

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.