

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

Ejecución de los fondos de
recuperación

Productividad y reformas
estructurales

Criptoactivos: la irrupción
de las *CBDC*

La educación financiera,
¿asignatura pendiente?

INDICADORES
ECONÓMICOS, SOCIALES
Y FINANCIEROS

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

EDITOR

Eduardo Bandrés Moliné

CONSEJO DE REDACCIÓN

Carlos Ocaña Pérez de Tudela

Santiago Carbó Valverde

M^a Jesús Fernández Sánchez

Juan José Ganuza

Antonio Jesús Romero Mora

Raymond Torres

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

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

Diseño
y maquetación: **Funcas**

Impresión: **Cecabank**

Depósito Legal: M-402 - 1987

ISSN: 1132 - 9386

ISSN: 2254-3422

© Funcas

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

PATRONATO

Isidro Fainé Casas (Presidente)

José María Méndez Álvarez-Cedrón (Vicepresidente)

Fernando Conlledo Lantero (Secretario)

Carlos Egea Krauel

Miguel Ángel Escotet Álvarez

Amado Franco Lahoz

Pedro Antonio Merino García

Antonio Pulido Gutiérrez

Victorio Valle Sánchez

Gregorio Villalabeitia Galarraga

Cuadernos de Información Económica

285

noviembre/diciembre 2021

CARTA DE LA REDACCIÓN

<u>Página</u>	9	Rezagados en la recuperación <i>Raymond Torres y María Jesús Fernández</i>
	19	Desequilibrios fiscales en España: avances y riesgos <i>Santiago Lago Peñas</i>
	27	Presupuesto del Estado de 2022: una valoración <i>Desiderio Romero Jordán y José Félix Sanz Sanz</i>
	37	El Presupuesto de la Seguridad Social de 2022: aportaciones del Estado iniciando las reformas <i>Eduardo Bandrés Moliné</i>
	45	El desempeño reciente de España en la implementación de los fondos de recuperación y expectativas para 2022 <i>César Cantalapiedra y Ana María Domínguez</i>
	53	Productividad y reformas estructurales, esa es la cuestión <i>Joaquín Maudos</i>
	61	Criptoactivos: luces, sombras e irrupción de las CBDC <i>Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández</i>
	73	¿Es la educación financiera una asignatura pendiente en el sistema educativo español? <i>José Antonio Molina Marfil, Luis Alejandro López-Agudo y Óscar David Marcenaro-Gutiérrez</i>

INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

<u>Página</u>	84	Indicadores económicos <i>Dirección de Coyuntura y Estadística de Funcas</i>
	107	Indicadores sociales <i>Dirección de Estudios Sociales de Funcas</i>
	115	Indicadores financieros <i>Dirección de Estudios Financieros de Funcas</i>

Carta de la Redacción

La política fiscal ha desempeñado un papel fundamental en el sostenimiento de las rentas de hogares y empresas durante la pandemia, con la adopción de medidas como los expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE), las prestaciones extraordinarias para autónomos, las líneas de avales del ICO para empresas y autónomos, las ayudas directas y el fondo de recapitalización de empresas, la creación del ingreso mínimo vital y otras ayudas asistenciales de urgencia para colectivos especialmente vulnerables. En paralelo, el desplome de la actividad económica y de la demanda agregada redujo con especial intensidad los ingresos públicos, principalmente en los impuestos relacionados con el consumo, como el IVA y los impuestos especiales, pero también en el de sociedades, al tiempo que la reducción de las cotizaciones sociales en empresas afectadas por ERTE y en autónomos tuvieron un coste importante para la Seguridad Social. En conjunto, en el año 2020 el gasto público aumentó más de 54.000 millones de euros (sin contar las ayudas a instituciones financieras) y los ingresos cayeron cerca de 23.000 millones en comparación con 2019, consecuencia en ambos casos tanto de las medidas discrecionales como por efecto del ciclo económico y de las limitaciones a la movilidad de las personas. El resultado fue un aumento del déficit público en más de 77.000 millones hasta situarse en un saldo final de -113.000 millones de euros (excluyendo el saldo neto de las ayudas a instituciones financieras), equivalente a un -10,1 % del PIB de 2020. La activación de la cláusula general de salvaguarda del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y el programa extraordinario de compra de deuda por la pandemia del Banco Central Europeo (BCE) proporcionaron cobertura y alivio a las cuentas públicas ante la situación de excepcionalidad que se estaba viviendo.

La recuperación de la actividad económica en 2021, aunque menos intensa de lo esperado, está elevando los ingresos públicos por encima de lo que cabía suponer con arreglo a las elasticidades de las principales figuras impositivas; a su vez, la magnitud de las medidas discrecionales se ha ido reduciendo en correspondencia con la mejora de la situación sanitaria y de la propia recuperación económica y del empleo. Las previsiones de liquidación del presupuesto consolidado de las administraciones públicas han ido mejorando hasta el punto de que el panel de Funcas —del que forman parte veinte servicios de análisis— sitúa actualmente la cifra de consenso del déficit de 2021 en un -7,9 % del PIB frente al -8,4 % del Gobierno. Para 2022, el panel pronostica un déficit de -5,7 %, es decir, siete décimas más que la previsión de -5 % del Gobierno.

Esta orientación expansiva de la política fiscal, acorde con las recomendaciones de la Comisión Europea y de los principales organismos internacionales, se mantendrá al menos hasta que se consolide la recuperación económica y el PIB alcance sus niveles prepandemia. El Plan presupuestario 2022 y los Presupuestos Generales del Estado de 2022 (PGE-2022) son fiel reflejo de ese carácter expansivo de la política fiscal. La reducción prevista del déficit en 2022 se sostiene por completo en el saldo cíclico, que terminaría dicho ejercicio en equilibrio, manteniéndose por tanto un déficit estructural de -4,5 % del PIB (las medidas *one-off* sumarían el -0,5 % restante). Surge entonces el interrogante de si las medidas excepcionales adoptadas para hacer frente al impacto económico y social de la pandemia corren el riesgo de convertirse en un gasto permanente sin una contrapartida equivalente por el lado de los ingresos.

Las previsiones de Funcas para 2022, incluidas en el artículo de RAYMOND TORRES y MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ, sitúan la tasa de crecimiento del PIB de ese año un punto por debajo del cuadro macroeconómico de los Presupuestos Generales del Estado. Al rebajarse la expectativa de crecimiento, contando con una trayectoria cíclica menos favorable, la previsión de déficit público empeora respecto de las proyecciones del Gobierno. El hecho es que la recuperación de la economía española no está a la altura de lo esperado ni del ritmo que ha alcanzado en otros países europeos. El mayor peso del turismo internacional, el menor vigor del consumo privado y la lenta ejecución de los fondos europeos del programa *Next Generation* explicarían este retraso relativo de la recuperación española. Si bien estos factores se espera que mejoren en 2022, existen riesgos derivados del encarecimiento de determinadas materias primas, de la escasez de suministros y de la resistencia a la baja de los precios de la electricidad que podrían dar lugar a efectos de segunda ronda sobre la inflación, recortando las expectativas de crecimiento. Bajo esos supuestos, las previsiones de déficit del Gobierno se verían aún más comprometidas.

Cuatro son los artículos de este número de *Cuadernos de Información Económica* que se dedican al análisis y valoración de distintos aspectos de los Presupuestos Generales del Estado de 2022. En el primero de ellos, SANTIAGO LAGO PEÑAS examina la situación actual y las perspectivas más inmediatas de los desequilibrios fiscales en España. La mejoría que se advierte en el saldo de la ejecución presupuestaria durante 2021 y la previsión de reducción del déficit en 2022 han de tener en cuenta qué factores que han contribuido a dicha mejoría y a su propio soporte normativo irán perdiendo fuerza con el transcurso del tiempo, ya sea por la reintroducción de un nuevo marco de reglas fiscales en la UE, por la desaceleración de las tasas de crecimiento y de la recaudación, o por la reformulación de la política de compra de bonos por parte del BCE. No es ocioso recordar que el desembolso de los fondos derivados del Plan de Recuperación para Europa está condicionado por el cumplimiento de distintos hitos y objetivos, tanto en la aplicación efectiva de los mismos como en la implementación de las reformas estructurales suscritas por el Gobierno con la Comisión Europea. El riesgo de conversión del gasto coyuntural en permanente y la presión del envejecimiento demográfico sobre el gasto social deberían abrir paso a la elaboración de un programa de consolidación fiscal a medio plazo en el que se combine una reforma fiscal con capacidad para aumentar los

ingresos y una evaluación de los programas de gasto que permita ir reduciendo el déficit estructural.

En este contexto, el artículo de DESIDERIO ROMERO JORDÁN y JOSÉ FÉLIX SANZ SANZ realiza un repaso de los presupuestos del Estado, evaluando las principales partidas de ingresos y gastos. Factores clave en la previsión de ingresos públicos en 2022 serán la expansión de las bases imponibles —asociada al crecimiento del PIB nominal—, la entrada de fondos europeos y el impacto de las medidas normativas aprobadas en los dos años anteriores, que afectan a la creación de nuevos impuestos y a modificaciones en otros como el IVA o el impuesto de sociedades. En cuanto al gasto, destaca sobre todo el incremento destinado a pensiones, no solo por su cuantía sino por su permanencia en términos de gasto estructural. En ausencia de un plan de consolidación fiscal que avale la senda de déficit trazada por el Gobierno, la consecución de los objetivos descansa en los efectos del ciclo sobre los ingresos y en la reducción progresiva del gasto relacionado con la pandemia. El problema es que el escenario de deuda pública previsible bajo tales supuestos debería asumir el riesgo de un potencial endurecimiento de la política monetaria y de sus efectos sobre la prima de riesgo.

La Seguridad Social es una pieza clave del entramado institucional sobre el que se formulan los Presupuestos Generales del Estado. Y no solo por cuanto representa cerca del 40 % del gasto consolidado de los mismos, sino porque en la Seguridad Social, y más concretamente en el sistema de pensiones, se ventila el principal factor de aumento del gasto estructural en 2022 y una de las reformas de mayor calado político que deben abordarse de acuerdo con las disposiciones operativas del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia. El artículo de EDUARDO BANDRÉS MOLINÉ analiza las dos principales novedades que incorpora el Presupuesto de la Seguridad Social de 2022: el nuevo método de revalorización de las pensiones basado en la inflación del año anterior, y el aumento de las transferencias del Estado para financiar los “gastos impropios” que, en definitiva, no es sino un mecanismo complementario de apoyo al equilibrio financiero. El problema de fondo es que las aportaciones vía impuestos si bien corrigen el déficit nominal, no resuelven la insuficiencia estructural de recursos de la parte contributiva del sistema, sobre la que presionará no solo la desfavorable evolución de la pirámide demográfica sino el coste de las revalorizaciones basadas en el IPC. La sustitución del factor de sostenibilidad por un denominado mecanismo de equidad intergeneracional que inicialmente se

sustenta en un aumento de las cotizaciones con destino finalista no atendería las necesidades adicionales de financiación de los próximos diez años —hasta un punto porcentual de PIB—, pero es claramente insuficiente para afrontar el crecimiento —en torno a otros dos puntos de PIB— de los diez años siguientes a 2032. La revisión periódica de las cuentas de la Seguridad Social exigirá, con toda probabilidad, la adopción de medidas por el lado del gasto antes incluso de que culmine en 2032 el periodo de acumulación del fondo de reserva.

Junto con la confianza en una recuperación vigorosa del crecimiento, que eleve la recaudación de los ingresos no financieros de los PGE-2022 por encima del 10 %, la segunda palanca para llevar adelante la programación del gasto son los fondos procedentes del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR) del plan *Next Generation*. Se trata de una cifra cercana a los 70.000 millones de euros en forma de transferencias, de las que un 70 % deben comprometerse en el periodo 2021-2023, siendo este un factor de gran importancia para impulsar la recuperación de la economía. El desembolso depende de la consecución de una serie de hitos y objetivos relacionados con las inversiones y las reformas acordadas. Sin embargo, el grado de ejecución de estos fondos en el presente ejercicio está muy lejos de los objetivos incluidos en el Presupuesto de 2021, no solo por las convocatorias pendientes de realizar o de resolver, sino también por la aplicación efectiva de los fondos sobre la economía real. El artículo de CÉSAR CANTALAPIEDRA y ANA MARÍA DOMÍNGUEZ cuantifica el estado actual de ejecución de los fondos del MRR en cada una de las nueve políticas palanca del Plan español, poniéndose de manifiesto no solo el retraso que se está produciendo, sino la heterogeneidad en la ejecución de las diferentes políticas.

Las inversiones del Plan de Recuperación, junto con las reformas estructurales incluidas en el mismo, conforman una oportunidad de primer orden para mejorar la productividad y el *output* potencial de la economía española. Como pone de manifiesto en su artículo JOAQUÍN MAUDOS, la productividad total de los factores (PTF) viene cayendo en España al menos desde 1990, circunstancia que, aunque es común en otros países europeos, adquiere en España dosis de mucha mayor gravedad. A partir del análisis de distintas variables estructurales puede avanzarse un diagnóstico sobre las causas de la baja productividad de la economía española: escaso esfuerzo en innovación, limitado peso del capital tecnológico, bajas dotaciones de capital público, insuficiente presencia del capital riesgo, deficiencias en el *stock* de capital humano, etc. De entre

los distintos bloques de inversiones asociadas a los fondos europeos, el autor destaca la importancia de la transformación digital como elemento determinante de la mejora de la productividad, a la vista de los resultados alcanzados en otros países y sectores que han avanzado con decisión en la digitalización.

La irrupción de los criptoactivos en el sistema financiero mundial es no solo una realidad incuestionable, sino que está llamada a ganar un creciente protagonismo durante los próximos años. En el fondo, la tecnología de las cadenas de bloques ha permitido desarrollos muy notables y mejoras significativas en transferencias y sistemas de crédito internacionales, dinamizando de este modo el sistema financiero y solventando algunas de sus limitaciones. Pero los criptoactivos presentan riesgos importantes como su propia volatilidad o los problemas de seguridad y utilización fraudulenta bajo fórmulas de sistemas piramidales, que se aprovechan del anonimato en ausencia de supervisión y regulación. Tratándose de una realidad cada vez con mayor dimensión, no cabe por tanto ignorarla. Y bajo esa premisa, el artículo de SANTIAGO CARBÓ VALVERDE y FRANCISCO RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ analiza el papel que pueden desempeñar las monedas digitales de los bancos centrales (*CBDC*, por sus siglas en inglés). Así por ejemplo, la disponibilidad de un euro digital como medio de pago minorista en condiciones de seguridad aumentaría la facilidad y rapidez de los pagos diarios, dando un mayor respaldo a la digitalización de la economía europea. Ahora bien, no cabe ignorar las implicaciones de una innovación de esta naturaleza sobre el propio sistema financiero, al alterar la estructura de remuneración de pasivos y la relación de transformación de depósitos en créditos, de modo que aquél sería mucho más dependiente de la financiación mayorista, afectando por tanto a los márgenes de intermediación.

El último artículo de este número de *Cuadernos de Información Económica* recupera la senda de otros trabajos publicados con anterioridad en torno a la educación financiera en España. Con datos procedentes del Programa Internacional para la Evaluación del Alumnado (PISA), JOSÉ ANTONIO MOLINA MARFIL, LUIS ALEJANDRO LÓPEZ-AGUDO y OSCAR DAVID MARCENARO-GUTIÉRREZ tratan de averiguar si la educación financiera recibida por los estudiantes les proporciona competencias diferenciales. Las estimaciones realizadas muestran asociaciones negativas o no significativas en distintas modalidades de acceso a la educación financiera (asignaturas específicas o no, dentro o fuera del colegio, etc.) con relación a la competencia financiera. Con independencia de la composición de la muestra

de los alumnos que recibieron educación financiera, la conclusión principal del estudio es que resulta necesario revisar cuidadosamente las modalidades organizativas utilizadas, los programas impartidos, la formación del

profesorado, y otros factores relacionados con los contenidos y metodologías, para mejorar el rendimiento de la educación financiera en los conocimientos de los alumnos.

Rezagados en la recuperación

Raymond Torres y María Jesús Fernández*

La economía española prosigue su recuperación, gracias al rebote que cabía esperar tras el golpe asestado por la pandemia y a los buenos resultados en materia de vacunación. El tirón del empleo es otro hecho positivo a resaltar. No obstante, los resultados no están a la altura de las expectativas ni de los registros de otros países europeos. Mientras en el conjunto de la eurozona el PIB del tercer trimestre de este año estaba tan solo un 0,5 % por debajo del nivel del cuarto trimestre de 2019, en España era aún un 6,6 % inferior. Para 2022 se prevé un crecimiento del PIB del 6 %, impulsado en buena medida por la aportación de los fondos europeos del plan de recuperación y por la suavización de las presiones inflacionistas, bajo el supuesto de una progresiva normalización de la cadena de suministros. El principal riesgo es la continuidad del ciclo alcista de costes, alimentado también por las tensiones en los mercados de la energía. Ello podría dar lugar a un desanclaje de las expectativas de inflación y a efectos de segunda ronda cuya aparición podría generar un endurecimiento de las condiciones monetarias. El objetivo de este artículo es analizar el retraso en la recuperación, esbozar las perspectivas para el próximo año e identificar los principales riesgos a que se enfrenta la economía española.

Un crecimiento por debajo de las expectativas

Una de las peculiaridades de la evolución de la economía en el ejercicio en curso reside en el impacto de la pandemia en el aparato estadístico, algo que dificulta el diagnóstico. Tras un primer avance boyante, el INE recortó drásticamente la cifra de crecimiento del PIB del segundo trimestre (desde un 2,8 % inicial a un 1,1 %). Asimismo, el resultado

del tercer trimestre (un 2 % según cifras provisionales) ha sido inferior a lo que apuntaban diversos indicadores adelantados. Es cierto que estas cifras son todavía provisionales, a la espera de eventuales revisiones por parte del INE. Por tanto, conviene interpretarlas con cautela.

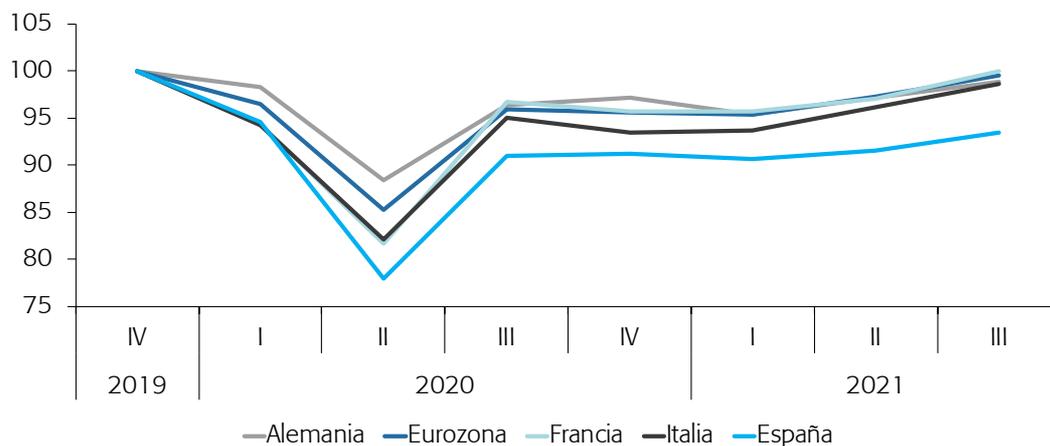
Pero todo apunta a que la recuperación está siendo más débil de lo esperado, y muy inferior al resto de países de la eurozona. Así, mientras que en

* Funcas.

Gráfico 1

España, el país más rezagado de la eurozona

(PIB, base 100 el 4º trim. de 2019)



Fuente: Eurostat.

esta última el PIB en el tercer trimestre se encontraba tan solo un 0,5 % por debajo del nivel del cuarto trimestre de 2019, en España aún era un 6,6 % inferior (gráfico 1).

El menor crecimiento de la economía española en comparación con los países de nuestro entorno no solo obedece al mayor peso del turismo internacional, que es la variable que más tiempo va a tardar en normalizarse, sino también a un comportamiento de la demanda interna menos dinámico. Concretamente, el consumo privado registró incluso un retroceso en el tercer trimestre, y la inversión en construcción residencial acumula cuatro trimestres de acusadas caídas, un comportamiento insólito en el contexto europeo. Parece que los hogares españoles que habían sobreehorado durante el confinamiento mantienen una actitud de prudencia en relación con la situación de otros países europeos. De momento se decantan por conservar los excedentes ante un panorama todavía incierto y en un contexto de alza de precios. Los depósitos bancarios de los hogares, que se habían incrementado de manera desproporcionada en 2020, siguen creciendo, aunque a un ritmo más moderado.

Otro factor es el retraso en la ejecución de los fondos europeos. Según un recuento de Funcas de

las convocatorias realizadas hasta la fecha por los diferentes ministerios y organismos dependientes de la Administración central, las ayudas ya aprobadas ascienden a 840 millones de euros. Si se añaden las convocatorias abiertas y pendientes de resolución, el total se eleva a menos de 5.000 millones, lejos de los 27.000 presupuestados para el presente ejercicio.

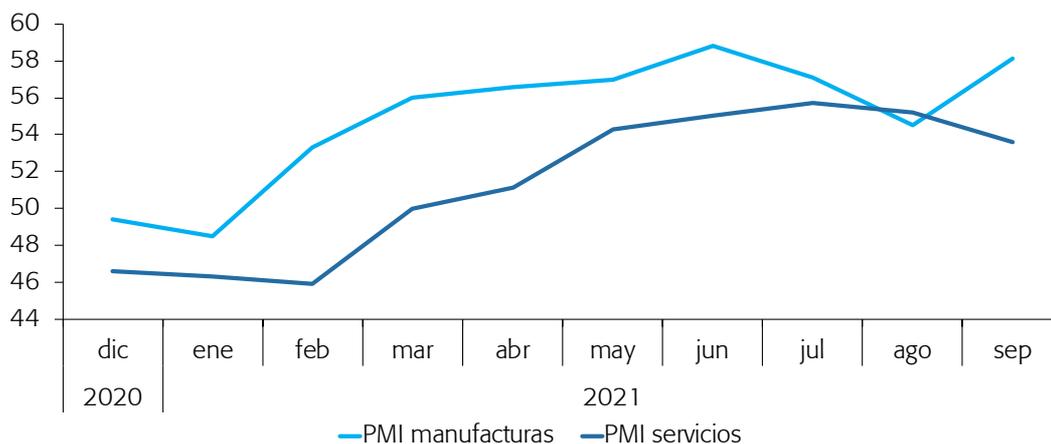
Además, si la evolución de la economía en los tres primeros trimestres del año ha sido decepcionante, tampoco se espera un gran resultado para el cuarto trimestre, ya que la pérdida de capacidad adquisitiva de los hogares, como consecuencia del aumento de la inflación, y la escasez de suministros en la industria limitan la capacidad de crecimiento (gráfico 2). De este modo, de confirmarse el resultado del tercer trimestre, el crecimiento del PIB en el conjunto del año estará muy por debajo de las expectativas al inicio de la recuperación (en marzo, el consenso de analistas anticipaba un crecimiento del 5,9 % para 2021; Torres y Fernández, 2021) y por debajo incluso del crecimiento esperado para la eurozona (5 %, según las previsiones de otoño de la Comisión Europea, 2021).

No obstante, como ya se ha mencionado, dicho resultado es aún provisional y puede sufrir importantes revisiones. De hecho, la negativa evolución del

Gráfico 2

Los cuellos de botella restan fuelle a la recuperación

(PMI de pedidos pendientes de realización)



Fuente: Markit Economics.

consumo privado contrasta con la intensa recuperación del turismo interior, que en los meses centrales del año superó los niveles previos a la pandemia, y con el fuerte crecimiento del gasto con tarjeta de crédito. Al mismo tiempo, el hundimiento de la inversión en vivienda tampoco es consistente con el buen momento del mercado inmobiliario, con las ventas de viviendas en los niveles más elevados de los últimos doce años.

Uno de los factores que pesan sobre la demanda es el repunte abrupto del IPC y su corolario de erosión de la capacidad de compra de los hogares. La tasa de inflación ha ascendido de forma pronunciada hasta registrar un 5,5 % en octubre, impulsada por los productos energéticos, especialmente la electricidad, y por los alimentos. La inflación subyacente también se ha movido al alza, aunque aún se encuentra en niveles bajos, un 1,4 % en octubre.

Igualmente existe una significativa discordancia entre la modesta recuperación del PIB y la claramente más avanzada recuperación del empleo. La brecha del tercer trimestre de este año con respecto al cuarto de 2019 en el número de horas trabajadas tan solo

fue del 3,5 %. En cuanto al número de afiliados a la Seguridad Social, la media del trimestre, excluyendo los asalariados afectados por expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE) y los autónomos con prestación, se encontraba solo un 2,3 % por debajo del nivel prepandemia.

Como ya se ha mencionado, uno de los factores que pesan sobre la demanda es el repunte abrupto del IPC, y su corolario de erosión de la capacidad de compra de los hogares. La tasa de inflación ascendió de forma pronunciada a lo largo del trimestre hasta registrar un 5,5 % en octubre, impulsada por los productos energéticos, especialmente la electricidad, así como los alimentos. La tasa subyacente también se ha movido al alza, aunque aún se encuentra en niveles bajos, un 1,4 % en octubre.

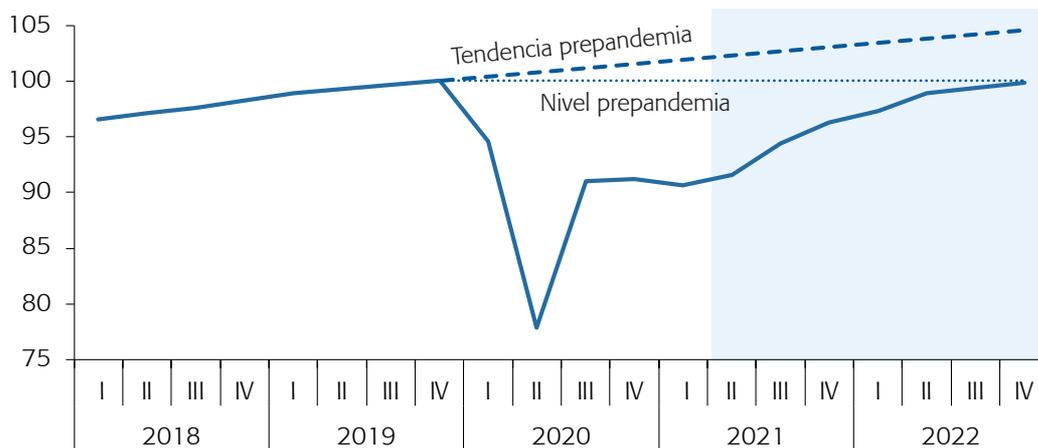
Por otra parte, el encarecimiento de las materias primas y de los fletes marítimos, y la escasez de suministros, han disparado los costes industriales. El incremento del índice de precios de la industria (IPRI) alcanzó en septiembre un 23,6 %, un valor solo superado en 1977, anticipando posibles efectos de segunda ronda sobre la inflación en términos de IPC.

Finalmente, en cuanto a las cuentas públicas, los ingresos presentan una fortaleza que sorprende,

Gráfico 3

La recuperación del PIB prepandemia se retrasa hasta el final de 2022

(PIB en niveles, base 100 el 4º trim. de 2019)



Fuente: INE y Funcas (previsiones).

dada la considerable brecha que aún separa las bases impositivas de su nivel previo a la crisis. Así, la recaudación impositiva hasta agosto por impuestos corrientes sobre la renta y el patrimonio y por cotizaciones sociales superaba ampliamente la cifra correspondiente al mismo periodo de 2019, mientras que la recaudación por IVA se encontraba solo ligeramente por debajo. En comparación con 2020, los ingresos consolidados de las administraciones públicas excluyendo las corporaciones locales hasta agosto han sido superiores en 27.000 millones de euros. Los gastos, por su parte, se han incrementado en 2.500 millones, pese a las menores prestaciones sociales debido a la reducción del desempleo y de los trabajadores en ERTE. Esto ha supuesto una reducción del déficit de 24.500 millones, hasta 55.000 millones.

Previsiones para 2021 y 2022

Con todo, la previsión de crecimiento para el conjunto del 2021 se ha recortado significativamente hasta el 5,1 %, es decir 1,2 puntos menos que en las proyecciones de julio (gráfico 3 y cuadros 1 y 2).

El recorte proviene esencialmente de la demanda interna, cuya aportación al crecimiento del PIB en

2021, si bien todavía netamente positiva, disminuye en seis décimas. Destaca el menor crecimiento previsto de la demanda de consumo privado, ya que los hogares sufren un recorte de ingresos reales como consecuencia del repunte de los precios. Su renta disponible se estancará en términos reales, frente a un incremento del 1,7 % en la anterior previsión. La inversión también modera su crecimiento, por la compresión de los márgenes empresariales provocada por el alza de los costes de producción. A la inversa, el consumo público es el principal agregado de la demanda interna que se ha revisado al alza, reflejando la evolución registrada del gasto en personal de las administraciones públicas.

El buen comportamiento de las exportaciones permitirá compensar la pérdida de vigor de la economía mundial. La aportación del sector exterior al crecimiento en 2021 será de cuatro décimas, frente a tres en la previsión de julio. Las exportaciones seguirán expandiéndose a un ritmo que supera al de las importaciones, y ganarán cuota de mercado, gracias al posicionamiento competitivo favorable en el caso de los bienes y de los servicios no turísticos, y a la prolongación del rebote del turismo en el cierre del año.

Cuadro 1

Previsiones económicas para España, 2021-2022

(Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario)

	Datos observados				Previsiones Funcas		Variación de las previsiones (a)	
	Media 1996-2007	Media 2008-2013	Media 2014-2019	2020	2021	2022	2021	2022
1. PIB y agregados, precios constantes								
PIB	3,7	-1,3	2,6	-10,8	5,1	6,0	-1,2	0,2
Consumo final hogares e ISFLSH	3,7	-2,1	2,2	-12,0	5,0	5,5	-2,6	1,2
Consumo final administraciones públicas	4,2	0,9	1,3	3,3	3,7	2,6	1,2	-0,5
Formación bruta de capital fijo	6,1	-7,6	4,8	-9,5	4,7	8,6	-1,6	-1,9
Construcción	5,5	-10,7	4,9	-9,6	0,5	9,3	-3,1	-3,1
Equipo y otros productos	7,5	-2,7	4,8	-9,5	9,4	7,8	0,6	-0,9
Exportación bienes y servicios	6,5	1,8	4,0	-20,1	12,1	10,8	0,7	-1,1
Importación bienes y servicios	8,7	-4,0	4,4	-15,2	11,4	9,1	0,3	-1,4
Demanda nacional (b)	4,4	-3,1	2,6	-8,6	4,8	5,4	-1,2	0,1
Saldo exterior (b)	-0,7	1,8	0,0	-2,2	0,4	0,6	0,1	0,1
PIB precios corrientes:								
- miles de mill. de euros	--	--	--	1121,9	1194,8	1292,5	--	--
- % variación	7,3	-0,8	3,4	-9,8	6,5	8,2	-1,1	0,7
2. Inflación, empleo y paro								
Deflactor del PIB	3,5	0,5	0,7	1,1	1,3	2,0	0,1	0,4
Deflactor del consumo de los hogares	3,1	1,7	0,7	0,0	2,7	2,2	0,2	0,6
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,3	-3,4	2,4	-7,6	4,9	2,0	-1,0	-0,1
Tasa de paro (EPA)	12,5	20,2	18,8	15,5	15,3	14,8	-0,5	0,1
3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)								
Tasa de ahorro nacional	16,7	18,8	21,7	21,5	21,4	22,5	0,7	0,1
- del cual, ahorro privado	13,3	22,9	23,6	28,8	26,9	26,2	0,7	-0,3
Tasa de inversión nacional	26,7	21,7	19,4	20,7	20,8	21,0	0,4	-0,2
- de la cual, inversión privada	17,9	17,8	17,3	18,1	18,2	18,4	0,4	-0,2
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-4,5	-2,9	2,3	0,8	0,5	1,7	0,3	0,3
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,7	-2,4	2,7	1,2	1,2	3,1	0,2	0,4
- Sector privado	-3,8	6,4	6,6	12,2	9,1	9,1	0,2	0,2
- Saldo AA. PP. exc. ayudas a ent. financieras	-0,9	-8,1	-3,9	-10,1	-7,9	-6,0	0,0	0,2
Deuda pública según PDE	52,2	67,6	98,5	120,0	120,4	117,1	1,2	0,2
4. Otras variables								
PIB eurozona	2,3	-0,2	1,8	-6,6	4,9	4,2	0,3	-0,6
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	9,5	8,8	6,7	14,9	10,4	7,3	0,6	-0,5
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	93,3	128,5	101,7	94,4	91,3	87,1	1,3	0,8
Deuda bruta sociedades no financieras (% del PIB)	91,5	133,4	102,8	106,9	99,7	90,5	0,4	-0,8
Deuda externa bruta española (% del PIB)	94,7	162,4	168,8	199,3	192,2	176,7	1,7	-0,2
Euríbor a 12 meses (% anual)	3,74	1,90	0,01	-0,30	-0,49	-0,47	0,00	0,00
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,00	4,74	1,58	0,38	0,32	0,58	-0,08	0,08

(a) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las anteriores.

(b) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

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

Cuadro 2

Previsiones trimestrales para la economía española

Variación en porcentaje a precios constantes, salvo indicación en contrario

Periodo	PIB	Consumo privado (1)	Consumo público	FBCF	Export.	Import.	Contrib. al crec. PIB (1)		Empleo (2)	Tasa de paro	
							Demanda nacional	Saldo exterior			
2014	1,4	1,7	-0,7	4,1	4,5	6,8	1,9	-0,5	1,0	24,4	
2015	3,8	2,9	2,0	4,9	4,3	5,1	3,9	-0,1	3,2	22,1	
2016	3,0	2,7	1,0	2,4	5,4	2,6	2,0	1,0	2,8	19,6	
2017	3,0	3,0	1,0	6,8	5,5	6,8	3,1	-0,2	2,9	17,2	
2018	2,3	1,7	2,3	6,3	1,7	3,9	2,9	-0,6	2,2	15,3	
2019	2,1	1,0	2,0	4,5	2,5	1,2	1,6	0,5	2,6	14,1	
2020	-10,8	-12,0	3,3	-9,5	-20,1	-15,2	-8,6	-2,2	-7,6	15,5	
2021	5,1	5,0	3,7	4,7	12,1	11,4	4,8	0,4	4,9	15,3	
2022	6,0	5,5	2,6	8,6	10,8	9,1	5,4	0,6	2,0	14,8	
Variación trimestral, en %										Tasa de paro	
2020	I	-5,4	-6,2	1,2	-3,0	-8,3	-5,5	-4,3	-1,1	-1,9	14,4
	II	-17,7	-20,0	0,8	-19,9	-32,7	-27,6	-15,2	-2,4	-17,9	15,3
	III	16,8	21,0	1,1	20,6	30,0	26,5	15,4	1,4	16,4	16,3
	IV	0,2	-0,8	1,4	0,6	5,6	4,5	-0,1	0,3	1,1	16,1
2021	I	-0,6	-2,1	0,4	0,1	0,3	0,4	-0,6	0,0	1,0	16,0
	II	1,1	4,6	0,9	-2,2	0,9	4,2	2,0	-1,0	0,0	15,3
	III	3,1	0,9	0,9	3,0	7,2	1,5	1,3	1,9	1,0	15,0
	IV	2,0	0,9	1,2	3,3	2,6	1,0	1,4	0,5	0,4	15,1
2022	I	1,0	0,7	0,4	2,0	3,2	3,0	0,9	0,1	0,5	15,5
	II	1,7	2,5	0,4	2,1	1,6	2,5	1,9	-0,3	0,7	14,7
	III	0,5	1,0	0,4	2,1	0,6	2,5	1,1	-0,6	0,3	14,5
	IV	0,5	0,5	0,4	1,5	0,1	0,8	0,7	-0,2	0,1	14,6
Variación interanual, en %											
2020	I	-4,3	-5,0	2,2	-2,9	-7,1	-5,1	-3,5	-0,8	-0,6	--
	II	-21,5	-24,1	2,7	-22,2	-38,3	-31,6	-18,5	-3,0	-18,8	--
	III	-8,7	-8,9	3,6	-7,3	-19,7	-14,5	-6,5	-2,1	-5,6	--
	IV	-8,8	-10,0	4,7	-5,7	-15,3	-9,5	-6,6	-2,2	-5,2	--
2021	I	-4,2	-6,0	3,8	-2,7	-7,3	-3,9	-3,0	-1,2	-2,4	--
	II	17,5	22,9	3,9	18,8	38,9	38,4	17,1	0,4	18,9	--
	III	3,8	2,4	3,7	1,4	14,6	11,0	2,6	1,2	3,2	--
	IV	5,6	4,2	3,5	4,1	11,3	7,3	4,2	1,4	2,4	--
2022	I	7,4	7,2	3,4	6,0	14,5	10,1	5,8	1,6	1,9	--
	II	8,0	5,0	2,9	10,7	15,4	8,2	5,6	2,4	2,6	--
	III	5,2	5,2	2,4	9,8	8,2	9,3	5,4	-0,2	1,9	--
	IV	3,7	4,8	1,6	7,8	5,7	9,0	4,7	-1,0	1,6	--

Previsiones en zona sombreada.

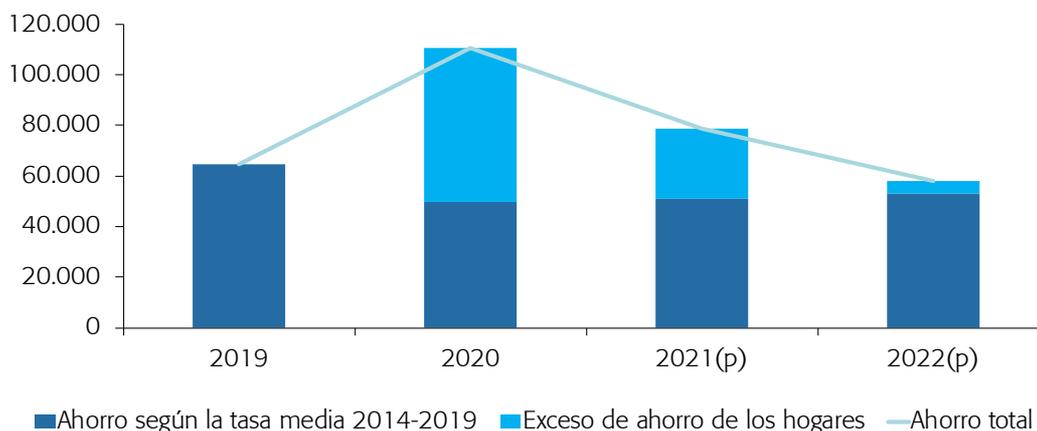
(1) Contribución en puntos porcentuales al crecimiento del PIB. (2) Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

Fuentes: INE y Funcas (previsiones).

Gráfico 4

El exceso de ahorro de los hogares seguirá impulsado el consumo en 2022

(Ahorro de los hogares, en millones de euros)



Fuente: Funcas a partir de datos del INE.

Para 2022, se prevé un crecimiento del PIB del 6 %, dos décimas más que en la anterior previsión, gracias a la combinación de dos factores. En primer lugar, bajo el supuesto de una progresiva normalización de la cadena de suministros, se prevé una suavización de las presiones inflacionarias que merman la capacidad de compra de los hogares y de las empresas. En segundo lugar, el Plan de Recuperación ganará tracción, impulsando la inversión en construcción y, en menor medida, en bienes de equipo.

La aportación del sector exterior al crecimiento en 2021 será de cuatro décimas. Las exportaciones seguirán expandiéndose a un ritmo que supera al de las importaciones, y ganarán cuota de mercado, gracias al posicionamiento competitivo favorable en el caso de los bienes y de los servicios no turísticos, y a la prolongación del rebote del turismo en el cierre del año.

La demanda nacional seguirá siendo el principal motor de la expansión, con una aportación de 5,4 puntos, una décima más de lo anticipado en julio. El consumo privado se ha revisado significativamente

al alza, como consecuencia del desplazamiento a 2022 de parte del efecto demanda embalsada que se esperaba para el presente ejercicio (gráfico 4). El auge del consumo privado también se sustenta en el aumento esperado de la renta disponible de las familias en términos reales (2 %, dos puntos más que en 2021), gracias al freno anticipado del brote inflacionario a partir de la primavera. Para el consumo público, se han incorporado los principales supuestos de los Presupuestos Generales del Estado, de los que se deriva un consumo público ligeramente menos expansivo de lo anticipado en julio. Finalmente, la inversión será el agregado de demanda interna que más se incrementa, por el empuje de los fondos europeos y la mejora del excedente bruto de explotación, que recuperaría el nivel precrisis en términos reales.

La aportación de la demanda externa llegará hasta seis décimas (una décima más que en la anterior previsión) por la evolución favorable de todos los motores que impulsan las exportaciones. Destaca el turismo internacional, que a finales de 2022 podría alcanzar el 90 % del nivel precrisis.

El encarecimiento de la electricidad y de otros productos energéticos, junto con el estrangulamiento de todo tipo de suministros como los

semiconductores, los metales y los minerales, seguirán marcando la senda de inflación. El deflactor del consumo privado se ha revisado al alza tanto en 2021 como en 2022, hasta 2,7 % y 2,2 %, respectivamente. Bajo el supuesto de una menor presión de los costes energéticos y no energéticos a partir de la primavera, tanto los precios internos (el deflactor del PIB) como los salarios mantendrán su trayectoria de moderación, y por tanto actuarán como dique de contención ante una cronificación de la inflación.

El número de ocupados podría alcanzar el nivel precrisis a finales de 2022 (en términos de la EPA). Sin embargo, habida cuenta del incremento tendencial de la población activa, la tasa de paro alcanzará el 14,6 % en el último trimestre del año, un nivel todavía alejado de los registros anteriores a la pandemia.

Por otra parte, pese al deterioro de la relación de intercambio, la balanza corriente seguirá arrojando un saldo positivo, que irá incrementándose a medida que se recupera el turismo internacional. Además, se anticipan cuantiosas transferencias europeas en relación con el programa *Next Generation*, generando una creciente capacidad de financiación. Este resultado refleja el fuerte incremento del ahorro nacional, hasta alcanzar el máximo histórico en proporción del PIB.

La mejora se percibirá en el mercado laboral, de modo que el número de ocupados podría alcanzar el nivel precrisis a finales de 2022 (en términos de la *Encuesta de Población Activa*). Sin embargo, habida cuenta del incremento tendencial de la población activa, la tasa de paro alcanzará el 14,6 % en el último trimestre del año, un nivel todavía alejado de los registros anteriores a la pandemia. Esta estimación incorpora el riesgo de desempleo e inactividad de los más de 200.000 trabajadores que permanecen en ERTE.

La recuperación también incidirá en el saldo presupuestario, fruto del incremento de ingresos generado por el rebote de actividad y de la menor

necesidad de gastos ligados a la pandemia. Por otra parte, las compras de deuda del Banco Central Europeo (BCE) junto con los bajos tipos de intervención seguirán aligerando las cargas financieras para el Estado, si bien se prevé una elevación gradual del rendimiento de los bonos públicos. Pese a ello, el déficit del conjunto de las administraciones públicas será del 6 % en 2022, una desviación de un punto con respecto al proyecto de Presupuestos Generales del Estado. La deuda pública también se situará en cotas muy elevadas, próximas al 117 % del PIB.

Riesgos

El encarecimiento de los costes de producción entraña otro riesgo inmediato. De persistir más allá de lo que incorporan estas previsiones, es decir la primavera próxima, los hogares y las empresas se enfrentarían a recortes de poder adquisitivo que restarían vigor a la demanda. Esta es una perspectiva que no es descartable. El ciclo alcista de costes podría ser más persistente de lo previsto (además de las tensiones en el mercado del gas y de la electricidad, ahora sube el petróleo y se deprecia el euro frente al dólar).

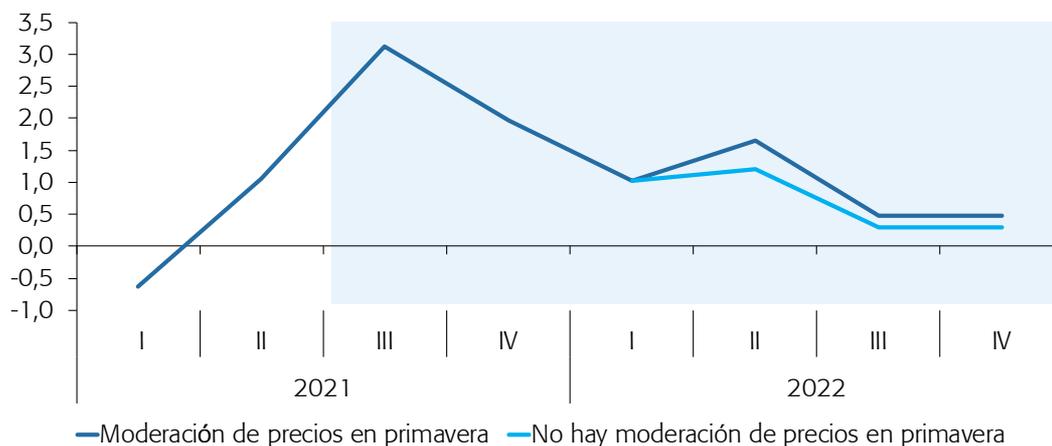
Ante la eventualidad de un desanclaje de las expectativas de inflación, el BCE podría verse abocado a endurecer las condiciones monetarias, algo que se reflejaría en los costes financieros para las administraciones y los sectores más endeudados.

De materializarse este riesgo, el impacto sobre la recuperación podría ser relevante. Si la reducción esperada de los precios energéticos a partir de la primavera no se produjera, un cambio significativo en las condiciones de producción de numerosos sectores económicos sería inevitable. Incorporando esos efectos de segunda ronda sobre los precios, la inflación alcanzaría el 2,9 % en 2022 (siete décimas más que en el escenario central), frenando el rebote de la demanda interna. El crecimiento del PIB se recortaría hasta el 5,5 %, medio punto menos (gráfico 5).

Gráfico 5

El principal riesgo es el mantenimiento de los precios elevados de las materias primas

(PIB, tasas intertrimestrales de crecimiento en cada escenario)



Fuente: Previsiones Funcas.

Además, ante la eventualidad de un *desanclaje* de las expectativas de inflación, el BCE podría verse abocado a endurecer las condiciones monetarias, algo que se reflejaría en los costes financieros para las administraciones y los sectores más endeudados. En ese caso, el paraguas del BCE sería menos generoso para los países con más déficit como el nuestro (pese a que, como es previsible, el programa pre-crisis de compras de bonos, *APP*, podría en parte tomar el relevo del programa instrumentado desde el inicio de la pandemia, *PEPP*). Habría por tanto que colocar más deuda en el mercado. La rentabilidad de los bonos públicos se elevaría, como también lo haría el diferencial con respecto a Alemania. Esto es así porque las diferencias de posición fiscal aflorarán a medida que se reduce el programa del BCE, y el banco central no puede comprar más deuda de lo permitido por las cuotas de capital de cada país.

Un hipotético giro del contexto monetario y financiero tendría efectos negativos, por el incremento

probable de la carga de intereses, pero también positivos: una inflación más elevada aligeraría el peso de la deuda en términos reales. El impacto neto dependerá de la capacidad de la política económica española para acometer reformas y crear un entorno propicio a la inversión y a la creación de empleo de calidad, aprovechando los fondos europeos. Esa sería la mejor manera de elevar el potencial de crecimiento, reducir las desigualdades y asegurar la sostenibilidad de las cuentas públicas.

Referencias

COMISIÓN EUROPEA (2021), *Autumn 2021 Economic Forecast: From recovery to expansion, amid headwinds*. Bruselas.

TORRES, R. y FERNÁNDEZ, M. J. (2021). Perspectivas de recuperación de la economía tras la tercera ola, *Cuadernos de Información Económica*. 281, (marzo-abril), pp. 1-8.

Desequilibrios fiscales en España: avances y riesgos

Santiago Lago Peñas*

Los datos de ejecución presupuestaria conocidos hasta ahora muestran una dinámica del déficit público que dará lugar, muy probablemente, a un saldo mejor que el pronosticado por el Gobierno (-8,4 % del PIB). La previsión oficial para 2022 (-5 %) descansa sobre un saldo cíclico prácticamente en equilibrio, pero con un déficit estructural del -4,5 % del PIB. Cualquiera que sea el resultado sobre la reforma de las reglas fiscales en la UE, el sector público español carece de una estrategia presupuestaria creíble y ambiciosa, con el riesgo añadido de que una parte del gasto público que fue necesario para afrontar la crisis de la COVID-19 se convierta en permanente. La reforma fiscal y la evaluación generalizada de los programas de gasto público son dos instrumentos con gran potencial para cuadrar las cuentas. Por eso es preciso aprovechar los meses venideros para trazar una senda de encaje presupuestario y eliminación del déficit estructural.

A pesar del enorme impacto de la pandemia sobre la economía y las cuentas públicas españolas, el déficit público se está comportando mejor de lo esperado. En el ejercicio 2020 fue inferior al pronosticado por la mayoría de los analistas y a la previsión del Gobierno. Dejando al margen las ayudas financieras y expresado como porcentaje del PIB, cerró en -10,1 %, gracias a un deterioro de la recaudación tributaria menor a lo que se presagiaba a la luz de lo ocurrido en recesiones anteriores. Lo que no es óbice para haber encabezado el *ranking* de déficit de los países de la UE-27.

En el año 2021 la necesidad de financiación pública se reducirá de forma significativa, de nuevo

mejor que lo proyectado hace apenas unos meses. A pesar de las tensiones inflacionistas, la elevación del precio de la energía y los problemas en algunas cadenas logísticas internacionales, la reactivación de la economía española está siendo intensa. La muy exitosa campaña de vacunación ante la COVID-19 en España ha apuntalado un contexto de normalización de la actividad social y económica que tiene su reflejo en los diversos indicadores económicos, incluido el déficit.

Por supuesto, más allá de esos riesgos económicos que afectan, sobre todo, al lado de la oferta y que se han reflejado ya en los datos de crecimiento del tercer trimestre de 2021, permanecen riesgos

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

epidemiológicos de la mano de posibles variantes del virus. Pero en conjunto domina un moderado optimismo, que se extiende a las cuentas públicas. Existe una combinación de factores que lo explican, entre los que destacan la llegada de los fondos *Next Generation EU*, la recuperación de la recaudación tributaria, la prolongación en el tiempo de la cláusula de descuelgue del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que está permitiendo déficits públicos muy por encima de los valores de referencia, y el programa extraordinario de compra de deuda por parte del Banco Central Europeo (BCE).

No obstante, sería poco razonable dejarse atrapar por la relativa confortabilidad del escenario. Porque es artificial y tiene final. A cada elemento en la lista cabe oponerle su negativo: la recepción de fondos no está garantizada, depende de que España cumpla con los compromisos de reforma pactados; las tasas de crecimiento de la economía y de la recaudación tributaria se irán reduciendo conforme se vaya retornando a los niveles de actividad de prepandemia; las reglas fiscales volverán a estar vigentes en 2023 y, aunque se reformarán en los próximos meses, volverán a atarnos; en fin, el BCE abandonará de forma progresiva la compra de títulos en unos meses. Además, no debemos de olvidar que los parámetros de déficit estructural y deuda en 2019, antes del estallido de la pandemia, estaban entre los peores de la UE-27 y que existen riesgos latentes de incrementos permanentes del gasto que complican la estrategia de consolidación presupuestaria.

Sin duda, existen soluciones. La reforma fiscal y la evaluación generalizada del gasto público en busca de ineficiencias y ahorros potenciales son dos instrumentos con un gran potencial para cuadrar las cuentas. Pero es perentorio aprovechar los meses venideros para trazar y pactar una senda de encaje presupuestario y eliminación del déficit estructural que nos permita estar preparados cuando las autoridades fiscales y monetarias europeas decidan retirar su abrigo incondicional.

El objetivo del artículo es triple. En primer lugar, examinar la dinámica y proyecciones del déficit público español en 2021 y 2022. En segundo lugar,

la atención se centra en las perspectivas de cambio en las reglas fiscales a escala europea que definirán la envolvente del proceso de consolidación presupuestaria en España. En la tercera y última parte del trabajo, se pasa revista a los riesgos de que una parte del gasto público asociado a la lucha contra la pandemia se haga permanente y al impacto del paulatino envejecimiento de la población española.

El déficit público español en 2021 y 2022

El avance de la liquidación hasta agosto de 2021 aparece representado en el gráfico 1. Para contextualizar las cifras, se ofrecen también los datos correspondientes al ejercicio 2020. Las magnitudes se expresan en porcentaje del PIB español. La dinámica del déficit está siendo sensiblemente mejor que la de 2020. Dejando al margen a las corporaciones locales, el déficit es inferior en 2,54 puntos y, previsiblemente, los meses que restan del año serán también favorables, porque mejorará la componente cíclica y la magnitud de las medidas discrecionales será sustancialmente menor, en particular las prestaciones por expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE). Las comunidades autónomas mantienen un perfil muy similar, porque la Administración central ha desplegado en 2021 un paraguas financiero similar al del año precedente, con un fondo extraordinario algo inferior, pero añadiendo una parte importante de los fondos *Next Generation EU* recibidos por España (Lago-Peñas, 2021).

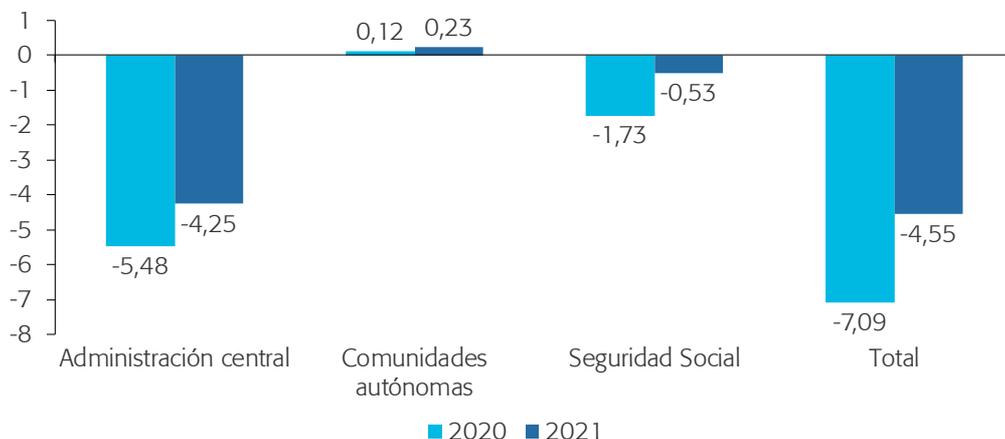
El déficit estructural previsto por el Gobierno en 2022 es el -4,5 % del PIB, mayor incluso que en 2021. A ese incremento contribuyen los riesgos de conversión de determinadas partidas de gasto en permanentes así como el aumento significativo en prestaciones como las pensiones.

Lo anterior explica que los pronósticos de cierre de 2021 hayan ido mejorando conforme transcurría el año y que la mayoría de ellos sean hoy mejores

Gráfico 1

Ejecución presupuestaria. Déficit (-) o superávit (+) hasta agosto de 2021 por subsectores, excluyendo corporaciones locales

(En porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia a partir de Ministerio de Hacienda y Función Pública (2021b).

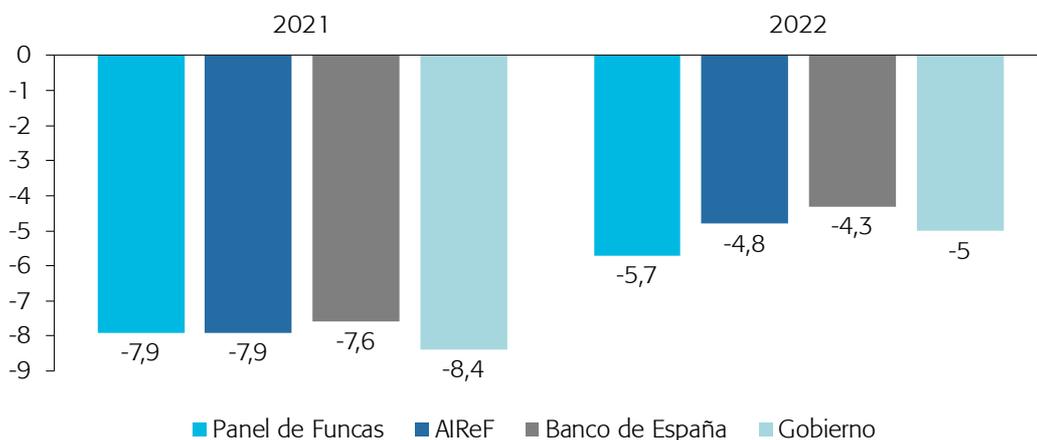
que los del Gobierno (gráfico 2). Frente a -8,4 % del Ejecutivo, el Consenso de Funcas (2021) apuesta por -7,9 %, la AIReF por -7,9 % y el Banco de España por -7,6 % en su escenario central. En todo caso, todas estas mejoras respecto a -10,1 % de 2020

estarían por debajo de la corrección automática del déficit cíclico esperable para un PIB que crecerá por encima del 6 % en 2021. Eso quiere decir que el déficit estructural que cerró 2019 en el entorno del -3 % está aumentando durante la pandemia.

Gráfico 2

Previsiones de déficit público de España en 2021 y 2022

(En porcentaje del PIB)



Fuentes: Elaboración propia a partir de Ministerio de Hacienda y Función Pública (2021a), Banco de España (2021), AIReF (2021c y 2021d) y Funcas (2021).

Las cifras para 2022 confirman esta idea. La previsión del Gobierno (-5 %) es peor que la de la AIReF y el Banco de España, aunque mejor que

El saldo de las comunidades autónomas mantiene un perfil muy parecido al de 2020, porque la Administración central ha desplegado en 2021 un paraguas financiero similar, con un fondo extraordinario algo inferior, pero añadiendo una parte importante de los fondos Next Generation EU recibidos por España.

la del Consenso de Funcas. Si el crecimiento del PIB real vuelve a situarse en el entorno del 6 %, el *output gap* será prácticamente nulo en 2022 (+0,1 %) y la componente cíclica del déficit desaparece (Ministerio de Hacienda y Función Pública, 2021a). El déficit estructural será de -4,5 %, correspondiendo el medio punto de diferencia con la previsión del Gobierno a medidas *one-off* y otras medidas temporales. A ese incremento del déficit estructural contribuyen los riesgos que apuntamos en el último apartado, pero también el incremento significativo en partidas de gasto como la de pensiones (que aumentará alrededor de 9.000 millones en 2022) y el ingreso mínimo vital, entre otros factores.

Perspectivas sobre el cambio de reglas fiscales

En febrero de 2020 arrancó un debate en la Unión Europea sobre la reforma de las reglas fiscales (European Commission, 2020). La pandemia que estalla el mes siguiente lo truncó. La necesidad de actuar de forma rápida e intensa obligó a activar la cláusula de escape del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) y aplazar una discusión que la mejora de la coyuntura sanitaria y económica ha permitido retomar. El 19 de octubre de 2021 la Comisión Europea ha abierto un período que se prolongará hasta finales de año y en el que se recabarán todas las contribuciones y opiniones (European Commission, 2021) con el objetivo de plantear una

propuesta concreta, debatirla y llegar a un acuerdo antes de 2023.

Sin duda, será un debate complejo y difícil ante el que caben resultados finales diferentes. No obstante, lo más probable es que triunfe un enfoque reformista que siga pivotando sobre reglas cuantitativas. El manifiesto de los ministros de hacienda de Austria, Dinamarca, Letonia, Eslovaquia, República Checa, Finlandia, Países Bajos y Suecia en septiembre de 2021 establece una línea roja en el mantenimiento de un sistema de reglas (Blümel *et al.*, 2021). En una línea similar, aunque probablemente más flexible, el *European Fiscal Board* (2019) sugiere sustituir el marco actual por tres elementos complementarios: un ancla de la deuda a medio plazo, una regla que se aplique sobre el gasto neto de intereses simple y una cláusula general de escape. En la práctica, lo anterior se traduciría en la fijación transparente de velocidades distintas a los países en su trayectoria de vuelta a la ratio del 60 % de deuda. La situación actual de las finanzas públicas españolas hace especialmente relevante esta fijación asimétrica y obliga al Gobierno de España a trabajar y buscar alianzas en propuestas que encajen con ella.

La realidad es que hoy carecemos de una estrategia presupuestaria de medio plazo creíble y ambiciosa; algo que explica las mediocres proyecciones del Fondo Monetario Internacional: en un horizonte a cinco años, el déficit público no bajaría de -4,2 % sobre el PIB y la ratio de deuda pública seguiría en 2026 casi al mismo nivel que en la actualidad (117,5 %).

Un enfoque más rupturista es el que defienden Blanchard, Leandro y Zettelmeyer (2020) y se traduce en abandonar las reglas cuantitativas para abrazar lo que denominan “estándares” fiscales, como puede ser el artículo 126 del Tratado de la Unión Europea: “los Estados miembros deberán evitar déficits públicos excesivos”. La identificación de ese carácter excesivo se haría mediante herramientas sofisticadas de análisis estocástico sobre la

sostenibilidad de la deuda y contando con un organismo independiente de resolución de disputas entre los Estados miembros y la Comisión Europea. Esta solución encaja con la propuesta de la AIReF (2021a), que defiende darle mayor relevancia a las autoridades fiscales nacionales independientes y sus elementos de análisis positivo para diseñar la política fiscal: escenarios de medio plazo, análisis de sostenibilidad o evaluaciones de impacto. La principal debilidad de este enfoque se sitúa en el terreno de la economía política: es más difuso y potencialmente laxo que el uso de reglas cuantitativas y depende en mayor grado de análisis técnicos *ad hoc*. Algo difícilmente aceptable, entre otros, por los países antes mencionados.

En todo caso, esperar a que se despejen todas las dudas sobre las reglas fiscales que regirán en 2023 para contar con esa estrategia bien articulada puede hacer que España llegue demasiado tarde para garantizar una transición suave al momento en el que se tenga que volver a los mercados de deuda y retornen los exámenes de las autoridades comunitarias¹. La realidad es que hoy carecemos todavía de una estrategia presupuestaria de medio plazo creíble y ambiciosa; algo que explica las mediocres proyecciones del Fondo Monetario Internacional (IMF, 2021). En un horizonte a cinco años, el déficit público no bajaría de -4,2 % sobre el PIB y la ratio de deuda pública seguiría en 2026 casi al mismo nivel que en la actualidad (117,5 %).

Sobre el riesgo de que el gasto sobrenido se convierta en permanente

En esa estrategia fiscal aparece un nuevo riesgo asociado a la reacción pública ante la pandemia: la conversión en estructural de una parte del gasto público necesario para afrontar la crisis. Aunque es difícil cuantificar el porcentaje en el que este riesgo

puede concretarse, contamos con algunos trabajos que intentan aproximarse a ello. Díaz y Marín (2021) ofrecen una estimación para cada comunidad autónoma del porcentaje de gasto autonómico (fundamentalmente sanitario y educativo) debido a la COVID-19 que puede acabar siendo estructural². A su juicio, de los 13.686 millones de euros de gasto adicional, el 60 % (8.209 millones) podría convertirse en estructural, con un rango que va desde 47 % en Canarias a 68 % en Baleares. En términos de PIB español equivale a 0,7 puntos porcentuales. Este incremento del gasto permanente habría producido un empeoramiento del saldo estructural de las comunidades autónomas en 2020, al pasar de -0,5 % a -1 %, a pesar de que el saldo total observado habría mejorado de -0,6 % a -0,2 %.

Aunque lo fundamental de este gasto ha sido ya ejecutado y la mayoría de las comunidades autónomas tiene sus presupuestos para 2022 ya en fase de discusión y aprobación, sería recomendable que los gobiernos autonómicos que no lo hayan hecho ya sometiesen a revisión sus programas de gasto que han sido afectados, para deslindar la parte del gasto que tiene su origen en la respuesta a la COVID-19. Solo así sería posible evitar que la inercia que, en muchas ocasiones, caracteriza al gasto público y la presupuestación acabe generando una factura que limita apuestas por otras necesidades colectivas o que acabe provocando un mayor endeudamiento. Sobre todo, porque las perspectivas demográficas conllevan un tensionamiento del gasto en las competencias autonómicas, fundamentalmente en sanidad.

Los cálculos de Borraz (2021) son ilustrativos. Con el horizonte temporal fijado en 2030 y dejando al margen otros factores que impulsan al alza el gasto (como pueden ser los avances tecnológicos o el despliegue en la cobertura efectiva de los servicios de ayuda a la dependencia) el cambio en la estructura etaria y el avance de la esperanza de vida

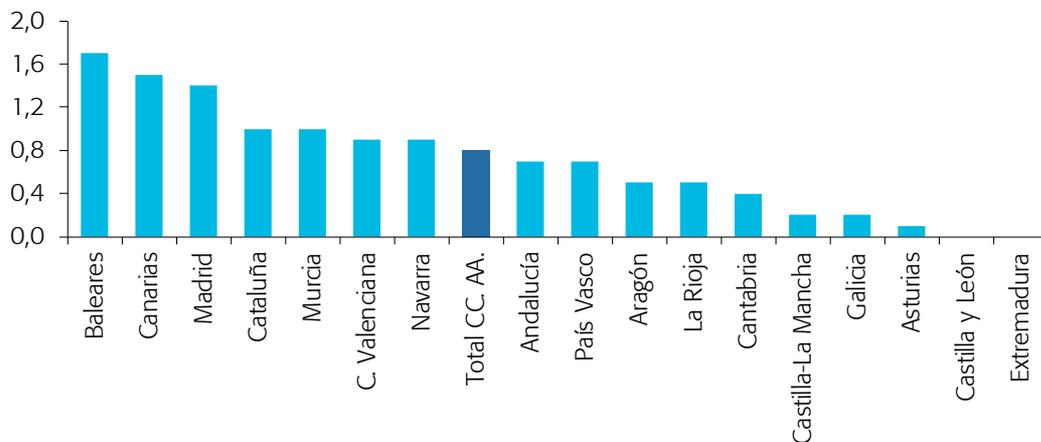
¹ En Lago Peñas (2021) se discuten en mayor detalle la necesidad, dificultades y posibilidades de esta estrategia.

² Recordemos que, en 2020, las comunidades autónomas fueron responsables del 62 % del consumo público total (<https://www.igae.pap.hacienda.gob.es/sitios/igae/es-ES/Contabilidad/ContabilidadNacional/Publicaciones/Paginas/ianofinancierasTotal.aspx>).

Gráfico 3

Simulaciones de la variación anual media por comunidades autónomas del gasto social explicado por el factor demográfico en el período 2018-2030

(En porcentaje)



Fuente: Borraz (2021).

provocarán un aumento significativo del gasto social autonómico, incluyendo la educación; lo que representa alrededor de tres cuartas partes del gasto autonómico total. Un incremento que, además, será muy asimétrico: comparativamente, el envejecimiento avanzará más en las comunidades autónomas hoy menos envejecidas. En el gráfico 3 se representa la variación anual real media del gasto social explicado solo por el factor demográfico. Corregida la inflación, el rango va del 1,7 % de Baleares al 0 % de Castilla y León y Extremadura; con una media de 0,8 %.

Finalmente, la AIReF (2021b) centra su análisis sobre el riesgo de conversión de gasto coyuntural en permanente en el conjunto del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR), que movilizará un total de 69.528 millones de euros desde 2021 y a lo largo de los próximos años, aunque especialmente en 2022 y 2023. La AIReF clasifica los programas que integran el PRTR en tres niveles, según el riesgo potencial de que sus dotaciones acaben incrementando el gasto estructural sin que exista la correspondiente financiación permanente (cuadro 1). Los mayores riesgos se concentrarían en los componentes del plan vinculados con

dependencia, empleo, educación, sanidad, ciencia e innovación, administración pública y transición justa.

A partir de esa ordenación de programas, se pueden plantear algunas simulaciones sencillas. El 31 % del gasto se canalizará hacia proyectos con riesgo alto y el 23 % aparece clasificado como de riesgo medio. Incluso asumiendo que los programas de riesgo bajo no acaben generando gasto permanente, que en los de riesgo medio solo el 25 % del desembolso se transforma en estructural y en los de riesgo alto el 50 %, el efecto sería de 14.600 millones de euros, equivalente a más de un punto porcentual de PIB.

Si los anteriores porcentajes de concreción de riesgo de 0 %, 25 % y 50 % aumentasen a 25 %, 50 % y 75 % respectivamente, el efecto se iría a 32.000 millones, por encima de dos puntos y medio de PIB. Ante esta dimensión potencial, se entiende la advertencia de la AIReF (2021b) de que "este plan exige contar con mecanismos que garanticen la financiación en el tiempo de las reformas e inversiones iniciadas con cargos a la financiación de los fondos NGEU".

Cuadro 1

Evaluación de riesgos del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia

	<i>Millones de euros</i>
Riesgo Alto	21.236
11. Modernización de las Administraciones públicas	4.315
19. Plan Nacional de Competencias Digitales (<i>digital skills</i>)	3.593
17. Reforma institucional y fortalecimiento de las capacidades del sistema nacional de ciencia, tecnología e innovación	3.380
22. Plan de choque para la economía de los cuidados y refuerzo de las políticas de inclusión	2.492
23. Nuevas políticas públicas para un mercado de trabajo dinámico, resiliente e inclusivo	2.363
20. Plan estratégico de impulso de la Formación Profesional	2.076
21. Modernización y digitalización del sistema educativo, incluida la educación temprana de 0 a 3 años	1.648
18. Renovación y ampliación de las capacidades del Sistema Nacional de Salud	1.069
10. Estrategia de Transición Justa	300
Riesgo Medio	16.043
13. Impulso a la pyme	4.894
12. Política industrial España 2030	3.782
14. Plan de modernización y competitividad del sector turístico	3.400
5. Preservación del espacio litoral y los recursos hídricos	2.091
3. Transformación ambiental y digital del sistema agroalimentario y pesquero	1.051
24. Revalorización de la industria cultural	325
26. Plan de fomento del sector del deporte	300
25. España <i>hub</i> audiovisual de Europa (<i>Spain AVS Hub</i>)	200
Riesgo Bajo	32.249
2. Plan de rehabilitación de vivienda y regeneración urbana	6.820
6. Movilidad sostenible, segura y conectada	6.667
1. Plan de choque de movilidad sostenible, segura y conectada en entornos urbanos y metropolitanos	6.536
15. Conectividad digital, impulso de la ciberseguridad y despliegue del 5G	3.999
7. Despliegue e integración de energías renovables	3.165
4. Conservación y restauración de ecosistemas y su biodiversidad	1.642
9. Hoja de ruta del hidrógeno renovable y su integración sectorial	1.555
8. Infraestructuras eléctricas, promoción de redes inteligentes y despliegue de la flexibilidad y el almacenamiento	1.365
16. Estrategia Nacional de Inteligencia Artificial	500
TOTAL	69.528

Fuente: Elaboración propia a partir de AIReF (2021b).

Referencias

- AIREF (2021a). *Las instituciones fiscales independientes en la Unión Europea*. Disponible en: www.airef.es
- AIREF (2021b). *Informe sobre la actualización del Programa de estabilidad 2021-2024*. 11-5-2021. Disponible en: www.airef.es
- AIREF (2021c). *Seguimiento mensual del objetivo de estabilidad 2021*. 16-9-2021. Disponible en: www.airef.es
- AIREF (2021d). *Informe sobre los proyectos y líneas fundamentales de los presupuestos de las Administraciones Públicas 2022*. 25-10-2021. Disponible en: www.airef.es
- BANCO DE ESPAÑA (2021): *Proyecciones macroeconómicas para la economía española (2021-2023)*, 14-9-2021. Disponible en: www.bde.es
- BLANCHARD, O., LEANDRO, A., y ZETTELMEYER, J. (2020). Redesigning the EU fiscal rules: From rules to standards. *72nd Economic Policy Panel Meeting*. Germany: Federal Ministry of Finance.
- BLÜMEL, G., WAMEN, N., REIRS, J., MATOVIĆ, I., SCHILLEROVÁ, A., SAARIKKO, A., HOEKSTRA, W. y ANDERSSON, M. (2021). *Common views on the future of the Stability and growth Pact*. 9-9-2021. Disponible en: <https://www.bmf.gv.at>
- BORRAZ, S. (coord.) (2021). *La sostenibilidad del gasto social en las haciendas autonómicas*. Funcas. Disponible en: www.funcas.es
- DÍAZ, M. y MARÍN, C. (2021), El saldo estructural de las CCAA. 2018-2020. *Estudios sobre la Economía Española 2021/17*. Fedea. Disponible en: www.fedea.es
- EUROPEAN COMMISSION (2020). *Economic governance review*. COM(2020) 55 final, 5-2-2020. Disponible en: <https://ec.europa.eu/>
- EUROPEAN COMMISSION (2021). *The EU economy after COVID-19: Implications for economic governance*. COM(2021) 662 final, 19-10-2021. Disponible en: <https://ec.europa.eu/>
- EUROPEAN FISCAL BOARD (2019). *Assesment of EU Fiscal Rules with a Focus on the Six and Two-Pack Legislation*. Disponible en: <https://ec.europa.eu/European-fiscal-board>
- FUNCAS (2021). *Panel de previsiones de la economía española. Noviembre de 2021*. Disponible en: www.funcas.es
- IMF (2021). *Fiscal Monitor. Strengthening the credibility of public finances*. Disponible en: www.imf.org
- LAGO PEÑAS, S. (2021). *Déficit y consolidación fiscal en España: perspectivas y propuestas*. Funcas. Disponible en: www.funcas.es
- MINISTERIO DE HACIENDA Y FUNCIÓN PÚBLICA (2021a). *Plan presupuestario 2022*. 15.10.2021. Disponible en: www.hacienda.gob.es
- MINISTERIO DE HACIENDA Y FUNCIÓN PÚBLICA (2021b). *Ejecución presupuestaria de las Administraciones Públicas*. Agosto 2021. 29-10-2021. Disponible en: www.hacienda.gob.es

Presupuesto del Estado de 2022: una valoración

Desiderio Romero Jordán* y José Félix Sanz Sanz**

Este artículo ofrece una panorámica del Presupuesto del Estado de 2022 centrándose su atención en tres aspectos: escenario macroeconómico, proyecciones de ingresos y gastos públicos y saldo presupuestario. El cuadro macroeconómico muestra un escenario optimista de crecimiento, tanto en 2021 como en 2022, a la vista de las previsiones ofrecidas por las principales instituciones y *think tanks* dedicados al análisis de coyuntura. El avance de ingresos de 2021 presenta unas tasas de crecimiento elevadas fruto de unas elasticidades superiores a las observadas en nuestro pasado reciente. Este inusual crecimiento de los ingresos será un factor clave para cumplir con las cifras de déficit en 2021. Sin embargo, existen dudas de que la senda prevista de déficit para el período 2021 a 2024 pueda cumplirse en ausencia de un plan de consolidación fiscal que revise tanto las cifras de ingresos como de gastos, tal como proponen instituciones como el Banco de España.

Escenario presupuestario en 2022: déficit y deuda

El cuadro 1 presenta el cuadro macroeconómico utilizado como referencia para la elaboración del presupuesto de 2022. El Gobierno asume que el crecimiento de la economía mundial pasará de una tasa negativa del -2,4 % en 2020 a un crecimiento positivo del 4,5 % en 2022. Respecto a la zona del euro, principal socio comercial de España, el crecimiento alcanzará previsiblemente el 5,0 % en 2021 moderándose su evolución al 4,6 % en 2022. En este contexto de recuperación económica a nivel mundial, se

ha elaborado el presupuesto bajo la hipótesis de que las tasas de crecimiento del PIB real para la economía española alcanzarán el 6,5 % en 2021 y el 7,0 % en 2022. Este fuerte crecimiento se sustenta en un tipo de cambio dólar-euro de 1,20, un precio del barril de petróleo que rondaría los 60 euros y unos tipos de interés del -0,5 % para el corto plazo y del +0,9 % para el largo. En el contexto energético actual, la expectativa del precio del barril de petróleo podría estar infravalorada si tenemos en cuenta la tendencia creciente observada durante todo el año 2021, en la que se ha superado en octubre la barrera de los 80 dólares. El cuadro macroeconómico considera

* Universidad Rey Juan Carlos y Funcas.

** Universidad Complutense de Madrid y Funcas.

Cuadro 1

Escenario económico de referencia para los presupuestos

	2020	2021	2022
Δ PIB mundial (excluida zona del euro)	-2,4	6,3	4,5
Δ PIB zona del euro	-6,8	5,0	4,6
Tipo de cambio dólar-euro	1,1	1,2	1,2
Precio barril de petróleo (euros)	42,3	71,6	60,4
Δ Tipos de interés a corto plazo	-0,4	-0,5	-0,5
Δ Tipos de interés a largo plazo	0,4	0,5	0,9
Δ Consumo privado	-12,0	8,0	6,9
Δ Consumo público	3,3	2,5	1,5
Δ Formación bruta de capital fijo	-11,4	7,1	12,2
Δ Demanda nacional			
Δ Exportaciones	-20,1	10,0	10,3
Δ Importaciones	-15,2	10,3	10,0
Δ PIB	-10,8	6,5	7,0
Δ Deflactor del PIB	1,1	1,2	1,5
Tasa de paro	15,5	15,2	14,1

Fuente: Gobierno de España (2021)

tres factores clave en la consolidación del crecimiento de la economía española en 2022: (i) el fuerte tirón esperado en el consumo privado (6,9 %), (ii) el fuerte repunte de la inversión (12,2 %) y (iii) la dinamización del sector exterior, en el que las exportaciones crecerán en 2022 un 10,3 %. En este contexto, el Gobierno espera que la tasa de desempleo se reduzca hasta el 14,1 % en 2022.

Frente a este cuadro macroeconómico, las previsiones de las principales instituciones y *think tanks* dedicados al análisis de coyuntura consideran un escenario mucho menos optimista. Como se puede ver en el cuadro 2, las previsiones más recientes relativas a 2021 presentan diferencias respecto a las ofrecidas por el Gobierno que oscilan entre 0,8 puntos, de acuerdo al FMI, y 1,9 puntos, respecto a las previsiones de la Comisión Europea. En cuanto a 2022, las diferencias, respecto a las actualizaciones del mes de octubre, oscilan entre 0,6 puntos del FMI y 1,5 puntos de acuerdo a las estimaciones más recientes de BBVA-Research. Precisamente, durante el citado mes de octubre, se produjo una revisión generalizada a la baja en las previsiones de crecimiento. A

efectos ilustrativos, en tan solo un mes, Funcas redujo las relativas a 2021 desde el 6,3 % hasta el 5,1 %. Este proceso de actualización en cascada ha venido determinado por la revisión efectuada el pasado mes de septiembre por el Instituto Nacional de Estadística, que rebajó la cifra de crecimiento del segundo trimestre de 2021 desde el 2,8 % hasta el 1,1 %. El motivo es que la economía española no rebotó con tanta intensidad como se esperaba durante la primera parte del año debido a las restricciones de la tercera ola de COVID-19.

Además, en las últimas semanas se han intensificado las alteraciones en las cadenas globales de suministros, generando cuellos de botella, así como el encarecimiento de los bienes intermedios, incluyendo la energía, que han empeorado el contexto económico mundial. Por último, en ese empeoramiento de las previsiones, debe tenerse en cuenta la lentitud en la ejecución de las inversiones asociadas a los fondos europeos *Next Generation (NGEU)* que está teniendo un efecto sobre el crecimiento menor del esperado. Según BBVA-Research, será difícil que se ejecuten más de 10.000 millones de los fondos

Cuadro 2

Comparación de las previsiones de crecimiento del PIB en 2021 y 2022

(En porcentaje)

	2021	Desviación respecto a la previsión del Gobierno en 2021	2022	Desviación respecto a la previsión del Gobierno en 2022
Gobierno	6,5	—	7,0	—
Banco de España (septiembre de 2021)	6,3	-0,2	5,9	-1,1
AIReF (octubre de 2021)	5,5	-1,0	6,3	-0,7
Comisión Europea (noviembre de 2021)	4,6	-1,9	5,5	-1,5
FMI (octubre de 2021)	5,7	-0,8	6,4	-0,6
OCDE (septiembre de 2021)	6,8	+0,3	6,6	-0,4
Funcas (octubre de 2021)	5,1	-1,4	6,0	-1,0
BBVA-Research (octubre de 2021)	5,2	-1,3	5,5	-1,5
Panel de Funcas (noviembre de 2021)	4,8	-1,7	5,7	-1,3

Fuente: Funcas (2021).

NGEU de un total de 27.000 millones previstos por el Gobierno¹. La referida dinámica de revisión de las previsiones de 2021 deja patente que existen importantes incertidumbres sobre el cumplimiento de la senda de déficit y deuda prevista por el Gobierno hasta 2024 que se muestra en el cuadro 3.

La senda de reducción del déficit descansa en el efecto ciclo para los ingresos y en la retirada progresiva de las medidas COVID. En este contexto, debe resaltarse que los retos para un futuro proceso de consolidación son crecientes si tenemos en cuenta el fuerte incremento de los gastos públicos de carácter estructural, como por ejemplo en las pensiones públicas.

Según la citada senda, el déficit público se reduciría desde el 8,4 % de 2021 hasta el 3,2 % en 2024. Es decir, en tan solo cuatro años el déficit

bajaría 5,2 puntos de PIB, alcanzando una situación muy próxima al umbral máximo del 3 % fijado en los criterios de convergencia. De esos 5,2 puntos de reducción esperada, 3,8 corresponderían a la Administración central, 0,8 a la Seguridad Social y 0,5 a la Administración autonómica, en tanto que la Administración local pasaría del equilibrio presupuestario al superávit. Las cifras de déficit del presupuesto de 2022, cuyo anteproyecto fue aprobado en Consejo de Ministros el 7 de octubre, coinciden con las enviadas a Bruselas el pasado mes de marzo en la Actualización del Programa de Estabilidad (APE). No obstante, la comparación de previsiones de déficit recogidas en el cuadro 4 indica que las estimaciones más recientes efectuadas por Banco de España, AIReF, Funcas o BBVA-Research sitúan el déficit de 2021 entre 0,5 y 0,8 décimas por debajo del 8,4 % del Gobierno. Esta es una situación realmente inusual, y hasta cierto punto inesperada, que responde a una recuperación de los ingresos públicos más allá de lo que predicen las elasticidades de recaudación al ciclo utilizadas en

¹ Situación España. Cuarto trimestre de 2021. <https://www.bbva.com/publicaciones/situacion-espana-cuarto-trimestre-2021/>

Cuadro 3

Senda de evolución del déficit público y deuda pública

(En porcentaje del PIB)

	2021 (a)	2022		2023 (d)	2024 (e)	Variación 2021 -2024 (e)-(a)
		Programa de Estabilidad abril (b)	Límite gasto no financiero julio (c)			
Administración central	-6,3	-3,5	-3,9	-3,1	-2,5	3,8
Administración autonómica	-0,7	-0,6	-0,6	-0,4	-0,2	0,5
Administración local	0,0	0,0	0,0	-0,0	+0,3	0,3
Seguridad Social	-1,5	-0,8	-0,5	-0,5	-0,7	0,8
Total déficit AA. PP.	-8,4	-5,0	-5,0	-4,0	-3,2	5,2
Total deuda pública						

Fuente: Gobierno de España (2021).

presupuestos anteriores. Así, los últimos datos de recaudación referidos al mes de julio indican, por ejemplo, que la recaudación de IRPF e impuesto de sociedades superaba ya en un 5,4 % a la de 2019; pese a que la renta personal y societaria son, respectivamente un 3 % y un 20 % inferiores en 2021. AIReF (2021) apunta a tres posibles factores en esta recuperación de la recaudación: (i) recuperación del empleo y políticas de mantenimiento de rentas, (ii)

recomposición del consumo hacia bienes gravados a tipo normal en 2021 tras el aumento en el peso de los bienes gravados a tipo reducido en 2020 y (iii) afloramiento de rentas no declaradas.

En cuanto a las cifras de déficit de 2022, el consenso de los analistas es mucho menor. Concretamente, Banco de España y AIReF estiman que el déficit podría situarse entre 0,2 y 0,7 décimas

Cuadro 4

Comparación de las previsiones de déficit en 2021 y 2022

(en porcentaje del PIB)

	2021	Desviación respecto a la previsión del Gobierno en 2021	2022	Desviación respecto a la previsión del Gobierno en 2022
Gobierno	-8,4	—	-5,0	—
Banco de España (septiembre de 2021)	-7,6	0,8	-4,3	0,7
AIReF (octubre de 2021)	-7,9	0,5	-4,8	0,2
Funcas (octubre de 2021)	-7,9	0,5	-6,0	-1,0
BBVA-Research (octubre de 2021)	-7,7	0,7	-5,5	-0,5
Panel de Funcas (noviembre de 2021)	-7,9	0,5	-5,7	-0,7

Fuente: Funcas (2021).

por debajo del 5 % estimado por el Gobierno –si bien las previsiones del Banco de España son del mes de septiembre. Por el contrario, BBVA-Research estima un déficit del 5,5 % que se eleva hasta el 6,0 % en el caso de Funcas. Desafortunadamente, la dispersión de estas previsiones arroja dudas de que el 5 % de déficit previsto por el Gobierno para 2022 pueda finalmente ser cumplido. Especialmente, si tenemos en cuenta que no existe hasta la fecha ningún plan de consolidación fiscal que avale la senda de déficit recogida en el cuadro 3. Es decir, la senda de reducción del déficit descansa en el efecto ciclo para los ingresos y en la retirada progresiva de las medidas COVID. En este contexto, debe resaltarse que los retos para un futuro proceso de consolidación son crecientes si tenemos en cuenta el fuerte incremento de los gastos públicos de carácter estructural como por ejemplo en las pensiones públicas. A efectos ilustrativos, cada punto de inflación supone un aumento de gasto en pensiones públicas de, aproximadamente, 1.600 millones de euros. Los pensionistas deberán ser compensados en 2021 con una paga consolidable de aproximadamente 1,6 puntos². Esto supondrá un incremento del gasto en pensiones de aproximadamente 2.600 millones de euros en ese año. Por otra parte, el nuevo mecanismo de revalorización de las pensiones para 2022 aumentará el gasto en pensiones otro 2,5 %, 4.000 millones adicionales. Es decir, en una coyuntura como actual, el gasto público estructural se elevará en 2022 en al menos 6.600 millones de euros solo por el efecto de las tensiones inflacionistas sobre las pensiones. En cuanto al nivel de deuda pública, el Gobierno espera que se reduzca desde el 120 % de 2020, al 119,5 % de 2021 y al 115,1 % de 2022. Las cifras de 2021 y 2022 son superiores a las estimadas por el Banco de España, que la sitúan respectivamente en el 117,9 % y en el 114,3 %. Estos niveles de deuda superan en 20 puntos a las cifras de 2019 cuando se alcanzó el 95,5 %. La corrección de estos fuertes desequilibrios en déficit y deuda supone uno de los retos ineludibles a los que deberá enfrentarse el Gobierno español en los próximos años.

Previsión de ingresos

El cuadro 5 muestra la previsión de ingresos en 2022 así como el avance de liquidación de 2021 para las principales partidas de ingresos. Estas previsiones asumen un crecimiento del PIB nominal del 7,8 % en 2021 y del 8,6 % en 2022, creciendo la demanda interna por encima del 8 % en ambos años. En este escenario, el presupuesto prevé un aumento de los ingresos no financieros en 2022 del 10,8 % alcanzando los 279.316 millones de euros. No obstante, debe hacerse notar que los ingresos no financieros crecerían un 6,8 % en ausencia de fondos *Next Generation EU*. Este fuerte crecimiento en la previsión de los ingresos no financieros en 2022 se fundamenta en los siguientes tres factores:

- i. Expansión de un 6 % de las bases imponibles.
- ii. La inyección de fondos europeos a la economía en una cifra próxima a los 20.000 millones de euros.
- iii. El impacto de las medidas normativas, algunas de ellas aplicadas en 2020 y 2021 pero con efectos en 2022.

En cuanto a los cambios normativos, la tarifa estatal de IRPF introdujo en 2021 un nuevo tramo en la base liquidable general de modo que las rentas superiores a 300.000 euros aumentaron su tipo marginal desde el 45 % al 47 %. Además, el tipo marginal de las rentas del ahorro pasó del 23 % al 26 % para rentas superiores a 200.000. Asimismo, siguiendo las recomendaciones de la AIREF, en 2022 se rebajará la reducción en la base del impuesto por aportaciones a planes de pensiones desde 2.000 euros hasta 1.500. Esta reforma privará a los trabajadores de una de las vías tradicionales para canalizar el ahorro-previsión de largo plazo, ya que los planes de empresa que vendrán a sustituirlos están pendientes de desarrollo normativo. En todo caso, este producto financiero ha sido erróneamente desacreditado con los argumentos de elevado coste recaudatorio y negativo impacto distributivo (Sanz

² Las pensiones contributivas se incrementaron en 2021 un 0,9 % para corregir la inflación. Sin embargo, las previsiones de Funcas sitúan la inflación en dicho año en el 2,5 %.

Cuadro 5

Ingresos no financieros totales y del Estado

(Millones de euros)

Variables	Presupuesto	Avance liquidación	Presupuesto	Variación Euros	Variación %	Variación %	Variación %
	2021	2021	2022	(b)-(a)	[(b)-(a)]/(a)	[(c)-(a)]/(a)	[(c)-(b)]/(b)
	(a)	(b)	(c)				
IRPF	94.190	93.803	100.132	-387	-0,4	6,3	6,7
IS	21.720	21.889	24.477	169	0,8	12,7	11,8
IVA	72.220	69.099	75.651	-3.121	-4,3	4,8	9,5
II.EE.	21.809	20.183	21.843	-1.626	-7,5	0,2	8,2
Total impuestos Directos	118.997	118.841	127.426	-156	-0,1	7,1	7,2
Total impuestos indirectos	101.282	94.629	102.767	-6.653	-6,6	1,5	8,6
Total ingresos Tributarios	222.107	214.995	232.352	-7.112	-3,2	4,6	8,1
Total ingresos no financieros	255.631	252.096	279.316	-3.535	-1,4	9,3	10,8

Fuente: Gobierno de España (2020, 2021).

y Romero, 2020). En el marco de la crisis económica generada por COVID-19, se prorrogan en 2022 los límites de aplicación del método de estimación objetiva, con excepción de las actividades agrícolas, ganaderas y forestales, que tienen su propio límite cuantitativo.

En el impuesto de sociedades, los presupuestos de 2021 limitaron el alcance de la exención sobre dividendos y rentas procedentes de la venta de acciones a empresas con facturación superior a 40 millones (el porcentaje exento pasó a ser del 95 %). Asimismo, se limitó el alcance de la exención por doble tributación económica internacional. En 2022, en el contexto de los acuerdos internacionales de la OCDE sobre tributación de multinacionales, se establecerá un tipo mínimo del 15 % de la base imponible a empresas con una facturación superior a 20 millones de euros o que tributen en consolidación fiscal sea cual sea su facturación. El tipo mínimo será del 10 % para empresas nuevas (su tipo estatutario es el 15 %) y del 18 % para entidades financieras

así como de investigación de hidrocarburos (su tipo estatutario es del 30 %).

En cuanto al IVA, en 2020 se incrementó el tipo desde el 10 % al 21 % a todas las bebidas azucaradas y edulcoradas. En concordancia con el IRPF, se prorrogarán en 2022 los límites de aplicación del régimen simplificado y del régimen de agricultura, ganadería y pesca. Asimismo, en 2021 entraron en vigor dos nuevos impuestos. Por una parte, el impuesto sobre transacciones financieras que grava las adquisiciones de títulos de sociedades de nacionalidad española. Y de otra, el impuesto sobre determinados servicios digitales (la conocida popularmente como tasa Google) que grava, entre otros servicios, la venta en línea, la intermediación en línea, el suministro de contenidos digitales o la venta de datos. Al margen de los presupuestos de 2021, el Gobierno aprobó en Consejo de Ministros el pasado mes de mayo dos nuevos impuestos de carácter ambiental dentro del objetivo de reducir un 30 % los residuos generados en 2030 respecto del

Cuadro 6

Impacto de cambios normativos en el Presupuesto del Estado 2022

		Presupuesto inicial	Avance	Diferencia
Cambios normativos con origen en el PGE 2021				
IVA	Bebidas azucaradas	340	240	100
IRPF	Tipos rentas altas	144	144	0
IS	Exención rentas del exterior	473	173	300
Otros indirectos	Tipo primas de seguros	465	465	0
Cambios normativos al margen del PGE 2021				
Impuestos ambientales	Envases plásticos	491	0	491
	Residuos vertederos	861	0	861
Otros impuestos	Servicios digitales	965	165	810
	Transacciones financieras	850	340	513

Fuente: Banco de España (2021).

año base 2010. De una parte, el impuesto sobre envases de plástico no reutilizables (0,45 euros por kilogramo). De otra, un impuesto estatal sobre el depósito en vertedero y la incineración que actualmente aplican algunas comunidades (40 euros por Tm en el caso de vertederos municipales). Ambos impuestos están pendientes de su aprobación y entrada en vigor. Tampoco deben olvidarse las medidas de carácter temporal que podrían revertir sus efectos en 2022, entre las que destaca la reducción del tipo de IVA de la electricidad al 10 %.

En el contexto de los acuerdos internacionales de la OCDE sobre tributación de multinacionales, se establece un tipo mínimo del 15 % de la base imponible del Impuesto de sociedades a empresas con una facturación superior a 20 millones de euros o que tributen en consolidación fiscal sea cual sea su facturación.

Teniendo en cuenta estos cambios normativos, los ingresos tributarios se situarán en 2022 en 232.352 millones de euros, con un crecimiento esperado respecto del avance de liquidación de 2021 del 8,1 %. Las bases impositivas que más

umentarán son las ligadas al consumo, con un incremento en 2022 del 8,5 % frente al 4,3 % en las bases procedentes de las rentas. El Gobierno espera que la recaudación de IRPF supere por primera vez la barrera de los 100.000 millones de euros debido a una mejora de la renta bruta de los hogares, que crecerá un 3,5 %. Asimismo, como consecuencia del efecto ciclo se esperan intensos crecimientos en las recaudaciones de las principales figuras impositivas: 11,8 % en el impuesto de sociedades, 9,5 % en el caso del IVA y un 8,2 % los impuestos especiales.

La información recogida en el avance de liquidación de 2021 muestra que los ingresos tributarios de ese año serán 7.112 millones de euros inferiores a los inicialmente presupuestados. No obstante, existen importantes diferencias en cada una de las cuatro grandes figuras impositivas. Así, las mayores desviaciones corresponden a los impuestos que gravan el consumo (IVA e impuestos especiales) que en conjunto acumulan una desviación de 6.653 millones de euros. Por el contrario, en los impuestos que gravan la renta (IRPF e IS) la desviación es de 165 millones de euros. Debe destacarse el buen comportamiento del impuesto de sociedades cuyo avance de liquidación muestra que se superará la previsión inicial (169 millones de euros).

Según los cálculos del Banco de España (2021) reproducidos en el cuadro 6, alrededor de 3.000 millones de la desviación presupuestaria en 2021 se deben al menor impacto recaudatorio de los cambios normativos. Concretamente, 400 millones se corresponden conjuntamente al menor impacto del aumento del tipo de IVA a las bebidas azucaradas o edulcoradas (100 millones) y a la exención de rentas exteriores en el IS (300 millones). Asimismo, se espera que los dos nuevos impuestos introducidos en 2021 –servicios digitales y transferencias financieras– tengan una recaudación de alrededor de 1.100 millones inferior a lo inicialmente estimado. A ello debe añadirse cerca de 1.400 millones de euros a los impuestos ambientales de envases plásticos y recogida de basuras debido a que aún no han entrado en vigor. Por otra parte, los cambios normativos que se introducirán en 2022 tendrán unos efectos recaudatorios muy reducidos. Concretamente, los cambios en los planes de pensiones referidos anteriormente generarán unas ganancias de recaudación de 77 millones de euros. Por su parte, la introducción del tipo mínimo del 15 % en el Impuesto de sociedades junto a la reducción por la bonificación por arrendamiento de viviendas aportarían en conjunto 421 millones de euros en 2021.

Gasto público

El cuadro 7 muestra los gastos consolidados del Estado por capítulos: servicios básicos, protección social, bienes preferentes, actuaciones de carácter económico y actuaciones de carácter general. La información recogida en dicho cuadro indica que el gasto consolidado del Estado alcanzará los 458.970 millones de euros en 2022 con un crecimiento del 0,6 % respecto al año precedente –el 52,6 % será gestionado por el Estado. Debe tenerse en cuenta que las citadas cifras incluyen los fondos del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR) así como del Plan de Ayuda a la Recuperación para la Cohesión y los Territorios de Europa (REACT-EU). Estos fondos supondrán la llegada a España en

2022 de 27.633 millones de euros (26.634 millones en 2021).

Los denominados servicios públicos básicos incluyen el gasto en justicia, defensa, seguridad ciudadana y política exterior que en conjunto supondrán en 2022 el 5,3 % del gasto consolidado (1.780 millones de euros). Alrededor de un 10 % de ese incremento (182 millones) se dedicarán al Plan Justicia 2030 que permitirá, entre otras acciones, mejorar la creación de nuevas unidades judiciales. La parte esencial del gasto público es la relativa al gasto social, donde se incluyen pensiones, desempleo, educación o vivienda, cuyo peso en el total será del 54,1 % en 2022. La partida más cuantiosa corresponde a las pensiones, que en 2022 alcanzarán una cifra record de 171.165 millones de euros con un incremento respecto de 2021 de 7.868 millones. En el contexto actual de fuertes tensiones inflacionistas, el crecimiento del gasto en pensiones en 2022 vendrá determinado por: (i) la compensación que recibirán los pensionistas en enero de 2022 por la desviación de la inflación prevista respecto de la real en 2021 y (ii) el incremento de las pensiones públicas en 2022 que será del 2,5 % para las contributivas y del 3 % para las no contributivas y las pensiones mínimas. Dicho aumento incrementará fuertemente el gasto público de carácter estructural. Esta es una cuestión de gran relevancia dado que el déficit público estructural muestra un perfil creciente desde 2015. Por otra parte, las prestaciones por desempleo se reducen un 10,2 %, desde 25.012 millones en 2021 a 22.457 en 2022 millones como consecuencia de la mejora esperada en la tasa de desempleo que pasaría del 15,2 % al 14,1 %. A su vez, el presupuesto contempla la dotación de 200 millones para el bono joven al alquiler. Esta medida otorga una subvención mensual de 250 euros durante dos años a jóvenes de entre 18 y 35 años siempre que tengan rentas salariales y el montante total de rentas obtenidas sea inferiores a tres veces el indicador público de rentas de efectos múltiples (IPREM)³ – alrededor de 23.700 euros anuales de renta máxima. Uno de los puntos más débiles de esta medida es que no tiene en cuenta

³ Desde 2004 se utiliza como indicador de referencia para la concesión de ayudas, subvenciones o subsidios al desempleo.

Cuadro 7

Presupuestos Generales del Estado Consolidados. Gasto público

(Millones de euros)

	2021	Peso (%)	2022	Peso (%)	Δ 2021/2022
Servicios públicos básicos	22.697	5,0	24.477	5,3	7,8
Justicia	2.048	0,4	2.284	0,5	11,5
Defensa	9.072	2,0	9.791	2,1	7,9
Seguridad ciudadana	9.694	2,1	10.149	2,2	4,7
Política exterior	1.882	0,4	2.254	0,5	19,8
Gasto social 1+2	239.765	52,6	248.391	54,1	3,6
Gasto social sin desempleo	214.753	47,1	225.934	49,2	5,2
1. Protección social	226.394	49,6	235.173	51,2	3,9
Pensiones	163.297	35,8	171.165	37,3	4,8
Otras prestaciones económicas	20.623	4,5	20.974	4,6	1,7
Servicios sociales	5.201	1,1	6.154	1,3	18,3
Fomento del empleo	7.405	1,6	7.648	1,7	3,3
Desempleo	25.012	5,5	22.457	4,9	-10,2
Vivienda	2.253	0,5	3.295	0,7	46,2
Economía Social	104	0,0	143	0,0	37,5
Seguridad Social y migración	2.499	0,5	3.336	0,7	33,5
2. Bienes preferentes	13.371	2,9	13.218	2,9	-1,1
Sanidad (sin vacunas COVID-19)	4.894	1,1	5.434	1,2	11,0
Vacunas COVID-19	2.436	0,5	1.172	0,3	-51,9
Educación	4.893	1,1	5.023	1,1	2,7
Cultura	1.148	0,3	1.589	0,3	38,4
3. Actuaciones económicas	49.346	10,8	52.345	11,4	6,1
Agricultura, pesca y alimentación	8.405	1,8	8.844	1,9	5,2
Industria y energía	11.176	2,5	11.316	2,5	1,3
Comercio	2.220	0,5	2.932	0,6	32,1
Subvenciones al transporte	2.618	0,6	2.721	0,6	3,9
Infraestructuras	11.473	2,5	11.841	2,6	3,2
I+D e innovación civil	11.484	2,5	12.360	2,7	7,6
I+D e innovación militar	861	0,2	939	0,2	9,1
Otras	1.108	0,2	1.393	0,3	25,7
4. Actuaciones generales	144.266	31,6	133.757	29,1	-7,3
Órganos constitucionales y Gobierno	752	0,2	789	0,2	4,9
Servicios generales	39.705	8,7	30.453	6,6	-23,3
Administración tributaria	1.564	0,3	1.611	0,4	3,0
Transferencia a otras AA.PP.	70.570	15,5	70.729	15,4	0,2
Deuda pública	31.675	6,9	30.175	6,6	-4,7
Capítulos 1 a 8	456.074	100,0	458.970	100,0	0,6

Fuente: Gobierno de España (2021).

las importantes diferencias en el precio medio del alquiler en las diferentes provincias españolas.

La parte esencial del gasto público es la relativa al gasto social, donde se incluyen pensiones, desempleo, educación o vivienda, cuyo peso en el total será del 54,1 % en 2022. La partida más cuantiosa corresponde a las pensiones, que en 2022 alcanzarán una cifra record de 171.165 millones de euros con un incremento respecto de 2021 de 7.868 millones.

La cuantía del gasto en bienes preferentes (sanidad, educación y cultura) será en 2022 de 13.218 millones de euros con un descenso del 1,1 %. El peso de estas partidas en el gasto consolidado es reducido (2,9 %) ya que sanidad y educación son gastos transferidos a las comunidades autónomas. El gasto en cultura incluye un bono de 400 euros del que podrán beneficiarse únicamente los jóvenes que cumplan 18 años en 2022. El elevado coste de esta medida, 210 millones de euros, ha generado controversia al implementarse en un contexto de fuertes desequilibrios en las cuentas públicas. La partida en sanidad incluye específicamente el gasto en vacunas COVID-19 que en 2022 se situará en 1.172 millones de euros con un descenso respecto de 2021 de alrededor del 50 %. Por su parte, los gastos de carácter económico están referidos a una amplia variedad de políticas como la industria, turismo, energía o I+D, que alcanzarán en 2022 los 52.345 millones de euros con un incremento del 6,1 %. Dentro de este capítulo debe destacarse la partida del bono social térmico por un montante de 157 millones de euros que se destinará a familias vulnerables en un contexto donde el precio de la electricidad está en máximos históricos —según OCU (2021) la factura mensual media se ha elevado aproximadamente un 30 % entre 2020 y 2021—. Asimismo, con cargo al Mecanismo de Recuperación y Resiliencia se destinarán 5.477 millones de euros para mejorar la competitividad y sostenibilidad de la industria española. Por otra parte, debe destacarse el fuerte incremento (32,1 %) en la dotación para políticas de comercio, turismo y pymes con el fin de impulsar la competitividad de las

pymes y la mejora y fortalecimiento del sector turístico tras la COVID-19. Por último, debe tenerse en cuenta que el Gobierno espera que el gasto en intereses de la deuda pública se reduzca desde 31.675 millones de euros en 2021 a 30.175 millones en 2022 como consecuencia del descenso en los tipos de interés, a pesar de que el montante de deuda muestra un perfil creciente durante 2020 y 2021. Así, el nivel de deuda a finales de 2020 según el Procedimiento de Déficit Excesivo alcanzó 1,345 billones de euros situándose a finales del segundo cuatrimestre de 2021 en una cota histórica de 1,424 billones de euros.

Referencias

- AIREF (2021). Comparecencia de la presidenta de Airef ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados. Disponible en: <https://www.airef.es/wp-content/uploads/2021/10/INFORMECONGRESO/2021-10-25-PPT-INFORME-COMISION-DE-PRESUPUESTOS.pdf>
- BANCO DE ESPAÑA (2021). Texto de la comparecencia del gobernador ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados en relación con el proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2022. Disponible en: https://www.bde.es/bde/es/secciones/prensa/intervpub/Discursos_del_Go/gobernador--comparecencia-ante-el-congreso--comision-de-presupuestos.html
- FUNCAS (2021). *Panel de previsiones de la economía española*. Disponible en: <https://www.funcas.es/coyuntura-economica/espana/panel-de-previsiones/>
- GOBIERNO DE ESPAÑA (2020). *Presentación del Proyecto de Presupuestos Generales del Estado 2021*.
- GOBIERNO DE ESPAÑA (2021). *Presentación del Proyecto de Presupuestos Generales del Estado 2022*.
- OCU (2021). *Precio de la luz: máximos históricos*. Disponible en: <https://www.ocu.org/vivienda-y-energia/gas-luz/informe/precio-luz>
- SANZ-SANZ, J.F. y ROMERO-JORDÁN, D. (2020). El plan de pensiones: ahorro de la clase trabajadora injustamente denostado. Publicado en el *El Mundo*, 17 de Junio.

El Presupuesto de la Seguridad Social de 2022: aportaciones del Estado iniciando las reformas

Eduardo Bandrés Moliné*

Las dos principales novedades del Presupuesto de la Seguridad Social de 2022 son, por una parte, la aplicación de un nuevo método de revalorización de las pensiones basado en la inflación del año anterior y, por otra, el aumento de las transferencias del Estado para la financiación de los denominados “gastos impropios” y de apoyo al equilibrio financiero de la Seguridad Social. A pesar del fuerte crecimiento del gasto en pensiones, las mayores aportaciones del Estado vía impuestos y la previsión de aumento de la recaudación por cotizaciones, en línea con las expectativas de recuperación económica, dan como resultado una reducción del déficit nominal hasta situarlo en el -0,5 % del PIB en 2022. Sin embargo, el déficit del bloque contributivo del sistema, como diferencia entre los ingresos y los gastos de esa naturaleza, seguiría estando en el -1,5 % del PIB. La corrección del desequilibrio financiero de la Seguridad Social a medio y largo plazo requerirá, por tanto, nuevas medidas que necesariamente tendrán que completar las actuaciones por el lado del ingreso –incluso con el aumento propuesto de cotizaciones– con otras por el lado del gasto, principalmente en las pensiones contributivas.

El Presupuesto consolidado de la Seguridad Social para 2022 presenta un gasto no financiero de 179.810 millones de euros, un 4,6 % más que en 2021. Como corresponde a la naturaleza de sus funciones, las prestaciones económicas a los hogares absorben la parte fundamental de dicho gasto, 171.773 millones de euros, equivalentes al 95,5 % del total. A su vez, los ingresos no financieros del conjunto del sistema para 2022 alcanzan un volumen de 173.639 millones, un 10,2 % más que

en el presupuesto del ejercicio anterior. El mayor importe corresponde a las cotizaciones sociales, con 136.345 millones de euros y en segundo lugar a las transferencias del Estado, con 36.183 millones.

La diferencia entre el crecimiento de los ingresos y de los gastos no financieros (10,2 % vs. 4,6 %) se debe a la previsión de un aumento de los ingresos por cotizaciones sociales en un 8,9 % y de las transferencias del Estado en un 16,3 %, muy superiores

* Funcas y Universidad de Zaragoza.

Cuadro 1

Presupuesto consolidado de la Seguridad Social. Ingresos

(Millones de euros)

	Presupuesto 2021	Presupuesto 2022
Cotizaciones sociales	125.144,3	136.344,7
<i>De empresas y trabajadores</i>	116.349,8	127.589,5
<i>De desempleados (SEPE) y mutuas</i>	8.794,5	8.755,2
Tasas, precios públicos y otros ingresos	1.143,0	925,0
Transferencias corrientes	31.163,4	36.227,4
<i>Del Estado</i>	31.118,6	36.182,8
<i>De otros organismos</i>	44,9	44,6
Ingresos patrimoniales	35,8	25,8
Enajenación de inversiones reales	2,2	1,9
Transferencias de capital	58,9	114,7
Suma de operaciones no financieras	157.547,6	173.639,5
Activos financieros	1.036,4	444,2
Pasivos financieros	13.830,1	6.981,6
Suma de operaciones financieras	14.866,5	7.425,8
Presupuesto consolidado de ingresos	172.414,1	181.065,4

Fuente: Informe Económico-Financiero a los Presupuestos de la Seguridad Social de 2022.

a la trayectoria esperada de las prestaciones económicas, que se cifra en un 4,4 %. El saldo previsto en el presupuesto de 2021 anticipaba un déficit de -14.293 millones, mientras que en 2022 el déficit se reduciría hasta situarse en -6.171 millones de euros.

Ingresos y gastos en 2022

En el análisis comparativo de los presupuestos de ingresos de 2021 y 2022 destaca, sobre todo, el crecimiento de las cotizaciones sociales y de las transferencias del Estado (cuadro 1). En el primer caso, el cálculo se basa en el aumento esperado del número de afiliados asociado a la recuperación económica, de las bases medias de cotización y del tope máximo, que sube un 1,7 % y se sitúa en 4.139,40 euros mensuales, así como de las bases mínimas, que se ajustan a la subida del salario mínimo interprofesional. En cuanto a las transferencias del Estado, el incremento se justifica por la modificación de la Ley General de la Seguridad Social aprobada en 2020, en virtud de la cual se fijaron los nuevos

criterios para la realización de transferencias del Estado a la Seguridad Social, con arreglo al principio de separación de fuentes.

En 2022, el coste de la revalorización de las pensiones ascenderá a unos 3.600 millones de euros. Adicionalmente, sobre el presupuesto de 2021 deberá cargarse la garantía de revalorización vigente en ese año, que supondrá otros 2.300 millones. En total, un crecimiento del gasto estructural de la Seguridad Social de unos 5.900 millones de euros.

Por el lado del gasto (cuadros 2 y 3), el crecimiento se debe a las pensiones contributivas y, en mucha menor medida, a las mayores dotaciones destinadas a la prestación por incapacidad temporal y a la atención a la dependencia. En el caso de las pensiones, son tres los factores que impulsan la trayectoria creciente del gasto: el aumento del número de pensionistas, el efecto sustitución (mayor importe

Cuadro 2

Presupuesto consolidado de la Seguridad Social. Gastos

(Millones de euros)

	Presupuesto 2021	Presupuesto 2022
Gastos de personal	2.625,9	2.663,1
Gastos corrientes en bienes y servicios	1.567,6	1.592,5
Gastos financieros	16,2	36,7
Transferencias corrientes	167.341,7	175.166,3
<i>Prestaciones económicas*</i>	164.494,6	171.772,6
<i>Atención a la dependencia</i>	2.252,6	2.802,0
<i>Otras transferencias corrientes</i>	594,5	591,7
Inversiones reales	286,5	348,5
Transferencias de capital	3,0	3,0
Suma de operaciones no financieras	171.840,8	179.810,1
Operaciones no financieras	573,2	1.255,1
Presupuesto consolidado de gastos	172.414,1	181.065,2

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

Fuente: Informe Económico-Financiero a los Presupuestos de la Seguridad Social de 2022.

Cuadro 3

Prestaciones económicas de la Seguridad Social

(Millones de euros)

	Presupuesto 2021	Presupuesto 2022
Prestaciones económicas contributivas		
Pensiones contributivas (sin complemento a mínimos)	135.981,7	142.931,5
Incapacidad temporal	9.986,1	10.818,1
Nacimientos y cuidado de menores, riesgos embarazo y lactancia, cuidado de menores enfermos	3.240,1	3.377,6
Por cese de actividad de trabajadores autónomos	712,8	75,1
Otras prestaciones económicas	367,9	362,5
Suma contributivas	150.288,7	157.564,8
Prestaciones económicas no contributivas		
Complementos a mínimos y otros	7.064,6	7.064,4
Pensiones no contributivas*	2.751,0	2.775,5
Ingreso mínimo vital	2.988,4	2.966,1
Prestaciones familiares y otras prestaciones	1.402,0	1.401,8
Suma de no contributivas	14.206,0	14.207,8
Total prestaciones económicas	164.494,6	171.772,6

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

Fuente: Informe Económico-Financiero a los Presupuestos de la Seguridad Social de 2022.

de las altas en comparación con las bajas) y la revalorización. El efecto demográfico, y la llegada a la edad de jubilación de un mayor número de personas con derecho a pensión que las que causan baja por fallecimiento, determina un aumento del número de pensionistas que en 2022 podría situarse en el 1 %. Con arreglo a los datos mensuales de 2021 conocidos hasta el momento, el efecto sustitución podría alcanzar el 1,5 %. Finalmente, la revalorización aprobada por el Gobierno con carácter general —la media de las tasas de variación interanual del IPC de los doce meses anteriores a diciembre— podría dar lugar a una actualización de las pensiones en torno al 2,5 %. De realizarse estos supuestos, el gasto en pensiones contributivas aumentaría en 2022 un 5 %, que es la cifra que contemplan los Presupuestos de la Seguridad Social¹. En todo caso, la cuantificación de estos efectos puede verse afectada por el impacto de la primera parte de la reforma de las pensiones —actualmente en trámite parlamentario²— sobre las decisiones de jubilación anticipada de los individuos.

Como se deduce de las cifras anteriores, el factor de revalorización va a ser en 2022 el principal impulsor del gasto en pensiones. Tomando las cifras de inflación ya conocidas hasta octubre de 2021 y de acuerdo con las previsiones de Funcas (2021a) para el conjunto del año, la revalorización de las pensiones en 2022 rondará el 2,5 %, es decir, unos 3.600 millones de euros. Adicionalmente, sobre el presupuesto de 2021 deberá cargarse la garantía de revalorización vigente en ese año, por la diferencia entre la inflación final (2,5 %) y el aumento inicial de las pensiones a comienzos de año (0,9 %), es decir, unos 2.300 millones de euros. En total, un crecimiento del gasto de la Seguridad Social de unos 5.900 millones de euros, a los que deben añadirse, en el Presupuesto del Estado, otros 700 millones correspondientes a las revalorizaciones de las pensiones de clases pasivas, dando como resultado un aumento final de 6.600 millones de euros en el gasto público estructural.

La tramitación de los Presupuestos Generales del Estado para 2022, en los cuales se incardina el Presupuesto de la Seguridad Social, comprende también modificaciones normativas que afectan de forma diversa a los aspectos financieros del sistema de pensiones. Además de la ya señalada reforma del régimen de revalorización de las pensiones contributivas con arreglo al IPC, se actualiza el importe máximo (7.939 euros al año) de las rentas que pueden percibirse para tener derecho, en su caso, a los complementos por mínimos en las pensiones contributivas, se fijan nuevas cuantías mínimas de las pensiones (un 3 % superiores a las del año anterior), y se actualiza también el importe de las pensiones no contributivas (3 %) que se fija en 5.808,6 euros anuales. En materia de cotizaciones, como ya se ha dicho, aumenta el tope máximo de la base de cotización, que queda fijado en 4.139,4 euros y se modifican también las bases mínimas en el mismo porcentaje que aumente el salario mínimo interprofesional.

Aportaciones del Estado al equilibrio financiero: déficit nominal y déficit contributivo

Las transferencias corrientes del Estado a la Seguridad Social ascenderán en 2022 a 36.183 millones de euros, un 16,3 % más que en 2021 (cuadro 4). Se trata de un aumento considerable que sigue la senda de financiación mediante impuestos de una parte cada vez mayor de las prestaciones y servicios de la Seguridad Social. Un primer bloque de transferencias, que podrían denominarse finalistas, responde a la separación de fuentes iniciada tras la aprobación del Pacto de Toledo en 1995 y la posterior Ley 24/1997 de consolidación y racionalización del sistema de la Seguridad Social. Su finalidad es la cobertura por parte del Estado de las prestaciones no contributivas, que responden por tanto a objetivos de redistribución de la renta y reducción de la pobreza. Ese es el caso

¹ La AIReF (2021) estimaba un aumento del número de pensiones del 0,8 %, un efecto sustitución del 1,1 % y una revalorización del 2,1 %, resultando así un crecimiento del gasto de un 4 %.

² Proyecto de Ley de garantía del poder adquisitivo de las pensiones y de otras medidas de refuerzo de la sostenibilidad financiera y social del sistema público de pensiones.

Cuadro 4

Aportaciones del Estado a la Seguridad Social

(Transferencias corrientes en millones de euros)

	Presupuesto 2021	Presupuesto 2022
Transferencias finalistas		
Complementos a mínimos de pensiones contributivas	7.075,0	7.075,0
Pensiones no contributivas	2.751,0	2.772,0
Protección familiar no contributiva	1.414,0	1.414,0
Ingreso mínimo vital	3.016,9	3.021,9
Atención a la dependencia	2.349,2	2.897,9
Sanidad, servicios sociales y otras transferencias	583,5	606,1
Suma transferencias finalistas	17.189,6	17.786,9
Transferencias por gastos impropios y apoyo al equilibrio financiero		
Financiac. prestación contributiva nacimiento y cuidado menor	2.784,7	2.879,6
Financiación reducciones en la cotización	1.779,4	1.690,0
Financiación de otros conceptos	9.364,8	13.826,4
Suma cumplimiento Pacto de Toledo 2020	13.928,9	18.396,0
Total transferencias corrientes	31.118,5	36.182,9

Fuente: Informe Económico-Financiero a los Presupuestos de la Seguridad Social de 2022.

de los complementos a mínimos de las pensiones contributivas, las pensiones no contributivas, la protección familiar no contributiva, el ingreso mínimo vital, la atención a la dependencia y otras prestaciones. En conjunto, este primer bloque suma en el presupuesto de 2022 un total de 17.787 millones de euros, cifra muy similar a los 17.190 millones del presupuesto de 2021, si bien con un aumento del 23,4 % en atención a la dependencia.

El déficit nominal previsto para 2022 es de -6.171 millones de euros, gracias en parte al aumento de las transferencias del Estado. Aceptando que, entre estas, 14.358 millones van destinados de modo general al equilibrio financiero, el déficit "ajustado" del sistema contributivo, sería -20.529 millones, equivalentes al -1,6 % del PIB.

El segundo bloque de transferencias corrientes tiene un doble objetivo: la financiación de los denominados "gastos impropios" y el apoyo al equilibrio financiero de la Seguridad Social. Este segundo objetivo se

incorporó por primera vez en 2018, con una partida de 1.334 millones de euros, y se mantuvo en los dos años siguientes, con 1.934 millones y 1.334 millones en 2019 y 2020, respectivamente. El Presupuesto de 2021, en cambio, modificó el concepto de la transferencia y aumentó su cuantía hasta 13.929 millones de euros, para dar cumplimiento a la primera recomendación del Pacto de Toledo 2020 y garantizar la sostenibilidad del sistema a medio y largo plazo. Fue la propia Ley 11/2020 de Presupuestos Generales del Estado para 2021 la que incorporó una obligación de transferencia anual a la Seguridad Social para compensar el coste que suponen las reducciones de cotización de determinados regímenes y colectivos, la integración de lagunas de cotización en el cálculo de la base reguladora de las prestaciones, y otros conceptos que inicialmente no fueron especificados. Pues bien, el Presupuesto de 2022 aumenta la cifra anterior un 32,1 %, hasta un total de 18.396 millones de euros.

Sin embargo, entre las distintas finalidades a las que atiende esta transferencia no solo se incluyen las que podrían definirse como "impropias" —entendiendo por tales aquellas que responden a objetivos

de política social o económica que no encajan bajo la calificación de “contributivas”—, sino también algunas otras que, si bien han ido ampliando su ámbito de protección y su propia cuantía, bien podrían formar parte del núcleo contributivo de la Seguridad Social. Es razonable admitir como funciones “impropias” las reducciones de cotización, las subvenciones implícitas a determinados regímenes y contratos de formación, la integración de lagunas, y los complementos de pensiones contributivas inicialmente diseñados para la reducción de la brecha de género. En conjunto, sumarían 4.038 millones de euros, que no deberían afectar a las prestaciones contributivas. A nuestro juicio, las restantes partidas³, como la prestación contributiva por nacimiento y cuidado de menores, la jubilación anticipada sin coeficiente reductor, las pensiones en favor de familiares y otros complementos a prestaciones contributivas, formarían parte, en cambio, del núcleo contributivo, absorbiendo un total de 14.358 millones de euros.

El Presupuesto de la Seguridad Social de 2022 arroja un déficit de -6.171 millones de euros, frente a los -14.293 millones del Presupuesto de 2021. La reducción se debe al crecimiento esperado de la recaudación por cotizaciones y al aumento de las transferencias corrientes del Estado del que hemos denominado segundo bloque (financiación de los gastos impropios y apoyo al equilibrio financiero). Aceptando que, entre estas, 14.358 millones de euros irían destinados de modo general al ámbito contributivo, y podrían por tanto asociarse a mejorar el equilibrio financiero de la Seguridad Social, el déficit “ajustado” del sistema en 2022, el que podríamos aproximar como déficit del sistema contributivo, sería -20.529 millones, equivalentes al -1,6 % del PIB esperado en ese año según las previsiones de Funcas (2021b). Realizando una operación similar en 2021, y descontando también el efecto COVID sobre las transferencias, el saldo “ajustado” contributivo sería el -2,1 % del PIB, más elevado por tanto que en 2022 debido al menor ingreso por cotizaciones y a las menores transferencias de carácter general.

Desde 2015 la Seguridad Social presenta un déficit de su sistema contributivo que en promedio estaría

en torno al -1,5% del PIB. El aumento de la financiación vía impuestos corrige una parte del desequilibrio actual, aunque merma ligeramente la contributividad del sistema de pensiones, principal componente del gasto de la Seguridad Social. Por otra parte, el esfuerzo del Estado mediante estas mayores aportaciones que la legislación vigente obliga a mantener en el futuro presionará sobre las cuentas de la Administración central que, según el plan presupuestario del Gobierno de España (2021a), terminará 2022 con un déficit estructural del -4,5 % del PIB.

Líneas de reforma del sistema de pensiones

Las líneas fundamentales de la reforma del sistema de pensiones que se propone llevar a cabo el Gobierno están incluidas en las *Disposiciones operativas del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia* acordadas con la Comisión Europea (European Commission, 2021). El Gobierno está afrontando el problema de la sostenibilidad financiera de la Seguridad Social con una doble perspectiva. A corto plazo, la búsqueda del equilibrio presupuestario se acomete con el aumento de las transferencias del Estado, a partir de lo dispuesto en la Ley 11/2020 de Presupuestos Generales del Estado para 2021. El objetivo sería cerrar el déficit actual cubriendo con impuestos la totalidad de los denominados gastos impropios, y que el Gobierno cifraba en 22.871 millones de euros. En realidad, para dejar el déficit a cero en 2022, la transferencia de carácter general (no finalista) debería ser de algo más de 24.000 millones.

A medio y largo plazo, la sostenibilidad requiere reformas de mayor calado en los parámetros del sistema. De entrada, se eliminan los dos ejes en los que se basaba la reforma de 2013: el índice de revalorización de las pensiones y el factor de sostenibilidad. La estrategia del Gobierno se ha desarrollado en dos fases. En la primera, mediante el Proyecto de Ley de garantía del poder adquisitivo de las pensiones y de otras medidas de refuerzo de la sostenibilidad

³ Véase *Informe económico-financiero a los Presupuestos de la Seguridad Social de 2022*, p. 46.

financiera y social del sistema público de pensiones. En lo fundamental se trata de alinear la edad efectiva con la edad ordinaria de acceso a la jubilación⁴ mediante una revisión de los coeficientes reductores de la pensión aplicables tanto en el caso de la jubilación anticipada voluntaria como en el caso de la involuntaria. A su vez, se incentiva la permanencia de los trabajadores en activo (la denominada jubilación demorada) y se anuncia una revisión de la jubilación activa, que actualmente permite compatibilizar una parte de la pensión con el trabajo por cuenta ajena o propia. La aplicación de los coeficientes reductores, por jubilación anticipada, sobre el importe de la pensión —en lugar de hacerlo sobre la base reguladora— afectará a las pensiones máximas que con anterioridad no se veían reducidas, si bien se establece una aplicación gradual a lo largo de un periodo de diez años. El Proyecto de Ley se completa con un nuevo mecanismo de revalorización anual de las pensiones, basado en la inflación media interanual de los doce meses previos a diciembre del año anterior.

La revisión periódica de las cuentas de la Seguridad Social exigirá, con toda probabilidad, la adopción de medidas por el lado del gasto antes incluso de que se culmine en 2032 el periodo de acumulación del nuevo fondo de reserva.

En una segunda fase, que ha sido objeto de acuerdo con los dos sindicatos mayoritarios —aunque no con las organizaciones empresariales— en el marco del diálogo social, se dispone la sustitución del anterior factor de sostenibilidad por un denominado mecanismo de equidad intergeneracional que tendrá dos componentes. El primero es la dotación al Fondo de Reserva de la Seguridad Social de un 0,6 % adicional de la cotización por contingencias comunes en un periodo de diez años (entre 2023 y 2032), con un 0,5% a cargo de la empresa y un 0,1% a cargo del trabajador. El fondo servirá para

financiar posibles desviaciones del gasto a partir de 2033 respecto de las previsiones de los informes sobre envejecimiento (*Ageing Report*) de la Comisión Europea, con un límite de disposición anual equivalente al 0,2 % del PIB. El segundo componente remite, también a partir de 2033, a una posible reducción del porcentaje del gasto en pensiones sobre el PIB o a un incremento de los tipos de cotización, en el caso de que la disposición de activos del Fondo de Reserva no fuera suficiente para cubrir los posibles desfases. La propuesta se concretará mediante enmienda al Proyecto de Ley antes mencionado que se encuentra actualmente en tramitación parlamentaria.

Dos son los interrogantes que cabe formularse antes de conocer en detalle el contenido de la reforma. En primer lugar, aunque en 2023 se alcanzase el equilibrio financiero con aportaciones del Estado, entre ese año y 2032 es muy probable que el gasto en pensiones aumente gradualmente hasta un punto porcentual del PIB, generando unas necesidades adicionales de financiación que no quedarían cubiertas por las cotizaciones ordinarias, que se mantendrán prácticamente constantes respecto al PIB. En segundo lugar, suponiendo un crecimiento medio anual de las bases de cotización por contingencias comunes de un 4 % (que es aproximadamente la media de los años que llevamos de siglo) y aplicando una rentabilidad media del 3 % anual, la cantidad acumulada en el Fondo de Reserva a finales de 2032 sería de unos 35.000 millones de euros. En los diez años siguientes a 2032, el gasto en pensiones seguirá creciendo entre uno y dos puntos más de PIB y el problema es que el fondo no será suficiente para afrontar más que una mínima parte de todo el crecimiento proyectado del gasto y de los déficits anuales que se irían generando. Así pues, la revisión periódica de las cuentas de la Seguridad Social exigirá, con toda probabilidad, la adopción de medidas por el lado del gasto antes incluso de que se culmine en 2032 el periodo de acumulación del nuevo fondo de reserva.

⁴ En 2022 la edad ordinaria de jubilación será 66 años y 2 meses para quienes hayan cotizado menos de 37 años y 6 meses, y 65 años para quienes hayan cotizado más de 37 años y 6 meses. La aplicación progresiva de la reforma de 2011 llevará la edad ordinaria hasta los 67 años en 2027 en el caso de haber cotizado menos 38 años y 6 meses, y 65 años para los demás. La edad efectiva de jubilación se situaba en 64,6 años en 2020.

Referencias

European Commission (2021). *Operational Arrangements between the Commission and Spain pursuant to Regulation (EU) 2021/241*. Disponible en: https://www.lamoncloa.gob.es/serviciosdeprensa/notasprensa/hacienda/Documents/2021/101121_Countersigned_ES-RRF-OA1_1.pdf

Funcas (2021a). *IPC octubre 2021. Previsiones hasta diciembre 2022*, 12-11-2021. Disponible en <https://www.funcas.es/textointegro/ipc-octubre-2021-previsiones-hasta-diciembre-2022/>

Funcas (2021b). *Previsiones para la economía española 2021-2022*, octubre. Disponible en <https://www.funcas.es/textointegro/previsiones-economicas-para-espana-2021-2022-octubre/>

[funcas.es/textointegro/previsiones-economicas-para-espana-2021-2022-octubre/](https://www.funcas.es/textointegro/previsiones-economicas-para-espana-2021-2022-octubre/)

Gobierno de España (2021a). *Plan Presupuestario 2022. Reino de España*, 15-10-2021. Disponible en: <https://www.hacienda.gob.es/CDI/EstrategiaPoliticaFiscal/2022/Plan-Presupuestario-2022-ES.pdf>

Gobierno de España (2021b). *Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia*, 27-4-2021. Disponible en: https://www.lamoncloa.gob.es/temas/fondos-recuperacion/Documents/30042021-Plan_Recuperacion_%20Transformacion_%20Resiliencia.pdf

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

César Cantalapiedra y Ana María Domínguez*

El Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia de España contempla la movilización de hasta 140.000 millones de euros. Actualmente se está implementando el primer tramo, por importe de 69.528 millones como transferencias del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR). A pesar de que la ejecución de las inversiones previstas se extiende hasta 2026, un 70 % de los fondos del MRR ha de comprometerse en el periodo 2021–2023. De ahí que apenas resten poco más de dos años para que se materialicen unos compromisos tan ambiciosos. Atendiendo a la distribución presupuestaria contemplada para el año 2021 y a la información sobre las convocatorias publicadas hasta el mes de octubre, inclusive, todavía quedaría un notable volumen de fondos por ejecutar antes del cierre del actual ejercicio. Además, el grado de ejecución es heterogéneo, entre las políticas palanca y los componentes del plan, tal como se detalla en este artículo. No obstante, los fondos del MRR que no hayan sido ejecutados en 2021 se integrarán en el presupuesto del próximo año. El Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2022 ya contempla 26.900 millones de euros. Esta cantidad supone intensificar en más de un 10 % el ritmo de inversiones y reformas a llevar a cabo respecto al ejercicio anterior.

La implementación del presupuesto excepcional habilitado por la Unión Europea, bajo la iniciativa *Next Generation EU (NGEU)*, para superar el impacto de la crisis económica y sanitaria derivada de la pandemia, está en marcha. La mayoría de los fondos de recuperación previstos para el periodo 2021-2026, hasta 672,5 mil millones de euros (sobre un total de hasta 750 mil millones), se movilizarán a través del Mecanismo de Recuperación y

Resiliencia (MRR), distribuyéndose entre los veintisiete Estados miembro. Para ello, cada país ha tenido que presentar su plan de recuperación a la Comisión Europea, para su posterior aprobación por el Consejo.

En este artículo se analiza el plan presentado por España y los recursos del MRR que le han sido asignados, así como el calendario de desembolsos

* Afi–Analistas Financieros Internacionales, S.A.

previsto. Para que se produzcan estos desembolsos, será necesario ir cumpliendo una serie de hitos y objetivos, ligados a las inversiones y reformas contenidas en el plan. De ahí que también resulte oportuno analizar con algo más de detalle el estado de situación relativo al avance en la ejecución del plan. Finalmente, se identifican algunas claves sobre las actuaciones previstas para el próximo año, una vez presentado el Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2022, aún pendiente de aprobación.

El Plan España Puede y los fondos de recuperación

El Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia presentado por el Gobierno de España (2021), Plan España Puede, recibió el visto bueno de la Comisión Europea el pasado 16 de junio. Su objetivo es impulsar la recuperación socioeconómica, tras el impacto de la crisis sanitaria, y ampliar la capacidad de crecimiento de la economía española a más largo plazo.

Este plan contempla la movilización de hasta 140.000 millones de euros, de acuerdo con la asignación aprobada por el Consejo Europeo para España, para financiar más de dos centenares de inversiones y reformas estructurales, dentro de los cuatro ejes sobre los que pivota el plan: la transición ecológica, la transformación digital, la igualdad de género, y la cohesión social y territorial. Los dos primeros gozan de un rol predominante, contando con una asignación del 39,7 % y 28,2 % de los recursos recogidos en el Plan, respectivamente.

En torno a los cuatro ejes de carácter transversal, el Plan España Puede se articula en una decena de políticas palanca, y estas, a su vez, en componentes o líneas de actuación, que totalizan la treintena. Cada uno de estos componentes se orienta a un objetivo específico, incorporando el acometimiento de inversiones y reformas que contribuyan a alcanzar dicho objetivo. Para concretar y monitorizar la evolución del plan se han determinado metas e hitos que serán los que determinen los desembolsos de la Unión Europea. Estas metas e hitos servirán para evaluar el avance y los costes de las iniciativas a poner en

marcha en cada componente, así como su alcance en cuanto al número de potenciales beneficiarios.

Actualmente se está implementando el primer tramo de los 140.000 millones de euros, cuyo importe asciende a 69.528 millones de euros, bajo la modalidad de subvenciones a fondo perdido (transferencias del MRR). Adicionalmente, podrán mobilizarse otros 71.700 millones hasta 2026 que, en este caso, revestirían la forma de créditos. Estos últimos todavía no se han solicitado (podrá hacerse tal solicitud a partir del próximo año).

Los recursos se ejecutarán de acuerdo con la distribución de competencias entre los diferentes niveles de la Administración, así como en consonancia con las modalidades de gasto que establece el ordenamiento jurídico de las administraciones públicas.

Cabe señalar que, a pesar de que la ejecución de las inversiones previstas en el plan se extiende hasta 2026, un 70 % de los fondos del MRR ha de comprometerse en el periodo 2021–2023. De ahí que apenas resten poco más de dos años para que se materialicen unos compromisos tan ambiciosos. Hay que tener en cuenta, para que sirva de referencia del elevado monto de recursos que han de ser movilizados en los próximos años, que el volumen de fondos estructurales que recibirá adicionalmente España durante el nuevo período presupuestario de la Unión Europea 2021–2027 ascenderá a 44.000 millones de euros, totalizando así cerca de 200.000 millones.

Distintos hitos y objetivos condicionan los desembolsos de los fondos de recuperación

El desembolso de los fondos del MRR depende de la consecución de una serie de hitos y objetivos, fijados para cada referencia temporal (previéndose dos pagos anuales hasta 2024) en el marco del acuerdo de financiación establecido con la Comisión Europea.

Durante la ejecución del Plan España Puede habrán de ir cumpliéndose distintos hitos y objetivos, relacionados entre sí, con la finalidad de asegurar la

adecuada utilización de los recursos y para maximizar su impacto en favor de la recuperación, el crecimiento y la modernización de la economía española. Así, desde la segunda mitad de este año, se contemplan desembolsos con una periodicidad semestral hasta el cierre de 2023, sujetos a la consecución de los referidos hitos y objetivos.

En 2021 España ha recibido un primer pago en concepto de prefinanciación por 9.037 millones de euros (equivalente al 13 % de los 69.513 millones de euros de transferencias del MRR). Además, antes del cierre de año está prevista la recepción del primer desembolso semestral, por importe de 10.000 millones euros, ante la consecución de los hitos y objetivos entre febrero de 2020 y junio del presente ejercicio (casi un centenar de hitos vinculados con reformas estructurales).

La entrada en vigor de la Ley 7/2021, de 20 de mayo, de cambio climático y transición energética, la adopción de la Estrategia de Economía Circular, así como de la Hoja de ruta del hidrógeno, o la aprobación de la Estrategia de Almacenamiento Energético y del Plan Estatal de Inspección en materia de Traslados Transfronterizos de Residuos 2021-2026, son algunos de los hitos alcanzados en el ámbito de transición ecológica. En materia de transformación digital, cabe hacer referencia, entre otros, a la adopción de la Agenda España Digital 2025 y, dentro de esta, a la aprobación de: la Estrategia Nacional

En 2021 España ha recibido un primer pago en concepto de prefinanciación por más de 9.000 millones de euros. Además, antes del cierre de año está prevista la recepción del primer desembolso semestral, por importe de 10.000 millones, ante la consecución de los hitos y objetivos entre febrero de 2020 y junio del presente ejercicio, con cerca de un centenar de hitos vinculados con reformas estructurales.

de Inteligencia Artificial; el Plan para la Conectividad y las Infraestructuras Digitales de la sociedad, la economía y los territorios; la Estrategia de Impulso

de la Tecnología 5G; el Plan de Digitalización de Pymes 2021–2025; el Plan de Digitalización de las Administraciones públicas 2021–2025; el Plan Nacional de Competencias Digitales; y el Plan de España Hub Audiovisual. Además, se han cubierto distintos hitos y objetivos vinculados con la educación, la protección social, la modernización en el ámbito laboral, la mejora del clima de negocios o la reforma fiscal, entre otros ámbitos.

El próximo año, por los hitos y objetivos alcanzados en el segundo semestre de 2021, se solicitará el pago de 12.000 millones de euros en el mes de enero. Y en el segundo semestre de 2022 correspondería otro desembolso de 6.000 millones. En 2023, podrían producirse dos desembolsos adicionales: uno por 10.000 millones en el primer semestre y otro de 7.000 millones en el segundo. En los siguientes años, correspondería un desembolso anual: de 8.000 millones de euros al final del primer semestre de 2024, otro de casi 3.476 millones en las mismas fechas de 2025, y un último desembolso por 4.000 millones en el último mes de 2026, cuando concluirá el MRR.

Grado de ejecución del plan hasta octubre de 2021

El despliegue de las inversiones contempladas en el Plan España Puede, no obstante, no está sujeto al desembolso efectivo de los fondos del MRR por parte de la Comisión Europea y su recepción por España. Al contrario, el Gobierno está anticipando estos recursos, a través de la emisión de deuda pública, incorporándolos en los Presupuestos Generales del Estado, para aplicarlos con mayor agilidad. E irá amortizando la deuda a medida que reciba los fondos de la Comisión Europea.

En el propio plan se determinan los recursos necesarios para la implementación de las medidas de cada componente (presupuesto máximo) y el tipo de convocatorias que serán objeto de publicación por la Administración para tal fin (subvenciones, financiación reembolsable —préstamos en condiciones ventajosas—, licitaciones, etc.). Las primeras convocatorias se publicaron en abril de 2021 y desde

entonces se han ido sucediendo distintas convocatorias vinculadas con la implementación de los diferentes componentes del plan.

Sin embargo, atendiendo a la distribución presupuestaria contemplada en el plan para el año 2021 y a la información sobre las convocatorias publicadas hasta el mes de octubre (inclusive), todavía quedaría un notable volumen de fondos por ejecutar antes del cierre del actual ejercicio. Cabe además indicar que el grado de ejecución es heterogéneo, entre las políticas palanca y los componentes del plan. A continuación, se analiza el estado de situación o avance en cada una de dichas políticas palanca y por componentes (véase también el gráfico 1).

La *política palanca I*, sobre la “Agenda urbana y rural, y la lucha contra la despoblación y el desarrollo de la agricultura”, con un presupuesto para este año cercano a los 4.500 millones de euros, es la que muestra un mayor grado de avance en cuanto a recursos movilizados hasta octubre de 2021, alcanzando una tasa de ejecución en torno al 80 %. Un porcentaje que se explica por el grado de avance de dos de sus componentes. Uno de ellos es el relativo a la “implementación de la Agenda Urbana espa-

Atendiendo a la distribución presupuestaria contemplada en el plan para el año 2021 y a la información sobre las convocatorias publicadas hasta el mes de octubre, todavía quedaría un notable volumen de fondos por ejecutar antes del cierre del actual ejercicio. Además, el grado de ejecución es heterogéneo, entre las políticas palanca y los componentes del plan.

ñaola: Plan de rehabilitación y regeneración urbana”, gracias al lanzamiento del Programa de rehabilitación energética de edificios (PREE), así como de otros dos programas para municipios sujetos al reto demográfico (son los programas PREE 5000 y DUS 5000; este último arranca a principios de noviembre), además del Programa de rehabilitación residencial (pendiente de apertura de plazos para solicitar las ayudas). El otro componente con mejor

desempeño, aunque su presupuesto específico es mucho más reducido, es el de “Transformación ambiental y digital del sector agroalimentario y pesquero”; un ámbito hacia el que ya se han canalizado ayudas para la sostenibilidad de los regadíos, la modernización y digitalización de flotas pesqueras, así como otras ayudas a través de las comunidades autónomas para el desarrollo de agricultura de precisión, la eficiencia energética en explotaciones agropecuarias y el aprovechamiento de energía a partir de subproductos y biomasa.

En el ámbito de “Infraestructuras y ecosistemas resilientes” (*política palanca II*), sin embargo, se ha aplicado menos de la mitad de los cerca de 1.353 millones de euros presupuestados para este año. No obstante, en el componente de “Conservación y restauración de ecosistemas marinos y terrestres y su biodiversidad” ya se ha repartido más del 80 % del presupuesto entre las comunidades autónomas, para el desarrollo de iniciativas en este campo. Y, aunque en menor medida, también se han repartido recursos a escala regional para el componente de “Preservación del espacio litoral y los recursos hídricos”.

Respecto a la *política palanca III*, sobre “Transición energética justa e inclusiva”, el nivel de ejecución se estima que está por debajo del 40 % de los más de 2.750 millones de euros de su presupuesto actual. El mayor avance descansa sobre el componente de la “Estrategia de transición justa”, aunque apenas cuenta con 90 millones de euros para el ejercicio de 2021. Por el contrario, el componente ligado al “Despliegue e integración de energías renovables” es el que posee una mayor dotación: 1.900 millones. Con cargo a este último y al componente de “Infraestructuras eléctricas, promoción de redes inteligentes y despliegue de la flexibilidad y el almacenamiento”, destacan las ayudas lanzadas para subvencionar instalaciones de autoconsumo e infraestructuras de almacenamiento energético a partir de fuentes renovables, que serán canalizadas a través de las comunidades autónomas.

La *política palanca IV*, vinculada con “Una Administración para el siglo XXI”, cuenta con algo más de 1.900 millones de euros para este

año, destinados a la “modernización de las Administraciones públicas” (único componente). En este caso, el margen pendiente de aplicación de los recursos previstos en el presente ejercicio estimamos que es más amplio, pero los procesos pueden ser más ágiles al no depender de convocatorias a agentes privados.

La política palanca I, sobre la “Agenda urbana y rural, y la lucha contra la despoblación y el desarrollo de la agricultura”, con un presupuesto para este año cercano a los 4.500 millones de euros, es la que muestra un mayor grado de avance en cuanto a recursos movilizados hasta octubre de 2021, alcanzando una tasa de ejecución en torno al 80 %.

La “Modernización y digitalización del tejido industrial y de la pyme, la recuperación del turismo y el impulso a una España nación emprendedora” (*política palanca V*) llevaría ejecutado menos de un 40 % de los 3.800 millones de euros asignados para 2021. No obstante, existen amplias diferencias entre sus cuatro componentes. El que cuenta con mayor dotación presupuestaria para este año (unos 1.060 millones), ligado a “Conectividad digital, impulso de la ciberseguridad y despliegue del 5G”, ha lanzado algunas convocatorias representativas como la denominada “Único Banda Ancha” para el despliegue de redes de banda ancha ultra rápida. El componente de “Política Industrial España 2030”, aunque con presupuesto algo menor, destinará cerca de 840 millones, con diversas ayudas en forma de financiación reembolsable, como la línea Activa financiación y los planes de innovación y sostenibilidad en el ámbito de la industria manufacturera (estimamos un grado de ejecución superior al 70 %). También se insertan en este componente los Proyectos Estratégicos de Recuperación y Transformación Económica (PERTE), aunque de momento solo ha sido aprobado el ligado al vehículo eléctrico y conectado. Antes de cierre de año se publicará la convocatoria de ayuda sobre “Actuaciones integrales de la cadena industrial del vehículo eléctrico y conectado”. Asimismo, los componentes relativos al “Plan de modernización y

competitividad del sector turístico” (más de 1.000 millones de euros para 2021) y al “Impulso a la pyme” (más de 900 millones), presentan un grado de ejecución mucho más modesto, estimándose inferior al 13 %. Algunos ejemplos de estas líneas son las vinculadas con los planes de sostenibilidad en destino, o las ayudas a entidades locales para la modernización de las zonas comerciales.

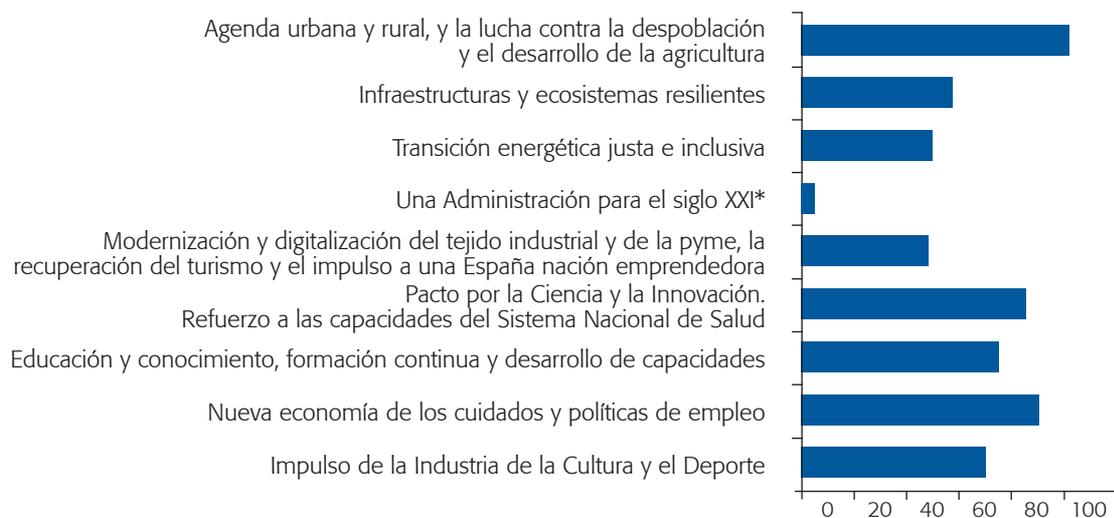
La lectura es más positiva para la *política palanca VI*: “Pacto por la Ciencia y la Innovación. Refuerzo a las capacidades del Sistema Nacional de Salud”, que cuenta con unos 1.860 millones de euros y con un nivel de ejecución cercano al 70 % en octubre de 2021. El componente que lleva la delantera es el de “Renovación y ampliación de las capacidades del Sistema Nacional de Salud”, con una ejecución superior al 90 %, al desplegarse el Plan Inveat, a través de las comunidades autónomas, para la adquisición de tecnología médica. No obstante, el componente con mayor presupuesto para este año (más de 1.100 millones) está vinculado con la “Reforma institucional y fortalecimiento de las capacidades del sistema nacional de Ciencia, Tecnología e Innovación”. El lanzamiento de varias convocatorias de ayudas por parte del CDTI y otras entidades (como el Programa Misiones Ciencia e Innovación, del primero, o las ayudas a la adquisición de equipamiento científico-técnico gestionadas por la Agencia Estatal de Investigación) ha permitido ejecutar más de dos tercios de los recursos planificados. Con un nivel de desempeño similar se encuentra el componente ligado a la “Estrategia Nacional de Inteligencia Artificial”, que a principios de octubre cerraba una convocatoria de subvenciones para proyectos de I+D en Inteligencia Artificial y otras tecnologías digitales.

La *política palanca VII*, de “Educación y conocimiento, formación continua y desarrollo de capacidades” muestra un nivel de ejecución en torno al 60 % hasta octubre, de los casi 3.300 millones de euros previstos para 2021. Además, existe cierta homogeneidad en el porcentaje de ejecución para sus tres componentes, aunque en volumen de recursos el liderazgo recae en el “Plan nacional de competencias digitales”, con más de 2.200 millones. En todo caso, en la ejecución de esta política

Gráfico 1

Estimación sobre el grado de ejecución del Plan de Recuperación, por políticas palanca, hasta octubre de 2021

(En porcentaje sobre la dotación presupuestaria recogida en el plan)



(*) El grado de ejecución de esta política palanca podría estar infraestimado, si los recursos asignados a las administraciones públicas para su modernización son aplicados de forma directa por las mismas.

Nota: No se incluyen los 2.000 millones de euros de recursos públicos (ICO-AXIS y SEDIA) para el Fondo Next Tech para el cuatrienio inicial (<https://portal.mineco.gob.es/es-es/comunicacion/Paginas/210719-fondo-next-tech.aspx>)

Fuente: Afi, a partir del Plan de Recuperación (aprobado en junio de 2021) y convocatorias de ayudas con cargo al MRR publicadas en el BOE.

palanca destaca el reparto, entre las comunidades autónomas, de más de 1.600 millones de euros para la digitalización de las aulas, el desarrollo de la Formación Profesional, así como la implementación de programas de orientación educativa dirigidos a colectivos vulnerables, y la formación y capacitación de personal docente e investigador.

La “Nueva economía de los cuidados y políticas de empleo” (*política palanca VIII*), con más de 2.000 millones de euros, superaría ligeramente el 70 % de ejecución para este año. Los dos componentes que la integran se reparten prácticamente a partes iguales el presupuesto total. Si bien, el componente del “Plan de choque para la economía de los cuidados y refuerzo de las políticas de inclusión” presenta un nivel de ejecución algo superior al de “Nuevas políticas públicas para un mercado de trabajo dinámico, resiliente e inclusivo”. No obstante,

en ambos casos los recursos se están movilizando a través de las comunidades autónomas, destinándose a iniciativas de fomento del empleo joven, a políticas de apoyo a la activación para el empleo, a proyectos territoriales para el reequilibrio y la equidad, así como a iniciativas que relacionan la inclusión social con el ingreso mínimo vital.

Por último, el “Impulso de la Industria de la Cultura y el Deporte” (*política palanca IX*) es el ámbito de dimensión más acotada, con unos 307 millones de euros para 2021, y arroja un nivel de ejecución moderado, estimado en el entorno del 55 %. A pesar de ello, se ha completado la asignación presupuestaria vinculada con el componente de “Revalorización de la industria cultural” y también se ha avanzado alguna iniciativa del componente de “España hub audiovisual de Europa (Spain AVS

Hubo) para promover la internacionalización del sector audiovisual español.

Con todo, a escasos dos meses para el cierre del ejercicio de 2021, parece complicado que pueda ejecutarse la totalidad del presupuesto previsto para este primer año de implementación del Plan España Puede. En cualquier caso, a diferencia de otros fondos procedentes de la Unión Europea, los fondos del MRR que no hayan sido ejecutados en este ejercicio no se perderán, sino que se integrarán en el presupuesto del próximo año.

Expectativas para 2022

El Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2022 contempla 26.900 millones de euros para el Plan España Puede, a falta de incorporar el ajuste por los recursos que finalmente no se ejecuten en 2021 y nutran la dotación para el

próximo año. Esta cantidad supone intensificar en más de un 10 % el ritmo de inversiones y reformas a llevar a cabo respecto al ejercicio anterior.

La mayor dotación presupuestaria para 2022 (cerca del 32 % del total) corresponde a la política palanca V, para la “Modernización y digitalización del tejido industrial y de la pyme, la recuperación del turismo y el impulso a una España nación emprendedora”. Su concreción dependerá en gran medida de la implementación de grandes proyectos con efecto tractor, como los PERTE.

Este crecimiento también se observa a escala territorial, ya que, de los citados presupuestos para 2022, las comunidades autónomas se prevé que reciban 8.712 millones de euros y las entidades locales otros 2.050 millones, para que promuevan las actuaciones previstas en el plan, dentro de su

Cuadro 1

Presupuesto para las actuaciones del Plan de Recuperación para 2022, por políticas palanca

	<i>Actuaciones del Plan de Recuperación - Políticas palanca</i>	<i>Presupuesto 2022 (mill. euros)*</i>	<i>% sobre total</i>
I	Agenda urbana y rural, y la lucha contra la despoblación y el desarrollo de la agricultura	5.517	20,5
II	Infraestructuras y ecosistemas resilientes	2.837	10,5
III	Transición energética justa e inclusiva	1.646	6,1
IV	Una Administración para el siglo XXI	1.795	6,7
V	Modernización y digitalización del tejido industrial y de la pyme, la recuperación del turismo y el impulso a una España nación emprendedor	8.504	31,6
VI	Pacto por la Ciencia y la Innovación. Refuerzo a las capacidades del Sistema Nacional de Salud	2.279	8,5
VII	Educación y conocimiento, formación continua y desarrollo de capacidades	2.090	7,8
VIII	Nueva economía de los cuidados y políticas de empleo	1.943	7,2
IX	Impulso de la Industria de la Cultura y el Deporte	289	1,1
	Total (políticas palanca I a IX)	26.900	100,0

(*) Importes de acuerdo con el Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2022 presentado el 13 de octubre de 2021. Solo se incluyen los fondos del MRR.

Fuente: Afi, a partir SEGP (Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2022).

ámbito competencial. Con ello, las comunidades autónomas recibirán un 31 % más de fondos que los asignados para 2021, y las entidades locales un 58 % adicional, sin perjuicio de los ajustes que correspondan por la ejecución efectiva de los fondos en cada ejercicio.

Por otro lado, los ministerios que contarán con una mayor dotación de fondos en 2022 para la implementación del plan son: el de Transportes (22 % del total) y el de Industria (18 %), seguidos por los de Transición Ecológica (16 %) y Asuntos Económicos (15 %). Así, entre estas cuatro carteras acumulan más del 70 % de lo presupuestado para el próximo año del MRR.

Respecto a los ámbitos de actuación, la mayor dotación presupuestaria para 2022 (cerca del 32 % del total) corresponde a la política palanca V, para la “Modernización y digitalización del tejido industrial y de la pyme, la recuperación del Turismo y el impulso a una España nación emprendedora”. Su concreción dependerá en gran medida de la implementación de grandes proyectos con efecto tractor, como son los PERTE, para impulsar la competitividad y sostenibilidad de la industria española. Pero también actuaciones orientadas a la digitalización de las pymes y a la modernización de los mecanismos de reestructuración empresarial, que contribuyan al alumbramiento de empresas altamente innovadoras.

Asimismo, se prevé que se movilicen algo más de un 20 % de los recursos para impulsar distintas iniciativas en el marco de la “Agenda urbana y rural, y la lucha contra la despoblación y el desarrollo de la agricultura” (véase más detalle del reparto presupuestario en el cuadro 1).

En definitiva, para el próximo año cabe esperar un mayor dinamismo en la implementación de los fondos de recuperación, vertebrándose en mayor medida a través de los distintos niveles de la Administración, de acuerdo con sus ámbitos competenciales. Corresponderá, por lo tanto, a los distintos agentes económicos identificar oportunidades para acometer nuevos proyectos, que redunden en una modernización y mayor competitividad de la economía española, avanzando en los principales retos ligados a la ansiada transición verde y digital, y forjando unas bases más sólidas en materia de igualdad y de cohesión social y territorial.

Referencias

GOBIERNO DE ESPAÑA (2021). *Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia* (16 de junio de 2021).

Reglamento (UE) 2021/241 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de febrero de 2021, por el que se establece el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia.

SEGP (2021). *Proyecto de Presupuestos Generales del Estado 2022. Libro Amarillo 2022*.

Productividad y reformas estructurales, esa es la cuestión

Joaquín Maudos*

El patrón de crecimiento de la economía española lleva décadas apoyándose en la acumulación de factores de producción, siendo negativa la contribución de la productividad. De hecho, desde el año 2000, la productividad total de los factores (PTF) ha caído un 14,7 %, lo que ayuda a explicar que el PIB per cápita de España sea un 18,5 % inferior al de la eurozona, siendo también más baja la productividad por hora trabajada (un 14,1 % inferior). Detrás de estos pobres resultados en términos de productividad está el bajo esfuerzo inversor en sus principales determinantes: España se sitúa por debajo de la media europea en variables como el *stock* de capital tecnológico en relación al PIB (un 66,1 % inferior), capital humano (un 4,2 % menor), *stock* de capital público (un 26,6 % inferior en relación a la población) y *stock* de capital productivo por empleado (29,9 % inferior), entre otros. En este contexto, se entiende la exigencia de las reformas estructurales a las que obligan los fondos europeos de recuperación, ya que son condición necesaria para maximizar el impacto de las inversiones en términos de crecimiento del *output* potencial. De las inversiones previstas, adquieren gran importancia las que tienen como objetivo aumentar la digitalización, dado el impacto de la transformación digital sobre la productividad.

Es un hecho ampliamente conocido que la economía española padece desde hace décadas un problema de baja productividad que condiciona su potencial de crecimiento. Los pobres resultados alcanzados en términos de productividad ayudan a explicar que España tenga un PIB por habitante (indicador de bienestar material) un 18,5 % inferior

a la eurozona. Para elevar nuestro *output* potencial es necesario por tanto aumentar la productividad, lo que exige reformas estructurales, que son las que actúan por el lado de la oferta de la economía. En este contexto, se entiende que la recuperación de la economía tras el brutal impacto de la crisis de la COVID-19 se apoye en inversiones en proyectos que

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

aumenten nuestro *output* potencial (como las que van dirigidas a la transformación digital de las empresas) y que la Comisión Europea condicione los fondos del *Next Generation EU* a que se implementen reformas estructurales, como la del sistema de pensiones (necesaria para reducir el déficit público estructural) y del mercado de trabajo (para reducir la tasa de paro natural o de largo plazo).

Como se muestra en este artículo, en las dos últimas décadas —de 2000 a 2021— la productividad de la economía española (aproximada por la productividad total de los factores, PTF) ha caído un 14,7 %. Es un problema que comparte con la economía de la eurozona (aunque la pérdida es más intensa en España) y que contrasta con la ganancia de PTF de EE. UU., que disfruta de un nivel de renta por habitante un 34,5 % superior al de la eurozona. Muchos son los factores que explican la baja productividad de España, entre los que destacan su reducido esfuerzo inversor en I+D+i, su menor dotación de capital humano, menores dotaciones de infraestructuras, ineficiencias en el mercado de trabajo, etc.

La brecha que separa a España del PIB per cápita de la eurozona se ha ampliado del 14,9 % al 18,5 % en las dos últimas décadas, a lo que no es ajeno el hecho de que la distancia en términos de productividad por hora trabajada se haya mantenido inalterada.

El objetivo de este artículo es analizar los datos más recientes de la productividad de la economía española en el contexto internacional (eurozona y EE. UU.), abarcando el periodo 2000-2021, lo que permite ya analizar el impacto que ha tenido la crisis de la COVID-19. Utilizando la llamada contabilidad del crecimiento económico, se cuantifica la contribución tanto de la acumulación de factores de producción (empleo y capital, distinguiendo en el primer caso entre cantidad y calidad y en el segundo entre capital TIC y no-TIC) como de la PTF. Los resultados muestran la contribución negativa que la PTF tiene en la economía española y, por tanto, la importancia de implementar reformas estructurales que

mejoren la productividad. Estas reformas son además condición necesaria para maximizar la eficacia de las inversiones a realizar en el futuro inmediato financiadas por los fondos europeos de recuperación, entre ellas las dirigidas a la transformación digital del tejido productivo.

La productividad de la economía española en el contexto internacional

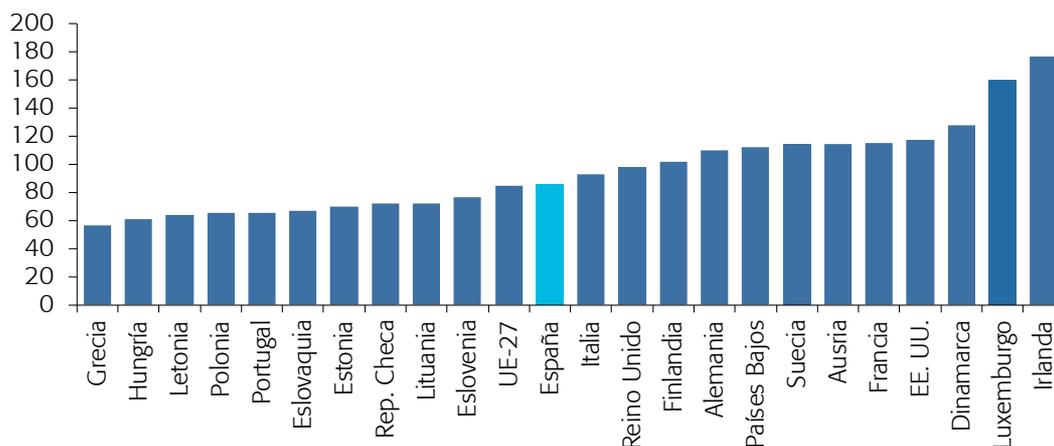
Es un clásico hacer referencia a la frase del Premio Nobel de Economía, Paul Krugman, de que la productividad si bien no lo es todo, es casi todo a largo plazo, haciendo referencia a la importancia que tiene como fuente de crecimiento de una economía. Por eso es tan importante monitorizar la evolución de la productividad de la economía española en el contexto internacional, porque en gran parte, detrás de la brecha en PIB per cápita que separa a España de otras economías más avanzadas (como el promedio de la eurozona o más aún con EE. UU.) está nuestra menor productividad.

Por un lado, en el caso de la productividad del trabajo (medida por hora trabajada), en 2020 España se sitúa un 14,1 % por debajo de la eurozona, y esta última a su vez es el 85,5 % de la de EE. UU. En relación a las principales economías de la unión económica y monetaria (gráfico 1), también no situamos por debajo de Alemania (un 22 %), Francia (25 %) e Italia (7,3 %). En consecuencia, es evidente que esta brecha de productividad del trabajo en relación con otras economías más desarrolladas es uno de los factores que explica a su vez nuestra distancia en términos de bienestar (PIB per cápita). Es más, la distancia que nos separa en productividad de la media de la eurozona en 2020 es la misma que existía en 2000 (14,1 %), lo que ayuda a explicar que el *gap* en términos de PIB por habitante no se haya reducido en estas dos últimas décadas. Es más, la brecha se ha ampliado en 3,6 puntos porcentuales de 2000 a 2020, pasando la renta per cápita del 85,1 % al 81,5 % de la media de la eurozona.

Gráfico 1

Productividad del trabajo (PIB por hora trabajada), 2020

(Base 100 = Eurozona, en dólares PPS)



Fuente: OCDE.

Por otro lado, un segundo indicador más riguroso de productividad es la llamada productividad total de los factores (PTF), ya que tiene en cuenta la eficiencia con la que se utilizan de forma conjunta el trabajo y el capital. Hay que tener en cuenta que si a un trabajador se le dota de un mayor *stock* de capital, será capaz de aumentar la producción, por lo que su mayor productividad “aparente” es atribuible al capital y no al trabajo.

La base de datos que ofrece The Conference Board permite realizar un diagnóstico de la productividad de la economía española en el contexto internacional, ya que ofrece información con perspectiva de largo plazo y llega hasta 2021, en este caso con datos aún estimados. La base de datos se centra en las fuentes del crecimiento económico, de forma que es posible cuantificar la contribución de los siguientes factores: la cantidad de trabajo

(horas trabajadas), la calidad del trabajo, el capital TIC, el capital no-TIC y la PTF. Además, para algunas variables se ofrece información de las tasas de crecimiento, lo que nos permite, a partir de una posición inicial, analizar si la productividad de España se aleja o converge a la de otras economías.

Centrando la atención en el periodo que comienza en el año 2000, la PTF de España no es que apenas haya aumentado, sino que ha caído un 14,7 %. Pero el problema viene de más atrás, ya que en relación a 1990 (primer año para el que disponemos de información), la PTF de 2021 es un 20 % más reducida¹.

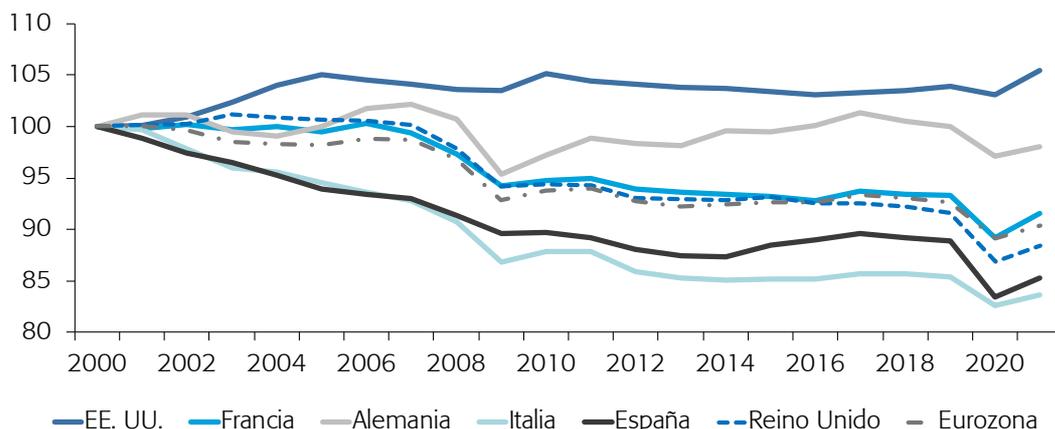
Esta pérdida de productividad también ha tenido lugar en la eurozona, aunque ha sido mucho más intensa en España. Así, en las últimas dos décadas, en la eurozona ha caído un 9,6 %, la mitad que en

¹ Esta evolución de la PTF a partir de los datos procedentes de The Conference Board (TCB) difiere sustancialmente de la que ofrece la base de datos AMECO de la Comisión Europea, siendo varios los factores que pueden explicar esta diferencia. TCB mide el empleo con más rigor, ya que lo hace en términos de horas trabajadas en lugar de empleados. Además, TCB tiene en cuenta la calidad del empleo (capital humano). Este último componente (calidad) tiene un efecto a la baja en la PTF, ya que los avances en capital humano en las últimas décadas han sido importantes en España. La definición de capital también es diferente. La utilizada en TCB sigue los actuales estándares de cálculo de la contabilidad del crecimiento (utiliza “capital productivo” y no “capital neto”, deflatores apropiados para medir la evolución de las TIC, etc.). Además, TCB analiza la contribución de forma separada del capital TIC y no-TIC.

Gráfico 2

Evolución de la productividad total de los factores (PTF)

(Base 100 en 2000)



Fuente: The Conference Board.

España. Y desde el año 1990, también la caída de España duplica a la de la zona del euro. Son datos que contrastan con las ganancias de productividad en EE. UU., cuya PTF ha aumentado un 5,5 % de 2000 a 2021 y un 8,5 % desde 1990.

La productividad total de los factores de la economía española es en la actualidad un 14,7 % inferior a la del año 2000, lo que muestra la necesidad de emprender con urgencia reformas estructurales que corrijan el problema.

En relación a las principales economías europeas (gráfico 2), la caída de la PTF de España (14,7 % desde 2000) supera a la de Francia (8,5 %), Alemania (2 %) y Reino Unido (11,6 %), pero es inferior a la caída de Italia (16,3 %).

La contabilidad del crecimiento económico

Las fuentes del crecimiento económico son dos: la acumulación de factores productivos (trabajo y capital) y las mejoras de productividad que permiten

aumentar el nivel de producción con la misma cantidad de *inputs* utilizados.

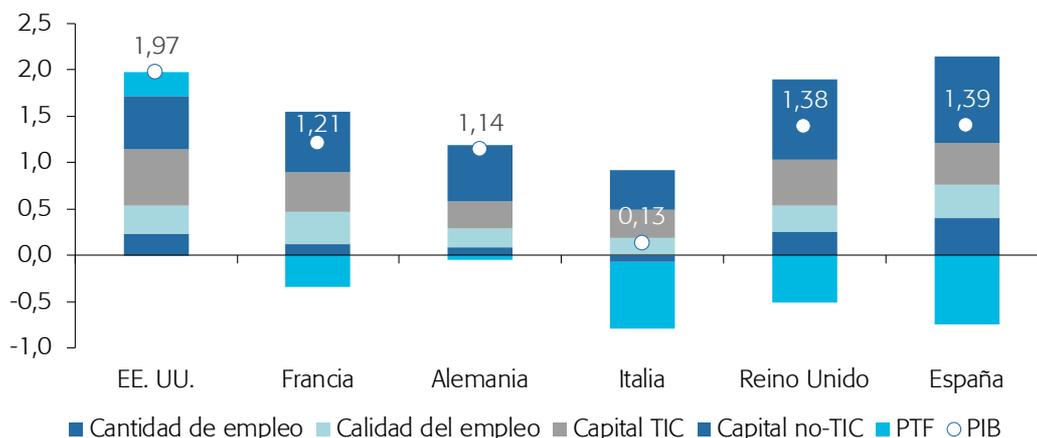
La información disponible permite a su vez descomponer la contribución de los factores productivos en una parte que se debe al crecimiento de la cantidad y otra a las mejoras de su calidad. En el caso del factor trabajo, está última implica un aumento del capital humano, mientras que en el caso del capital, la separación cantidad-calidad puede captarse distinguiendo entre capital TIC y no-TIC.

Para el promedio del periodo 2000-2021, el PIB de la economía española ha aumentado un 1,39 % al año. De ese crecimiento, desgraciadamente cabe destacar la contribución negativa de la PTF, que ha caído a una tasa del -0,75 %, lo que supone una contribución negativa del -53,5 % (gráfico 3). El factor que más contribuye a explicar el crecimiento del PIB es la inversión en capital no-TIC (ha aumentado un 0,93 % al año), cuya aportación es del 66,6 %. Le sigue a cierta distancia la inversión en capital TIC (0,45 %, 32,6 %) y el aumento de las horas trabajadas (0,41 %, 29,1 %), siendo la mejora en la calidad del empleo (capital humano) el factor que menos ha contribuido (0,35 %, 25,2 %).

Gráfico 3

Contabilidad del crecimiento económico

(Tasas anuales de crecimiento 2000-2021, en porcentaje)



Fuente: The Conference Board.

Este patrón en las fuentes del crecimiento de la economía española se reproduce y con más intensidad en Italia, en el sentido en el que su PTF ha caído a un ritmo similar al de España, pero en un contexto en el que su PIB apenas ha crecido de 2000 a 2021. También en Italia el capital TIC crece a menor ritmo que el resto del capital.

Un denominador común a las economías europeas analizadas es que en todas ellas la PTF se ha resentido desde 2000, aunque con mucha menos intensidad en Alemania. También es un rasgo común en estas economías (Alemania, Francia, Italia, España) que la aportación del capital no-TIC al crecimiento del PIB es mayor que la del capital TIC. Y lo mismo ocurre en el caso del Reino Unido, miembro de la UE hasta su salida con el *brexít*.

¿Qué explica la baja productividad de la economía española?

La teoría económica y la abundante evidencia empírica disponible muestran las variables que explican las ganancias de productividad, entre las que destacan la inversión en I+D+i, en otros activos intangibles, en formación de los trabajadores (capital

humano), en infraestructuras que condicionan el coste de producción de las empresas (como en transporte), en capital productivo de las empresas, etc.

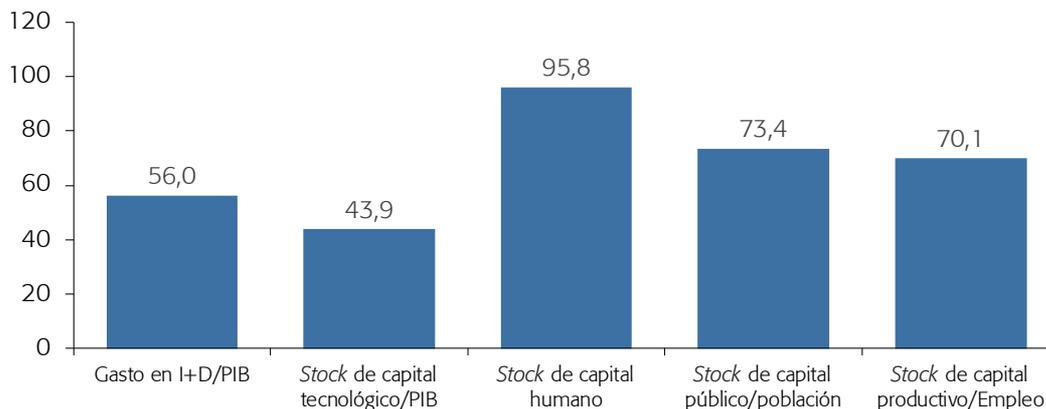
Para estas variables estructurales, el Banco de España ofrece información comparativa tanto con la UE como con los países de la eurozona. Centrando la atención en estos últimos, los datos más recientes disponibles, referidos a 2019, que se representan en el gráfico 4 son muy ilustrativos para identificar dónde están los problemas de la baja productividad de España. Así, la economía española:

- Realiza un esfuerzo en innovación (I+D/PIB) que es un 44 % inferior a la eurozona.
- Posee un *stock* de capital tecnológico como porcentaje del PIB que es el 43,9 % de la media de la eurozona.
- Invierte menos en la formación de los trabajadores, como demuestra el hecho de que su *stock* de capital humano (indicador corregido por calidad) es un 4,2 % inferior al europeo.
- Posee menores dotaciones de capital público (en relación a la población), con un *stock* per cápita un 26,6 % inferior.

Gráfico 4

Factores explicativos de la PTF de la economía española, 2019

(Base 100 = UEM)



Fuente: Banco de España.

e) Emplea un *stock* de capital productivo por empleado un 29,9 % inferior al que utiliza de media un trabajador de la eurozona, por lo que esa menor relación capital/trabajo condiciona su productividad.

La lista de indicadores estructurales que ofrece el Banco de España es más amplia y permite aportar

Detrás de la baja productividad de España está un reducido esfuerzo inversor en los determinantes de la PTF: el capital tecnológico (en relación al PIB) es un 44 % inferior al de la eurozona, su capital humano un 4,2 % menor, y el capital público per cápita un 26,6 % inferior.

más mensajes de interés, como que el problema del reducido esfuerzo innovador es más acusado en el caso del sector privado, el número de patentes

solicitadas por habitantes es menos de la tercera parte del europeo, la inversión en capital riesgo como porcentaje del PIB es menos de la mitad de la eurozona, el gasto público en educación en relación a la población de 16 a 65 años es el 65 % del de la Unión Económica y Monetaria, etc. Son datos que corroboran además el menor peso que en España tiene la inversión en activos intangibles, que son los activos más estrechamente relacionados con la digitalización².

¿Cómo ha impactado la crisis de la COVID-19 en la productividad?

Si bien los datos de 2021 son estimaciones, basadas en la información que proporciona The Conference Board, podemos analizar cómo ha impactado la crisis de la COVID-19 en el crecimiento de la productividad y en las fuentes del crecimiento económico. Tras la declaración del estado de alarma en

² La lista de las variables que hay detrás de la productividad es aún más amplia, ya que sobre la misma influyen aspectos como las condiciones del acceso a la financiación, aspectos regulatorios (que afectan a la facilidad para hacer negocios o al crecimiento de las empresas), la calidad de las instituciones, el funcionamiento del mercado de trabajo, el dinamismo empresarial, etc. La Comisión Europea (2020) señala la importancia del cambio estructural, la baja inversión en intangibles, el peso de las empresas zombi y la dinámica empresarial a la hora de explicar que de 1970 a 2016, España sea el segundo país de la UE-15 con el menor crecimiento de la productividad del trabajo.

Cuadro 1

Tasa anual de crecimiento del PIB y contribuciones de las fuentes del crecimiento

(En porcentaje)

	EE. UU.		Francia		Alemania		Italia		Reino Unido		España	
	2019-20	2020-21	2019-20	2020-21	2019-20	2020-21	2019-20	2020-21	2019-20	2020-21	2019-20	2020-21
PIB	-3,46	5,80	-8,18	6,30	-4,68	2,91	-9,29	4,57	-10,37	5,39	-11,47	5,99
Cantidad de empleo	-3,91	2,27	-4,95	2,48	-3,01	0,93	-6,22	2,80	-6,30	2,75	-6,40	2,69
Calidad del empleo	0,44	0,22	0,37	0,19	0,56	0,31	0,09	0,10	0,37	0,12	0,45	0,20
Capital TIC	0,50	0,57	0,46	0,53	0,16	0,19	0,20	0,25	0,30	0,23	0,32	0,42
Capital no-TIC	0,30	0,45	0,28	0,51	0,44	0,55	-0,11	0,14	0,42	0,53	0,25	0,46
PTF	-0,80	2,30	-4,35	2,59	-2,82	0,94	-3,25	1,30	-5,15	1,76	-6,10	2,22

Fuente: The Conference Board.

marzo de 2020, el PIB experimentó drásticas caídas, que fueron más acusadas en Europa que en EE. UU., situándose España a la cabeza³. En 2021, la previsión es que las economías recuperen una parte importante de la pérdida del 2020, aunque con diferencias entre países en términos de crecimiento del PIB.

La pérdida de empleo es el factor que más contribuye a explicar la caída del PIB de España (el 55,8 %), seguido de la PTF, con una aportación negativa del 53,1%. Esta caída de la PTF, de un -6,1 % en 2020, es la mayor entre los países analizados (cuadro 1). La previsión para 2021 es una ganancia de productividad, ya que el PIB crece por encima del ritmo al que lo hacen los factores productivos. En España, la previsión es que las ganancias de productividad expliquen el 37 % de la recuperación del PIB, porcentaje que se acerca al 39,7 % de EE. UU. La recuperación del empleo, tras la pérdida de 2020, es el factor que

más contribuye a explicar el crecimiento del PIB de España en 2021 (el 45 %).

Productividad, reformas estructurales y fondos europeos de recuperación

Tras el brutal impacto de la crisis de la COVID-19, el reto de España es aprovechar los fondos europeos de recuperación (*Next Generation EU*) para realizar inversiones encaminadas a aumentar el *output* potencial de nuestra economía, lo que exige mejorar la productividad. De los distintos bloques de inversiones que plantea el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia que ha presentado el Gobierno de España, el que tiene que ver con la transformación digital⁴ adquiere protagonismo desde el punto de vista de la productividad, ya

³ Según el INE, el PIB cayó en España en 2020 un -10,8 %, dato que todavía no ha sido actualizado en la base de datos de The Conference Board (-11,5 %).

⁴ De las diez palancas del plan, la V ("Modernización y digitalización del tejido industrial y de la pyme, recuperación del turismo e impulso a una España nación emprendedora") concentra el 23 % del total de subvenciones a recibir (16.075 millones de euros de un total de 69.528). A esas inversiones en digitalización hay que añadir otras como 1.051 millones en "Transformación ambiental y digital del sistema agroalimentario y pesquero", 3.593 millones en un "Plan nacional de competencias digitales", 1.648 millones en "Modernización y digitalización del sistema educativo, incluida la educación temprana de 0 a 3 años". En consecuencia, la tercera parte de las inversiones previstas a financiar con subvenciones va dirigida a la transformación digital.

que la digitalización sin duda permite incrementar la productividad en la medida en la que impulsa la eficiencia de las empresas. La evidencia disponible así lo demuestra. De hecho, un reciente informe del Banco Europeo de Inversiones (2021) muestra que las empresas digitales (que son las que han incorporado al menos una tecnología digital) son más productivas. Y otros informes (por ejemplo, Calvino *et al.*, 2018, para la OCDE) también constatan que los países que concentran un mayor porcentaje de su PIB en los sectores de alta digitalización son más productivos y alcanzan un mayor nivel de renta por habitante. Además, en el caso concreto de España, la Comisión Europea (2020) recomienda aumentar las inversiones en activos intangibles (especialmente en *software* y bases de datos), dado que su contribución al crecimiento de la productividad del trabajo en España es la más baja de la UE-15.

Para maximizar el impacto de los fondos europeos de recuperación, es necesario implementar reformas estructurales encaminadas a la mejora de la productividad. Las relacionadas con la digitalización y otros activos intangibles adquieren protagonismo por su contribución al crecimiento de la productividad.

Las inversiones a realizar en el marco del plan de recuperación son condición necesaria, pero no suficiente, para maximizar su impacto. En paralelo, es necesario implementar reformas estructurales que son aquellas que actúan por el lado de la oferta y que permiten aumentar el *output* potencial. Las 102 medidas de reforma contenidas en el plan son sin

duda necesarias, como reforzar el capital humano, apostar por la ciencia y la innovación, aumentar el capital tecnológico o hacer sostenibles las finanzas públicas. En todas estas variables, España sale mal parada en las comparativas internacional, por lo que acortar la brecha que nos separa de los países más desarrollados (o del promedio de la eurozona) es la mejor vía para disminuir la distancia que también nos separa en términos de productividad y bienestar; pero siempre en paralelo a la puesta en marcha de reformas estructurales, como la fiscal para disminuir el elevado déficit estructural, la laboral para reducir la elevada tasa de paro estructural, o la del sistema de pensiones para hacerlo sostenible.

Referencias

- BANCO EUROPEO DE INVERSIONES (2021). *Digitalisation in Europe 2020-2021. Evidence from the survey in the EIB investment survey.*
- CALVINO, F., CRISCUOLO, C., MARCOLIN, L. y M. SQUICCIARINI. (2018). A taxonomy of digital intensive sectors. *OECD Science, Technology and Industry Working Papers* 2018/14. OECD Publishing.
- COMISIÓN EUROPEA (2020). Productivity in Europe. Trends and drivers in a services-based economy. JRC Technical report.
- GOBIERNO DE ESPAÑA (2021). Plan de recuperación, transformación y resiliencia.
- THE CONFERENCE BOARD (2021). The Conference Board Total Economy Database™. Growth Accounting and Total Factor Productivity, 1990-2021. August 2021.

Criptoactivos: luces, sombras e irrupción de las CBDC

Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández*

Los criptoactivos acumulan atracción y polémica a partes iguales. En todo caso, su irrupción en el sistema financiero mundial es indiscutible y su papel en las próximas décadas está llamado a ser protagonista, como ya reconocen señalados inversores institucionales y bancos centrales. Otra cosa es qué tipo de activos sean los que prevalezcan. En este punto, tanto el desarrollo de monedas digitales de bancos centrales (CBDC) como la implicación del sector bancario en plataformas de negociación, inversión o gestión con tecnologías de encriptación serán elementos estratégicos definitorios. Las CBDC se irán implementando de forma progresiva en distintas jurisdicciones. En lo que a la eurozona se refiere, no sería antes de 2023. Aunque el BCE maneja diferentes opciones, la de un sistema de cuentas minoristas (incluso depósitos) de ciudadanos en el banco central es una opción factible. Este tipo de CBDC implica, entre otros aspectos, la necesidad de que el sector bancario dependa en mayor medida de la financiación mayorista y esto tendría consecuencias negativas sobre sus márgenes. En todo caso, se trata de un impacto limitado que aún podría retrasarse bastante antes de su implementación.

Que buena parte de los pagos, inversiones y ahorro financiero toman una forma digital es una realidad que se asume desde hace décadas. Sin embargo, la computación y la criptografía han hecho que se desarrollen activos —muchas veces de difícil catalogación— con inusitados avances en aspectos como la velocidad de transacción y compensación, la privacidad de los datos o la seguridad. Hoy en día conviven un número amplio de activos con diferentes protocolos de configuración y uso, de encriptación, de transparencia y de aceptación. Las criptomonedas son las más conocidas y,

probablemente, las que más discusión y polémica generan por sus implicaciones económicas y sociales. No obstante, lo que genéricamente se puede considerar dinero digital es una realidad innegable por la que va a pasar buena parte del sistema financiero de las próximas décadas. Cómo se estructure y qué tipos de activos logren ganar suficiente profundidad y aceptación es una incógnita. En esta nota se analizan algunas luces y sombras alrededor de algunos de ellos en la actualidad y cómo están afectando a funciones esenciales del sector financiero como la intermediación bancaria, la política monetaria o la

* Universidad de Granada y Funcas.

estabilidad financiera. En el centro del debate emergen con fuerza las llamadas monedas digitales de bancos centrales (*CBDC*, *central bank digital currencies*) que, junto a una incipiente regulación de las plataformas y activos financieros digitales parecen estar definiendo la realidad de un sector que, hasta la fecha, ha sido tan confusa como apasionante.

Las noticias que leemos en prensa apuntan a realidades y eventos sorprendentes y a contrastes llamativos en la evolución y aceptación de los criptoactivos o, más genéricamente, de los activos financieros digitales. Así, por ejemplo, en septiembre se produjo la aceptación en El Salvador de *bitcoin* —la principal moneda digital en el mercado— como moneda de curso legal. Se trata del primer país del mundo en hacerlo. Es una iniciativa no exenta de polémica. Sobre todo, teniendo en cuenta que hay un cierto consenso entre los analistas de que *bitcoin* no ha logrado convertirse en un medio de pago con las propiedades de estabilidad cambiaria, fraccionamiento y facilidad de liquidación que se presuponen para este tipo de instrumentos. Al mismo tiempo, en octubre, la Comisión de Mercado y Valores (*SEC*, por sus siglas en inglés) de los Estados Unidos aprobó un fondo cotizado (*ETF*, *exchange traded fund*) en *bitcoin*, para cotizar en la bolsa de Nueva York, al que han seguido otros *ETF* en criptomonedas. Este acontecimiento, junto con el posicionamiento creciente y favorable de bancos y compañías de inversión respecto a la comercialización con criptoactivos ha propiciado lo que se ha venido a denominar su “institucionalización”. Sin embargo, la propia salida de estas *ETF* al mercado muestra la controvertida realidad que viven estas posiciones dado que, lo que inicialmente supuso un impulso para monedas como *bitcoin*, se tradujo en pocos días en grandes pérdidas acumuladas, tanto para los *ETF* como para la propia divisa digital. La especulación y las dudas respecto al valor subyacente siguen ahí.

Los fuertes movimientos en el valor de las criptomonedas y de los activos y fondos titulizados y comercializados respecto a ellas —desde las ofertas iniciales de monedas digitales (*ICO*, por sus siglas en inglés) hasta la creación de *tokens* o vales digitales no fungibles (*NFT*, por sus siglas en inglés) de casi cualquier cosa (ej. una canción, una portada

de una revista) siguen avivando el debate. No obstante, es difícil negar la importancia creciente de la criptografía, los sistemas de registro distribuido y de la digitalización del dinero (más allá de las funciones de medio de pago) como elementos nucleares del sistema financiero del siglo XXI. En este entorno, han aparecido con fuerza dos cuestiones a las que venía ya desde hace tiempo otorgándose un papel y que pueden favorecer cierta ordenación y reestructuración en este ámbito. Se trata de la regulación creciente de las plataformas y activos digitales y de las monedas digitales de bancos centrales (*CBDC*).

Es conveniente apreciar que el desarrollo de estas nuevas formas de dinero digital se está produciendo en un entorno muy prolongado de tipos de interés ultrarreducidos o negativos. Esto está provocando que alternativas de inversión con binomios de rentabilidad riesgo amplios o que aportan ganancias de eficiencia en algún elemento de la cadena de valor de los instrumentos financieros, ganen peso. Lo que la institucionalización de estos activos, la regulación y las *CBDC* pueden aportar es un perfil algo más oficial a los mismos y provocar lo que coloquialmente denominaríamos “separar el grano de la paja”. En particular, buena parte de la crítica y la preocupación de numerosos economistas, reguladores y supervisores en torno a los criptoactivos es la dificultad de determinar un valor subyacente para muchos de ellos, aunque en un número amplio de casos pueda otorgarse un valor considerable a la tecnología que incorporan o a versiones algo más transparentes y respaldadas financieramente de los mismos. En cierto modo, es posible que esta oficialización progresiva conceda cierta prevalencia a iniciativas públicas frente a privadas. Entre otros motivos, porque muchos bancos centrales vienen alertando de las negativas implicaciones que un dinero digital creciente y sin control puede tener para la estabilidad financiera. En este contexto pueden enmarcarse, entre otros muchos ejemplos, los reiterados jarros de agua fría que han tenido intentos para desarrollar medios de pago globales con monedas digitales como los que ha intentado Facebook o la prohibición directa a la comercialización de criptomonedas en China, al tiempo que el país asiático lanzaba, en fase de pruebas, el yuan digital oficial.

En el apartado que sigue a esta introducción se sitúa la crítica y posicionamiento de la economía más “académica” respecto a los activos financieros digitales. El apartado siguiente se centra en las CBDC como elemento determinante del futuro más cercano de los criptoactivos. El artículo se cierra con unas breves conclusiones.

El análisis económico ante los activos financieros digitales

La popularidad de las criptomonedas y otros activos digitales ha generado una cierta brecha intelectual —y, de algún modo, hasta filosófica y conceptual— respecto a los mismos y lo que podría llamarse de forma muy amplia “el futuro del dinero”. Los criptoactivos son particularmente aceptados entre las generaciones más jóvenes, entre el romanticismo y el desapego a la oficialidad. Esta visión contrasta con otra algo más desabrida de la ciencia económica, que valora mucho más positivamente las tecnologías subyacentes que incorporan (como las cadenas de bloques o, más genéricamente, tecnologías de registro distribuido o DLT) que el propio activo financiero. El gráfico 1 resume este problema

económico de valoración. De una parte, en lo que se refiere al activo financiero digital en sí, la aceptación en el mercado y su valor añadido como tecnología en el mismo marcan una clara separación entre el idealismo y el negacionismo respecto a su valor. Aun así, en el mercado se sigue apreciando una distinción entre activos que se consideran fundamentalmente especulativos y extremadamente volátiles, y otros que ganan cierta identidad en algún nicho de mercado (como medio de pago, reserva de valor, activo negociado o tecnología de titulización, compensación o liquidación, entre otros). Finalmente, la regulación y la introducción de reglas de mercado emergen como elementos de ordenación del sector. Se admite, por un lado, que en el mundo posterior a la crisis financiera no parece conveniente la proliferación de activos con fuertes oscilaciones de valor y con negociación “en la sombra” (*shadow banking*). Por otro lado, la aparición de alternativas públicas y de requerimientos de transparencia introducen competencia y normas que determinan, progresivamente, la verdadera profundidad de mercado de cada criptoactivo.

En no pocas ocasiones, el objeto de debate es la moneda estandarte y originaria del fenómeno “cripto”, el *bitcoin*. Como indica Conesa (2019),

Gráfico 1

El problema económico de los activos digitales: tecnología subyacente, estructura de mercado y determinación de valor



Fuente: Elaboración propia.

bitcoin no fue diseñado (aunque muchos lo quisieron entender así) como un sistema de pago alternativo a los tradicionales, sino como uno sin autoridad central para aprobar o rechazar transacciones. Lo que *bitcoin* aportó en 2008 fue un mecanismo poderoso para facilitar transacciones anónimas a un coste reducido y de forma segura y rápida, eliminando intermediarios. Sus sistemas de registro distribuido han sido aplicados en múltiples formas. Aunque inicialmente las cadenas de bloques se presentaron como una solución casi ubicua (lo cual puede resultar algo exagerado), sí han permitido desarrollos extraordinariamente importantes como contratos inteligentes o una mejora significativa en transferencias y sistemas de crédito y comerciales internacionales (por ejemplo, en las plataformas creadas por bancos para crédito comercial global).

Se ha observado que la limitación en el número de bitcoins que se pueden generar, así como su volatilidad y la opacidad en relación con muchos de sus usos, han hecho que la criptomoneda no sea útil ni pueda ser considerada un medio de pago.

¿Por qué se ha extendido el uso y adopción de activos digitales? Aunque las cadenas de bloques y su valor como tecnología constituyen una buena parte de la explicación, esta resultaría incompleta. Muchos economistas consideran que, en la transición desde el dinero en efectivo hacia medios de pago electrónicos, la encriptación y el desarrollo de nuevas categorías de activos es, simplemente un paso evolutivo, natural. Y hacen uso de analogías históricas para señalar que la controversia y problemas de valoración relativos a innovaciones han devenido frecuentemente en polémicas y hasta en crisis, para luego dar luz a nuevos elementos del sistema financiero. De este modo, los criptoactivos estarían en la actualidad identificando debilidades o huecos en el sistema actual y proponiendo soluciones, aunque en algunos casos sigan siendo incompletas.

Una de las facetas en las que los criptoactivos parece presentar problemas es en la volatilidad y el riesgo que incorporan. De nuevo, el *bitcoin* aparece como la principal referencia en este contexto.

Como señalan Böhme *et al.* (2015), en su origen, las reglas del algoritmo de minado del *bitcoin* se observaron como una oportunidad para solventar un gran número de problemas en transacciones económicas o flujos de información. En este sentido, en lugar de almacenar transacciones en un solo servidor o conjunto de servidores, se distribuyen en una red de participantes, con mecanismos para una participación verificable y, en principio, para evitar concentraciones de poder. Sin embargo, a lo largo del tiempo se ha observado cómo algunas de estas características se han mantenido y han sido útiles y aplicadas en diferentes sectores (ej. *DLT*) mientras que otras se han vulnerado. Así, por ejemplo, el minado de *bitcoin* ha dependido de la capacidad de computación y de asunción del coste energético, lo que ha propiciado, *de facto*, acumulaciones de poder. Asimismo, se ha observado que la limitación en el número de *bitcoins* que se pueden generar, así como su volatilidad y la opacidad en relación con muchos de sus usos, han hecho que la criptomoneda no sea útil ni pueda ser considerada un medio de pago.

Con el objetivo de paliar algunos de los problemas de *bitcoin* se han desarrollado otras monedas que han salvado algunas limitaciones. Así, por ejemplo, se han creado criptomonedas “estables” (*stable coins*) cuyo valor se ancla o referencia al de monedas fiduciarias reconocidas, como el dólar. También se están desarrollando criptoactivos cuya funcionalidad principal es ofrecer un protocolo de minado que consuma menos energía. Sin embargo, aun cuando algunos de estos proyectos han tenido una aceptación notable en su inicio, su profundidad de mercado sigue siendo considerablemente limitada. En el contexto de las *stable coins*, tras vez el proyecto que más controversia ha generado ha sido el propuesto por Facebook, denominado primero libra y posteriormente diem, que tratará de salir al mercado a finales de 2021. Las dudas iniciales, en 2019, se refirieron a problemas de definición del activo y de seguridad. Respecto al primero, muchos supervisores señalaron que, en la medida en que la dimensión que podía alcanzar podría suponer un problema para la estabilidad financiera, tendría que aplicársele una amplia regulación que abarcaría desde requerimientos de mercado para inversiones de renta variable hasta exigencias de solvencia. En cuanto a la

seguridad, muchos reguladores pusieron el acento en que una compañía que ha estado sujeta a problemas de privacidad de datos podría no ser el mejor destino

Junto a la volatilidad, otro de los aspectos que ensombrece la propuesta de valor de las criptomonedas y de otros activos digitales son los escándalos de fraude. No se trata ya de que algunas de las bolsas o monederos que operan con divisas digitales hayan experimentado problemas de seguridad o robos, sino de la organización de sistemas piramidales de inversión en criptoactivos en todo el mundo.

para un sistema de pago de alcance global. Algunos economistas han apuntado recientemente que estas propuestas no aportan mejoras en dos áreas clave en las que las monedas fiduciarias al uso y el sector bancario están funcionando bien: la estabilidad cambiaria y la seguridad en el manejo de datos financieros de clientes (Stiglitz, 2019). Aun así, otros economistas sugieren que los desarrollos recientes de mayor interés en criptografía, protección de datos y eficiencia en las transacciones se están dando en algunas criptomonedas privadas y que prevalecerán incluso aunque se desarrolle una fuerte regulación y emerjan algunas monedas digitales de bancos centrales (Amstrong, 2020). En el sustrato de economía política detrás de estas críticas está también el recelo de los bancos centrales a que puedan darse iniciativas privadas que supongan sistemas monetarios alternativos que escapen su control. Este también es un factor que está propiciando una aceleración en muchos proyectos nacionales de CBDC.

Junto a la volatilidad, otro de los aspectos que ensombrece la propuesta de valor de las criptomonedas y de otros activos digitales son los escándalos de fraude. No se trata ya de que algunas de las bolsas o monederos (*wallets*) que operan con divisas digitales hayan experimentado problemas de seguridad o robos, sino de la organización de sistemas piramidales de inversión en criptoactivos en todo el mundo. A raíz de estos problemas, Estados Unidos está considerando una serie de medidas de reporte

y transparencia contable para su control. De forma similar, el Banco de Inglaterra podría aprobar requisitos de capital para los bancos que operen o tengan estos instrumentos en sus balances. En todo caso, tal vez la decisión más drástica hasta la fecha fue la adoptada por el Gobierno chino en septiembre, prohibiendo toda transacción con monedas digitales privadas. En el caso español, por ejemplo, la CNMV y el Banco de España emitieron un comunicado el 9 de febrero de 2021 sobre el riesgo de las criptomonedas como inversión. Las dos instituciones ya habían alertado en 2018 sobre el riesgo de este tipo de inversiones debido, entre otros factores, a su extrema volatilidad, complejidad y falta de transparencia, que las convierten en una apuesta de alto riesgo. En la nota se reconocen aspectos positivos de las criptomonedas (elementos que dinamicen y modernicen el sistema financiero en los próximos años) pero indicaban que:

- i. No existe todavía en la Unión Europea un marco que regule los criptoactivos como el *bitcoin*, y que proporcione garantías y protección similares a las aplicables a los productos financieros.
- ii. No tienen la consideración de medio de pago, no cuentan con el respaldo de un banco central u otras autoridades públicas y no están cubiertas por mecanismos de protección al cliente como el Fondo de Garantía de Depósitos o el Fondo de Garantía de Inversores.
- iii. Se estima que hay más de 7.000 criptomonedas en el mercado con características similares a las del *bitcoin*. Se trata de instrumentos complejos, que pueden no ser adecuados para pequeños ahorradores, y cuyo precio conlleva un alto componente especulativo que puede suponer incluso la pérdida total de la inversión.
- iv. Existen productos derivados apalancados vinculados a criptomonedas que permiten invertir indirectamente en estos, lo que incrementa aún más su complejidad.
- v. Los precios de las monedas digitales se forman en ausencia de mecanismos eficaces

Gráfico 2

“Plataformización” del sector financiero e integración de los criptoactivos

Uso actual de tecnología relacionada	Orientación de servicios a plataformas	Cobertura institucional y regulación	Alternativas bancarias
<ul style="list-style-type: none"> ● <i>DLT</i> ● Encriptación 	<ul style="list-style-type: none"> ● Cambio servicio ● Bancos como <i>market participant</i> ● Depositaria y custodia 	<ul style="list-style-type: none"> ● Prohibiciones y limitaciones ● <i>CBDC</i> 	<ul style="list-style-type: none"> ● Seguridad y privacidad ● Cooperación con autoridades supervisoras

Fuente: Elaboración propia.

que impidan su manipulación, como los presentes en los mercados regulados de valores.

vi. Muchas de estas criptomonedas pueden verse carentes de la liquidez necesaria para poder deshacer una inversión sin sufrir pérdidas significativas.

vii. La tecnología de registros distribuidos utilizada para la emisión de las divisas digitales conlleva riesgos específicos. Su custodia no está regulada ni supervisada.

Al mismo tiempo que las criptomonedas acumulan luces y sombras, otras extensiones de criptoactivos en el sistema financiero han llamado poderosamente la atención en los últimos años. Tal vez la más importante sean las ofertas iniciales de moneda (*ICO*, *initial coin offerings*) en las que se titulizan mediante unidades de valor virtuales o *tokens* una amplia variedad de activos, desde participaciones en una *start-up* hasta videojuegos o derechos de imagen. Se observa, de nuevo, una dicotomía en el desarrollo de los *ICOs*. Por un lado, las entidades financieras y de inversión ven posibilidades tecnológicas y de financiación amplias en el uso de estos instrumentos. Por otra parte, se ha calculado que el 80 % de estas emisiones ha carecido de valor intrínseco, derivando en pérdidas a sus tenedores, o han sido, directamente, un fraude (Roubini, 2018). El desarrollo de *ICO* sin garantías legales establece un sistema de incentivos erróneo

en términos de red de seguridad bancaria e inversora y de blanqueo de capitales.

En este incierto entorno, el sector bancario puede tener un papel integrador y equilibrador. Entidades financieras en todo el mundo señalan que la realidad inversora de los criptoactivos es de una magnitud demasiado grande como para ignorarla. Los intermediarios bancarios podrían aportar al mercado elementos de seguridad de los que este carece en áreas como el reporte contable y la transparencia, la seguridad ante el blanqueo e, incluso, la depositaria y custodia de valores. Por su parte, los bancos podrían también utilizar estos servicios como parte de su oferta en un modelo de plataformas digitales que se debe acabar imponiendo en el sector (gráfico 2). Asimismo, cualquier modelo de *CBDC* que cuente con la banca como agente intermediario (véase el apartado siguiente) podrá también dar cobertura institucional a estos desarrollos.

En este sentido, el Banco de España ha desarrollado un registro para la operativa con criptomonedas. Se trata de un primer e importante paso hacia la transparencia. Es un registro de proveedores de servicios de cambio de moneda virtual por moneda fiduciaria y de custodia de monederos electrónicos. Es decir, recoge todos los participantes en operativa con divisas virtuales, desde la compraventa, hasta su custodia y almacenamiento. Esto coincide con el desarrollo de un reglamento europeo de regulación de los criptoactivos y las plataformas que operan con

Gráfico 3

Algunas alternativas de CBDC



Fuente: Elaboración propia.

ellos, denominado MICA (*Markets in Crypto-assets*), que podría ver la luz en 2022.

Estos movimientos que podrían denominarse como de “reintermediación” de la actividad con activos digitales contrastan con iniciativas menos ordenadas de oficialización, como la desarrollada en El Salvador, primer país en aprobar, el pasado de mes de septiembre, el uso de *bitcoin* como moneda de curso legal. Como señala Gorjón (2021) “el proyecto está rodeado de numerosas incertidumbres prácticas que ofrecen dudas acerca de la evolución de la iniciativa a medio plazo. Así, por ejemplo, no es fácil dilucidar quién asume en realidad el riesgo de tipo de cambio derivado de las fluctuaciones del *bitcoin* en el mercado. No es evidente que el fideicomiso sea suficiente, con los recursos asignados, para absorber las fluctuaciones, como no lo es qué ocurriría en tal caso. En última instancia, podría resultar necesario repercutir un eventual quebranto sobre la ciudadanía en forma de impuestos”.

Las CBDC: ¿elefante en la habitación o mecanismo equilibrador?

Fundamentos teóricos y desafíos de implementación

A medida que distintos gobiernos y autoridades monetarias estudian el lanzamiento de monedas

digitales oficiales o, incluso, ya se encuentran en fase de pruebas (como el caso de China y Suecia), se abren numerosas hipótesis sobre qué impacto puede tener en la geoestrategia financiera mundial, en la política de los bancos centrales, en el negocio de los bancos privados y en la reconfiguración del mercado de activos digitales.

A escala agregada, muchas autoridades monetarias han internalizado la relevancia adquirida por los criptoactivos en muchos mercados y, en particular, por las criptomonedas. Han asumido que, en algún momento, puede ser preciso participar de forma decidida como actores destacados. Al fin y al cabo, se presupone que son los bancos centrales los que deben monitorizar y actuar sobre la masa monetaria. Del mismo modo, gobiernos de todo el mundo son conscientes de que una penetración destacada de una divisa fiduciaria en forma digital puede tener efectos sobre el mercado cambiario y el control monetario a escala internacional. En este sentido, podría llegar a ser necesario regular la aceptación transfronteriza de las monedas digitales de bancos centrales (CBDC).

En todo caso, incluso antes de estas relevantes consideraciones macroeconómicas, conviene reflexionar sobre aspectos de diseño de posibles CBDC por sus efectos estructurales sobre los medios de pago, la intermediación bancaria, el ahorro y el canal del crédito. Como muestra el gráfico 3, hay tres grandes formas de desarrollar una CBDC. La

primera es crear un sistema digital mayorista, para mejorar los sistemas de compensación y liquidación y propiciar transferencias interbancarias más rápidas, seguras y eficientes. En este punto, es preciso señalar que ya existen mecanismos de pagos mayoristas de buen funcionamiento en las principales áreas monetarias. Lo que hay que dilucidar es hasta qué punto este uso mayorista de *CBDC* podría aportar mejoras adicionales.

Una segunda posibilidad es crear una *CBDC* que funcione como “efectivo digital”. La clave, en este sentido, es que en el entorno monetario de tipos reducidos se puede haber llegado al límite efectivo inferior (*lower bound*) de los mismos para el que la política monetaria no resulta efectiva. A este respecto, sería útil contar con una *CBDC* que consistiera en efectivo o *cash digital* (con una cuantía limitada), al que pudiera asociarse un tipo de interés. Los billetes y monedas se ven afectados por la inflación al no tener una rentabilidad propia asociada, pero un registro monetario de efectivo digital podría tener, por reducida que fuera, una remuneración asociada. Además, con esta opción el banco central podría controlar aún de forma más exhaustiva la circulación de efectivo. En este punto, existen ya iniciativas privadas de *wallets* con bastante aceptación entre el público y ligadas, fundamentalmente, a cuentas bancarias, aunque sin remuneración, sino como simple medio de pago. Por lo tanto, conviene valorar hasta qué punto es útil o conveniente sustituir los sistemas privados por otros públicos. Entre otras, habría que valorar aspectos como si optar o no por la anonimidad o incorporar una remuneración sobre el efectivo digital.

Una tercera opción, que supone un paso más sobre la anterior, es propiciar el desarrollo de *CBDC* que sean depósitos en bancos centrales, con un carácter más permanente y una remuneración más elevada que la del efectivo digital. Este sería un escenario sumamente disruptivo. Si bien podría tener ventajas de eficiencia, control monetario y seguridad, también supone un coste importante de transformación del sistema de intermediación y del canal de transmisión de la política monetaria en vigor. En particular, porque tendría un efecto negativo sobre

los depósitos bancarios, que son un *input* esencial de la actividad bancaria.

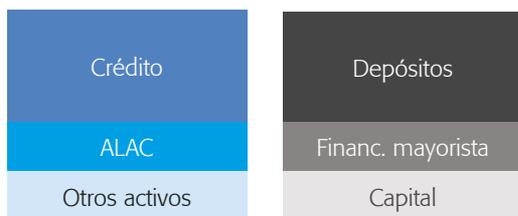
El impacto esencial de las CBDC sobre el sector bancario sería mucho más que una simple sustitución de fuentes de financiación. Por un lado, porque alteraría la estructura de remuneración de pasivos y podría encarecer el coste de la financiación y estrechar los márgenes. Por otro, porque cambiaría la relación con el cliente y la forma en que se han venido transformando depósitos en crédito.

Este posible impacto disruptivo de las *CBDC* no pasa inadvertido para las autoridades monetarias. Precisamente, varios de los bancos centrales más relevantes han realizado un estudio conjunto en el seno del Banco de Pagos Internacionales (BIS, 2021) para calibrar el impacto de una *CBDC* que consistiera en que los ciudadanos pudieran realizar depósitos en el banco central. Las estimaciones principales se muestran, de forma resumida, en el gráfico 4. En la parte superior del gráfico se observa la estructura de balance básica bancaria sin *CBDC* y con *CBDC*. En cuanto a las inversiones, los créditos y los activos líquidos de alta calidad (ALAC) —como deuda pública— junto a otros activos. En el pasivo, los depósitos, la financiación mayorista y los recursos propios. El impacto esencial consistiría en la necesidad de trasladar buena parte de la financiación del tramo minorista (depósitos) al tramo mayorista, puesto que gran parte de las cuentas bancarias pasarían a la *CBDC* de banco central. Este cambio es mucho más que una simple sustitución de fuentes de financiación. Por un lado, porque alteraría la estructura de remuneración de pasivos y podría encarecer el coste de la financiación y estrechar los márgenes. Por otro, porque cambiaría la relación con el cliente y la forma en que se han venido transformando depósitos en crédito. Sea como fuere, este es un escenario lejano en la estimación de la mayor parte de los bancos centrales. En todo caso, de forma cuantitativa, se consideran cuatro posibles escenarios (véase parte inferior del gráfico 4) en función del porcentaje de depósitos que fuera

Gráfico 4

Impacto de las CBDC en depósitos, crédito y ROE

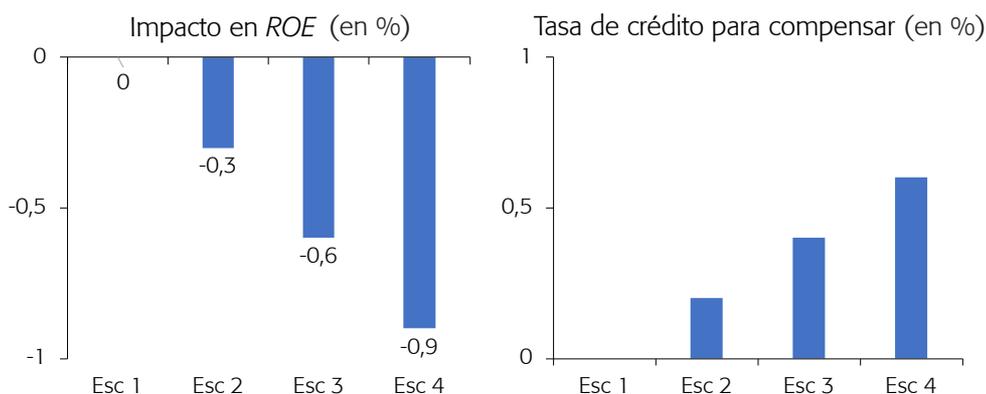
Sin CBDC



Con CBDC



Impacto en ROE y aumento del crédito necesario para amortiguar impacto



Fuente: BIS (2021) y elaboración propia

sustituido por financiación mayorista: un escenario 1 en el que ese trasvase estaría entre el 0 y el 5 %, un segundo escenario con trasvase de entre el 5 % y el 10 %, un tercer escenario entre el 10 % y el 20 % y un cuarto que sitúan el trasvase por encima del 20 %. Los impactos sobre la rentabilidad del capital (ROE) podrían ser de hasta el 0,9 %. Asimismo, los bancos tendrían que aumentar el crédito concedido para compensar el impacto en sus márgenes. El incremento necesario en la tasa de crecimiento de los préstamos estaría entre el 0,2 % y el 0,6 %.

El euro digital

En el ámbito europeo, el BCE tiene muy presente la importancia potencial de las CBDC y estudia diferentes modelos de forma experimental. La institución tiene abierto un apartado específico en su portal web para explicar sus avances y los estudios

experimentales que desarrolla. A juicio del BCE, “un euro digital seguiría siendo un euro. Sería una forma electrónica de dinero emitido por el Eurosistema (el BCE y los bancos centrales nacionales) que todos los ciudadanos y empresas podrían utilizar —como los billetes, pero en formato digital—.” Es importante señalar que, en la visión del BCE, un euro digital no sustituiría al efectivo, sino que lo complementaría.

En cuanto a las razones para adoptar un euro digital como medio de pago minorista, se esgrime que sería un instrumento seguro que haría que los pagos diarios fueran rápidos y fáciles, que respaldaría la digitalización de la economía europea y fomentaría activamente la innovación en los pagos minoristas.

Reconoce el BCE que parte del interés por desarrollar un euro digital es hacer frente al crecimiento de los sistemas de pago digitales emitidos y

controlados desde fuera de la zona del euro, lo que podría comprometer la estabilidad financiera y la soberanía monetaria. Asimismo, fomenta la protección de la privacidad. El banco central decidió poner un proyecto de estudio de euro digital en marcha en julio de 2021. Esta fase de reflexión y calibración se prolongará, al menos, hasta 2023. Se reconoce, eso sí, que “los experimentos llevados a cabo hasta la fecha han demostrado que no existen dificultades tecnológicas importantes que impidan emitir un euro digital y que podría diseñarse de muchas maneras”.

Entre las razones para adoptar un euro digital como medio de pago minorista, se esgrime que sería un instrumento seguro que haría que los pagos diarios fueran rápidos y fáciles, que respaldaría la digitalización de la economía europea y fomentaría activamente la innovación en los pagos minoristas.

En particular, en julio de 2021 el BCE publicó los resultados de algunos experimentos técnicos sobre la posibilidad práctica de implementación del euro digital. Muestran que “no hay restricciones tecnológicas importantes para ninguno de los escenarios evaluados y existen los medios para acomodar los requisitos de diseño”. En todo caso, se reconoce que las implicaciones van mucho más allá de la posibilidad técnica de implementación, al señalar que “los resultados deberán ser evaluados en una serie de áreas relacionadas, que van desde la política hasta la legal. Para algunas soluciones, también sería necesario confirmar si pueden implementarse de una manera adecuada para un euro digital minorista dirigido al público en general, teniendo en cuenta, por ejemplo, la seguridad, la confiabilidad, la velocidad, conveniencia y rentabilidad.”

Conclusiones

En esta nota se analiza el estado actual del debate sobre los criptoactivos, con especial atención a las monedas digitales y al papel disruptivo que puede tener la adopción de monedas digitales

de bancos centrales (*CBDC*). De forma genérica, se obtienen tres grandes conclusiones:

- Las criptomonedas han alcanzado una penetración de mercado tan importante que se consideran ya una realidad innegable tanto para empresas de servicios de inversión como por bancos centrales. Esta institucionalización no obvia, en todo caso, que existen numerosas dudas sobre el valor intrínseco de un número muy amplio de estos activos. Esto conlleva riesgos tanto para sus tenedores como para la estabilidad financiera. Parte del problema es la falta de identificación oficial o práctica de algunos de estos productos digitales dentro de una categoría de activo financiero específica (como, por ejemplo, medio de pago, inversión o reserva de valor).
- Las instituciones financieras pueden tener un papel equilibrador en la adopción de criptografía, monedas y sistemas de transacción puramente digitales mediante tecnologías de registro distribuido. Existe un cierto consenso en que en los próximos años se desarrollará una intensa regulación sobre criptoactivos en la que las entidades bancarias cuentan con experiencia de cumplimiento normativo y en reputación y control de la privacidad. En su proceso de transición hacia plataformas de servicios, los activos y canales encriptados serán elementos esenciales.
- Las monedas digitales de bancos centrales (*CBDC*) se irán implementando de forma progresiva en distintas jurisdicciones. En lo que a la eurozona se refiere, no sería antes de 2023. Aunque el BCE maneja diferentes opciones, la de un sistema de cuentas minoristas (incluso depósitos) de ciudadanos en el banco central es una opción factible. Este tipo de *CBDC* implica, entre otros aspectos, la necesidad de que el sector bancario dependa en mayor medida de la financiación mayorista y esto tendría implicaciones negativas sobre sus márgenes. En todo caso, se trata de un impacto limitado (de hasta un 0,9 % en el *ROE* según estimaciones recientes) y que

aún podría retrasarse bastante antes de su implementación.

Referencias

- AMSTRONG, B. (2020). Cryptocurrencies' Time to Shine? *Project Syndicate*, 8 de abril de 2020.
- BARTOLUCCI, S., HAYS, D. y KIRILENKO, A. (2018). *The use and adoption of crypto assets*. Instituto Español de Banca y Finanzas.
- BIS, BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES (2021). *Central bank digital currencies: financial stability implications*. Report n 4. September.
- BÖHME, R., CHRISTIN, N. EDELMAN, B. y MOORE, T. (2015). Bitcoin: Economics, Technology, and Governance, *Journal of Economic Perspectives*, 29 (2), pp. 213-238.
- CONESA, C. (2019). Bitcoin: ¿una solución para los sistemas de pago o una solución en busca de problema? *Documentos Ocasionales, 1901*. Banco de España.
- GORJÓN, S. (2021). El papel de los criptoactivos como moneda de curso legal: el ejemplo de El Salvador, *Boletín Económico, 4/2021*. Banco de España.
- ROUBINI, N. (2018). Initial Coin Scams. *Project Syndicate*, 10 de mayo de 2018.
- STIGLITZ, J. E. (2019). Thumbs Down to Facebook's Cryptocurrency. *Project Syndicate*, 2 de julio de 2019.

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

*José Antonio Molina Marfil** , Luis Alejandro López-Agudo*** y Oscar David Marcenaro-Gutiérrez****

La profunda crisis económica iniciada a finales de 2008 alertó tanto a la población como a las instituciones sobre la importancia de la competencia financiera y de establecer mecanismos para su desarrollo en los sistemas educativos. En este artículo se utilizan datos procedentes del Programa Internacional para la Evaluación del Alumnado (PISA) para el caso de España, con el fin de comprobar si la formación que reciben los estudiantes de educación secundaria en este campo está marcando una diferencia. Los resultados obtenidos muestran que la implementación de esta competencia en el sistema educativo español se encuentra aún en su etapa inicial y que carece de un modelo uniforme. Si bien hay que ser cautelosos por las singularidades del tratamiento de esta competencia en España, este trabajo demuestra que algunas modalidades de formación en educación financiera pueden estar teniendo una asociación negativa con la competencia financiera de los estudiantes, mientras que otras no resultan significativas. Todo ello revela la necesidad de reestructurar la forma en que se imparte la educación financiera en España.

Las cuestiones económicas son importantes en la vida de las personas. Además, esta importancia ha ido aumentando debido a los altos niveles de endeudamiento, la falta de comprensión de las condiciones contractuales establecidas en algunos productos financieros de creciente complejidad y el impacto de la crisis económica iniciada en 2008,

que alertó a la opinión pública y a las instituciones sobre la “falta de alfabetización financiera de gran parte de la población” (Atkinson y Messy, 2011). Como resultado, la necesidad de adoptar iniciativas de educación financiera para mejorar el conocimiento de la ciudadanía de esta materia es un tema muy relevante.

* Este trabajo se ha desarrollado en el marco de un proyecto financiado por el Programa Funcas de Ayudas a la Investigación en Educación Financiera 2020.

** I.E.S. Emilio Prados.

*** Departamento de Economía Aplicada (Estadística y Econometría). Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Universidad de Málaga.

Las principales razones que ilustran esa relevancia son dos. Primero, las decisiones financieras en los campos personales, laborales y sociales son cada vez más complejas. El proceso de internacionalización del sistema financiero y la extensión del uso de las tecnologías de la información y la comunicación (TIC) establecen un marco en el que la ciudadanía toma decisiones que afectan, por ejemplo, a sus ahorros, inversiones en diferentes tipos de productos, préstamos hipotecarios, planes de pensiones, etc. Así, la población debe poder tomar decisiones financieras en su vida diaria y también en sus potenciales proyectos emprendedores, utilizando criterios bien fundamentados. Además, deberían poder comprender las medidas de política económica para tomar decisiones informadas.

Un segundo grupo de razones está relacionado con los problemas de equidad. Diferentes estudios muestran que las personas integradas en familias de menor nivel socioeconómico se ven especialmente afectadas por no tener acceso a la educación financiera; se endeudan más y ahorran menos (Agarwal y Mazumder, 2013), contratan fondos de inversión menos rentables (Von Gaudecker, 2015) o planifican peor sus necesidades financieras para la jubilación (Van Rooij, Lusardi y Alessie, 2011). En resumen, el conocimiento financiero afecta a la capacidad personal de acumular riqueza a lo largo del ciclo de vida (Lusardi, Michaud y Mitchell, 2017).

La educación financiera en los sistemas educativos

En el entorno escolar, hay evidencia empírica de la relación entre las experiencias de educación financiera y el comportamiento posterior a lo largo de la vida de los estudiantes (Friedline, Elliott y Nam, 2011). Asimismo, se ha verificado la relación entre la educación financiera recibida en este contexto académico y el desarrollo de la competencia financiera en algunos programas específicos (por ejemplo, Walstad, Rebeck y MacDonald, 2010, para Estados Unidos, o Lacuesta, Martínez y Moral, 2014, para España). Pero, incluso en estos casos, es necesario profundizar en esta relación, dado que los proyectos de innovación metodológica y curricular suelen ser

implementados por profesorado o por centros educativos muy comprometidos con la experimentación didáctica, pero en ocasiones sus resultados no pueden extrapolarse a la población escolar en general (Hattie, 2009).

La OCDE ha establecido una definición de educación financiera y ha aprobado diferentes iniciativas para concretar su implementación y evaluación en los sistemas educativos, destacando que el modelo debe estar centrado en la educación impartida en los centros de educación primaria/secundaria (OCDE, 2013). Sin embargo, los resultados han sido muy diferentes, ya que los modelos adoptados por diferentes países no obedecen a un patrón uniforme. Coexisten fuertes diferencias entre escuelas y territorios, incluso dentro de un mismo país (Atkinson y Messy, 2013; OCDE, 2017). En algunos países —o regiones— existe un tratamiento transversal de la educación financiera, atribuyendo su docencia a asignaturas como Matemáticas o Ciencias Sociales. Algunas actividades también son realizadas por agentes externos como organizaciones no gubernamentales, instituciones financieras o instituciones públicas (por ejemplo, bancos centrales). En otras ocasiones, aún escasas, se han implementado asignaturas específicas relacionadas con la formación financiera y económica y, cuando son obligatorias, han demostrado su validez (Lusardi y Mitchell, 2014). López (2015) indica que esta educación financiera también podría ser brindada por entidades financieras como parte de su responsabilidad social, siempre y cuando no excedan la línea roja de realizar actividades de *marketing* (por ejemplo, para vender sus productos financieros) entre los estudiantes, orientar sus decisiones hacia la correcta instrucción de los estudiantes. Con frecuencia, el enfoque para implementar la educación financiera es una combinación de todas o algunas de estas iniciativas.

En este sentido, Molina, Marcenaro y Martín (2015) demostraron la disparidad de la influencia de estos programas en el rendimiento académico de los estudiantes en diferentes contextos nacionales. Además, Way y Holden (2009) verificaron las repercusiones negativas de estos programas cuando se asignan a docentes que no cuentan con una formación específica en la materia. Estas circunstancias

evidencian el tratamiento especial que se le da a la educación financiera, que contrasta con la presencia duradera y obligatoria en los planes de estudio de las otras competencias habitualmente evaluadas (lectura, matemáticas y ciencias), impartidas principalmente por profesorado con formación universitaria específica y con fuerte presencia en los horarios escolares.

La inclusión de datos sobre competencia financiera desde la edición 2012 del Programa de Evaluación Internacional del Alumnado (PISA) abrió una puerta para el análisis de la competencia financiera entre los adolescentes de la población escolar en general. Si bien la competencia financiera mantiene asociaciones con las competencias en lectura, matemáticas y ciencias, tiene una entidad diferenciada, en la medida en que el 38 % de las puntuaciones de alfabetización financiera refleja factores que no son capturados por las puntuaciones en los test de lectura y matemáticas.

La educación financiera en España

El ciclo 2012 de PISA, que se centraba especialmente en la evaluación de la competencia financiera mostró que, a pesar de los esfuerzos realizados, España era el país de la OCDE con menos formación en educación financiera disponible para los estudiantes: el 84,2 % de estos no recibió este tipo de formación (OCDE, 2014). Este dato es consistente con resultados desfavorables en evaluaciones internacionales obtenidas por estudiantes españoles. En PISA 2015, la puntuación media de los estudiantes españoles (469) se sitúa por debajo del conjunto de países y economías participantes (489) y ocupa el octavo lugar entre los diez países de la OCDE que participaron en PISA 2015 (OCDE, 2017); además, la puntuación española ha empeorado 15 puntos respecto a PISA 2012 (OCDE, 2014). Por otro lado, el 25,9 % de los estudiantes no alcanzó el nivel que PISA considera básico y solo el 5,6 % alcanzó el nivel máximo; estas cifras son peores que el promedio obtenido por los estudiantes de los países de la OCDE que participan en el estudio.

En los programas piloto de educación financiera impulsados por el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) el porcentaje de participantes, en términos de población escolar total, fue muy bajo a pesar del énfasis de sus promotores sobre la necesidad de incluir esta educación en el currículo escolar (Banco de España y CNMV, 2013). Hospido, Villanueva y Zamarro (2015) mostraron que, aun descontando el posible sesgo de autoselección derivado de la participación voluntaria en este programa piloto de educación financiera, los resultados obtenidos por los estudiantes participantes habían sido significativamente mejores que los del alumnado matriculado en centros educativos donde no se implementó, lo que puede sugerir la necesidad de su extensión al resto de la población escolar.

En este punto es importante destacar que, históricamente, en el sistema educativo español las lecciones de contenido económico no fueron impartidas en los años evaluados por PISA, ni en los anteriores, por profesorado especializado en Economía. Las recientes reformas curriculares también han apostado por un modelo transversal, aunque el profesorado responsable de educación financiera presenta una falta de formación en un campo científico tan complejo y concreto como el económico-financiero. En este ámbito, el avance más destacable ocurrió con la implementación de la Ley Orgánica 8/2013, de 9 de diciembre en el curso académico 2015-2016, con la inclusión en ESO de una asignatura optativa de iniciación a la actividad empresarial.

¿Con qué datos se han realizado los análisis?

En la base de datos utilizada para desarrollar el presente trabajo (PISA 2015), los cuestionarios de alfabetización financiera fueron respondidos solamente por un tercio de la muestra de los países que participaron (OCDE, 2017). Además, esta misma muestra respondió un cuestionario opcional sobre su experiencia de administración de dinero en su vida diaria. El presente trabajo se centra en los datos españoles, que contiene una muestra de 6.736 estudiantes en 201 escuelas. Los análisis aquí

presentados estudian la muestra de alumnado que no repitió ningún curso antes de cuarto de la ESO (un 73 % de la muestra española de PISA 2015, es decir, 4.917 alumnos). Esto se debe a que los estudiantes que repiten en PISA están asistiendo a otro grado (PISA selecciona a los estudiantes por su edad y no por su grado). Con el objetivo de evaluar la modalidad de educación financiera a la que tiene acceso el estudiante, se han empleado tres preguntas relacionadas con esta en el cuestionario de experiencia en administración de dinero. En estas preguntas, los estudiantes informan si aprendieron a administrar su dinero en determinadas materias y contextos, accediendo así a diferentes modalidades de educación financiera.

Las estadísticas descriptivas construidas a partir de todas las posibles combinaciones de modalidades de educación financiera resultantes de esas preguntas muestran que alrededor del 51,9 % de los estudiantes indican no haber recibido ningún tipo de capacitación en el manejo de su dinero. La modalidad más frecuente de acceso a la educación financiera es desde fuera de las escuelas (13 % del alumnado). Solo el 6,3 % de los estudiantes accedió a la educación financiera exclusivamente por una asignatura específica de educación financiera. Además, menos del 25 % ha accedido, de una forma u otra, a la educación financiera en una asignatura específica para ello. Estos datos muestran las particularidades que tiene la educación financiera en el sistema educativo español. Estas circunstancias no se han encontrado en el resto de competencias analizadas por PISA, ya que todos los estudiantes tienen acceso a la formación reglada en lectura, matemáticas y ciencias, y este acceso no se interrumpe durante su trayectoria académica.

Se ha realizado un análisis estadístico descriptivo adicional para comprobar la posible existencia de un sesgo de selección en las características de los estudiantes que reciben educación financiera en España. De las cifras obtenidas se deduce que las puntuaciones medias en las competencias de lectura, matemáticas, alfabetización financiera y estatus

socioeconómico son más altas para aquellos estudiantes que afirmaron no haber recibido educación financiera en la escuela. Esto podría estar mostrando que puede haber algún tipo de selección realizada

Las estadísticas muestran que alrededor del 51,9 % de los estudiantes indican no haber recibido ningún tipo de capacitación en el manejo de su dinero. La modalidad más frecuente de acceso a la educación financiera es desde fuera de las escuelas (13 % del alumnado). Solo el 6,3 % de los estudiantes accedió a la educación financiera exclusivamente por una asignatura específica de esa materia.

por las escuelas para elegir a los estudiantes que reciben esa formación en educación financiera, siendo más probable que los estudiantes de bajo rendimiento tomen esta formación. Por lo tanto, la formación en educación financiera puede tener una asociación negativa con la competencia en educación financiera de los estudiantes, que puede deberse más a las características de los estudiantes que la cursan que a la influencia real de esta formación. Este tema se analizará más a fondo mediante procedimientos de estimación en la siguiente sección.

¿Qué indican los resultados del análisis?

Los resultados obtenidos se basan en análisis de regresión¹. En concreto se han estimado modelos en los que la variable explicada es la puntuación estandarizada en la competencia de educación financiera, y las variables explicativas son las características del alumnado, a las que se añaden variables que recogen las diferentes vías por las que se ha recibido la formación en gestión del dinero (nuestras variables de "educación financiera").

¹ En estos análisis se han seguido las prácticas recomendadas por la OCDE (OCDE, 2009) para tener en cuenta la complejidad en el diseño muestral que presenta PISA.

Cuadro 1

Relación entre la modalidad de aprendizaje de la educación financiera y el desarrollo de la competencia financiera entre el alumnado español

<i>Variables</i>	<i>Especificación I</i>	<i>Especificación II</i>	<i>Especificación III</i>
Variables a nivel de estudiante			
Mujer (Ref.: Hombre)	-0.088 (0.056)	-0.081 (0.056)	-0.081 (0.057)
Inmigrante (Ref.: Nativo)	-0.168 (0.115)	-0.172 (0.116)	-0.169 (0.114)
Índice de estatus socioeconómico y cultural (ESCS) (Ref.: Muy bajo)			
Muy alto	0.240** (0.094)	0.244*** (0.093)	0.240** (0.095)
Alto	0.199** (0.077)	0.207*** (0.077)	0.201** (0.078)
Bajo	0.060 (0.083)	0.056 (0.082)	0.049 (0.082)
Modalidad de acceso a la formación en educación financiera (Ref.: No accede a ninguna modalidad de educación financiera)			
En una asignatura/curso, como parte de otra asignatura y fuera del centro educativo	-0.709*** (0.171)	-0.698*** (0.172)	-0.695*** (0.172)
En una asignatura/curso y como parte de otra asignatura	-0.364*** (0.102)	-0.340*** (0.100)	-0.350*** (0.101)
En una asignatura/curso y fuera del centro educativo	-1.057*** (0.147)	-1.024*** (0.146)	-1.033*** (0.148)
Como parte de otra asignatura y fuera del centro educativo	-0.341* (0.185)	-0.333* (0.182)	-0.359* (0.185)
En una asignatura/curso	-0.194 (0.142)	-0.196 (0.143)	-0.179 (0.140)
Como parte de otra asignatura	-0.022 (0.120)	-0.007 (0.120)	-0.002 (0.119)
Fuera del centro educativo	-0.153** (0.073)	-0.155** (0.073)	-0.148** (0.074)
Número total de horas haciendo deberes, clases complementarias y estudio en casa			
En competencia lectora	-	-0.020** (0.009)	-
En competencia matemática	-	-	-0.020** (0.009)

Cuadro 1 (continuación)

Relación entre la modalidad de aprendizaje de la educación financiera y el desarrollo de la competencia financiera entre el alumnado español

<i>Variables</i>	<i>Especificación I</i>	<i>Especificación II</i>	<i>Especificación III</i>
Variables a nivel de centro educativo			
Tipo de centro (Ref.: Público)			
No público	-0.109 (0.134)	-0.113 (0.132)	-0.125 (0.131)
Nivel medio del índice de estatus socioeconómico y cultural (ESCS) (Ref.: Muy bajo)			
Muy alto	0.027 (0.129)	0.016 (0.127)	0.020 (0.129)
Alto	0.138 (0.114)	0.133 (0.111)	0.133 (0.113)
Bajo	0.076 (0.110)	0.074 (0.109)	0.074 (0.109)
Número de estudiantes por profesor/a	0.003 (0.009)	0.004 (0.009)	0.004 (0.009)
Constante	0.345*** (0.128)	0.408*** (0.138)	0.428*** (0.137)
Número de observaciones	935	935	935
R ²	0.143	0.149	0.152

Notas: Errores estándar entre paréntesis. Los procedimientos sugeridos por PISA (OCDE, 2009) para el tratamiento de los datos han sido aplicados. La muestra excluye a los repetidores. Método de estimación: Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO). Variable dependiente: Puntuaciones estandarizadas en educación financiera en PISA 2015. Coeficiente: ***Significativo al 1 %, ** significativo al 5 %, * significativo al 10 %.

Fuente: Elaboración propia.

De las estimaciones aportadas en el cuadro 1 se infiere que no existen diferencias en cuanto a la asociación con la alfabetización financiera, por género (como destaca Lusardi, 2015) y, por otro lado, entre ser estudiante nativo o inmigrante (contrariamente a lo que suele encontrarse en la literatura, presentando estudiantes inmigrantes con menor competencia financiera; Atkinson y Messy, 2015). El entorno socioeconómico de los estudiantes parece tener una asociación positiva con el nivel de alfabetización financiera (en línea con Molina, Marcenaro y Martín 2015; OCDE, 2017); en concreto, el alumnado de nivel más alto de estatus socioeconómico muestra una puntuación en competencia financiera

0,30 desviaciones estándar superior que el alumnado del grupo socioeconómico menos aventajado. En cambio, la variable tipo de escuela (pública frente a no pública) no resulta significativa.

Por otra parte, las variables que indican la vía por la que se accede a la formación en educación financiera recogen todas las combinaciones posibles de las tres modalidades de acceso a la educación financiera. Centrándonos en los coeficientes de esas variables se puede observar que los modelos mixtos (es decir, aquellos que emplean más de una modalidad de acceso a la educación financiera) se asocian con una menor competencia financiera.

Concretamente, esta asociación negativa se puede encontrar en cuatro modalidades de acceso a la educación financiera, presentando diferentes cantidades: una asociación negativa de alrededor de 1,05 desviaciones estándar (DE) al recibir educación financiera en una asignatura específica y en una actividad fuera de la escuela; también negativa pero menor (0,35 DE) al acceder a ella en una asignatura específica y, simultáneamente, en otras asignaturas (en un enfoque transversal); de igual cuantía cuando se recibe de una asignatura no específica y fuera de la escuela; y una asociación negativa de aproximadamente 0,70 DE cuando los estudiantes la reciben como combinación de las tres modalidades diferentes bajo análisis. Estos resultados contrastan con las modalidades simples de acceso a la formación en educación financiera: si bien acceder a ella en actividades extraescolares tiene una asociación negativa de alrededor de 0,15 DE, recibir formación en educación financiera en una materia específica o en otra (en un enfoque transversal) presenta una asociación no significativa. Por lo tanto, nuestros principales resultados muestran que recibir este tipo de capacitación parece asociarse negativamente con la competencia en educación financiera de los estudiantes; esto es contrario a lo encontrado por autores como Cordero y Pedraja (2018) para España en PISA 2012, quienes indicaron que un enfoque transversal en educación financiera ayudó a la adquisición de la competencia financiera.

El entorno socioeconómico parece tener una asociación positiva con el nivel de alfabetización financiera. El alumnado de nivel socioeconómico más elevado muestra una puntuación en competencia financiera 0,30 desviaciones estándar superior que el alumnado del grupo socioeconómico menos aventajado. En cambio, la variable tipo de escuela (pública frente a no pública) no resulta significativa.

Los argumentos que podrían explicar esta asociación negativa son institucionales y están vinculados a las características previamente señaladas de la formación en educación financiera en el sistema

educativo español. Por un lado, la implementación de una asignatura específica sobre educación financiera es muy reciente en España. Por otro, en el caso del acceso a la formación en educación financiera a través de una asignatura específica, la asociación negativa puede estar asociada al tipo de estudiantes que asisten a esta formación en educación financiera que, a su vez, representan una proporción muy baja. Además, la educación financiera puede ser solo un bloque de contenidos que hay que impartir en las asignaturas de economía/finanzas, que comparte la asignatura con otros contenidos que el profesorado puede priorizar en función de su criterio y del contexto socioeconómico del alumnado al que imparte.

Para aquellos estudiantes que afirmaron haber recibido la educación financiera en otra asignatura, la asociación negativa de esta variable puede tener su raíz en el hecho de que esta competencia puede ser impartida por docentes de Matemáticas y Ciencias Sociales (en las horas asignadas a sus asignaturas) que no tienen una formación específica en un campo complejo como la economía y las finanzas, proporcionando a los estudiantes solo una aproximación parcial a esta asignatura. En cuanto a la educación financiera recibida fuera de la escuela, presenta dificultades similares, es decir, si bien permite que los estudiantes se hagan una idea general sobre esta materia, el hecho de que ocupe poco tiempo del horario de los estudiantes, la potencial cualificación del profesorado que explica esta asignatura y que no se evalúe en la escuela puede estar impidiendo que el alumnado reciba una formación más intensa y amplia sobre esta materia.

Por último, subrayar que trabajos como el de Lacuesta, Martínez y Moral (2014) han destacado que la formación en educación financiera aumenta esta competencia, pero solo por la asociación positiva que tiene con los estudiantes clasificables en la zona media y alta de la distribución de competencias de alfabetización financiera. Para comprobar esta cuestión hicimos una estimación por cuartiles (estimaciones disponibles bajo solicitud a los autores). De estos resultados podemos apreciar que la asociación negativa se mantiene para todas las combinaciones de las tres variables de educación

financiera, aunque se reduce conforme se asciende en la distribución alfabetización financiera, por lo que también apreciamos una asociación menos desfavorable para los estudiantes de las partes media y alta de la distribución de competencias de alfabetización financiera.

Conclusiones

Nuestros resultados han demostrado que el alumnado que afirma haber recibido educación financiera parece verse influenciado negativamente por la forma en que se impartió esta formación en el sistema educativo español. Un análisis más profundo de la composición de la muestra de estudiantes que reciben este tipo de formación demuestra que el alumnado que está recibiendo educación financiera en España es el que presenta menores competencias en otras materias como lectura y matemáticas, lo que también está asociado con un estatus socioeconómico más bajo. Así, estos resultados pueden estar sugiriendo algún tipo de selección en el acceso a la educación financiera, en la medida en que parece que los estudiantes "menos competentes" son los que reciben esta formación en España.

El alumnado que afirma haber recibido educación financiera parece verse influenciado negativamente por la forma en que se impartió esta formación. Un análisis más profundo de la composición de la muestra revela que el alumnado que está recibiendo educación financiera en España es el que presenta menores competencias en otras materias como lectura y matemáticas, lo que también está asociado con un estatus socioeconómico más bajo.

A la vista de estos resultados sugerimos que, dada la relevancia que la educación financiera tiene en el día a día de la población, es necesario revisar cuidadosamente las modalidades organizativas empleadas para la formación en educación financiera. Los programas extraescolares de educación financiera deben evaluarse para analizar sus contenidos, metodologías y su capacidad potencial para

mejorar la competencia en educación financiera. Además, hay que estudiar enfoques transversales para determinar si el profesorado a su cargo tiene o no la formación financiera científica y didáctica suficiente para llevarlos a cabo. Finalmente, la organización institucional del currículo debe brindar un acceso general (para toda la población) a una formación financiera, fundamental para el aprendizaje y la vida diaria. Una posibilidad para ello es establecer una asignatura obligatoria de educación financiera durante la educación obligatoria, con un plan de estudios propio e integral.

Es necesario revisar cuidadosamente las modalidades organizativas empleadas para la formación en educación financiera. Los programas extraescolares deben evaluarse para analizar sus contenidos, metodologías y su capacidad potencial para mejorar la competencia financiera. Además, hay que estudiar enfoques transversales para determinar si el profesorado a su cargo tiene o no la formación financiera científica y didáctica suficiente para llevarlos a cabo.

La investigación presentada tiene algunas limitaciones. La primera es que hemos obtenido asociaciones condicionales con la competencia de alfabetización financiera de las variables bajo análisis, por lo que se debe realizar más investigación en este tema (mediante el uso de, por ejemplo, métodos experimentales) para obtener efectos causales. Además, los resultados obtenidos deben tomarse con cautela, debido a la fase seminal en la que se enmarca la implantación de la formación en educación financiera en España.

Referencias

- AGARWAL, S. y MAZUMDER, B. (2013). Cognitive abilities and household financial decision making. *American Economic Journal: Applied Economics*, 5(1), pp. 193–207. doi: 10.1257/app.5.1.193
- ATKINSON, A. y MESSY, F. A. (2011). Assessing Financial Literacy in 12 Countries: An OECD-INFE International

- Pilot Exercise. *Journal of Pension Economics and Finance*, 10(4), pp. 657–665. doi: 10.1017/S1474747211000539
- ATKINSON, A. y MESSY, F. (2013). Promoting Financial Inclusion through Financial Education. OECD/INFE Evidence, Policies and Practice, *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions*, No. 34, pp. 1–55. Paris: OECD. doi: 10.1787/5k3xz6m88smp-en
- ATKINSON, A. y MESSY, F. A. (2015). Financial Education for Migrants and their Families. *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions*, No. 38, pp. 1–44. doi: 10.1787/5js4h5w17vh-en
- BANCO DE ESPAÑA y CNMV (2013). *Plan de Educación Financiera 2013-2017*. Madrid: Banco de España.
- CORDERO, J. M. y PEDRAJA, F. (2018). The effect of financial education training on the financial literacy of Spanish students in PISA. *Applied Economics*, 51(16), pp. 1679–1693.
- FRIEDLINE, T. L., ELLIOTT, W., y NAM, I. (2011). Predicting Savings from Adolescence to Young Adulthood: A Propensity Score Approach. *Journal of the Society for Social Work and Research*, 2(1), pp. 1–22. doi: 10.5243/jsswr.2010.13
- HATTIE, J. (2009). *Visible learning. A synthesis of over 800 meta-analyses relating to achievement*. London: Routledge.
- HOSPIDO, L., VILLANUEVA, E., y ZAMARRO, G. (2015). Finance for All: The Impact of Financial Literacy Training in Compulsory Secondary Education in Spain. *IZA Discussion Paper*, No. 8902, 1–44.
- LACUESTA, A., MARTÍNEZ, M., y MORAL, E. (2014). Factores que mejoran el conocimiento financiero. El papel de la educación financiera escolar. En: INEE (ed.), *PISA 2012. Competencia financiera. Informe español. Análisis secundario* (pp. 115–135). Madrid: Instituto Nacional de Evaluación Educativa.
- LÓPEZ, J. M. (2015). Educación financiera impartida por las entidades financieras: ¿oportunisto o necesidad? *eXtoikos*, 17, pp. 13–16.
- LUSARDI, A. (2015). Financial Literacy Skills for the 21st Century: Evidence from PISA. *The Journal of Consumer Affairs*, 49(3), pp. 639–659. doi: 10.1111/joca.12099
- LUSARDI, A., MICHAUD, P.-C., y MITCHELL, O. S. (2017). Optimal financial knowledge and wealth inequality. *Journal of Political Economy*, 125(2), pp. 431–477. doi: 10.1086/690950
- LUSARDI, A. y MITCHELL, O. S. (2014). The economic importance of financial literacy: theory and evidence. *Journal of Economic Literature*, 52(1), pp. 5–44. doi: 10.1257/jel.52.1.5
- MOLINA, J. A., MARCENARO, O. D. y MARTÍN, A. (2015). Financial literacy and educational systems in the OECD: A comparative analysis using PISA 2012 data. *Revista de Educación*, 369, pp. 80–103. doi: 10.4438/1988-592X-RE-2015-369-291
- OCDE (2009). *PISA Data Analysis Manual. SPSS Second Edition*. Paris: OECD Publishing.
- OCDE (2013). *PISA 2012 Assessment and Analytical Framework: Mathematics, Reading, Science, Problem Solving and Financial Literacy*. Paris: OECD Publishing.
- OCDE (2014). *PISA 2012 Results: Students and Money (Volume VI). Financial Literacy Skills for the 21st Century*. Paris: PISA, OECD Publishing. doi: 10.1787/9789264208094-en
- OCDE (2017). *PISA 2015 Results (Volume IV): Students' Financial Literacy*. Paris: PISA, OECD Publishing. doi: 10.1787/9789264270282-en
- VAN ROOIJ, M., LUSARDI, A., y ALESSIE, R. (2011). Financial literacy and stock market participation. *Journal of Financial Economics*, 101(2), pp. 449–472. doi: 10.1016/j.jfineco.2011.03.006
- VON GAUDECKER, H. M. (2015). How does household portfolio diversification vary with financial literacy and financial advice? *Journal of Finance*, 70(2), pp. 489–507. doi: 10.1111/jofi.12231
- WALSTAD, W. B., REBECK, K., y MACDONALD, R. A. (2010). The effects of financial education on the financial knowledge of high school students. *Journal of Consumer Affairs*, 44(2), pp. 336–357. doi: 10.1111/j.1745-6606.2010.01172.x
- WAY, W. L. y HOLDEN, K. C. (2009). Teacher's Background and Capacity to Teach Personal Finance: Results of a National Study. *Journal of Financial Counseling and Planning*, 20(2), pp. 64–78.

INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

INDICADORES ECONÓMICOS

Cuadro 1

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

Previsiones en azul

	PIB	Consumo privado	Consumo público	Formación Bruta de Capital Fijo			Exportaciones	Importaciones	Demanda nacional (a)	Saldo exterior (a)	
				Total	Construcción	Equipo y otros productos					
Volumen encadenado, tasas de crecimiento interanuales											
2014	1,4	1,7	-0,7	4,1	3,0	5,2	4,5	6,8	1,9	-0,5	
2015	3,8	2,9	2,0	4,9	1,5	8,2	4,3	5,1	3,9	-0,1	
2016	3,0	2,7	1,0	2,4	1,6	3,1	5,4	2,6	2,0	1,0	
2017	3,0	3,0	1,0	6,8	6,7	6,9	5,5	6,8	3,1	-0,2	
2018	2,3	1,7	2,3	6,3	9,5	3,4	1,7	3,9	2,9	-0,6	
2019	2,1	1,0	2,0	4,5	7,1	1,9	2,5	1,2	1,6	0,5	
2020	-10,8	-12,0	3,3	-9,5	-9,6	-9,5	-20,1	-15,2	-8,6	-2,2	
2021	5,1	5,0	3,7	4,7	0,5	9,4	12,1	11,4	4,8	0,4	
2022	6,0	5,5	2,6	8,6	9,3	7,8	10,8	9,1	5,4	0,6	
2020	I	-4,3	-5,0	2,2	-2,9	-1,4	-4,5	-7,1	-5,1	-3,5	-0,8
	II	-21,5	-24,1	2,7	-22,2	-20,3	-24,4	-38,3	-31,6	-18,5	-3,0
	III	-8,7	-8,9	3,6	-7,3	-7,8	-6,8	-19,7	-14,5	-6,5	-2,1
	IV	-8,8	-10,0	4,7	-5,7	-8,8	-2,4	-15,3	-9,5	-6,6	-2,2
2021	I	-4,2	-6,0	3,8	-2,7	-9,6	5,1	-7,3	-3,9	-3,0	-1,2
	II	17,5	22,9	3,9	18,8	9,2	29,9	38,9	38,4	17,1	0,4
	III	2,7	1,1	2,9	-0,2	-6,2	6,3	13,7	10,2	1,5	1,2
Volumen encadenado, tasas de crecimiento intertrimestrales											
2020	I	-5,4	-6,2	1,2	-3,0	-2,2	-3,9	-8,3	-5,5	-17,0	11,6
	II	-17,7	-20,0	0,8	-19,9	-18,4	-21,5	-32,7	-27,6	-60,9	43,3
	III	16,8	21,0	1,1	20,6	16,5	25,3	30,0	26,5	61,6	-44,8
	IV	0,2	-0,8	1,4	0,6	-1,8	3,2	5,6	4,5	-0,4	0,7
2021	I	-0,6	-2,1	0,4	0,1	-3,1	3,5	0,3	0,4	-2,5	1,9
	II	1,1	4,6	0,9	-2,2	-1,5	-3,0	0,9	4,2	8,1	-7,1
	III	2,0	-0,4	0,1	1,3	0,0	2,5	6,4	0,7	0,7	1,3
	Precios corrientes (mm euros)	Porcentaje del PIB a precios corrientes									
2014	1.032	59,4	19,6	17,8	8,8	8,9	33,5	30,4	96,9	3,1	
2015	1.078	58,5	19,5	18,0	8,7	9,3	33,6	30,6	97,0	3,0	
2016	1.114	58,2	19,1	18,0	8,6	9,4	33,9	29,9	96,0	4,0	
2017	1.162	58,4	18,6	18,7	9,0	9,7	35,1	31,5	96,4	3,6	
2018	1.203	58,1	18,7	19,4	9,7	9,7	35,2	32,4	97,3	2,7	
2019	1.244	57,3	18,8	20,1	10,4	9,7	35,0	32,0	97,1	2,9	
2020	1.122	56,0	21,9	20,3	10,6	9,7	30,6	29,1	98,5	1,5	
2021	1.195	56,7	21,8	20,2	10,1	10,1	33,1	32,4	99,3	0,7	
2022	1.293	56,5	21,1	20,5	10,3	10,2	33,5	32,1	98,6	1,4	

* Datos corregidos de estacionalidad y calendario.

(a) Contribución al crecimiento del PIB.

Fuente: INE y Funcas (previsiones).

Gráfico 1.1.- PIB
Tasas de crecimiento

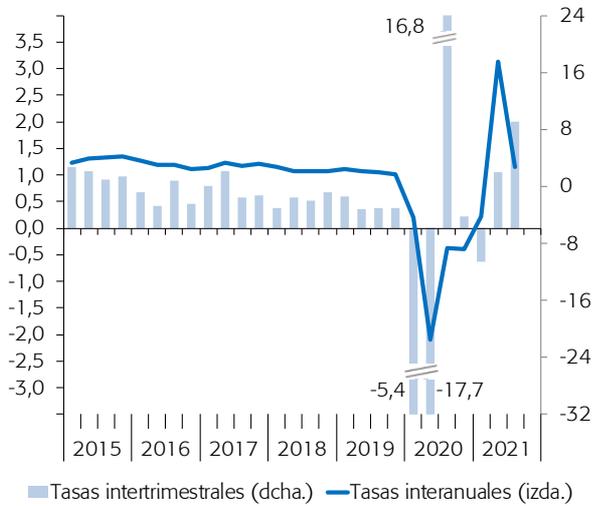


Gráfico 1.2.- Contribución al crecimiento del PIB
Puntos porcentuales

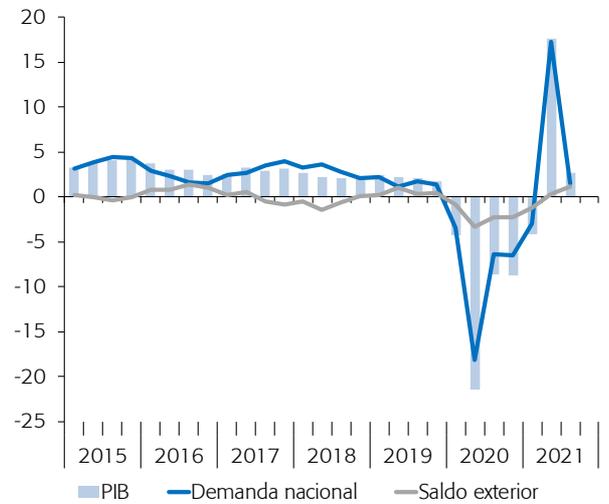


Gráfico 1.3.- Consumo final
Tasas de crecimiento interanuales

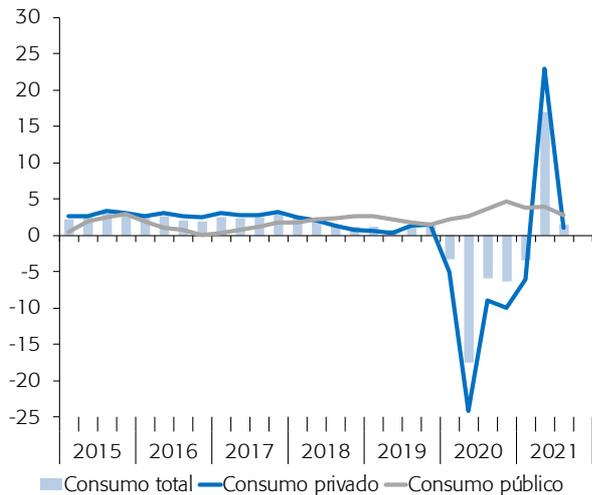
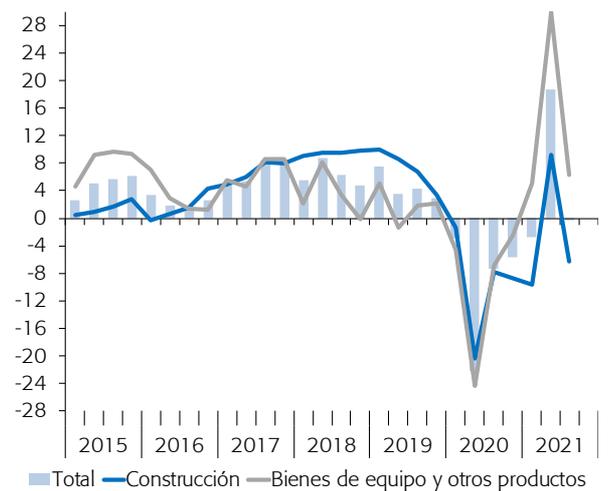


Gráfico 1.4.- Formación bruta de capital fijo
Tasas de crecimiento interanuales



Cuadro 2

Contabilidad Nacional: valor añadido bruto por sector económico*

	Valor añadido bruto a precios básicos									Impuestos netos sobre los productos
	Total	Sector primario	Industria		Construcción	Servicios				
			Total	Manufacturas		Total	Administración Pública, salud y educación	Otros servicios		
Volumen encadenado, tasas de crecimiento interanuales										
2015	3,3	4,7	3,0	4,6	5,4	3,1	1,1	3,8	9,6	
2016	2,8	4,8	4,1	2,3	3,9	2,4	1,4	2,7	5,2	
2017	3,1	-3,7	4,0	5,7	2,0	3,3	2,5	3,5	1,9	
2018	2,3	7,5	0,0	-1,1	2,3	2,6	1,7	2,9	2,1	
2019	2,2	-2,5	1,4	0,7	5,3	2,3	1,3	2,6	1,1	
2020	-10,8	4,3	-10,1	-12,1	-11,3	-11,5	-0,1	-15,1	-11,0	
2021 (a)	4,4	-6,4	6,9	8,2	-3,5	5,1	3,9	5,5	6,4	
2019 IV	1,9	-5,5	1,4	1,2	3,3	2,2	0,9	2,6	-0,1	
2020 I	-4,1	0,2	-5,6	-7,0	-2,9	-4,1	-1,1	-5,0	-6,3	
II	-21,7	6,7	-24,8	-29,2	-25,1	-21,8	-1,2	-28,4	-19,9	
III	-8,7	3,1	-5,8	-6,9	-7,4	-9,8	0,2	-13,0	-8,7	
IV	-8,8	7,3	-4,4	-5,3	-9,6	-10,3	1,8	-14,1	-8,9	
2021 I	-4,5	-2,5	0,0	-0,6	-10,7	-5,0	3,6	-7,9	-1,2	
II	17,3	-6,7	23,7	29,2	11,7	17,6	4,9	23,3	20,8	
III	2,8	-10,0	0,4	1,2	-8,2	4,8	3,0	5,5	1,5	
Volumen encadenado, tasas de crecimiento intertrimestrales										
2019 IV	0,5	-0,1	-0,6	-0,4	0,3	0,8	0,4	0,9	-0,9	
2020 I	-5,4	1,7	-5,9	-7,1	-4,3	-5,6	-1,6	-6,9	-5,5	
II	-18,0	3,7	-19,9	-23,8	-22,1	-18,1	0,3	-24,3	-14,2	
III	17,1	-2,1	25,7	32,0	23,9	15,8	1,2	22,3	13,6	
IV	0,4	4,0	0,9	1,4	-2,2	0,3	1,9	-0,3	-1,1	
2021 I	-0,9	-7,6	-1,5	-2,5	-5,5	-0,1	0,2	-0,2	2,4	
II	0,7	-0,8	-1,0	-1,0	-2,5	1,4	1,6	1,3	4,9	
III	2,7	-5,5	2,0	3,4	1,8	3,2	-0,6	4,7	-4,5	
	Precios corrientes (mm. euros)	Porcentaje del VAB a precios básicos								
2014	940	2,8	16,4	12,4	5,7	75,2	18,7	56,5	9,8	
2015	978	3,0	16,4	12,4	5,8	74,9	18,5	56,4	10,1	
2016	1.011	3,1	16,2	12,4	5,9	74,8	18,4	56,5	10,2	
2017	1.053	3,1	16,2	12,5	5,9	74,8	18,1	56,7	10,3	
2018	1.089	3,0	16,0	12,2	5,9	75,0	18,1	56,9	10,5	
2019	1.128	2,9	16,0	12,1	6,3	74,9	18,1	56,8	10,3	
2020	1.024	3,4	16,1	12,1	6,2	74,2	20,5	53,7	9,6	

* Datos corregidos de estacionalidad y calendario.

(a) Tasa de crecimiento del periodo disponible con respecto al mismo periodo del año anterior.

Fuente: INE.

Gráfico 2.1.- VAB por sector
Tasas de crecimiento interanuales

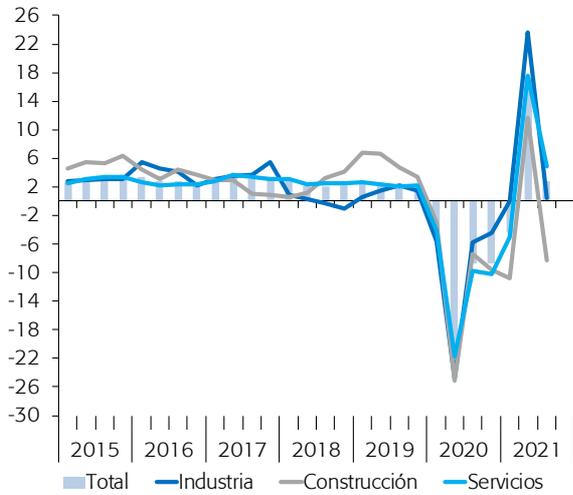


Gráfico 2.2.- VAB, industria
Tasas de crecimiento interanuales

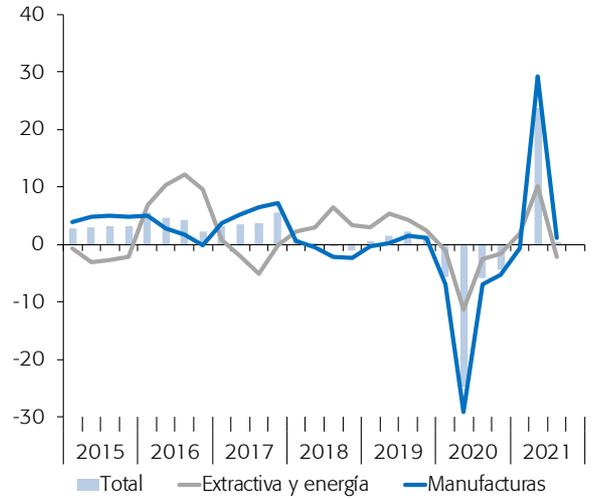


Gráfico 2.3.- VAB, servicios
Tasas de crecimiento interanuales

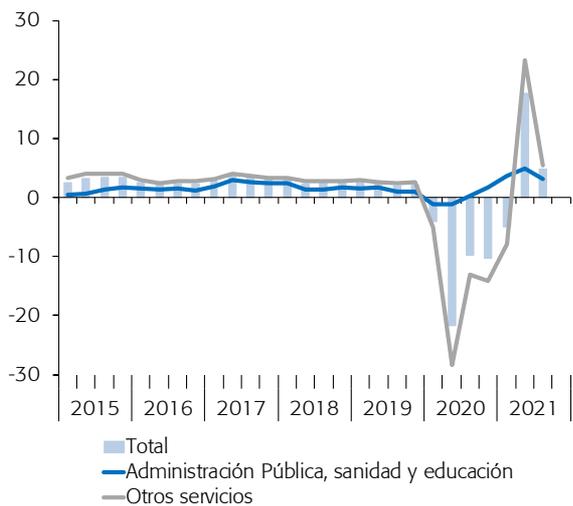
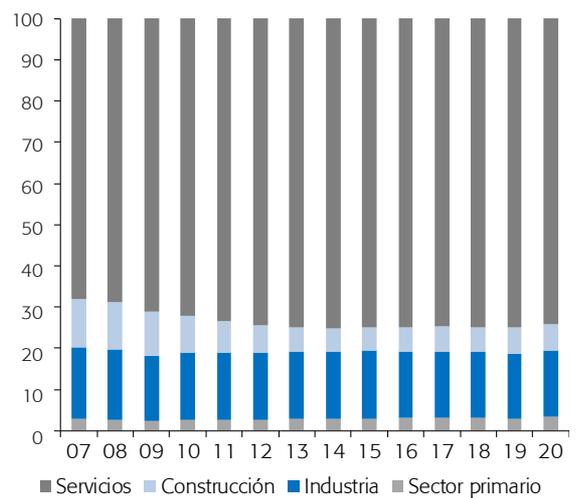


Gráfico 2.4.- VAB, estructura sectorial
Porcentaje del VAB a precios básicos



Cuadro 3

Contabilidad Nacional: productividad y costes laborales

Previsiones en azul

	Total economía						Manufacturas					
	PIB, precios constantes	Empleo (puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo)	Productividad del trabajo	Remuneración por asalariado	Costes laborales unitarios nominales	Costes laborales unitarios reales (a)	VAB, precios constantes	Empleo (puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo)	Productividad del trabajo	Remuneración por asalariado	Costes laborales unitarios nominales	Costes laborales unitarios reales (a)
	1	2	3=1/2	4	5=4/3	6	7	8	9=7/8	10	11=10/9	12
Índices, 2010 = 100, corregidos de estacionalidad y calendario												
2014	96,3	96,9	99,4	99,4	100,1	100,6	95,6	97,7	97,9	100,7	102,9	102,6
2015	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2016	103,0	102,8	100,2	99,4	99,2	98,8	102,3	103,5	98,9	100,1	101,2	100,4
2017	106,1	105,8	100,3	100,1	99,8	98,1	108,1	106,6	101,4	101,5	100,1	100,1
2018	108,5	108,1	100,4	101,9	101,5	98,6	106,9	108,7	98,3	102,7	104,5	102,4
2019	110,8	110,9	99,9	104,5	104,6	100,4	107,6	110,0	97,8	104,3	106,6	102,5
2020	98,8	102,5	96,4	105,8	109,8	104,2	94,6	101,5	93,2	101,8	109,2	101,6
2021	103,9	107,5	96,6	105,6	109,3	102,4	--	--	--	--	--	--
2022	110,1	109,7	100,4	105,9	105,5	96,8	--	--	--	--	--	--
2019 IV	111,4	111,7	99,7	105,0	105,3	100,3	107,5	109,6	98,1	104,6	106,7	100,5
2020 I	105,4	109,6	96,2	104,5	108,6	104,0	99,9	109,5	91,3	104,8	114,8	111,4
II	86,8	90,0	96,5	107,9	111,8	106,4	76,1	92,3	82,4	100,4	121,8	111,1
III	101,4	104,7	96,8	105,7	109,1	103,1	100,5	101,0	99,5	100,7	101,2	94,4
IV	101,6	105,9	96,0	105,5	109,9	103,6	101,9	103,2	98,7	101,0	102,2	92,9
2021 I	101,0	107,0	94,4	106,1	112,4	106,3	99,3	102,4	96,9	104,2	107,5	99,7
II	102,0	106,9	95,4	103,9	108,9	102,5	98,3	102,7	95,7	101,8	106,3	96,2
III	104,1	111,1	93,6	105,3	112,4	104,6	101,6	102,9	98,8	103,5	104,8	94,6
Tasas de crecimiento interanuales												
2014	1,4	1,0	0,4	0,3	-0,1	0,1	2,1	-1,9	4,0	0,7	-3,2	-3,3
2015	3,8	3,2	0,6	0,6	-0,1	-0,6	4,6	2,4	2,2	-0,7	-2,9	-2,6
2016	3,0	2,8	0,2	-0,6	-0,8	-1,1	2,3	3,5	-1,1	0,1	1,2	0,4
2017	3,0	2,9	0,1	0,7	0,6	-0,7	5,7	3,0	2,5	1,4	-1,1	-0,4
2018	2,3	2,2	0,1	1,8	1,7	0,5	-1,1	2,0	-3,1	1,1	4,4	2,3
2019	2,1	2,6	-0,5	2,5	3,1	1,8	0,7	1,1	-0,5	1,6	2,1	0,1
2020	-10,8	-7,6	-3,5	1,3	5,0	3,9	-12,1	-7,7	-4,7	-2,4	2,4	-0,9
2021	5,1	4,9	0,3	-0,2	-0,5	-1,8	--	--	--	--	--	--
2022	6,0	2,0	3,9	0,3	-3,5	-5,5	--	--	--	--	--	--
2019 IV	1,7	2,4	-0,6	2,1	2,7	1,4	1,2	0,9	0,2	0,8	0,6	-2,4
2020 I	-4,3	-0,6	-3,7	0,9	4,8	4,0	-7,0	-0,2	-6,8	0,7	8,1	7,3
II	-21,5	-18,8	-3,4	3,3	6,9	5,8	-29,2	-16,1	-15,6	-3,8	14,0	7,8
III	-8,7	-5,6	-3,2	0,7	4,1	2,5	-6,9	-8,6	1,9	-3,4	-5,1	-8,2
IV	-8,8	-5,2	-3,8	0,4	4,4	3,3	-5,3	-5,9	0,7	-3,5	-4,2	-7,6
2021 I	-4,2	-2,4	-1,9	1,5	3,4	2,2	-0,6	-6,4	6,2	-0,5	-6,3	-10,4
II	17,5	18,9	-1,1	-3,7	-2,6	-3,6	29,2	11,2	16,1	1,4	-12,7	-13,4
III	2,7	6,2	-3,3	-0,4	3,0	1,5	1,2	1,9	-0,7	2,8	3,5	0,3

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

Fuente: INE y Funcas (previsiones).

Gráfico 3.1.- CLU nominales, total economía

Índices, 2000=100

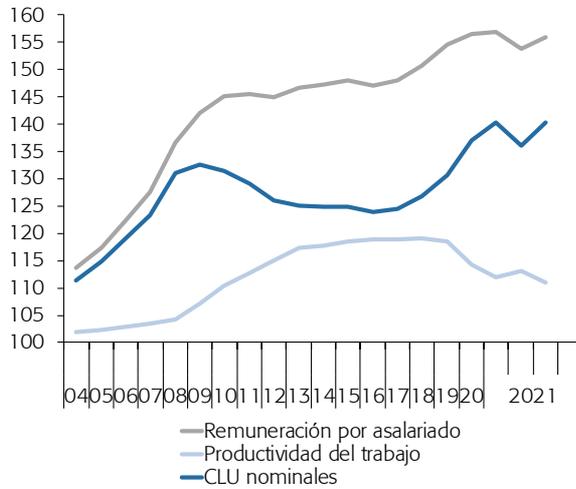
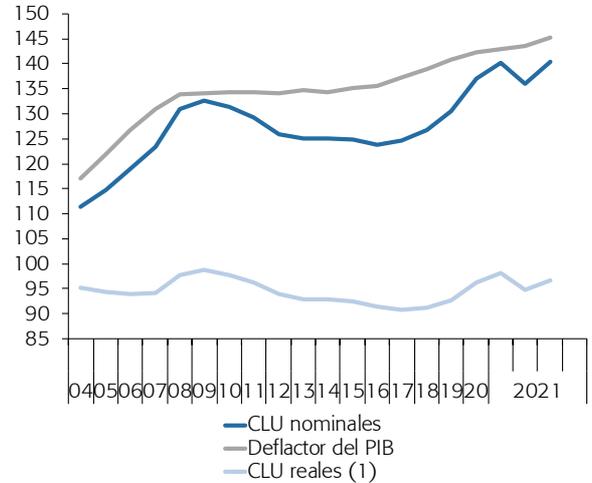


Gráfico 3.2.- CLU reales, total economía

Índices, 2000=100



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

Gráfico 3.3.- CLU nominales, manufacturas

Índices, 2000=100

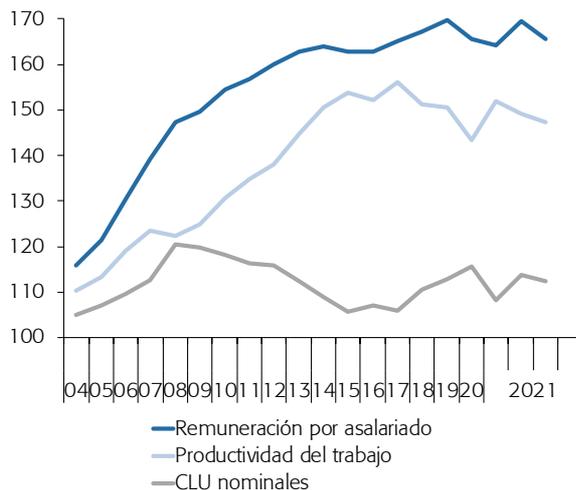
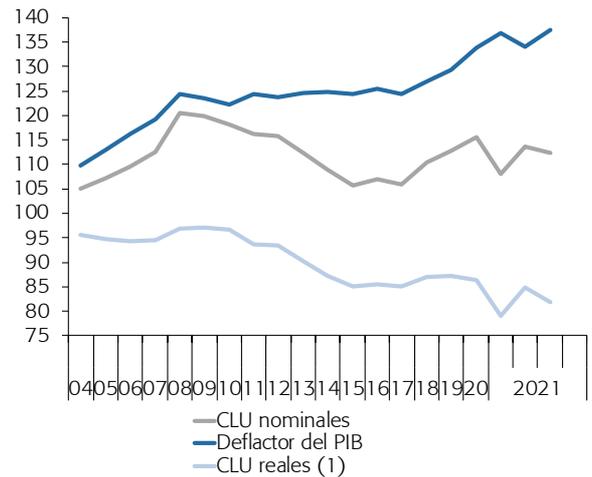


Gráfico 3.4.- CLU reales, manufacturas

Índices, 2000=100



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

Cuadro 4

Contabilidad Nacional: renta nacional y su distribución

Previsiones en azul

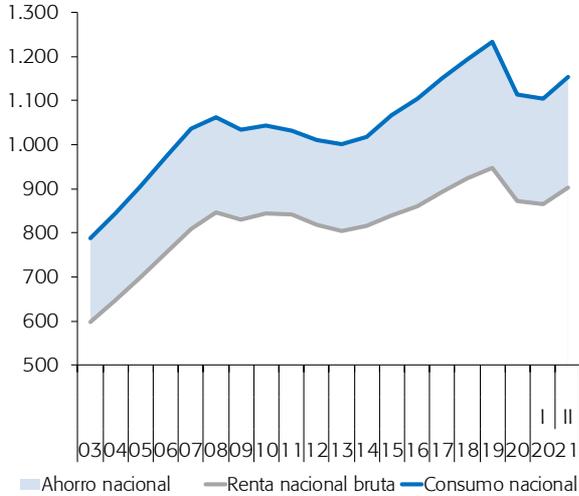
	PIB	Remuneración de los asalariados	Excedente bruto de explotación	Renta nacional bruta disponible	Consumo final nacional	Ahorro nacional bruto (a)	Formación bruta de capital	Remuneración de los asalariados	Excedente bruto de explotación	Tasa de ahorro	Tasa de inversión	Balanza por cuenta corriente	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación de la nación
	MM euros, suma móvil 4 trimestres							Porcentaje del PIB					
2014	1.032,2	473,5	455,4	1.017,7	815,4	202,3	184,8	45,9	44,1	19,6	17,9	1,7	2,1
2015	1.077,6	492,9	472,6	1.066,7	840,1	226,5	204,7	45,7	43,9	21,0	19,0	2,0	2,7
2016	1.113,8	503,7	495,8	1.104,8	860,5	244,3	208,9	45,2	44,5	21,9	18,8	3,2	3,4
2017	1.161,9	523,7	518,4	1.152,2	894,4	257,7	225,5	45,1	44,6	22,2	19,4	2,8	3,0
2018	1.203,3	545,7	531,4	1.193,2	924,2	269,0	246,4	45,4	44,2	22,4	20,5	1,9	2,4
2019	1.244,4	575,9	540,9	1.234,1	948,0	286,1	259,9	46,3	43,5	23,0	20,9	2,1	2,4
2020	1.121,9	543,9	476,4	1.114,7	873,3	241,4	232,1	48,5	42,5	21,5	20,7	0,8	1,2
2021	1.194,8	565,5	510,7	1.193,3	938,0	255,3	248,0	47,3	42,7	21,4	20,8	0,6	1,2
2022	1.292,5	576,8	587,3	1.293,3	1.002,8	290,5	271,4	44,6	45,4	22,5	21,0	1,5	3,1
2019 IV	1.244,4	575,9	540,9	1.234,1	948,0	286,1	259,9	46,3	43,5	23,0	20,9	2,1	2,4
2020 I	1.233,3	578,1	530,0	1.225,3	943,3	282,0	258,1	46,9	43,0	22,9	20,9	1,9	2,5
II	1.169,2	558,1	501,5	1.162,1	902,2	260,0	243,0	47,7	42,9	22,2	20,8	1,4	1,9
III	1.146,7	550,9	491,9	1.139,5	888,6	250,9	238,0	48,0	42,9	21,9	20,8	1,1	1,4
IV	1.121,9	543,9	476,4	1.114,7	873,3	241,4	232,1	48,5	42,5	21,5	20,7	0,8	1,2
2021 I	1.112,9	541,4	471,5	1.104,5	866,6	237,9	231,9	48,6	42,4	21,4	20,8	0,5	1,1
II	1.159,1	556,5	488,9	1.152,6	903,0	249,7	243,6	48,0	42,2	21,5	21,0	0,5	1,3
III	1.171,3	564,9	487,3	--	911,0	--	247,9	48,2	41,6	--	21,2	--	--
	Tasas de crecimiento interanuales							Diferencia en puntos porcentuales sobre el año anterior					
2014	1,2	1,3	0,1	1,7	1,3	3,0	5,2	0,1	-0,5	0,3	0,7	-0,3	-0,5
2015	4,4	4,1	3,8	4,8	3,0	12,0	10,8	-0,1	-0,3	1,4	1,1	0,3	0,5
2016	3,4	2,2	4,9	3,6	2,4	7,8	2,0	-0,5	0,7	0,9	-0,2	1,1	0,7
2017	4,3	4,0	4,6	4,3	3,9	5,5	8,0	-0,2	0,1	0,3	0,7	-0,4	-0,4
2018	3,6	4,2	2,5	3,6	3,3	4,4	9,3	0,3	-0,5	0,2	1,1	-0,9	-0,7
2019	3,4	5,5	1,8	3,4	2,6	6,4	5,5	0,9	-0,7	0,6	0,4	0,2	0,1
2020	-9,8	-5,6	-11,9	-9,7	-7,9	-15,6	-10,7	2,2	-1,0	-1,5	-0,2	-1,3	-1,2
2021	6,5	4,0	7,2	7,1	7,4	5,8	6,8	-1,2	0,2	-0,1	0,1	-0,2	0,0
2022	8,2	2,0	15,0	8,4	6,9	13,8	9,4	-2,7	2,7	1,1	0,2	0,9	1,9
2019 IV	3,4	5,5	1,8	3,4	2,6	6,4	5,5	0,9	-0,7	0,6	0,4	0,2	0,1
2020 I	1,5	4,4	-0,7	1,7	1,4	2,7	2,0	1,3	-1,0	0,3	0,1	0,2	0,3
II	-4,6	-0,7	-6,5	-4,4	-3,6	-7,0	-5,0	1,9	-0,9	-0,6	-0,1	-0,5	-0,5
III	-7,2	-3,2	-8,6	-7,0	-5,6	-11,4	-8,1	2,0	-0,7	-1,0	-0,2	-0,8	-1,0
IV	-9,8	-5,6	-11,9	-9,7	-7,9	-15,6	-10,7	2,2	-1,0	-1,5	-0,2	-1,3	-1,2
2021 I	-9,8	-6,4	-11,0	-9,9	-8,1	-15,7	-10,1	1,8	-0,6	-1,5	-0,1	-1,4	-1,4
II	-0,9	-0,3	-2,5	-0,8	0,1	-4,0	0,2	0,3	-0,7	-0,7	0,2	-0,9	-0,6
III	2,2	2,5	-0,9	--	2,5	--	4,1	0,2	-1,3	--	0,4	--	--

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

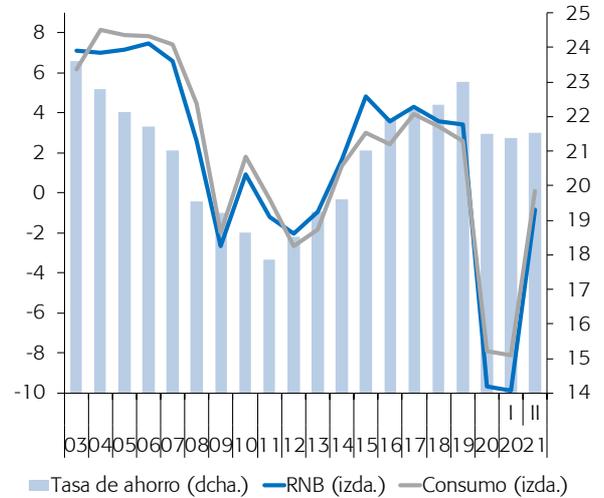
Fuente: INE y Funcas (previsiones).

Gráfico 4.1.- Renta nacional, consumo y ahorro

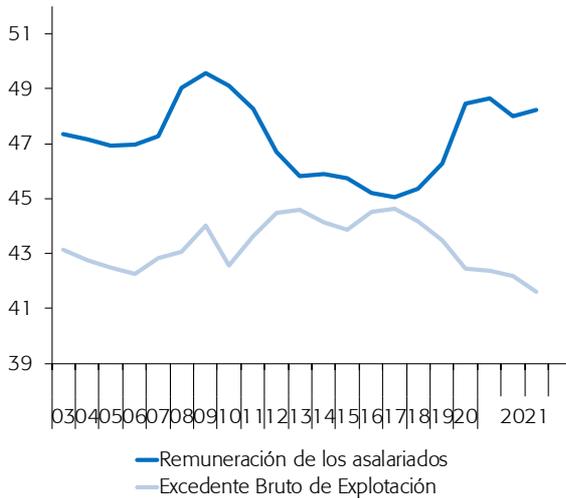
Miles mill. euros, suma móvil 4 trimestres

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

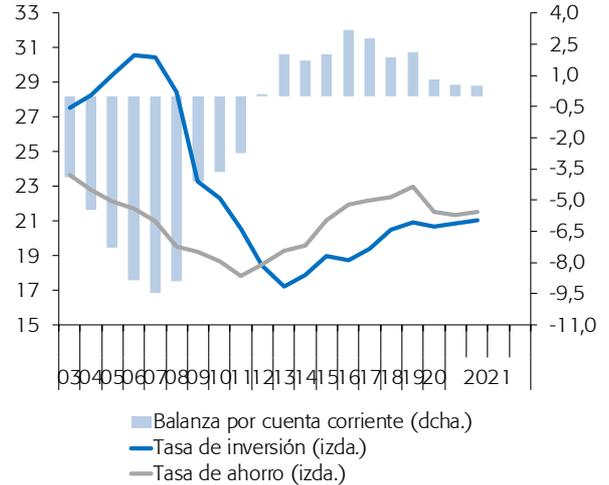
Variación interanual en % y porcentaje del PIB, sumas móviles 4 trimestres

**Gráfico 4.3.- Distribución funcional de la renta**

Porcentaje del PIB, sumas móviles de 4 trimestres

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

Porcentaje del PIB, sumas móviles de 4 trimestres



Cuadro 5

Contabilidad Nacional: hogares y sociedades no financieras

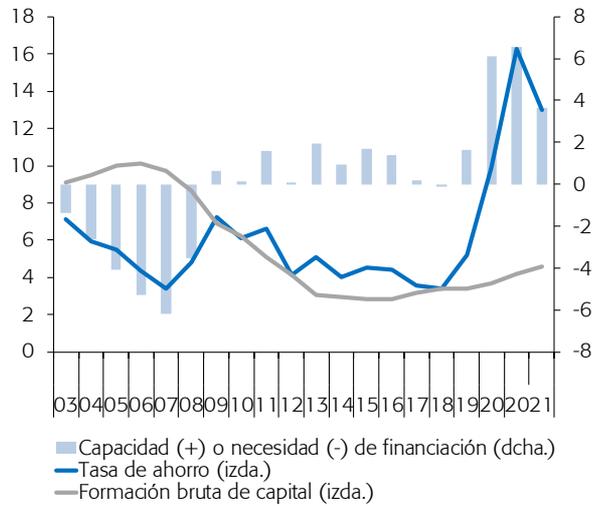
Previsiones en azul

	Hogares							Sociedades no financieras					
	Renta disponible bruta (RDB)	Gasto en consumo final	Ahorro bruto	Formación bruta de capital	Tasa de ahorro	Formación bruta de capital	Cap. o nec. de financiación	Excedente bruto de explotación	Ahorro bruto	Formación bruta de capital	Tasa de ahorro	Formación bruta de capital	Cap. o nec. de financiación
	MM euros, suma móvil 4 trimestres			Porcentaje de la RDB	Porcentaje del PIB	MM euros, suma móvil 4 trimestres			Porcentaje del PIB				
2014	656,2	612,7	41,5	30,2	6,3	2,9	1,0	228,7	171,7	127,7	16,6	12,4	4,7
2015	682,2	630,2	49,0	30,5	7,2	2,8	1,7	241,0	185,1	140,4	17,2	13,0	4,4
2016	700,6	648,3	49,2	31,8	7,0	2,9	1,4	255,3	196,2	149,2	17,6	13,4	4,4
2017	722,9	678,1	41,8	36,8	5,8	3,2	0,2	267,0	200,8	160,6	17,3	13,8	3,6
2018	743,6	699,5	41,3	40,7	5,5	3,4	-0,1	271,2	200,4	177,2	16,7	14,7	2,1
2019	780,9	713,6	64,5	42,0	8,3	3,4	1,7	274,4	203,0	189,2	16,3	15,2	1,3
2020	742,5	628,0	110,7	41,2	14,9	3,7	6,1	224,6	180,7	154,7	16,1	13,8	2,8
2021	760,2	677,5	78,8	42,0	10,4	3,5	2,9	248,4	192,5	169,6	16,1	14,2	2,3
2022	792,1	730,4	57,8	46,1	7,3	3,6	0,8	297,5	227,0	185,8	17,6	14,4	4,4
2019 III	773,1	710,2	59,7	41,9	7,7	3,4	1,3	272,6	200,0	187,2	16,2	15,2	1,3
IV	780,9	713,6	64,5	42,0	8,3	3,4	1,7	274,4	203,0	189,2	16,3	15,2	1,3
2020 I	782,1	703,8	75,4	42,6	9,6	3,4	2,5	263,8	193,8	183,8	15,7	14,9	0,9
II	758,5	662,0	93,6	40,1	12,3	3,4	4,4	242,9	191,7	169,8	16,4	14,5	2,0
III	753,8	648,4	102,0	41,4	13,5	3,6	5,2	234,9	184,1	162,1	16,1	14,1	2,1
IV	742,5	628,0	110,7	41,2	14,9	3,7	6,1	224,6	180,7	154,7	16,1	13,8	2,8
2021 I	740,4	616,3	120,3	46,4	16,2	4,2	6,6	222,5	178,0	152,6	16,0	13,7	2,8
II	750,1	648,4	97,5	53,4	13,0	4,6	3,7	235,8	184,4	156,4	15,9	13,5	2,9
	Tasas de crecimiento interanuales				Diferencia sobre año anterior			Tasas de crecimiento interanuales			Diferencia sobre año anterior		
2014	0,0	1,8	-19,8	-2,7	-1,6	-0,1	-1,0	0,0	2,5	11,3	0,2	1,1	-0,6
2015	4,0	2,9	18,1	1,1	0,9	-0,1	0,7	5,4	7,8	10,0	0,5	0,7	-0,3
2016	2,7	2,9	0,5	4,2	-0,2	0,0	-0,3	5,9	6,0	6,2	0,4	0,4	0,0
2017	3,2	4,6	-15,2	15,7	-1,3	0,3	-1,2	4,6	2,3	7,7	-0,3	0,4	-0,8
2018	2,9	3,2	-1,2	10,6	-0,2	0,2	-0,3	1,6	-0,2	10,3	-0,6	0,9	-1,5
2019	5,0	2,0	56,4	3,3	2,7	0,0	1,8	1,2	1,3	6,7	-0,3	0,5	-0,8
2020	-4,9	-12,0	71,6	-1,9	6,6	0,3	4,5	-18,2	-11,0	-18,2	-0,2	-1,4	1,4
2021	2,4	7,9	-28,8	1,9	-4,5	-0,2	-3,2	10,6	6,6	9,7	0,0	0,4	-0,4
2022	4,2	7,8	-26,7	9,7	-3,1	0,0	-2,2	19,8	17,9	9,5	1,4	0,2	2,1
2019 III	4,9	2,2	51,1	8,7	2,4	0,2	1,4	0,4	-1,8	7,3	-0,9	0,5	-1,3
IV	5,0	2,0	56,4	3,3	2,7	0,0	1,8	1,2	1,3	6,7	-0,3	0,5	-0,8
2020 I	4,0	0,0	64,5	2,5	3,5	0,0	2,3	-2,8	-3,7	1,3	-0,8	0,0	-0,9
II	-1,0	-6,3	62,6	-3,3	4,8	0,0	3,3	-10,9	-3,7	-8,7	0,1	-0,7	0,7
III	-2,5	-8,7	71,0	-1,2	5,8	0,2	3,9	-13,8	-7,9	-13,4	-0,1	-1,0	0,8
IV	-4,9	-12,0	71,6	-1,9	6,6	0,3	4,5	-18,2	-11,0	-18,2	-0,2	-1,4	1,4
2021 I	-5,3	-12,4	59,5	9,0	6,6	0,7	4,1	-15,7	-8,1	-17,0	0,3	-1,2	1,9
II	-1,1	-2,0	4,2	33,4	0,7	1,2	-0,8	-2,9	-3,8	-7,9	-0,5	-1,0	0,9

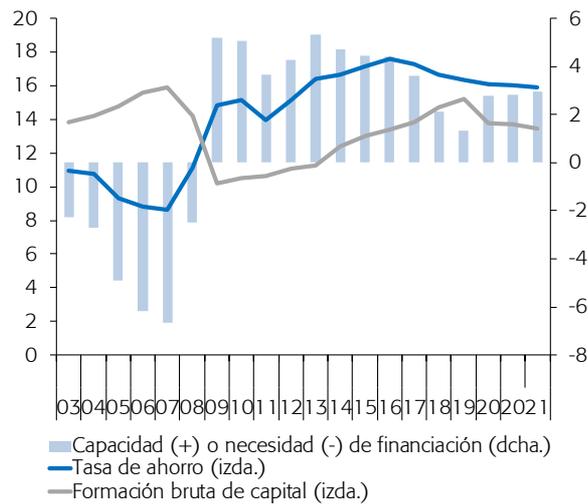
Fuente: INE (CNTR) y Funcas (previsiones).

Gráfico 5.1.- Hogares: capacidad o necesidad de financiación

Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres

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

Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



Cuadro 6

Contabilidad Nacional: cuenta de las administraciones públicas

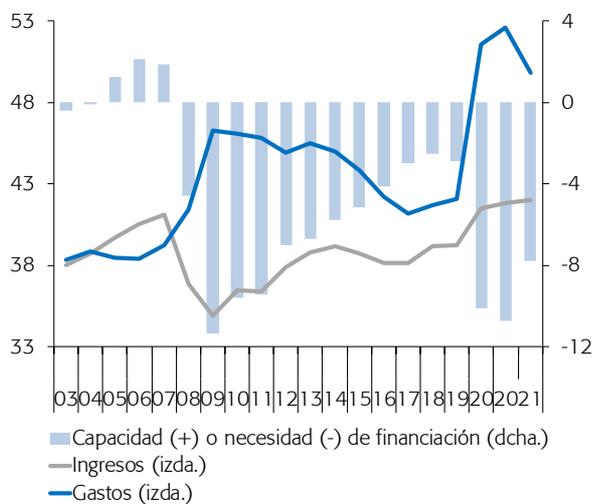
Previsiones en azul

	Ingresos no financieros					Gastos no financieros							Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación excluyendo ayudas a entidades financieras
	Impuestos a la producción y a las importaciones	Impuestos sobre la renta y la riqueza	Contribuciones sociales	Capital y otros ingresos	Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Intereses	Prestaciones sociales y transferencias en especie	Formación bruta de capital y otros gastos de capital	Otros gastos	Total		
	1	2	3	4	5=1+2+3+4	6	7	8	9	10	11	12=6+7+8+9+10+11		
MM euros, suma móvil 4 trimestres														
2014	118,5	104,4	129,0	52,7	404,6	115,0	56,3	35,5	198,5	32,4	28,0	465,7	-61,1	-59,7
2015	126,4	107,1	131,5	52,1	417,2	119,2	59,0	32,4	198,6	35,4	28,3	473,0	-55,8	-55,2
2016	128,9	110,0	135,6	50,3	424,8	121,5	58,7	30,7	203,0	30,4	28,4	472,7	-48,0	-45,6
2017	135,1	116,9	142,4	49,1	443,5	123,5	59,9	29,3	207,4	30,6	28,1	478,8	-35,3	-34,8
2018	141,2	127,3	149,5	53,8	471,7	127,6	62,1	29,3	216,6	36,4	29,8	501,8	-30,0	-30,0
2019	143,0	129,1	160,7	55,5	488,3	134,7	64,7	28,4	229,6	35,1	31,6	524,0	-35,8	-35,7
2020	126,5	125,3	162,2	51,3	465,4	140,5	66,5	25,2	262,2	52,4	41,5	588,3	-122,9	-113,0
2021	138,6	135,2	164,4	56,6	494,9	149,6	69,7	26,2	257,6	42,2	44,1	589,4	-94,5	-94,5
2022	148,7	139,5	165,7	79,4	533,2	152,8	74,3	26,3	264,9	54,8	37,1	610,2	-77,0	-77,0
2019 III	143,3	130,8	158,0	55,9	488,0	133,0	63,8	28,8	226,0	37,3	32,4	521,3	-33,3	-33,2
IV	143,0	129,1	160,7	55,5	488,3	134,7	64,7	28,4	229,6	35,1	31,6	524,0	-35,8	-35,7
2020 I	141,9	130,6	161,6	56,2	490,2	135,9	64,6	27,9	234,2	37,4	32,1	532,0	-41,8	-41,8
II	131,9	126,6	161,6	53,5	473,6	137,0	65,0	26,6	250,3	38,0	37,5	554,4	-80,8	-80,9
III	128,4	126,7	161,5	52,3	468,8	138,4	65,4	26,0	255,9	38,5	38,8	563,0	-94,2	-94,2
IV	126,5	125,3	162,2	51,3	465,4	140,5	66,5	25,2	262,2	52,4	41,5	588,3	-122,9	-113,0
2021 I	126,5	126,1	163,3	49,7	465,5	142,4	67,1	25,4	266,4	50,7	42,9	594,9	-129,4	-119,3
II	136,5	132,3	164,9	54,3	487,9	144,8	68,1	25,5	259,1	51,2	39,7	588,4	-100,4	-90,5
Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres														
2014	11,5	10,1	12,5	5,1	39,2	11,1	5,5	3,4	19,2	3,1	2,7	45,1	-5,9	-5,8
2015	11,7	9,9	12,2	4,8	38,7	11,1	5,5	3,0	18,4	3,3	2,6	43,9	-5,2	-5,1
2016	11,6	9,9	12,2	4,5	38,1	10,9	5,3	2,8	18,2	2,7	2,6	42,4	-4,3	-4,1
2017	11,6	10,1	12,3	4,2	38,2	10,6	5,2	2,5	17,9	2,6	2,4	41,2	-3,0	-3,0
2018	11,7	10,6	12,4	4,5	39,2	10,6	5,2	2,4	18,0	3,0	2,5	41,7	-2,5	-2,5
2019	11,5	10,4	12,9	4,5	39,2	10,8	5,2	2,3	18,5	2,8	2,5	42,1	-2,9	-2,9
2020	11,3	11,2	14,5	4,6	41,5	12,5	5,9	2,2	23,4	4,7	3,7	52,4	-11,0	-10,1
2021	11,6	11,3	13,8	4,7	41,4	12,5	5,8	2,2	21,6	3,5	3,7	49,3	-7,9	-7,9
2022	11,5	10,8	12,8	6,1	41,3	11,8	5,7	2,0	20,5	4,2	2,9	47,2	-6,0	-6,0
2019 III	11,6	10,6	12,8	4,5	39,5	10,8	5,2	2,3	18,3	3,0	2,6	42,2	-2,7	-2,7
IV	11,5	10,4	12,9	4,5	39,2	10,8	5,2	2,3	18,5	2,8	2,5	42,1	-2,9	-2,9
2020 I	11,5	10,6	13,1	4,6	39,7	11,0	5,2	2,3	19,0	3,0	2,6	43,1	-3,4	-3,4
II	11,3	10,8	13,8	4,6	40,5	11,7	5,6	2,3	21,4	3,2	3,2	47,4	-6,9	-6,9
III	11,2	11,1	14,1	4,6	40,9	12,1	5,7	2,3	22,3	3,4	3,4	49,1	-8,2	-8,2
IV	11,3	11,2	14,5	4,6	41,5	12,5	5,9	2,2	23,4	4,7	3,7	52,4	-11,0	-10,1
2021 I	11,4	11,3	14,7	4,5	41,9	12,8	6,0	2,3	24,0	4,6	3,9	53,5	-11,6	-10,7
II	11,8	11,4	14,2	4,7	42,1	12,5	5,9	2,2	22,3	4,4	3,4	50,7	-8,7	-7,8

Fuente: IGAE y Funcas (previsiones).

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

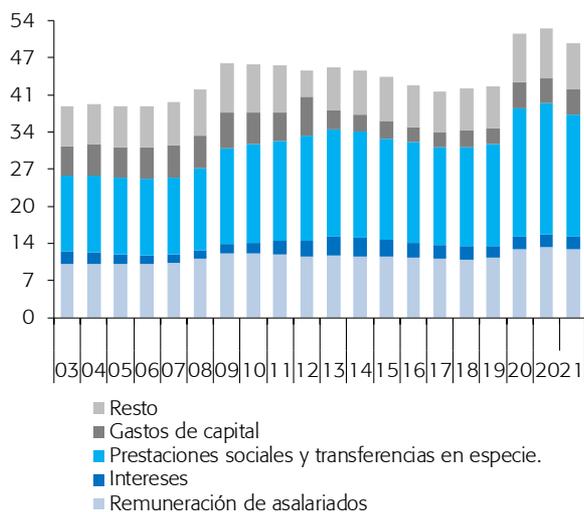
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



(a) Excluyendo ayudas a entidades financieras.

Gráfico 6.2.- Sector público: principales gastos

Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



Cuadro 7

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

Previsiones en azul

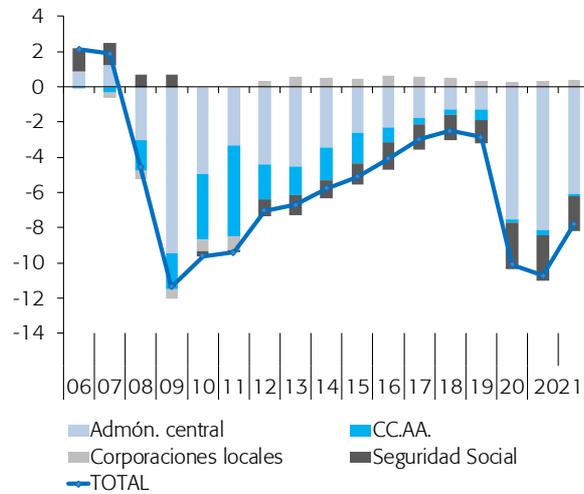
	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (a)					Deuda				
	Admón. central	CC.AA.	Corporaciones locales	Seguridad Social	Total AA.PP.	Admón. central	CC.AA.	Corporaciones locales	Seguridad Social	Total AA.PP. consolidado
	MM euros, suma móvil 4 trimestres					MM euros, final de periodo				
2014	-35,9	-18,7	5,5	-10,6	-59,7	901,4	237,9	38,3	17,2	1.039,4
2015	-28,2	-18,9	4,6	-12,9	-55,2	939,3	263,3	35,1	17,2	1.070,1
2016	-25,7	-9,5	7,0	-17,4	-45,6	968,4	277,0	32,2	17,2	1.104,6
2017	-20,6	-4,2	6,7	-16,8	-34,8	1.011,5	288,1	29,0	27,4	1.145,1
2018	-15,7	-3,3	6,3	-17,3	-30,0	1.047,3	293,4	25,8	41,2	1.173,4
2019	-16,4	-7,3	3,8	-15,9	-35,7	1.061,2	295,1	23,2	55,0	1.188,8
2020	-84,2	-2,4	2,9	-29,3	-113,0	1.206,6	304,0	22,0	85,4	1.345,8
2021	--	--	--	--	-94,5	--	--	--	--	1.438,3
2022	--	--	--	--	-77,0	--	--	--	--	1.513,3
2019 III	-11,2	-8,7	4,4	-17,7	-33,2	1.070,3	298,1	25,2	52,4	1.203,8
IV	-16,4	-7,3	3,8	-15,9	-35,7	1.061,2	295,1	23,2	55,0	1.188,8
2020 I	-15,0	-8,2	3,8	-22,3	-41,8	1.095,0	298,3	22,9	55,0	1.224,5
II	-54,5	-6,6	2,5	-22,2	-80,9	1.159,2	305,7	25,0	68,9	1.291,0
III	-64,7	-2,0	3,5	-30,9	-94,2	1.177,7	301,9	23,7	74,9	1.308,2
IV	-84,2	-2,4	2,9	-29,3	-113,0	1.206,6	304,0	22,0	85,4	1.345,8
2021 I	-90,2	-3,4	3,5	-29,2	-119,3	1.247,8	307,7	22,1	85,4	1.393,1
II	-70,9	-0,9	4,4	-23,1	-90,5	1.273,4	312,0	22,6	91,9	1.424,7
	Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres					Porcentaje del PIB				
2014	-3,5	-1,8	0,5	-1,0	-5,8	87,3	23,1	3,7	1,7	100,7
2015	-2,6	-1,8	0,4	-1,2	-5,1	87,2	24,4	3,3	1,6	99,3
2016	-2,3	-0,9	0,6	-1,6	-4,1	86,9	24,9	2,9	1,5	99,2
2017	-1,8	-0,4	0,6	-1,4	-3,0	87,1	24,8	2,5	2,4	98,6
2018	-1,3	-0,3	0,5	-1,4	-2,5	87,0	24,4	2,1	3,4	97,5
2019	-1,3	-0,6	0,3	-1,3	-2,9	85,3	23,7	1,9	4,4	95,5
2020	-7,5	-0,2	0,3	-2,6	-10,1	107,5	27,1	2,0	7,6	120,0
2021	--	--	--	--	-7,9	--	--	--	--	120,4
2022	--	--	--	--	-6,0	--	--	--	--	117,1
2019 III	-0,9	-0,7	0,4	-1,4	-2,7	86,7	24,1	2,0	4,2	97,5
IV	-1,3	-0,6	0,3	-1,3	-2,9	85,3	23,7	1,9	4,4	95,5
2020 I	-1,2	-0,7	0,3	-1,8	-3,4	88,8	24,2	1,9	4,5	99,3
II	-4,7	-0,6	0,2	-1,9	-6,9	99,1	26,1	2,1	5,9	110,4
III	-5,6	-0,2	0,3	-2,7	-8,2	102,7	26,3	2,1	6,5	114,1
IV	-7,5	-0,2	0,3	-2,6	-10,1	107,5	27,1	2,0	7,6	120,0
2021 I	-8,1	-0,3	0,3	-2,6	-10,7	112,1	27,6	2,0	7,7	125,2
II	-6,1	-0,1	0,4	-2,0	-7,8	109,9	26,9	2,0	7,9	122,9

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

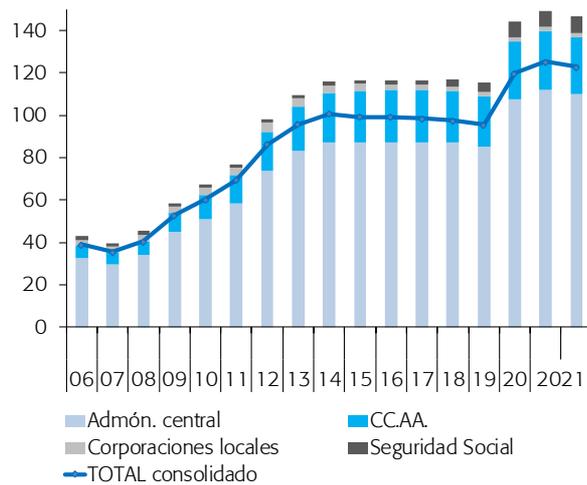
Fuentes: INE, Banco de España y Funcas (previsiones).

Gráfico 7.1.- Déficit público

Porcentaje del PIB, sumas móviles de 4 trimestres

**Gráfico 7.2.- Deuda pública**

Porcentaje del PIB



Cuadro 8

Mercado de trabajo

Previsiones en azul

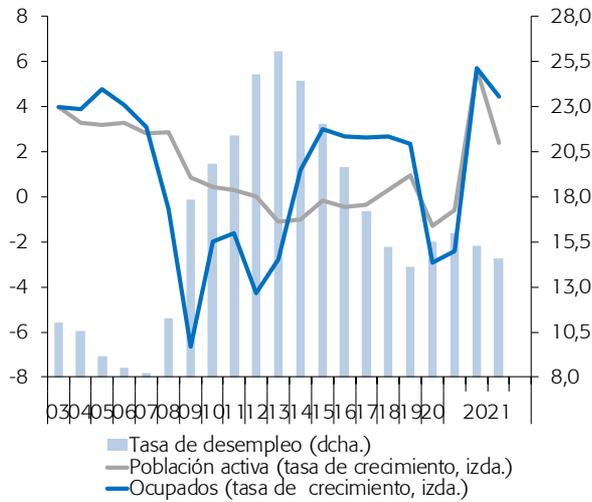
	Población de 16 o más años	Población activa		Ocupados		Desempleados		Tasa de actividad 16 o más años (a)	Tasa de ocupación 16 o más años (b)	Tasa de desempleo (c)			
		Original	CVE	Original	CVE	Original	CVE			Total	16-24 años	Españoles	Extranjeros
	1	2=4+6	3=5+7	4	5	6	7	8	9	10=7/3	11	12	13
Millones								Porcentaje					
2014	38,5	23,0	--	17,3	--	5,6	--	59,6	45,0	24,4	53,2	23,0	34,5
2015	38,5	22,9	--	17,9	--	5,1	--	59,5	46,4	22,1	48,3	20,9	30,5
2016	38,5	22,8	--	18,3	--	4,5	--	59,2	47,6	19,6	44,4	18,7	26,6
2017	38,7	22,7	--	18,8	--	3,9	--	58,8	48,7	17,2	38,6	16,3	23,8
2018	38,9	22,8	--	19,3	--	3,5	--	58,6	49,7	15,3	34,4	14,3	21,9
2019	39,3	23,0	--	19,8	--	3,2	--	58,6	50,4	14,1	32,6	13,2	20,1
2020	39,6	22,7	--	19,2	--	3,5	--	57,4	48,5	15,5	38,3	14,1	24,6
2021	39,7	23,2	--	19,6	--	3,6	--	58,3	49,4	15,3	--	--	--
2022	40,1	23,3	--	19,9	--	3,4	--	58,3	49,7	14,8	--	--	--
2019 IV	39,3	23,2	23,1	20,0	19,9	3,2	3,2	58,7	50,6	13,8	30,5	12,8	20,0
2020 I	39,4	23,0	23,1	19,7	19,9	3,3	3,2	58,6	50,4	14,4	33,0	13,3	21,2
II	39,5	22,0	21,9	18,6	18,6	3,4	3,4	55,5	46,9	15,3	39,6	13,9	24,9
III	39,6	22,9	22,8	19,2	19,0	3,7	3,8	57,6	48,1	16,3	40,4	14,8	25,7
IV	39,6	23,1	23,0	19,3	19,3	3,7	3,7	58,1	48,7	16,1	40,1	14,5	26,6
2021 I	39,6	22,9	23,0	19,2	19,4	3,7	3,6	58,1	49,0	16,0	39,5	14,4	26,2
II	39,6	23,2	23,2	19,7	19,6	3,5	3,6	58,5	49,5	15,3	38,4	13,9	23,8
III	39,6	23,4	23,4	20,0	19,9	3,4	3,5	58,9	50,2	14,6	31,2	13,5	21,7
Tasas de crecimiento (d)								Diferencia sobre el año anterior en pp					
2014	-0,3	-1,0	--	1,2	--	-7,3	--	-0,4	0,7	-1,7	-2,3	-1,4	-2,5
2015	0,0	-0,1	--	3,0	--	-9,9	--	-0,1	1,4	-2,4	-4,9	-2,1	-4,0
2016	0,1	-0,4	--	2,7	--	-11,4	--	-0,3	1,2	-2,4	-3,9	-2,2	-3,8
2017	0,3	-0,4	--	2,6	--	-12,6	--	-0,4	1,1	-2,4	-5,9	-2,4	-2,8
2018	0,6	0,3	--	2,7	--	-11,2	--	-0,2	1,0	-2,0	-4,2	-2,0	-1,9
2019	1,0	1,0	--	2,3	--	-6,6	--	0,0	0,7	-1,2	-1,8	-1,1	-1,8
2020	0,8	-1,3	--	-2,9	--	8,7	--	-1,2	-1,9	1,4	5,7	0,9	4,5
2021	0,4	2,0	--	2,2	--	0,6	--	0,9	0,9	-0,2	--	--	--
2022	0,8	0,7	--	1,4	--	-3,0	--	-0,1	0,3	-0,6	--	--	--
2019 IV	1,1	1,3	0,5	2,1	0,9	-3,4	-2,3	0,1	0,5	-0,7	-3,0	-0,7	-0,8
2020 I	1,0	0,7	0,0	1,1	-0,1	-1,2	1,1	-0,1	0,0	-0,3	-2,0	-0,4	0,4
II	1,0	-4,6	-5,2	-6,0	-6,8	4,3	4,6	-3,2	-3,5	1,3	6,5	0,8	4,7
III	0,9	-0,8	4,0	-3,5	2,6	15,8	11,7	-0,9	-2,1	2,3	8,8	1,7	6,3
IV	0,7	-0,4	0,9	-3,1	1,3	16,5	-1,5	-0,6	-1,9	2,3	9,6	1,6	6,6
2021 I	0,5	-0,6	0,0	-2,4	0,7	10,3	-3,7	-0,5	-1,3	1,6	6,5	1,1	5,0
II	0,3	5,6	0,7	5,7	1,0	5,2	-0,8	3,0	2,6	-0,1	-1,2	0,1	-1,2
III	0,2	2,4	0,7	4,5	1,3	-8,2	-2,3	1,3	2,1	-1,7	-9,3	-1,3	-3,9

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

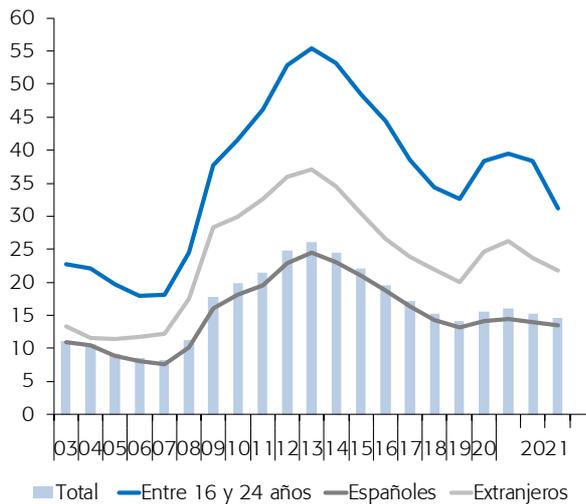
Fuente: INE (EPA) y Funcas.

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

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

**Gráfico 8.2.- Tasas de desempleo, CVE**

Porcentaje



Cuadro 9

Índice de precios al consumo

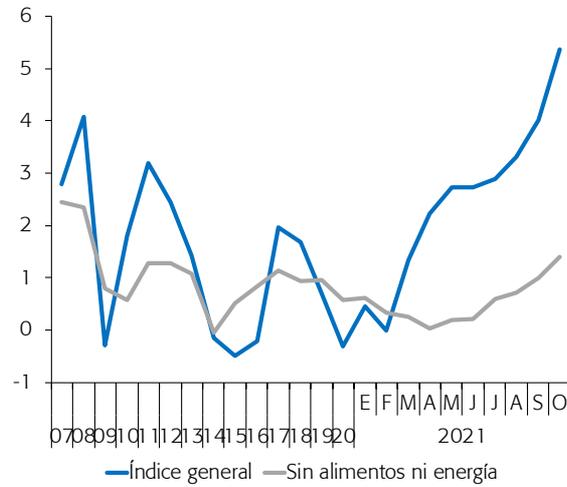
Previsiones en azul

	Total	Total sin alimentos ni energía	Sin alimentos no elaborados ni energía				Alimentos no elaborados	Energía	Alimentos	
			Total	Bienes industriales no energéticos	Servicios	Alimentos elaborados				
% del total en 2020	100,00	62,46	80,14	24,07	38,40	17,68	9,14	10,72	26,82	
Índices, 2016 = 100										
2015	100,2	99,2	99,2	99,5	98,9	99,2	97,7	109,4	98,7	
2016	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	
2017	102,0	101,1	101,1	100,2	101,6	100,7	102,6	108,0	101,3	
2018	103,7	102,1	102,0	100,2	103,1	101,7	105,8	114,7	103,1	
2019	104,4	103,0	102,9	100,4	104,6	102,2	107,8	113,2	104,0	
2020	104,1	103,6	103,6	100,6	105,4	103,6	111,8	102,4	106,2	
2021	107,1	104,2	104,3	101,2	105,9	104,7	113,9	123,6	107,7	
2022	109,9	105,8	106,0	102,2	107,9	106,5	116,1	134,0	109,6	
Tasas de crecimiento interanual										
2015	-0,5	0,5	0,6	0,3	0,7	0,9	1,8	-9,0	1,2	
2016	-0,2	0,8	0,8	0,5	1,1	0,8	2,3	-8,6	1,3	
2017	2,0	1,1	1,1	0,2	1,6	0,7	2,6	8,0	1,3	
2018	1,7	0,9	0,9	0,0	1,5	1,0	3,1	6,1	1,8	
2019	0,7	1,0	0,9	0,3	1,4	0,5	1,9	-1,2	0,9	
2020	-0,3	0,6	0,7	0,2	0,8	1,3	3,7	-9,6	2,1	
2021	3,0	0,5	0,7	0,6	0,5	1,1	1,9	20,8	1,4	
2022	2,6	1,5	1,6	1,0	1,9	1,7	2,0	8,4	1,8	
2021	Ene	0,5	0,4	0,6	0,3	0,5	1,1	2,5	-1,8	1,6
	Feb	0,0	0,1	0,3	0,2	0,1	0,7	2,6	-4,2	1,4
	Mar	1,3	0,1	0,3	0,3	0,0	0,6	2,6	8,4	1,3
	Abr	2,2	-0,1	0,0	0,4	-0,4	0,3	0,2	21,4	0,3
	May	2,7	0,1	0,2	0,5	-0,1	0,2	1,4	24,0	0,6
	Jun	2,7	0,1	0,2	0,7	-0,3	0,7	1,4	23,5	0,9
	Jul	2,9	0,4	0,6	0,4	0,5	1,0	2,4	20,7	1,5
	Ago	3,3	0,5	0,7	0,6	0,6	1,2	2,6	23,5	1,6
	Sep	4,0	0,8	1,0	0,7	0,9	1,5	1,6	28,8	1,6
	Oct	5,4	1,2	1,4	0,9	1,4	2,0	0,9	39,5	1,6
	Nov	5,3	1,3	1,5	1,1	1,4	2,1	2,1	37,2	2,1
	Dic	5,1	1,4	1,6	1,1	1,6	2,3	2,5	33,3	2,4
2022	Ene	4,0	1,1	1,3	0,8	1,2	2,0	1,6	25,0	1,9
	Feb	4,8	1,3	1,4	0,9	1,5	2,0	1,9	31,7	2,0
	Mar	3,9	1,4	1,6	0,9	1,7	2,1	1,5	22,1	1,9
	Abr	3,4	1,6	1,7	0,9	2,0	1,9	1,7	15,4	1,8
	May	3,0	1,5	1,6	1,0	1,9	1,9	1,5	11,9	1,8
	Jun	2,7	1,6	1,7	1,0	2,0	1,9	2,2	8,1	2,0
	Jul	2,8	1,8	1,8	1,0	2,3	1,9	1,9	8,2	1,9
	Ago	2,4	1,9	1,9	1,0	2,5	1,8	1,2	5,4	1,6
	Sep	1,7	1,6	1,6	1,0	2,0	1,6	2,1	0,7	1,8
	Oct	0,7	1,4	1,4	1,0	1,7	1,2	2,6	-5,3	1,7
	Nov	0,8	1,5	1,4	1,0	1,7	1,2	2,6	-4,8	1,7
	Dic	0,9	1,5	1,4	1,1	1,8	1,2	2,6	-4,8	1,7

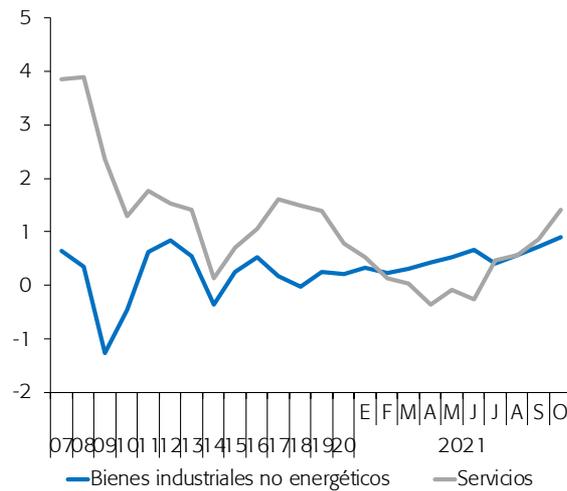
Fuente: INE y Funcas (previsiones).

Gráfico 9.1.- Tasa de inflación (I)

Tasas de crecimiento interanual

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

Tasas de crecimiento interanual



Cuadro 10

Otros indicadores de precios y costes

	Deflactor del PIB (a)	Índice de precios industriales		Precio de la vivienda		Precios del suelo urbano (M. de Fomento)	Encuesta trimestral de costes laborales				Incrementos salariales pactados en negociación colectiva
		Total	Sin energía	Índice de precios de la vivienda (INE)	Precios de la vivienda (M. de Fomento)		Costes laborales totales por trabajador	Costes salariales por trabajador	Otros costes por trabajador	Costes laborales totales por hora trabajada	
	2015=100	2015=100		2007=100			2000=100				
2013	99,7	103,5	100,5	64,3	72,7	55,1	143,8	141,1	152,2	155,2	--
2014	99,5	102,1	99,7	64,5	71,0	52,6	143,3	140,9	150,7	155,5	--
2015	100,0	100,0	100,0	66,8	71,7	54,9	144,2	142,5	149,6	156,5	--
2016	100,3	96,9	99,6	70,0	73,1	57,8	143,6	142,1	148,3	156,2	--
2017	101,6	101,1	101,9	74,3	74,8	58,2	144,0	142,3	149,1	156,2	--
2018	102,9	104,1	103,0	79,3	77,4	57,3	145,4	143,8	150,6	158,6	--
2019	104,2	103,6	103,2	83,3	79,8	57,7	148,7	146,4	155,7	162,7	--
2020	105,4	99,2	103,1	85,0	78,9	52,3	145,4	142,6	154,1	173,3	--
2021 (b)	107,0	110,8	109,0	86,5	79,6	53,6	151,8	148,8	161,3	167,2	--
2019 IV	105,4	102,8	103,0	83,8	80,4	56,5	155,7	155,4	156,6	171,2	--
2020 I	104,9	101,4	103,5	84,7	79,8	58,9	145,3	141,5	156,7	158,6	--
II	105,6	96,3	102,6	84,8	78,3	50,1	138,1	135,1	147,2	180,2	--
III	106,4	99,2	102,8	85,7	78,8	49,3	142,7	139,2	153,5	174,1	--
IV	106,5	99,9	103,6	85,0	78,9	51,0	155,5	154,4	159,1	180,5	--
2021 I	106,2	104,0	106,2	85,4	79,0	49,0	147,3	142,9	160,8	163,5	--
II	106,7	110,3	109,5	87,5	80,2	58,3	156,4	154,6	161,8	170,9	--
III (b)	108,0	118,1	111,4	--	--	--	--	--	--	--	--
2021 Jul	--	114,7	110,9	--	--	--	--	--	--	--	--
Ago	--	116,8	111,3	--	--	--	--	--	--	--	--
Sep	--	122,9	111,9	--	--	--	--	--	--	--	--
Tasas de crecimiento interanuales (c)											
2013	0,4	0,6	0,7	-10,6	-5,8	-15,7	0,2	0,0	0,6	0,3	0,5
2014	-0,2	-1,3	-0,8	0,3	-2,4	-4,6	-0,3	-0,1	-1,0	0,2	0,5
2015	0,5	-2,1	0,3	3,6	1,1	4,3	0,6	1,1	-0,7	0,6	0,7
2016	0,3	-3,1	-0,4	4,7	1,9	5,3	-0,4	-0,3	-0,8	-0,2	1,0
2017	1,3	4,4	2,3	6,2	2,4	0,8	0,2	0,1	0,5	0,0	1,4
2018	1,2	3,0	1,1	6,7	3,4	-1,6	1,0	1,0	1,0	1,5	1,8
2019	1,3	-0,4	0,1	5,1	3,2	0,7	2,2	1,9	3,4	2,6	2,3
2020	1,1	-4,3	0,0	2,1	-1,1	-9,4	-2,2	-2,6	-1,0	6,5	1,9
2021 (d)	1,3	12,0	5,9	2,1	0,7	-1,6	7,2	7,5	6,1	-1,3	1,6
2019 IV	1,3	-2,3	0,0	3,6	2,1	-0,2	2,3	1,8	4,0	2,7	2,3
2020 I	0,8	-2,7	0,4	3,2	0,3	2,8	0,8	0,7	1,0	4,2	2,0
II	1,0	-7,7	-0,7	2,1	-1,7	-15,1	-8,3	-9,4	-5,0	12,3	2,0
III	1,6	-3,9	-0,4	1,7	-1,1	-15,2	-1,1	-1,0	-1,6	4,3	1,9
IV	1,0	-2,8	0,5	1,5	-1,8	-9,7	-0,1	-0,7	1,6	5,4	1,9
2021 I	1,2	2,6	2,6	0,9	-0,9	-16,9	1,4	1,0	2,6	3,1	1,6
II	1,1	14,5	6,7	3,3	2,4	16,3	13,2	14,4	9,9	-5,2	1,6
III (e)	1,5	19,0	8,4	--	--	--	--	--	--	--	1,5
2021 Ago	--	17,9	8,4	--	--	--	--	--	--	--	1,5
Sep	--	23,6	8,8	--	--	--	--	--	--	--	1,5
Oct	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	1,5

(a) CVE. (b) Periodo con datos disponibles. (c) Tasa de crecimiento sobre el trimestre anterior para datos trimestrales, y tasa de crecimiento sobre el mes anterior para datos mensuales, salvo indicación en contrario. (d) Tasa de crecimiento del periodo disponible con respecto al mismo periodo del año anterior. (e) Tasa de crecimiento de la media mensual disponible sobre la media mensual del trimestre anterior.

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

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

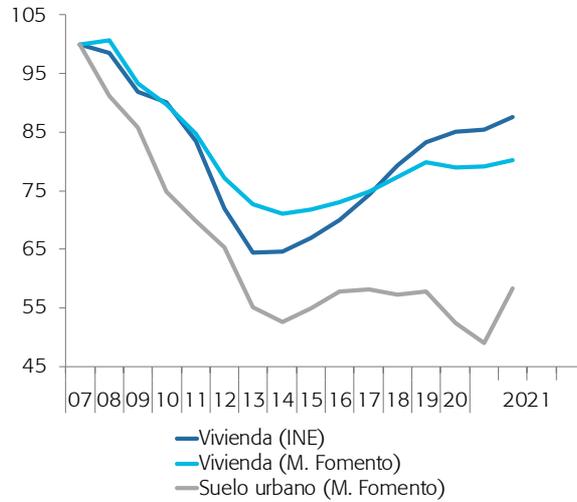
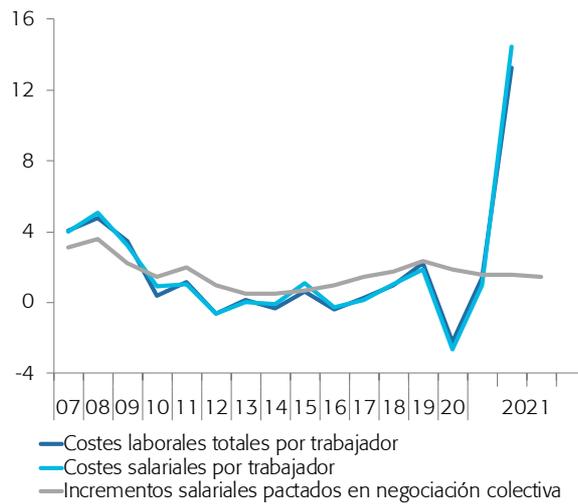


Gráfico 10.2.- Costes laborales
Tasas de crecimiento interanual



Cuadro 11

Desequilibrios: comparación internacional

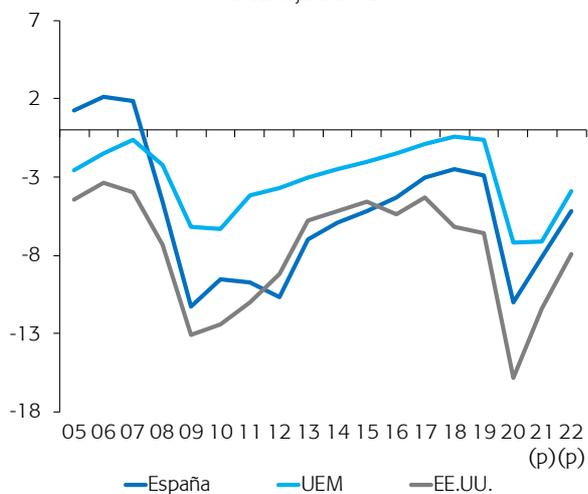
En azul: previsiones de la Comisión Europea

	Saldo de las AAPP.			Deuda pública bruta consolidada			Balanza de pagos por cuenta corriente (Contabilidad Nacional)		
	España	UEM	EE.UU.	España	UEM	EE.UU.	España	UEM	EE.UU.
Miles de millones de moneda nacional									
2008	-50,7	-208,0	-1.084,5	440,6	6.700,8	10.844,6	-98,8	-49,1	-704,2
2009	-120,6	-578,3	-1.896,6	569,5	7.440,5	12.535,2	-43,7	64,9	-383,1
2010	-102,2	-598,3	-1.863,1	649,2	8.199,1	14.316,3	-39,2	59,1	-439,8
2011	-103,6	-416,1	-1.709,1	743,0	8.658,8	15.518,1	-29,0	88,5	-460,3
2012	-110,7	-366,2	-1.493,3	889,9	9.114,9	16.740,3	0,9	230,0	-423,9
2013	-71,8	-300,4	-977,3	977,3	9.429,4	17.597,5	20,8	285,1	-352,1
2014	-61,1	-251,0	-910,4	1.039,4	9.674,6	18.328,2	17,5	320,1	-376,2
2015	-55,8	-208,7	-837,2	1.070,1	9.792,7	19.089,9	21,8	359,2	-424,7
2016	-48,0	-159,7	-1.003,6	1.104,6	9.973,5	19.986,4	35,4	390,5	-403,7
2017	-35,3	-104,5	-839,2	1.145,1	10.052,2	20.642,2	32,2	414,5	-372,9
2018	-30,0	-50,6	-1.282,7	1.173,4	10.153,5	21.972,3	22,6	417,7	-440,3
2019	-35,8	-77,1	-1.419,1	1.188,8	10.240,3	23.188,6	26,2	371,0	-479,8
2020	-122,9	-821,7	-3.291,5	1.345,8	11.323,2	26.531,3	9,3	300,8	-587,1
2021	-96,1	-869,1	-2.615,2	1.436,7	12.167,3	29.623,6	4,0	379,5	-819,9
2022	-66,7	-503,1	-1.936,9	1.509,4	12.662,4	31.566,2	10,6	408,9	-883,5
Porcentaje del PIB									
2008	-4,6	-2,2	-7,3	39,7	69,6	73,4	-8,9	-0,5	-4,8
2009	-11,3	-6,2	-13,1	53,3	80,2	86,6	-4,1	0,7	-2,6
2010	-9,5	-6,3	-12,4	60,5	86,0	95,1	-3,7	0,6	-2,9
2011	-9,7	-4,2	-11,0	69,9	88,4	99,5	-2,7	0,9	-3,0
2012	-10,7	-3,7	-9,2	86,3	92,7	103,0	0,1	2,3	-2,6
2013	-7,0	-3,0	-5,8	95,8	94,9	104,5	2,0	2,9	-2,1
2014	-5,9	-2,5	-5,2	100,7	95,1	104,4	1,7	3,1	-2,1
2015	-5,2	-2,0	-4,6	99,3	93,1	104,9	2,0	3,4	-2,3
2016	-4,3	-1,5	-5,4	99,2	92,2	106,9	3,2	3,6	-2,2
2017	-3,0	-0,9	-4,3	98,6	89,6	106,0	2,8	3,7	-1,9
2018	-2,5	-0,4	-6,2	97,5	87,5	107,0	1,9	3,6	-2,1
2019	-2,9	-0,6	-6,6	95,5	85,5	108,5	2,1	3,1	-2,2
2020	-11,0	-7,2	-15,8	120,0	99,3	127,0	0,8	2,6	-2,8
2021	-8,1	-7,1	-11,4	120,6	100,0	129,3	0,3	3,1	-3,6
2022	-5,2	-3,9	-7,9	118,2	97,9	128,6	0,8	3,2	-3,6

Fuente: Comisión Europea. Previsiones, otoño 2021.

Gráfico 11.1.- Saldo de las AA.PP.

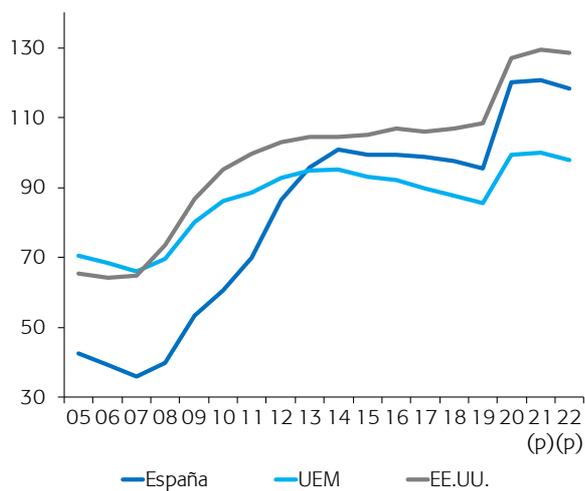
Porcentaje del PIB



(p) Previsión de la Comisión Europea.

Gráfico 11.2.- Deuda pública bruta consolidada

Porcentaje del PIB



(p) Previsión de la Comisión Europea.

1. INDICADORES SOCIALES

Cuadro 1

Población

	Población									
	Población total	Edad media	Población de 65 años o más (%)	Esperanza de vida al nacimiento (hombres)	Esperanza de vida al nacimiento (mujeres)	Tasa de dependencia	Tasa de dependencia mayores de 64 años	Nacidos en el extranjero (%)	Altas exteriores	Bajas exteriores de nacidos en España
2008	46.157.822	40,8	16,5	78,2	84,3	47,5	24,5	13,1	701.997	33.053
2010	47.021.031	41,1	16,9	79,1	85,1	48,6	25,0	14,0	441.051	39.211
2012	47.265.321	41,6	17,4	79,4	85,1	50,4	26,1	14,3	344.992	51.666
2014	46.771.341	42,1	18,1	80,1	85,7	51,6	27,4	13,4	368.170	66.803
2015	46.624.382	42,4	18,4	79,9	85,4	52,4	28,0	13,2	417.655	74.873
2016	46.557.008	42,7	18,6	80,3	85,8	52,9	28,4	13,2	492.600	71.508
2017	46.572.132	42,9	18,8	80,4	85,7	53,2	28,8	13,3	592.604	63.754
2018	46.722.980	43,1	19,1	80,5	85,9	53,6	29,3	13,7	715.255	56.745
2019	47.026.208	43,3	19,3	80,9	86,2	53,7	29,6	14,4	827.052	61.338
2020	47.450.795	43,6	19,4	79,6	85,1	53,5	29,8	15,2	523.618	41.708
2021•	47.344.649	43,8	19,7			53,4	30,2	15,4		

Fuentes: EPC EPC EPC ID INE ID INE EPC EPC EPC EVR EVR

ID INE: Indicadores Demográficos INE, EPC: Estadística del Padrón Continuo, EVR: Estadística de Variaciones Residenciales.

Tasa de dependencia: población menor de 16 + población mayor de 64/ población mayor de 15 y menor de 65 años, en %.

Tasa de dependencia mayores de 64 años: población mayor de 64 años/población mayor de 15 y menor de 65 años, en %.

• Datos provisionales.

Cuadro 2

Hogares y familias

	Hogares			
	Número de hogares (miles)	Tamaño medio de los hogares	Hogares con una persona sola menor de 65 años (%)	Hogares con una persona sola de 65 o más años (%)
2008	16.742	2,71	12,0	10,2
2010	17.174	2,67	12,8	9,9
2012	17.434	2,63	13,7	9,9
2014	18.329	2,51	14,2	10,6
2015	18.376	2,54	14,6	10,7
2016	18.444	2,52	14,6	10,9
2017	18.512	2,52	14,2	11,4
2018	18.581	2,51	14,3	11,5
2019	18.697	2,52	14,9	11,2
2020	18.794	2,52	15,0	11,4
2021■	18.895	2,51		

Fuentes: EPA EPA EPF EPF

	Nupcialidad					
	Tasa de nupcialidad (españoles)	Tasa de nupcialidad (extranjeros)	Tasa bruta de divorcios	Edad media al primer matrimonio, hombres	Edad media al primer matrimonio, mujeres	Matrimonios del mismo sexo (%)
2008	8,5	8,4	2,39	32,4	30,2	1,6
2010	7,2	7,9	2,21	33,2	31,0	1,9
2012	7,2	6,7	2,23	33,8	31,7	2,0
2014	6,9	6,5	2,17	34,4	32,3	2,1
2015	7,3	6,5	2,08	34,8	32,7	2,3
2016	7,5	6,8	2,08	35,0	32,9	2,5
2017	7,4	7,0	2,11	35,3	33,2	2,7
2018	7,1	6,6	2,04	35,6	33,4	2,9
2019	7,1	6,7	1,95	36,0	33,9	3,9•
2020	3,8	4,1				

Fuentes: ID INE ID INE ID INE ID INE ID INE MNP

Cuadro 2 (continuación)

Hogares y familias

	Fecundidad					
	Edad media de las mujeres al primer hijo	Indicador coyuntural de fecundidad (españolas)	Indicador coyuntural de fecundidad (extranjeras)	Nacimientos de madre no casada (%)	Interrupción voluntaria del embarazo. Tasas por 1.000 mujeres (15-44 años)	Interrupciones voluntarias del embarazo de nacidas en España (%)
2008	29,3	1,36	1,83	33,2	11,8	55,6
2010	29,8	1,30	1,68	35,5	11,5	58,3
2012	30,3	1,27	1,56	39,0	12,0	61,5
2014	30,6	1,27	1,62	42,5	10,5	63,3
2015	30,7	1,28	1,66	44,4	10,4	65,3
2016	30,8	1,27	1,72	45,8	10,4	65,8
2017	30,9	1,25	1,71	46,8	10,5	66,1
2018	31,0	1,20	1,65	47,3	11,1	65,3
2019	31,1	1,17	1,59	48,4	11,5	64,1
2020	31,2	1,12	1,45			
Fuentes:	ID INE	ID INE	ID INE	ID INE	MSAN	MSAN

EPA: Encuesta de Población Activa. EPF: Encuesta de Presupuestos Familiares. ID INE: Indicadores Demográficos INE. MNP: Movimiento Natural de la Población. MSAN: Ministerio de Sanidad, Servicios Sociales e Igualdad.

Tasa de nupcialidad: número de residentes en España que contraen matrimonio por cada 1.000 habitantes.

Tasa bruta de divorcios: divorcios por 1.000 habitantes.

Indicador coyuntural de fecundidad: número medio de hijos que tendría una mujer residente en España a lo largo de su vida fértil en caso de mantener la misma intensidad fecunda por edad que la observada en ese año.

• Datos provisionales.

■ Los datos corresponden al periodo enero-septiembre.

Cuadro 3

Educación

	Formación alcanzada (%)			
	Población de 16 o más años con educación primaria o menos	Población de 30 a 34 años con educación primaria o menos	Población de 16 o más años con educación universitaria	Población de 30 a 34 años con educación universitaria
2008	32,1	9,2	16,1	26,9
2010	30,6	8,6	17,0	27,7
2012	28,5	7,5	17,8	26,6
2014	24,4	6,1	27,2	42,3
2015	23,3	6,6	27,5	40,9
2016	22,4	6,6	28,1	40,7
2017	21,4	6,6	28,5	41,2
2018	20,5	6,4	29,2	42,4
2019	19,3	6,3	30,3	44,7
2020	17,7	6,1	31,3	44,8
2021■	16,5	5,8	32,3	46,4
Fuentes	EPA	EPA	EPA	EPA

	Alumnos matriculados en enseñanzas no obligatorias					Gasto en educación	
	Enseñanza Infantil	Bachillerato	Formación Profesional (grado medio o superior)	Universidad (1er y 2º ciclo y Grado)	Másteres Oficiales	Gasto público (miles de €)	Gasto público (% PIB)
2008	1.763.019	629.247	472.604	1.377.228	50.421	51.716.008	4,63
2010	1.872.829	672.213	555.580	1.445.392	104.844	53.099.329	4,91
2012	1.912.324	692.098	617.686	1.450.036	113.805	46.476.414	4,47
2014	1.840.008	690.738	652.846	1.364.023	142.156	44.846.415	4,32
2015	1.808.322	695.557	641.741	1.321.698	171.043	46.597.784	4,31
2016	1.780.377	687.595	652.471	1.303.252	190.143	47.578.997	4,25
2017	1.767.179	676.311	667.984	1.287.791	209.754	49.458.049	4,24
2018	1.750.106	667.287	675.971	1.290.455	217.840	50.807.185	4,23
2019	1.747.087	673.171	714.292	1.309.791•	234.214•	53.052.700	4,26
Fuentes:	MECD	MECD	MECD	MECD	MECD	MECD	MECD

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

• Datos provisionales.

■ Los datos corresponden al periodo enero-septiembre.

Cuadro 4

Protección social: prestaciones económicas

	Prestaciones contributivas*						
	Desempleo	Seguridad Social					
		Jubilación		Incapacidad permanente		Viudedad	
Número	Número	Importe medio (€)	Número	Importe medio (€)	Número	Importe medio (€)	
2008	1.100.879	4.936.839	814	906.835	801	2.249.904	529
2010	1.471.826	5.140.554	884	933.730	850	2.290.090	572
2012	1.381.261	5.330.195	946	943.296	887	2.322.938	602
2014	1.059.799	5.558.964	1000	929.484	916	2.348.388	624
2015	838.392	5.641.908	1.021	931.668	923	2.353.257	631
2016	763.697	5.731.952	1.043	938.344	930	2.364.388	638
2017	726.575	5.826.123	1.063	947.130	936	2.360.395	646
2018	751.172	5.929.471	1.091	951.838	946	2.359.931	664
2019	807.614	6.038.326	1.138	957.500	975	2.361.620	712
2020	1.828.489	6.094.447	1.162	952.704	985	2.352.680	725
2021 ■	967.997	6.152.204	1.188	949.085	994	2.353.057	739
Fuentes:	INEM	INSS	INSS	INSS	INSS	INSS	INSS

	Prestaciones no contributivas/asistenciales				
	Desempleo	Seguridad Social			Otras
		Jubilación	Invalidez		
Número	Número	Número	Número	Número	
2008	646.186	265.314	199.410	63.626	
2010	1.445.228	257.136	196.159	49.535	
2012	1.327.027	251.549	194.876	36.310	
2014	1.221.390	252.328	197.303	26.842	
2015	1.102.529	253.838	198.891	23.643	
2016	997.192	254.741	199.762	21.350	
2017	902.193	256.187	199.120	19.019	
2018	853.437	256.842	196.375	16.472	
2019	912.384	259.570	193.122	14.997	
2020	1.017.429	261.325	188.670	13.373	
2021 ■	989.205	261.865♦	185.086♦	13.073♦	
Fuentes:	INEM	IMSERSO	IMSERSO	IMSERSO	

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

* No se incluyen los datos de prestaciones por orfandad y favor familiar.

■ Los datos se refieren al período enero-septiembre.

♦ Los datos se refieren al período enero-agosto.

Cuadro 5

Protección social: sanidad

	Gasto			
	Total (% PIB)	Público (% PIB)	Total (\$ por habitante)	Público (\$ por habitante)
2008	8,29	6,10	2.774	2.042
2010	9,01	6,74	2.886	2.157
2012	9,09	6,55	2.902	2.095
2014	9,08	6,36	3.057	2.140
2015	9,16	6,51	3.180	2.258
2016	8,98	6,34	3.248	2.293
2017	8,84	6,25	3.370	2.385
2018	8,90	6,20	3.323	2.341
2019	9,00	6,40	3.616	2.560
Fuentes:	OCDE	OCDE	OCDE	OCDE

Cuadro 5 (continuación)

Protección social: sanidad

	Personal y recursos			
	Médicos en atención especializada (por 1.000 hab.)	Médicos atención primaria (por 1.000 personas asignadas)	Enfermeras/os en atención especializada (por 1.000 hab.)	Enfermeras/os atención primaria (por 1.000 personas asignadas)
2008	1,8	0,8	3,0	0,6
2010	1,8	0,8	3,2	0,6
2012	1,8	0,8	3,1	0,6
2014	1,8	0,8	3,1	0,7
2015	1,9	0,8	3,2	0,7
2016	1,9	0,8	3,3	0,6
2017	1,9	0,8	3,4	0,6
2018	2,0	0,8	3,5	0,7
2019		0,8		0,7
Fuente:	INCLASNS	INCLASNS	INCLASNS	INCLASNS

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

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

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

2. INDICADOR DE CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES (ICC)

Gráfico 1

Evolución del ICC (octubre 2011-octubre 2021)

El ICC de octubre de 2021 supera en más de 20 puntos al ICC del mismo mes en 2019



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

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

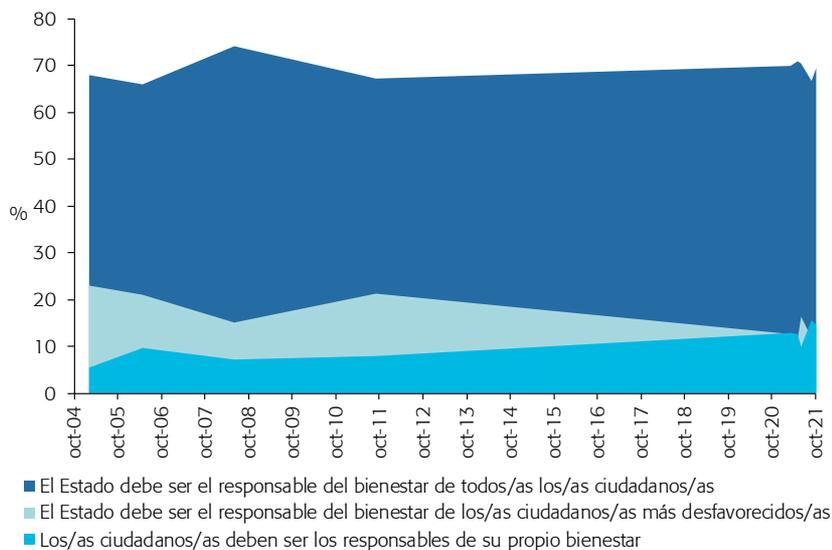
2. FLASH SOCIAL. El elevado “techo” de actitudes estatistas de los españoles

Alrededor de siete de cada diez españoles opinan que “el Estado debe ser el responsable del bienestar de todos los ciudadanos”, según arroja el Barómetro de octubre de 2021 del Centro de Investigaciones Sociológicas (CIS). El apoyo a esta posición que cabe denominar “estatista” supera ampliamente al que reciben posiciones alternativas, como la asistencialista (“El Estado debe ser el responsable del bienestar de los ciudadanos más desfavorecidos”) o la individualista (“Los ciudadanos deben ser los responsables de su propio bienestar”). Así se observa en el gráfico 2, que también permite apreciar la estabilidad en el tiempo de estas opiniones. Que la emergencia sanitaria de la COVID-19 no haya provocado un aumento del respaldo social a esta posición estatista sugiere que ya antes de la pandemia había alcanzado su “techo”.

Mujeres y hombres no presentan diferencias significativas en la distribución de estas opiniones sobre la responsabilidad del Estado en el bienestar de los ciudadanos. En cambio, la edad sí marca algunas diferencias llamativas. Los entrevistados mayores de 64 años son los que en menor medida suscriben la posición estatista (63 %, aproximadamente 10 puntos porcentuales menos que los entrevistados menores de 55 años) y en mayor medida se inclinan hacia la posición asistencialista (18 %). Pero incluso en este grupo de población mayor prevalece la actitud favorable a una extensa intervención social del Estado (gráfico 3).

Gráfico 2

Responsabilidad del Estado en el bienestar de los ciudadanos (2005-2021)

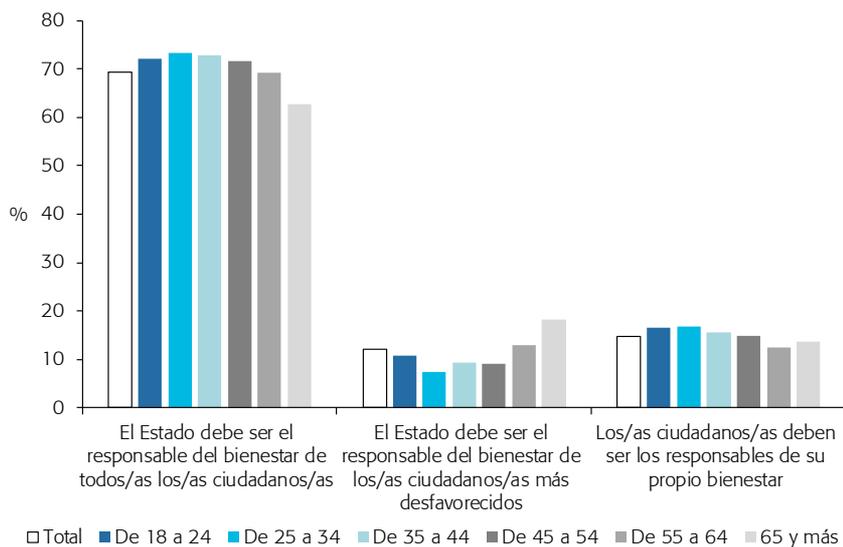


Pregunta: "¿Con cuál de las siguientes frases está Ud. más de acuerdo?".

Fuente: CIS (www.cis.es), estudios 2594, 2644, 2765, 2908, 2911, 3313, 3322, 3334 y 3337.

Gráfico 3

Responsabilidad del Estado en el bienestar de los ciudadanos (octubre 2021)



Pregunta: "¿Con cuál de las siguientes frases está Ud. más de acuerdo?".

Fuente: CIS (www.cis.es), estudio 3337.

50 INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO – Funcas

Fecha de actualización: 15 de noviembre de 2021

Indicadores destacados

Indicador	Último valor disponible	Correspondiente a:
Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	-0,9	Agosto 2021
Depósitos de otros sectores residentes en entidades de depósito (% var. mensual medio)	0,1	Agosto 2021
Dudosos (% var. mensual medio)	-0,3	Agosto 2021
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras de la eurozona) (millones de euros)	2.208.653	Octubre 2021
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas) (millones de euros)	289.482	Octubre 2021
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas): operaciones principales de financiación a largo plazo (millones de euros)	34	Octubre 2021
Ratio "gastos de explotación/margen ordinario" (%)	57,96	Junio 2021
Ratio "depósitos de clientes/empleados" (miles de euros)	11.620,24	Junio 2021
Ratio "depósitos de clientes/oficinas" (miles de euros)	100.175,86	Junio 2021
Ratio "oficinas/entidades"	109,02	Junio 2021

A. Dinero y tipos de interés

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2018	2019	2020	2021 octubre	2021 noviembre	Definición y cálculo
1. Oferta monetaria (% var.)	BCE	5,1	5,0	12,3	-	-	Variación del agregado M3 (desestacionalizado)
2. Tipo de interés interbancario a 3 meses	BE	1,5	-0,383	-0,545	-0,553	-0,562	Datos a día de publicación
3. Tipo de interés euríbor a 1 año (desde 1994)	BE	1,9	-0,249	-0,499	-0,455	-0,473	Datos a día de publicación
4. Tipo de interés de los bonos del Estado a 10 años (desde 1998)	BE	3,6	0,6	0,03	0,5	0,4	Tipos de interés del conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
5. Tipo de interés medio de las obligaciones y bonos de empresa	BE	3,9	2,1	1,3	-	-	Tipo de interés medio en obligaciones y bonos simples (a más de 2 años) a fin de mes en el mercado AIAF

Comentario "Dinero y tipos de interés: La Reserva Federal ha confirmado que reducirá el ritmo de sus compras de bonos desde este mismo mes de noviembre. El Banco Central Europeo, por su lado, reitera el mantenimiento de su política monetaria netamente expansiva, aunque ya ha anunciado la retirada progresiva del Programa de Compras de Emergencia Pandémica. En este entorno monetario, los tipos de interés interbancarios han disminuido en la primera quincena de noviembre. El euríbor a 3 meses ha bajado desde el -0,553 % de octubre al -0,562 % de mitad de noviembre, mientras que el euríbor a 12 meses ha disminuido del -0,455 % de octubre al -0,473 % a 15 de noviembre. La rentabilidad del bono del Estado a 10 años ha disminuido del 0,5 % de octubre al 0,4 % a mediados de noviembre.

B. Mercados financieros

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2018	2019	2020	2021 julio	2021 agosto	Definición y cálculo
6. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con letras del Tesoro	BE	22,1	288,7	28,8	30,47	20,37	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
7. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con bonos y obligaciones del Estado	BE	19,8	87,2	18,5	13,48	11,56	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
8. Ratio de contratación en operaciones simples a plazo con letras del Tesoro	BE	0,5	0,01	0,34	0,04	0,00	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
9. Ratio de contratación en operaciones simples a plazo con bonos y obligaciones del Estado	BE	0,6	1,2	0,63	0,30	0,43	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
10. Tipo de interés letras del tesoro con vencimiento hasta 3 meses	BE	0,5	-0,54	-0,54	-0,62	-0,63	En operaciones simples y para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
11. Índice de rendimiento de bonos y obligaciones del Estado (dic1987=100)	BE	727,5	1.311,87	1.289,02	-	-	En operaciones simples y para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
12. Capitalización Bolsa de Madrid (% var. mensual medio)	BE y Bolsa de Madrid	0,1	1,2	-0,6	-0,74	2,02	Tasa de variación para el total de sociedades residentes
13. Volumen de contratación bursátil (% var. mensual medio)	BE y Bolsa de Madrid	2,6	-7,4	10,7	-26,17	-16,47	Tasa de variación en la contratación total de la Sociedad de Bolsas y Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores
14. Índice general de la Bolsa de Madrid (dic1985=100)	BE y Bolsa de Madrid	1.007,1	881,6	718,9	857,6	895,8 (a)	Con base 1985=100
15. Ibex-35 (dic1989=3000)	BE y Bolsa de Madrid	9.703,6	8.812,9	7.347,3	8.675,7	9.095,7 (a)	Con base dic1989=3000

B. Mercados financieros (continuación)

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2018	2019	2020	2021 julio	2021 agosto	Definición y cálculo
16. Ratio PER (Cotización/rentabilidad del capital) Bolsa de Madrid	BE y Bolsa de Madrid	15,6	13,2	15,1	15,5	13,4 (a)	Ratio "cotización/rentabilidad del capital" en el IBEX-35
17. Obligaciones. Volumen de contratación bursátil (% var.)	BE y Bolsa de Madrid	5,3	2,8	6,9	-	-	Variación para todas las bolsas
18. Pagarés de empresa. Saldo admitido a cotización (% var.)	BE y AIAF	1,6	2,2	1,8	-	-	En mercado de renta fija AIAF
19. Pagarés de empresa. Tipos de interés a 3 meses	BE y AIAF	2,2	3,1	2,6	-	-	En mercado de renta fija AIAF
20. Operaciones realizadas con futuros financieros sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	0,9	-14,4	5,1	7,2	-15,8	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35
21. Operaciones realizadas con opciones financieras sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	12,9	30	35,4	-35,70	-44,4	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35

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

Comentario "Mercados financieros: La primera mitad de noviembre se ha cerrado con una subida en los índices bursátiles con respecto a octubre, a pesar de las tensiones que afectan al sector energético y, en general, con una considerable volatilidad. El IBEX-35 se sitúa en los 9.095,7 puntos. El Índice General de la Bolsa de Madrid en los 895,8 puntos. Por su parte, en el mes de agosto (último dato disponible) se produjo una disminución en la ratio de contratación de operaciones simples al contado con letras de Tesoro (hasta el 20,37 %) al igual que la ratio de las operaciones con obligaciones del Estado que también disminuyó (hasta el 11,56 %). Las operaciones con futuros sobre acciones IBEX-35 se redujeron un 15,8 % con respecto al mes precedente, mientras que las operaciones realizadas con opciones financieras sobre este mismo índice cayeron un 44,4 %.

C. Ahorro y endeudamiento financiero

Indicador	A partir de datos de:	Media 2008-2018	2019	2020	2021 (1T)	2022 (2T)	Definición y cálculo
22. Ahorro financiero neto/ PIB (Economía Nacional)	BE	-1,4	2,5	1,2	1,1	1,3	Diferencia de los flujos de activos financieros y de pasivos financieros en relación al PIB según Cuentas Financieras
23. Ahorro financiero neto/ PIB (Hogares e instituciones sin fines de lucro)	BE	1,7	2,2	7,1	7,9	4,5	Diferencia de los flujos de activos financieros y de pasivos financieros en relación al PIB según Cuentas Financieras
24. Deuda materializada en valores distintos de acciones y en préstamos/PIB (Economía Nacional)	BE	270,1	282,0	335,3	340,1	332,1	Incluyendo la deuda de administraciones públicas, sociedades no financieras y hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares en relación al PIB

C. Ahorro y endeudamiento financiero (continuación)

Indicador	A partir de datos de:	Media 2008-2018	2019	2020	2021 (1T)	2022 (2T)	Definición y cálculo
25. Deuda materializada en valores distintos de acciones y en préstamos/PIB (Hogares e instituciones sin fines de lucro)	BE	63,7	56,9	62,5	62,8	61,4	Incluyendo hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares en relación al PIB
26. Activos financieros del balance de Hogares e Instituciones sin fines de lucro. (% var. trimestral medio)	BE	0,5	5,9	1,8	1,8	2,8	Porcentaje de variación del total de activos del balance financiero de las Cuentas Financieras
27. Pasivos financieros del balance de Hogares e Instituciones sin fines de lucro. (% var. trimestral medio)	BE	-1,2	0,3	0,3	-0,6	2,1	Porcentaje de variación del total de pasivos del balance financiero de las Cuentas Financieras

Comentario "Ahorro y endeudamiento": En el segundo trimestre de 2021, el ahorro financiero en el conjunto de la economía aumentó hasta el 1,3 % del PIB. En el sector hogares, la tasa de ahorro financiero fue del 4,5 % del PIB. Se observa, asimismo, que la deuda financiera de las economías domésticas ha disminuido hasta el 61,4 % del PIB.

D. Entidades de depósito. Evolución del negocio

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2018	2019	2020	2021 julio	2021 agosto	Definición y cálculo
28. Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	BE	5,5	0,2	-0,1	0,9	-0,9	Porcentaje de variación del crédito al sector privado de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
29. Depósitos de otros sectores residentes en entidades de depósito (% var. mensual medio)	BE	6,6	0,3	0,6	-1,5	0,1	Porcentaje de variación de los depósitos del sector privado de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
30. Valores distintos de acciones y participaciones (% var. mensual medio)	BE	9,3	-0,3	0,8	-4,5	-2,1	Porcentaje de variación de los valores distintos de acciones y participaciones en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
31. Acciones y participaciones (% var. mensual medio)	BE	8,3	0,5	-0,2	-0,7	0,2	Porcentaje de variación de las acciones y participaciones en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
32. Entidades de crédito. Posición neta (diferencia activos y pasivos de las entidades de depósito) (% de activos totales)	BE	-2,1	-1,6	-1,9	0,6	0,9	Diferencia entre la partida "Sistema Crediticio" en el activo y en el pasivo como aproximación de la posición neta a fin de mes en el mercado interbancario.

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

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2018	2019	2020	2021 julio	2021 agosto	Definición y cálculo
33. Dudosos (% var. mensual medio)	BE	-0,4	-1,7	-0,8	-0,9	-0,3	Porcentaje de variación de la partida de dudosos en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
34. Cesiones temporales de activos (% var. mensual medio)	BE	2,4	-1,1	-0,4	-14,8	-0,6	Porcentaje de variación de las cesiones temporales de activos en el pasivo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
35. Patrimonio neto (% var. mensual medio)	BE	7,1	0,3	-0,3	-0,1	0,6	Porcentaje de variación del patrimonio neto de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.

Comentario "Entidades de depósito. Evolución del negocio": En agosto, último dato disponible, se observó una caída del crédito al sector privado del 0,9 %. Los depósitos aumentaron en un 0,1 %. Los valores de renta fija disminuyeron su peso en balance un 2,1 % mientras que las acciones y participaciones lo aumentaron en 0,2 %. Asimismo, se produjo un descenso de los préstamos dudosos del 0,3 % con respecto al mes precedente.

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

Indicador	A partir de datos de:	media 2000-2018	2019	2020	2021 marzo	2021 junio	Definición y cálculo
36. Número de entidades de depósito españolas	BE	179	114	113	112	112	Número total de bancos, cajas y cooperativas de crédito operando en el territorio español.
37. Número de entidades de depósito extranjeras operando en España	BE	76	81	78	79	79	Número total de entidades de depósito extranjeras operando en el territorio español.
38. Número de empleados	BE	231.976	176.838	175.185	-	175.185 (a)	Número total de empleados del sector bancario.
39. Número de oficinas	BE	37.607	23.851	22.589	21.612	20.823	Número total de oficinas del sector bancario.
40. Apelación al Eurosistema a largo plazo (total entidades financieras de la eurozona) (millones de euros)	BE	371.551	642.118	1.774.798	1.874.392	2.208.653 (b)	Operaciones del mercado abierto y facilidades permanentes del Banco Central Europeo. Total eurozona
41. Apelación al Eurosistema a largo plazo (total entidades financieras españolas) (millones de euros)	BE	79.421	132.611	260.971	268.741	289.482 (b)	Operaciones del mercado abierto y facilidades permanentes del Banco Central Europeo. Total España

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

Indicador	A partir de datos de:	media 2000-2018	2019	2020	2021 marzo	2021 junio	Definición y cálculo
42. Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas): operaciones principales de financiación (millones de euros)	BE	26.049	102	3	3	34 (b)	Operaciones del mercado abierto: operaciones principales de l/p. Total España

(a): Diciembre de 2020.

(b): Último dato a 31 de octubre de 2021.

Comentario "Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del Eurosistema": En octubre de 2021, la apelación neta al Eurosistema de las entidades financieras españolas fue de 289.482 millones de euros.

PRO-MEMORIA: Desde enero de 2015, el Banco Central Europeo viene informando, asimismo, del importe de los distintos programas de compra de activos. En agosto de 2021, su valor en España era de 551.220 millones de euros y de 4,3 billones de euros en el conjunto de la Eurozona.

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

INDICADOR	A partir de datos de:	Media 2000-2018	2019	2020	2021 (1T)	2021 (2T)	Definición y cálculo
43. Ratio "gastos de explotación/margen ordinario"	BE	49,11	53,30	54,90	53,94	57,96	Indicador de eficiencia operativa. Numerador y denominador de este ratio se obtienen directamente partir de la cuenta de resultados de las entidades de depósito.
44. Ratio "depósitos de clientes/empleados" (miles de euros)	BE	4.219,37	9.574,38	11.173,92	11.353,55	11.620,24	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por empleado.
45. Ratio "depósitos de clientes/oficinas" (miles de euros)	BE	27.149,27	74.450,04	89.952,10	94.303,53	100.175,86	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por oficina.
46. Ratio "oficinas/entidades"	BE	194,96	123,09	116,74	113,15	109,02	Indicador de expansión de la red
47. "Empleados/oficinas"	BE	6,24	7,7	8,1	7,7	8,6	Indicador de dimensión de las oficinas.
48. Fondos propios (% var. mensual medio)	BE	0,04	0,25	-2,4	-2,3	-0,7	Indicador de la variación de los fondos propios de las entidades de depósito
49. ROA	BE	0,43	0,59	0,4	0,3	0,4	Indicador de rentabilidad, definido como el ratio "Beneficio antes de impuestos/activos totales medios"
50. ROE	BE	5,78	6,96	-0,7	3,6	5,9	Indicador de rentabilidad, definido como el ratio "Beneficio antes de impuestos/recursos propios"

Comentario "Entidades de depósito. Eficiencia y productividad, riesgo y rentabilidad": En el segundo trimestre de 2021 se observó una recuperación de la rentabilidad en el sector bancario español, tras superar la fase más dura de la crisis sanitaria del Covid-19.

PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

Últimos números publicados:

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

N.º 169. La innovación, un desafío inaplazable

PANORAMA SOCIAL

N.º 33. Los estragos sociales de la pandemia ante el horizonte post-COVID

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

N.º 284. Cambios en la estrategia de política monetaria

SPANISH ECONOMIC AND FINANCIAL OUTLOOK

Vol. 10, N.º 5 (2021). Monetary policy at a crossroads

PAPELES DE ENERGÍA

N.º 14. Septiembre (2021)

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

N.º 98. Envejecimiento y capital social: la importancia de las redes de amigos y la participación social en el bienestar individual / Miguel Ángel Malo y Ricardo Pagán

LIBROS

Economía y cultura. Una mirada hacia el futuro / Victoria Ateca-Amestoy, Juan-José Ganuza y Jesús Prieto Sacristán (editores).

PRECIO DE LAS PUBLICACIONES

AÑO 2022

Publicación	Suscripción		
	Suscripción anual	Edición papel (euros)	Gastos de envío (euros)
Papeles de Economía Española	4 números	55	España 8
			Europa 40
			Resto del mundo 80
Cuadernos de Información Económica	6 números	45	España 12
			Europa 60
			Resto del mundo 120
Panorama Social	2 números	25	España 4
			Europa 20
			Resto del mundo 40
Spanish Economic and Financial Outlook	6 números	35	España 12
			Europa 60
			Resto del mundo 120
Papeles de Energía	4 números	25	España 8
			Europa 40
			Resto del mundo 80
Publicaciones no periódicas (Libros, Estudios...) disponibles solamente en formato digital gratuito.			

Los precios incluyen el IVA.

Forma de pago: domiciliación bancaria, transferencia bancaria.

Descuento editorial: 10 % a bibliotecas, librerías y agencias.

Todas nuestras publicaciones se pueden descargar, de forma gratuita, en www.funcas.es

<http://www.funcas.es/Publicaciones>

publica@funcas.es

Cecabank, el acento en lo que **importa**

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

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

Pedidos e información:

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



ISSN: 2254-3422



97722543427