiempo, el reducido ritmo de despliegue de las vacunas en algunas áreas del mundo puede favorecer el surgimiento de nuevas variantes del virus, con características que conlleven consecuencias más adversas para la salud pública a nivel global.

Por otro lado, la persistencia de las presiones inflacionistas podría ser mayor que la asumida en el escenario central. Algunos posibles factores que pueden acabar determinando una senda de inflación más elevada y/o persistente que la considerada en dicho escenario incluyen una prolongación del período de alteraciones en la oferta global y de precios elevados de la energía y de otros productos intermedios, así como un mayor grado de traslación de los incrementos de costes a los precios finales y a los costes salariales. En el caso hipotético de que se produzcan desviaciones materiales de las expectativas de inflación de medio plazo por encima del objetivo de la política monetaria, podrían terminar viéndose afectadas las condiciones financieras, con posibles efectos adversos sobre la vulnerabilidad de los agentes más endeudados y sobre la disponibilidad y el coste de los nuevos flujos de financiación.

No obstante, también existen algunos elementos que podrían sesgar el crecimiento al alza. El ritmo de la recuperación podría verse acelerado si hogares y empresas decidieran destinar al gasto de consumo e inversión una proporción más elevada que la anticipada del ahorro acumulado durante la pandemia, y también en caso de que los flujos turísticos convergieran a sus niveles precrisis con mayor rapidez que la esperada en el escenario central.

Un último elemento de incertidumbre está asociado al ritmo de absorción de los recursos del NGEU, así como al impacto económico de los proyectos y reformas emprendidos. Los proyectos de inversión que se desarrollen bajo este programa pueden desempeñar un papel muy importante en la transformación de la economía española. Ahora bien, la maximización de su impacto sobre el crecimiento y el empleo requerirá una adecuada selección de proyectos y una aplicación eficaz, que además deberá venir acompañada del diseño y de la implementación de un amplio abanico de reformas estructurales

[Boletín Económico 4/2021. \(bde.es\)](https://www.bde.es)

En su intervención (2 de diciembre 2021) en el Foro «La recuperación de la actividad económica» [organizado por la **Asociación de Empresas Contratistas con las Administraciones Públicas (AESMIDE)**] la Presidenta de la AIREF se refirió a la Recuperación de la Actividad Económica en los términos expuestos en la Web de dicha Autoridad Independiente. Dichos términos fueron los siguientes:

En el primer bloque de su intervención, 'España en el Marco Fiscal Europeo', Cristina Herrero abordó el reto de la recuperación económica en el entorno actual de elevada incertidumbre causado por el retroceso en la actividad y el deterioro fiscal que ha traído consigo la pandemia. Destacó que aunque en 2021 los indicadores de actividad han dejado una percepción de superación de la fase más crítica de la crisis, la recuperación está siendo menos intensa de lo estimado previamente. Además, persiste el riesgo sanitario y otros nuevos, como el precio de las materias primas energéticas, en máximos históricos, y la emergencia de cuellos de botella en las manufacturas. A esta situación, añadió que hay que tener presente que España afronta la recuperación desde una posición más vulnerable a causa del aumento de la deuda pública.

En este contexto, la presidenta de la AIREF insistió en la necesidad de diseñar una estrategia a medio plazo que aporte certidumbre y previsibilidad, y que compatibilice los retos económico y presupuestario que afronta el país.

### **Fin de la cláusula de escape**

Con el foco en el previsible fin de la cláusula de escape en 2023, Cristina Herrero advirtió que la reforma del marco fiscal plantea numerosas incógnitas sobre cuándo sucederá, cuál será su alcance y sobre si persistirá un marco de reglas cuantitativas homogéneas. Así, planteó la necesidad de apostar por la calidad de las finanzas públicas, la diferenciación entre países y la puesta en valor de las Instituciones Fiscales Independientes (IFIs), tomando esta reforma como una oportunidad para reconsiderar, además, el propio marco fiscal nacional en el que la AIREF ha identificado ciertas deficiencias.

«La reforma del marco fiscal plantea numerosas incógnitas sobre cuándo sucederá, cuál será su alcance y sobre si persistirá un marco de reglas cuantitativas homogéneas»

En este sentido, Cristina Herrero señaló que España cuenta con un sistema complejo y poco predecible, de débil planificación, con escasa visión de medio plazo y limitada atención a la deuda y la sostenibilidad, muy orientado a la supervisión de las Administraciones Territoriales, con reglas poco exigibles y sin un desarrollo normativo que aclare conceptos y metodologías. Carencias a cuya reforma tienen mucho que aportar las IFIs como la AIREF.

### **Impacto del PRTR**

Los fondos Next Generation EU constituyen el mayor paquete de estímulo de la Unión Europea (UE) hasta la fecha y sus características los diferencian de otros fondos europeos tradicionales. Además, España será uno de los países más beneficiados: en el periodo 2021-2023 recibirá cerca de 35 mil millones de euros al año y absorberá casi un 21% de las transferencias del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MMR).

Todo ello genera grandes incertidumbres en el impacto económico y presupuestario, por lo que, tal y como explicó Cristina Herrero, será fundamental la eficiencia en la gestión de los fondos y la calidad de los proyectos elegidos. Un punto en el que juega un papel clave la

evaluación ex ante, durante la ejecución y ex post, y para el que es necesaria la implicación del sector público a todos los niveles, del sector privado y de todos los organismos evaluadores.

### **La sostenibilidad de las finanzas públicas**

La presidenta de la AIREF recordó que la activación de la cláusula de escape y la suspensión de las reglas fiscales no implica la falta de atención a la sostenibilidad ni la ausencia de supervisión fiscal por parte de la Institución. En este sentido, explicó que el papel de las IFIs ha sido clave para dar consistencia a las orientaciones de la UE y a los planes fiscales nacionales, para aportar visión a medio plazo y atención a la sostenibilidad y para dotar de transparencia a la puesta en marcha del elevado número de medidas.

En concreto, la AIREF ha mantenido su actividad supervisora con la publicación de informes tanto tradicionales, con enfoques adaptados a la coyuntura, como nuevos, sobre las causas excepcionales de la activación de la cláusula de escape.

NOTA DE PRENSA DE LA INTERVENCIÓN DE CRISTINA HERRERO EN EL FOROR AESMIDE:

[20211202 NdP-AESMIDE.docx \(airef.es\)](#)

PRESENTACIÓN DE LA INTERVENCIÓN DE CRISTINA HERRERO EN EL FORO ASES MIDE

[211202.-AESMIDE-1.pdf \(airef.es\)](#)