

Esperando la vacuna

El impacto de la vacuna en la economía

El plan *NGEU*: retos estructurales

Coyuntura fiscal regional

Concentración bancaria

Margen de intermediación en el contexto COVID

Gastos fiscales

Perfiles gerenciales y orientación estratégica de las empresas

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

Manuel Menéndez Menéndez

Pedro Antonio Merino García

Antonio Pulido Gutiérrez

Victorio Valle Sánchez

Gregorio Villalabeitia Galarraga

Cuadernos de Información Económica

279

noviembre/diciembre 2020

CARTA DE LA REDACCIÓN

<u>Página</u>	1	El impacto de la vacuna en la economía española <i>Raymond Torres y María Jesús Fernández</i>
	11	El plan <i>NGEU</i> en España: retos estructurales y revisión de propuestas <i>Ramon Xifré</i>
	21	Coyuntura fiscal: la perspectiva regional <i>Santiago Lago Peñas</i>
	29	Concentración en el sector bancario: marco temporal y alcance <i>Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández</i>
	35	Margen de intermediación en el contexto COVID <i>Ángel Berges, María Rodríguez y Fernando Rojas</i>
	43	Los gastos fiscales de los principales impuestos españoles <i>José Félix Sanz Sanz y Desiderio Romero Jordán</i>
	55	Buscando al directivo adecuado: ¿qué perfiles gerenciales son más atractivos para las pymes españolas? <i>Lucía Garcés Galdeano y Carmen García Olaverri</i>

INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

<u>Página</u>	65	Indicadores económicos <i>Dirección de Coyuntura y Estadística de Funcas</i>
	89	Indicadores sociales <i>Dirección de Estudios Sociales de Funcas</i>
	95	Indicadores financieros <i>Dirección de Estudios Financieros de Funcas</i>

Carta de la Redacción

Del mismo modo que la evolución de la actividad económica en Europa y en España desde marzo ha estado ligada a la trayectoria de la pandemia y a las medidas de contención adoptadas por las autoridades sanitarias, cabe pensar que una vacuna efectiva contra el COVID-19 supondrá un *shock* positivo de impulso económico conforme se generalice su aplicación. Siendo España un país especialmente castigado por los efectos de la crisis sobre el turismo, el incremento progresivo de la movilidad y la normalización de las actividades del sector servicios repercutirán de forma especialmente positiva en la recuperación de su economía. El trabajo de **RAYMOND TORRES** y **MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ** realiza una previsión de la evolución de la economía española en un escenario con y sin vacuna. El impacto de la vacuna tiene dos exponentes principales: el aumento del gasto en consumo privado, a partir del ahorro acumulado durante la pandemia, y la recuperación de la actividad turística en 2021 y, sobre todo, en 2022. La senda prevista de crecimiento se sitúa en el 6,7% en 2021 y en el 6,2% en 2022 en un escenario con vacuna, frente a cifras del 6,2% y del 4% en un escenario sin vacuna. El futuro, sin embargo, no está exento de riesgos. La crisis podría dejar un legado de paro de larga duración y de insolvencia empresarial que entrañaría una pérdida de tejido productivo difícil de revertir. Por otra parte, los fondos del Plan Europeo de Recuperación solo tendrán efectos permanentes y positivos sobre la capacidad de crecimiento si su aplicación se define con un conjunto de reformas que corrija los desequilibrios económicos y sociales y aumente la productividad de la economía.

No cabe duda de que el Plan Europeo de Recuperación constituye una oportunidad para afrontar importantes reformas estructurales de la economía española. Los objetivos fijados por la UE en la Estrategia

Europa 2020 revelan el retraso comparativo de la economía española en materias como la tasa de empleo, la inversión en I+D o la reducción de la tasa de pobreza. El artículo de **RAMON XIFRÉ** señala, a modo de síntesis, cómo el PIB per cápita de España en relación con la media de la UE resume el agotamiento estructural del crecimiento español, que se sitúa en el 90% desde 2016, significativamente por debajo del 98% que se alcanzó en 2003. El Plan Europeo tiene palancas útiles que deberían permitir relanzar el proceso de convergencia con la UE. Atención especial deberá dedicarse a la propia administración de los fondos, alcanzando los consensos políticos y sociales necesarios, estableciendo un conjunto de prioridades compartidas y mejorando la capacidad de gestión con las reformas administrativas necesarias. En todo caso, la propia naturaleza de los fondos y su orientación en términos de reformas a medio y largo plazo pueden friccionar, junto con las dilaciones en la tramitación, con las necesidades de estímulos a corto plazo que requiere la economía española desde los primeros meses de 2021.

España será uno de los países avanzados con mayor déficit público al término de 2020. Y la razón no estaría en las medidas fiscales discrecionales adoptadas, ya que el gobierno español, muy condicionado por el alto nivel de deuda pública, ha sido, comparativamente, uno de los menos activos. Más bien habría que buscar la explicación en un déficit estructural muy persistente, un elevado *output gap* y una alta sensibilidad del saldo presupuestario a la coyuntura económica. El problema afecta a todos los niveles de gobierno, central, autonómico y local, pero como explica **SANTIAGO LAGO PEÑAS** en su artículo, el Gobierno central ha diseñado un escenario de protección financiera para las comunidades autónomas, con un conjunto de medidas de apoyo

que compensen el desplome de la recaudación y el incremento del gasto público regional. La creación de un Fondo COVID-19 por importe de 16.000 millones de euros se ha acompañado por una liquidación definitiva del sistema de financiación autonómica de 2018 mejor de lo esperado y el importe de la actuación de las entregas a cuenta en 2020 se transfirió entre marzo y abril. En 2021, continúan, aunque con menor intensidad, estos mecanismos de apoyo financiero, pero a ellos se unen los recursos del Plan Europeo de Recuperación a gestionar por las comunidades autónomas, que en los Presupuestos Generales del Estado superarían los 18.000 millones de euros. En suma, los recursos financieros no habrán de ser un problema para las haciendas autonómicas en 2021, pero la diversidad territorial de la crisis y el calendario de recuperación seguramente pondrán en tela de juicio la suficiencia en los ejercicios 2022 y 2023, cuando el sistema arroje liquidaciones negativas y de nuevo cobre relevancia el problema de la gestión de la deuda autonómica en manos del Estado.

Los anuncios de integración en el sector bancario español durante las últimas semanas vuelven a poner el foco en el siempre controvertido balance de ventajas e inconvenientes de las fusiones. Sin embargo, como señalan SANTIAGO CARBÓ VALVERDE y FRANCISCO RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ en su artículo, las fusiones bancarias no pueden examinarse hoy en día como hace veinte años. Son muchos y muy intensos los cambios que afectan a la forma de competir entre entidades, a la formación de precios y al modo de captar y ordenar los *inputs*. La digitalización está imponiendo una transición desde relaciones banco-cliente de tipo vertical, a relaciones basadas en plataformas con múltiples servicios y precios, y es ahí donde el tamaño es una variable muy relevante. Es más, en el contexto actual de crisis derivada del COVID-19 los procesos de fusión dentro de un mismo país no solo pueden dar lugar a un aumento de ingresos, sino que pueden considerarse como un movimiento estratégico defensivo en la medida en que la reducción de solapamientos genere una reducción significativa de los costes. Sería ingenuo pensar que las fusiones resuelven todos los retos que debe afrontar la banca europea, pero el tamaño puede proporcionar ventajas de escala también frente a la amenaza competitiva de las grandes tecnológicas y de algunas de las *fintech* con mayor proyección de crecimiento.

Los primeros seis meses de pandemia han significado un tiempo de inflexión en la trayectoria del crédito bancario en nuestro país, con una fuerte aceleración del crédito a empresas y una desaceleración, e incluso

una caída, del crédito a hogares, tanto hipotecario como de consumo. Lo primero se explica principalmente por el primer programa de avales públicos aprobado por el Gobierno para garantizar liquidez a las empresas; lo segundo, tiene que ver con la fuerte retracción del consumo privado, debida en parte a las dificultades para realizar gastos durante el confinamiento, si bien se detecta una recuperación del crédito para vivienda. ÁNGEL BERGES, MARÍA RODRÍGUEZ y FERNANDO ROJAS estudian cómo se ha visto afectada la rentabilidad del crédito bancario en estos meses de pandemia. Su análisis muestra que, a pesar del aumento del saldo de crédito vivo, el fuerte impacto negativo de los tipos de interés de referencia, así como de los propios *spreads* crediticios, vinculados a la dinámica competitiva del sector, han dado lugar a una caída de los ingresos financieros que no ha podido ser compensada por la reducción de los costes financieros. El margen de intermediación, en suma, en el primer semestre del año habría sufrido una caída del 3%.

La insuficiencia estructural de ingresos del sector público español ha motivado diferentes propuestas de reforma del sistema tributario que, de uno u otro modo, deberían aumentar su capacidad recaudatoria. Sin embargo, la legislación fiscal española está plagada de beneficios fiscales muy diversos que, basados en distintos objetivos económicos y sociales, reducen de forma sustancial la recaudación. JOSÉ FÉLIX SANZ SANZ y DESIDERIO ROMERO JORDÁN analizan el coste recaudatorio de los beneficios fiscales —los denominados gastos fiscales— existentes en los tres principales impuestos: el IRPF, el IVA y el impuesto sobre sociedades. En conjunto, los gastos fiscales de esas tres figuras impositivas superarían los 77.000 millones de euros anuales (el 6,2% del PIB de 2019), de los que un 61% corresponde al IVA, un 36% al IRPF y el resto a las deducciones y bonificaciones en el impuesto sobre sociedades, estimación esta última que no puede completarse en su totalidad por carecer de una muestra de microdatos equivalente a la de los otros dos impuestos. En el IRPF destacan los beneficios fiscales asociados a los rendimientos del trabajo, al tratamiento del ahorro y del capital inmobiliario y, en menor medida, a los sistemas de previsión social y otras deducciones en cuota. Por su parte, en el IVA las exenciones dan lugar a una pérdida potencial de recaudación de cerca de 18.000 millones, mientras que los tipos reducidos y superreducidos suponen beneficios fiscales por importe de más de 29.000 millones de euros. La conclusión que se deriva de este análisis es que una racionalización de los beneficios fiscales debería formar parte de cualquier propuesta de reforma tributaria.

Con frecuencia, el análisis de resultados de las empresas en particular y de la economía de un país en su conjunto, han dedicado poca atención a las características de los directivos. Recientes trabajos ponen de manifiesto, sin embargo, la importancia de la calidad de la gestión empresarial como factor determinante de la productividad y del crecimiento económico. El trabajo de LUCÍA GARCÉS GALDEANO y CARMEN GARCÍA OLAVERRI, con el que se cierra este número de *Cuadernos de Información Económica*, lleva a cabo una caracterización de la tipología de directivos a partir de una serie de variables que tienen que ver con la formación, la experiencia, la actividad emprendedora, el conocimiento del sector o la edad, por citar algunas. Lo relevante es

relacionar el perfil de los directivos con la estructura de la empresa en que trabajan. Los resultados muestran que la estrategia de cada empresa en materias como la exportación, la innovación, la eficiencia o el marketing se alinean con el tipo de directivo que las lidera. Así por ejemplo, empresas cuyo objetivo es exclusivamente sobrevivir y mantenerse en el mercado requerirán directivos con un perfil diferente del que demandan empresas que buscan expandir sus mercados y crecer, o afrontar procesos intensos de innovación tecnológica. De este modo, el perfil de directivo, sus características y sus habilidades son muy relevantes en el desarrollo de la estrategia de la organización y en el éxito o fracaso de su proyecto.

El impacto de la vacuna en la economía española

Raymond Torres y María Jesús Fernández*

Las previsiones contenidas en este documento parten de la hipótesis de que se aplicará una vacuna a partir de la primavera de 2021, y que se extenderá progresivamente durante el segundo semestre del año, tanto en nuestro país como en el resto de la UE. El resultado será un estímulo a la demanda de consumo, que se había embalsado durante la crisis, y un incremento gradual de la movilidad y de los flujos de turismo. La economía española será por tanto una de las más beneficiadas por la llegada de un antivirus. Al final de 2022 el PIB se situaría un 3,3% por encima del nivel previsto sin vacuna. No obstante, los fenómenos de histéresis derivados del aumento del paro de larga duración y de la destrucción de tejido productivo pueden limitar la capacidad de recuperación de la economía tras la vacuna. A esto se une el riesgo que entraña el fuerte aumento del endeudamiento público y privado.

Evolución reciente de la economía española

Según resultados provisionales, el PIB creció un 16,7% en el tercer trimestre del año, recuperando así el 59% de la producción perdida en los dos trimestres anteriores. En comparación con el mismo trimestre del pasado año, el PIB aún se encontraba un 8,7% por debajo.

Tanto el consumo como la inversión, en todos sus componentes, experimentaron una recuperación significativa con respecto al trimestre anterior. También el sector exterior contribuyó positivamente, con un crecimiento de las exportaciones superior al de

las importaciones. En el caso de las exportaciones de servicios turísticos, no obstante, la recuperación fue muy limitada, y su volumen en términos reales apenas alcanzó el 26% del registrado el mismo trimestre del año pasado. El número de turistas que visitaron el país solo fue el 20% de los que lo hicieron en el mismo trimestre de 2019.

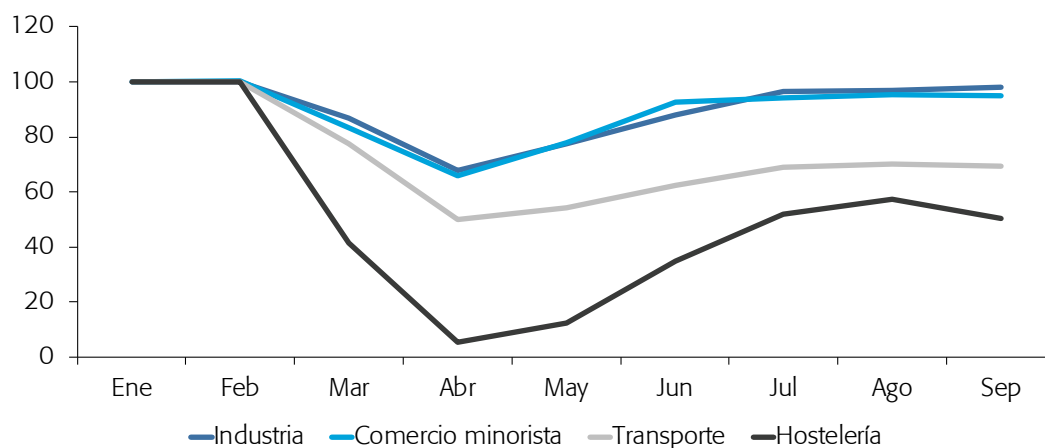
El crecimiento de la actividad se produjo en una mayoría de sectores. Destaca la industria manufacturera, con un ascenso del 33%, y los servicios de comercio, hostelería y transporte con un ascenso del 42,5%. No obstante, pese a su recuperación en el tercer trimestre, estos últimos han mantenido un nivel de actividad muy deprimido en comparación con el nivel anterior a la crisis, en contraste con lo

* Funcas.

Gráfico 1

Evolución de la actividad en sectores seleccionados

(Nivel, enero 2020=100)



Fuentes: Indicadores de actividad del sector servicios e Índice de producción industrial (INE).

sucedido en la industria y la construcción, donde la caída con respecto a los niveles pre-Covid ha sido más moderada. Asimismo, según apuntan diversos indicadores, a medida que avanzaba el trimestre se fue acentuando la divergencia entre sectores, con una recuperación continuada en la industria y en la construcción, y un estancamiento, e incluso un retroceso, en los servicios. Dentro de estos últimos, asimismo, se observan importantes diferencias entre subsectores, siendo el más afectado el de hostelería —en septiembre su actividad era un 50% inferior al anterior a la crisis—, junto a servicios administrativos y auxiliares, mientras que la caída de actividad en el comercio minorista era mucho más moderada —en torno al 5%—, situándose el subsector del transporte en un lugar intermedio (gráfico 1).

Con respecto al sector industrial, su evolución ha sido muy favorable en comparación con el resto de Europa, según se desprende del índice de producción industrial. Aunque al inicio de la crisis la caída de la actividad fue mayor en España que en el resto de las grandes economías de la eurozona, la recuperación posterior también fue más intensa. Así, en septiembre el nivel del índice de producción industrial en España estaba en torno al 3% por debajo de los niveles de enero-febrero frente a un 9% en Alemania, un 5% en Francia y un 4% en Italia.

Con respecto al cuarto trimestre, los indicadores disponibles apuntan a una interrupción en la senda de recuperación del PIB, como consecuencia de las restricciones impuestas para controlar la segunda ola de la pandemia. Así, la actividad turística sufrió una recaída en septiembre y octubre, según revelan las cifras de transporte aéreo de viajeros, mientras que el PMI de servicios, que registró un retroceso importante en septiembre, volvió a caer en octubre. Aunque el PMI de la industria continuó avanzando —ampliando las mencionadas divergencias sectoriales—, el índice compuesto de ambos sectores descendió, situándose por debajo de la media del tercer trimestre.

El rasgo más destacable de la evolución de la economía a medida que avanzaba la recuperación ha sido la relativa fortaleza del sector industrial, también de la construcción, en contraste con ciertos sectores de servicios, especialmente la hostelería, donde se ha concentrado el impacto económico de la pandemia.

La evolución de la afiliación a la Seguridad Social en octubre ha reflejado claramente dicho comportamiento diferencial. Mientras que la industria en

su conjunto y la construcción, así como una parte del sector servicios, continuaban incrementando el empleo y recuperando trabajadores de los expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE), el sector de la hostelería sufría, al igual que ya sucedió en septiembre, una intensa destrucción de puestos de trabajo que afectaba, no solo a las contrataciones estacionales del verano, sino también a empleos permanentes.

En suma, el rasgo más destacable de la evolución de la economía a medida que avanzaba la recuperación ha sido la relativa fortaleza del sector industrial, también de la construcción, en contraste con ciertos sectores de servicios, especialmente la hostelería, donde se ha concentrado el impacto económico de la pandemia. No obstante, cabe esperar que el endurecimiento de las restricciones a partir de septiembre, tanto en España como en la mayoría de los países europeos, acabe por transmitirse en alguna medida a todos los sectores económicos.

Evolución prevista tras la vacuna

Principales supuestos

Las perspectivas económicas seguirán estando marcadas por la evolución de la pandemia. A corto plazo, la economía se resentirá por las restricciones a la actividad y a la movilidad vinculadas a la segunda ola de contagios. Si bien estas medidas se han adoptado en todo el territorio nacional, así como en los principales países europeos, su incidencia es significativamente menor que en la primavera. Por otra parte, a medio plazo, la aparición de una vacuna con un elevado grado de efectividad contra el virus permite vislumbrar una mejora notable en las perspectivas. Las previsiones suponen la disponibilidad de una vacuna a partir de la primavera de 2021, y su progresiva extensión durante el segundo semestre del año, tanto en nuestro país como en el resto de la UE, según lo que anuncian las autoridades sanitarias comunitarias.

El desarrollo de un remedio contra el virus debilitará las dos principales fuerzas recesivas que han

lastrado la actividad. En primer lugar, ante la perspectiva de una relajación de las actuales medidas preventivas y de las restricciones, la incertidumbre se reducirá, facilitando una normalización gradual del comportamiento del ahorro de las familias. A la luz de lo acontecido en países más avanzados en la lucha contra la pandemia (gráfico 2), y de la pauta observada en Asia durante la crisis de SARS-Cov1, cabe esperar un incremento del gasto en consumo privado en 2021 equivalente a la mitad del sobre-ahorro provocado por la pandemia. El resto del sobre-ahorro desaparecería en 2022, de modo que, para ese año, la tasa de ahorro se situaría en torno a su nivel de equilibrio, estimado en el 8,8%. En comparación con un escenario sin vacuna, el gasto en consumo se incrementaría en 14.000 millones en 2021, y en 25.600 millones adicionales en 2022.

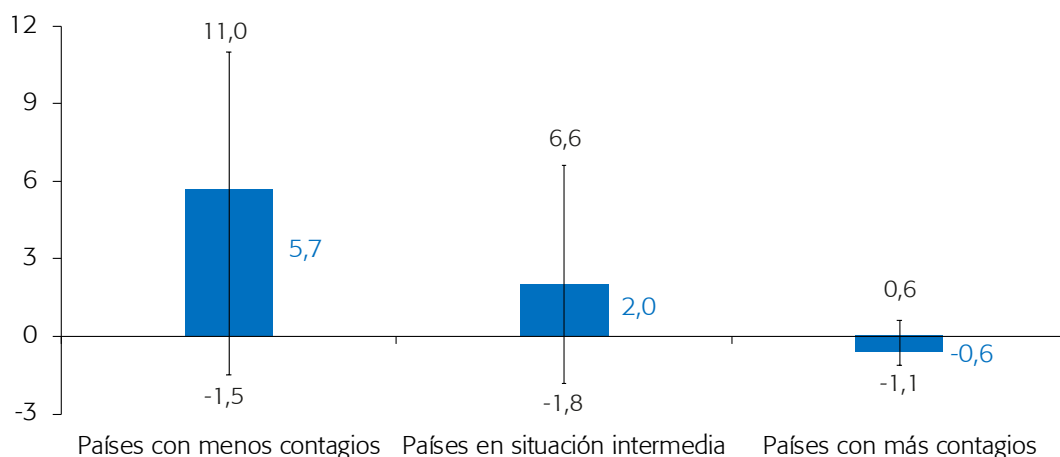
Ante el desarrollo de una vacuna con un elevado grado de efectividad contra el virus, cabe esperar un incremento del gasto en consumo privado en 2021 equivalente a la mitad del sobre-ahorro provocado por la pandemia. El resto del sobre-ahorro desaparecería en 2022, de modo que, para ese año, la tasa de ahorro se situaría en torno a su nivel de equilibrio, estimado en el 8,8%.

En segundo lugar, con la aplicación masiva de la vacuna, el miedo a desplazarse se reduciría, facilitando una recuperación del turismo procedente del exterior —una pauta que ya empieza a observarse en Asia, donde la situación sanitaria parece estar bajo control. Habida cuenta del calendario de la llegada del remedio, el turismo solo se restablecería parcialmente en 2021. Según esta hipótesis, la actividad alcanzaría el 50% del nivel registrado en 2019, frente al 30% en 2020. Al año siguiente, la recuperación sería mucho más intensa, con un volumen de actividad del 85% en el conjunto del año, si bien en el último trimestre del mismo dicho porcentaje se situaría en el 90%. Como punto de comparación, en un escenario sin vacuna, la actividad sería del 40% en 2021 y en 2022 se produciría tan solo un ligero incremento, hasta el 50%.

Gráfico 2

La confianza está inversamente asociada a la incidencia de los contagios

(Variación del índice de confianza del consumidor entre junio y octubre, en puntos porcentuales)



Notas: (1) Los “países con menos contagios” son: Australia, Nueva Zelanda, Corea del sur, Japón y Finlandia. Los “países en situación intermedia” son: Alemania, Dinamarca, Portugal, Lituania, Estonia, Letonia y Polonia. Los “países con más contagios” son: España, Francia, Países Bajos, Bélgica y Reino Unido. (2) Para hacer las agrupaciones se han tenido en cuenta los datos de los contagios medios diarios en los meses de septiembre y octubre por cada 100.000 habitantes, procedentes del European Centre for Disease Prevention and Control.

Fuente: OCDE

En cuanto a la política económica, se espera el mantenimiento de condiciones de financiación excepcionalmente acomodaticias, gracias a las medidas de relajación cuantitativa tomadas por el BCE para hacer frente a la pandemia. Por tanto, los tipos de interés se mantendrán en niveles muy reducidos durante todo el horizonte de previsión. Se trabaja con la hipótesis de tipos de interés sobre los bonos públicos a 10 años del 0,2%, repuntando hasta un escaso 0,35% en 2022. Tanto el euríbor como el coste de las operaciones de refinanciación a largo plazo (TLTRO III) se mantendrán en cotas negativas.

Asimismo, la política fiscal será netamente expansiva. Las previsiones incorporan un incremento del gasto público financiado con fondos europeos por un total de 14.000 millones en 2021, y 28.000 millones en 2022 (dentro del programa *Next Generation EU*). El multiplicador estimado sobre la actividad es ligeramente superior a 1 para los proyectos de inversión, y ligeramente inferior a ese valor para las otras partidas de gasto.

Asimismo, en 2021 se han incluido las subidas de las pensiones y de los salarios públicos anunciadas por el Gobierno. En cuanto a 2022, se ha supuesto que se incrementarán las pensiones en una cuantía similar al año anterior, pero no habrá elevación de los salarios públicos. No se han incorporado las subidas de impuestos contenidas en el proyecto de Presupuestos Generales del Estado, por estar pendientes de aprobación. Sí se incluye el ingreso mínimo vital, por una cuantía equivalente a la estimada por el Gobierno.

Previsiones

Como consecuencia del recrudecimiento de los contagios y de las restricciones a la actividad de este año, en especial en los sectores más afectados, el PIB podría descender un 5% en el cuarto trimestre. Esta evolución evidencia el desplome en curso de la demanda privada, sobre todo de consumo, que no se verá contrarrestada por el tradicionalmente boyante periodo navideño. El sector externo, por su parte, seguirá dando señales positivas, en

consonancia con los mercados internacionales. La brecha se agudizará entre el sector industrial, que aguanta mejor el nuevo periodo recesivo, y los sectores de servicios, especialmente los más dependientes de la presencia humana como el turismo, la hostelería, la restauración y las actividades artísticas y de la cultura. Para finales de 2020, se estima que la actividad industrial se situará un 3% por debajo del nivel precrisis, mientras que en los sectores de servicios más afectados el descenso rondará el 40%.

La senda de recuperación podría consolidarse con un crecimiento del 6,2% en 2022 (frente al 4% en un escenario sin vacuna), por el juego de factores como el consumo privado, la inversión en bienes de equipo y el turismo. Pese a todo, el PIB no recuperará plenamente el terreno perdido desde el inicio de la crisis hasta comienzos de 2023, un año antes que en un escenario sin vacuna.

Con todo, el PIB podría registrar una caída del 12% en 2020, una mejora de un punto con respecto a la previsión de septiembre (que se había realizado con anterioridad a la estimación de crecimiento del tercer trimestre, un 16,7% según el INE

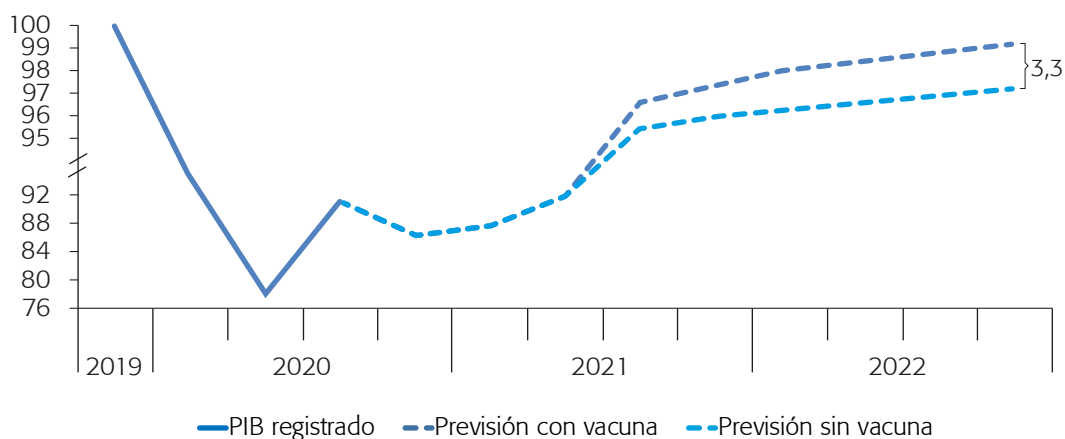
frente al 11,6% pronosticado). La única aportación positiva proviene del consumo público, ya que el resto de componentes de la demanda detraerán actividad.

El débil comportamiento de la economía en el tramo final del 2020 se prolongará en el inicio del próximo ejercicio. Sin embargo, a medida que avanza el año, la recuperación podría afianzarse gracias a la llegada de la vacuna y, en menor medida, a la aportación de los fondos europeos. Para el conjunto de 2021, se prevé un crecimiento del PIB del 6,7%, frente al 6,2% en un escenario sin vacuna. Todos los componentes de la demanda aportarán actividad —en esta ocasión, el consumo de las administraciones el que menos—. Destaca el rebote del consumo privado, en consonancia con la mayor propensión a gastar a medida que las incertidumbres acerca de la evolución de la pandemia se disipan. La inversión también ganará terreno, sobre todo la pública con un crecimiento cercano al 40% (si bien a partir de niveles muy reducidos). El sector externo tendrá un impacto favorable, por la expansión prevista de las economías de los principales socios comerciales y por la leve mejora del turismo en la segunda parte del año.

Gráfico 3

Previsiones de PIB con y sin vacuna

(Nivel, IV trimestre 2019=100)

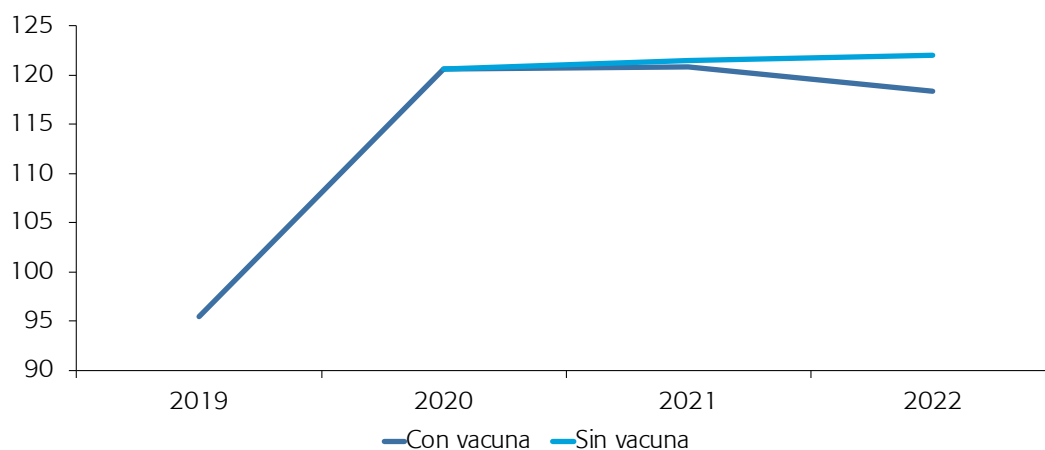


Fuente: INE y Previsiones Funcas.

Gráfico 4

Previsiones de deuda pública con y sin vacuna

(En porcentaje del PIB)



Fuente: Banco de España y Previsiones Funcas.

La senda de recuperación podría consolidarse con un crecimiento del 6,2% en 2022 (frente al 4% en un escenario sin vacuna), por el juego de los mismos factores, entre los que destacan el consumo privado, la inversión en bienes de equipo, y el turismo. Pese a todo, el PIB no recuperará plenamente el terreno perdido desde el inicio de la crisis hasta comienzos de 2023, un año antes que en un escenario sin vacuna (gráfico 3).

En el contexto recesivo generado por la crisis, destaca la permanencia del superávit externo. Este es un resultado notable, teniendo en cuenta el hundimiento de los ingresos por turismo, la desorganización de las cadenas de suministro y las rupturas en el abastecimiento que han surgido como consecuencia de la pandemia. Se explica por el mantenimiento de la competitividad de las empresas exportadoras. La balanza por cuenta corriente arrojará un sólido excedente, que oscilará entre 1% y 2% del PIB durante todo el horizonte de previsión.

El mercado laboral, por su parte, ejercerá un papel de estabilizador del ciclo, en vez de exacerbarlo como en las anteriores recesiones. Se prevé que los ERTE, las medidas de apoyo a los autónomos y las prácticas de flexibilidad interna desarrolladas en el seno de las empresas como el teletrabajo,

seguirán amortiguando el impacto sobre el empleo todo el tiempo que dure la pandemia. Por esa misma razón, la recuperación de la economía tardará en generar nuevos puestos de trabajo. El desempleo podría aumentar en 2021, por la incorporación de inactivos desanimados en 2020, antes de emprender una senda de mejora en 2022. Para ese año, la previsión de tasa de paro es del 15,5%, lo que supone 1,4 puntos porcentuales más que en 2019.

El incremento del gasto público y el desplome de la recaudación se reflejarán en el déficit de las administraciones, que rondará el 11,5% en 2020. Para 2021, como se ha mencionado, se han incorporado las decisiones ya tomadas o previstas, en especial el incremento del gasto público en consonancia con el Plan Europeo de Recuperación. El resultado de estas hipótesis, y del juego de los estabilizadores automáticos, es una reducción del déficit hasta el 8,6% del PIB, en buena parte estructural. La política fiscal seguirá siendo netamente expansiva en 2022, y el agujero podría todavía alcanzar el 5,5% del PIB ese año. La deuda pública se estancará en valores elevados, cercanos al 120% del PIB. Así pues, la aparición de una vacuna apenas ayudará a reducir los desequilibrios del sector público (gráfico 4).

Principales riesgos

Conviene insistir en el elevado margen de error que rodea el ejercicio de previsiones en un contexto tan incierto como el actual. Una de las principales incógnitas reside en la efectividad de las recién anunciadas vacunas anti-Covid. Si bien la OMS, y con ella muchos expertos, considera que un remedio eficaz estará disponible en el curso de 2021, todavía se desconoce el porcentaje de población que se vacunará, ni la permanencia en el tiempo de la inmunidad. Las estimaciones presentadas más arriba muestran que, de no disponer de una vacuna, la economía española retrasaría su recuperación en al menos un año en comparación con el escenario central de previsión.

La sucesión de fases de apertura y cierre de la economía podría dejar un legado de paro de larga duración y de insolvencia de empresas, elevando el riesgo de un contagio financiero de la crisis. Además, estos fenómenos de histéresis entrañan una pérdida de tejido productivo que, de producirse, sería difícil de revertir.

Por otra parte, los principales riesgos son a la baja. En primer lugar, la sucesión de fases de

apertura y cierre de la economía podría dejar un legado de paro de larga duración y de insolvencia de empresas, elevando el riesgo de un contagio financiero de la crisis. Además, estos fenómenos de histéresis entrañan una pérdida de tejido productivo que sería difícil de revertir.

La tardía disponibilidad de los fondos europeos, así como la deficiente gestión de las ayudas por las diferentes administraciones y la insuficiente capacidad de absorción por la economía es otro riesgo que podría afectar el vigor del repunte previsto de la actividad. Es crucial que el plan europeo sirva de acicate para realizar reformas, y así mejorar el funcionamiento de la economía y reducir los desequilibrios económicos y sociales que arrastra el país. Además, en el contexto actual, dichas reformas son imprescindibles para generar confianza en la capacidad de crecimiento de nuestra economía y en nuestra solvencia. De otro modo, el elevado endeudamiento que va a generar esta crisis podría percibirse como insostenible, desencadenando dudas acerca de la sostenibilidad de la deuda, de graves consecuencias económicas y sociales. En definitiva, solo con los fondos europeos y sin un plan ambicioso de reformas que nos permita corregir nuestras deficiencias y elevar nuestra productividad, la economía española podría quedarse definitivamente rezagada con respecto al resto de economías desarrolladas.

Cuadro 1

Previsiones macroeconómicas para España 2020-2022

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

	Datos observados				Previsiones Funcas			Variación de las previsiones (a)	
	Media 1996-2007	Media 2008-2013	Media 2014-2019	2019	2020	2021	2022	2020	2021
1. PIB y agregados, precios constantes									
PIB	3,7	-1,3	2,6	2,0	-12,0	6,7	6,2	1,0	-1,2
Consumo final hogares e ISFLSH	3,7	-2,1	2,2	0,9	-14,6	7,4	7,3	1,1	-0,2
Consumo final administraciones públicas	4,2	0,9	1,4	2,3	3,8	1,7	0,5	-1,8	-1,5
Formación bruta de capital fijo	6,1	-7,6	4,5	2,7	-14,5	7,9	9,4	3,6	-2,0
Construcción	5,5	-10,7	3,9	1,6	-16,2	7,8	5,8	0,9	-1,8
Equipo y otros productos	7,5	-2,7	5,0	3,7	-12,8	8,0	12,8	6,3	-2,3
Exportación bienes y servicios	6,5	1,8	4,0	2,3	-19,2	11,8	7,4	4,7	-3,9
Importación bienes y servicios	8,7	-4,0	4,4	0,7	-17,0	10,1	7,5	4,7	-2,6
Demanda nacional (b)	4,4	-3,1	2,6	1,4	-10,7	5,9	6,0	0,9	-0,9
Saldo exterior (b)	-0,7	1,8	0,0	0,6	-1,3	0,8	0,2	0,1	-0,3
PIB precios corrientes:									
- miles de mill. de euros	--	--	--	1.244,8	1.107,4	1.194,9	1.282,1	--	--
- % variación	7,3	-0,8	3,4	3,4	-11,0	7,9	7,3	1,0	-1,0
2. Inflación, empleo y paro									
Deflactor del PIB	3,5	0,5	0,8	1,4	1,1	1,1	1,0	-0,1	0,2
Deflactor del consumo de los hogares	3,1	1,7	0,7	1,0	0,4	0,9	1,3	0,1	-0,3
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,3	-3,4	2,5	2,3	-8,7	2,6	6,0	0,7	-1,2
Tasa de paro (EPA)	12,5	20,2	18,8	14,1	16,5	17,0	15,5	-0,5	-0,2
3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)									
Tasa de ahorro nacional	16,7	18,8	21,7	22,9	21,2	22,2	22,5	-0,1	-0,4
- del cual, ahorro privado	13,3	22,9	23,6	23,8	30,4	27,8	24,3	-0,9	-0,6
Tasa de inversión nacional	26,7	21,7	19,4	20,8	20,2	20,3	20,9	0,1	0,0
- de la cual, inversión privada	17,9	17,8	17,2	18,7	17,8	17,7	18,2	0,0	-0,3
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-4,5	-2,9	2,3	2,1	1,0	1,9	1,7	0,1	0,0
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,7	-2,4	2,7	2,5	1,3	2,2	1,8	-0,5	-0,6
- Sector privado	-3,8	6,4	6,6	5,3	12,8	10,8	7,2	-1,1	0,0
- Saldo AA.PP. exc. ayudas a ent. financieras	-0,9	-8,1	-3,9	-2,9	-11,5	-8,6	-5,5	0,7	-0,6
Deuda pública según PDE	52,2	67,6	98,4	95,5	120,6	120,8	118,4	1,0	0,4
4. Otras variables									
PIB Eurozona	-0,3	0,7	1,7	1,2	-7,5	5,0	3,5	0,5	-0,5
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	9,5	8,8	6,4	6,3	17,2	13,2	8,8	0,0	-0,9
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	93,3	128,5	102,0	92,7	89,1	81,7	76,5	-0,8	0,9
Deuda bruta sociedades no financieras (% del PIB)	91,5	133,4	103,1	92,8	108,5	100,6	95,6	-1,4	-0,4
Deuda externa bruta española (% del PIB)	60,6	162,4	168,3	169,3	196,1	183,3	174,8	-1,7	0,6
EURIBOR 12 meses (% anual)	3,74	1,90	0,01	-0,22	-0,30	-0,46	-0,45	-0,06	-0,26
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,00	4,74	1,58	0,66	0,39	0,20	0,35	-0,01	-0,25

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

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

Fuentes: 1996-2019: INE y Banco de España; Previsiones 2020-2022: Funcas.

Cuadro 2

Previsiones trimestrales

(Tasas de variación en %, previsiones en zona sombreada)

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		2,4	1,8	2,6	6,1	2,3	4,2	3,0	-0,5	2,6	15,3
2019		2,0	0,9	2,3	2,7	2,3	0,7	1,4	0,6	2,3	14,1
2020		-12,0	-14,6	3,8	-14,5	-19,2	-17,0	-10,7	-1,3	-8,7	16,5
2021		6,7	7,4	1,7	7,9	11,8	10,1	5,9	0,8	2,6	17,0
2022		6,2	7,3	0,5	9,4	7,4	7,5	6,0	0,2	6,0	15,5
Variación trimestral, en % (datos CVEC)											Tasa de paro
2018	I	0,5	0,4	0,8	0,0	0,5	0,3	0,5	0,0	0,5	16,7
	II	0,5	0,4	0,7	3,9	-0,6	1,3	1,1	-0,6	0,7	15,3
	III	0,6	0,0	0,8	-0,4	0,6	-0,8	0,1	0,5	0,9	14,6
	IV	0,6	0,3	0,5	0,9	0,8	0,5	0,5	0,1	0,5	14,4
2019	I	0,5	0,4	0,2	1,2	0,3	-0,2	0,4	0,1	0,7	14,7
	II	0,4	-0,3	0,9	-0,3	1,5	0,3	-0,1	0,4	0,4	14,0
	III	0,4	0,8	0,6	1,1	0,2	1,3	0,7	-0,4	0,1	13,9
	IV	0,4	0,1	0,9	-1,0	0,2	-1,1	0,0	0,4	0,8	13,8
2020	I	-5,2	-6,7	1,3	-4,8	-7,4	-5,8	-4,5	-0,7	-1,9	14,4
	II	-17,8	-20,0	0,3	-22,1	-33,4	-29,5	-15,6	-2,2	-17,7	15,3
	III	16,7	20,2	1,1	19,9	34,3	28,4	14,5	2,2	16,0	16,3
2021	IV	-5,0	-8,0	2,0	-4,6	1,7	1,5	-5,0	0,0	-4,4	19,9
	I	1,5	2,1	1,3	5,0	-1,9	1,0	2,5	-1,0	0,7	19,3
	II	4,6	5,7	0,0	4,3	4,8	3,3	4,0	0,6	2,1	17,3
	III	5,3	6,1	-2,5	3,3	9,2	3,9	3,5	1,8	2,5	15,7
	IV	0,8	3,3	-1,9	-3,9	0,9	0,6	0,7	0,1	0,4	15,7
Variación interanual, en % (datos CVEC)											
2018	I	2,9	2,6	2,3	5,5	3,8	5,7	3,3	-0,4	2,7	--
	II	2,3	2,2	2,6	8,8	2,1	6,8	3,7	-1,4	2,5	--
	III	2,3	1,4	2,9	5,6	1,8	3,2	2,7	-0,4	2,6	--
	IV	2,3	1,0	2,8	4,5	1,3	1,3	2,2	0,0	2,7	--
2019	I	2,2	1,1	2,2	5,7	1,1	0,8	2,1	0,1	2,8	--
	II	2,1	0,4	2,4	1,3	3,2	-0,1	0,9	1,2	2,5	--
	III	1,8	1,2	2,2	2,8	2,7	2,0	1,5	0,3	1,8	--
	IV	1,7	1,0	2,6	0,9	2,1	0,3	1,0	0,7	2,1	--
2020	I	-4,2	-6,1	3,7	-5,1	-5,6	-5,4	-3,9	-0,2	-0,5	--
	II	-21,5	-24,7	3,1	-25,8	-38,1	-33,5	-19,0	-2,5	-18,4	--
	III	-8,7	-10,2	3,7	-11,9	-17,0	-15,7	-7,9	-0,8	-5,5	--
	IV	-13,6	-17,5	4,8	-15,2	-15,8	-13,5	-12,5	-1,1	-10,4	--
2021	I	-7,4	-9,7	4,8	-6,4	-10,8	-7,2	-6,1	-1,4	-8,0	--
	II	17,8	19,4	4,4	25,3	40,5	36,0	16,0	1,7	14,1	--
	III	6,3	5,3	0,7	7,9	14,2	10,0	4,7	1,5	0,8	--
	IV	12,8	18,3	-3,1	8,8	13,3	9,1	11,1	1,6	5,8	--

(1) Contribución en puntos porcentuales al crecimiento del PIB.

(2) Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo. CVEC=corregidos de variaciones estacionales y calendario.

Fuentes: INE y Funcas (previsiones).

El plan *NGEU* en España: retos estructurales y revisión de propuestas

Ramon Xifré*

Este trabajo examina el Plan Europeo de Recuperación, *Next Generation EU (NGEU)*, desde la perspectiva de la economía española, centrándose en los principales retos estructurales de la misma y revisando algunas de las propuestas que se han publicado como destino de estos fondos. En primer lugar, se constata que la economía española viene dando claras señales de agotamiento estructural previas al COVID-19. La implementación del *NGEU* debería contribuir, en último término, a relanzar la convergencia con la UE. En segundo lugar, hay que tener en cuenta los diversos obstáculos que pueden perjudicar o minimizar la efectividad del *NGEU* en España: dificultad para alcanzar acuerdos políticos y sociales, déficits de absorción en los fondos y dificultades en la gestión. En el mejor de los casos, si todos esos obstáculos se superaran, los efectos de los programas de reformas estructurales se materializarían en el medio-largo plazo. Por todo ello, el reto principal es solventar el desfase temporal entre la urgente necesidad a corto plazo y las iniciativas a largo plazo. La cuestión vital en estos momentos es sostener a toda costa y a cualquier precio el máximo de tejido empresarial que sea mínimamente viable.

La crisis del COVID-19 ha generado unas pérdidas en vidas humanas, actividad económica y estabilidad de todo tipo que se hace difícil encontrar un antecedente comparable. De hecho, actualmente es prematuro realizar ningún tipo de estimación con relación al fin de la pandemia, su impacto y el inicio o ritmo de la recuperación económica posterior. El *World Economic Outlook* del FMI publicado en octubre de 2020 preveía para España una caída del PIB del 12,8% en 2020, la mayor de la Unión Europea,

y una recuperación del 7,2% en 2021. Con todo, este escenario se elaboró antes de que emergiera la gravedad de la situación en la segunda quincena de octubre en España, que llevó al Gobierno a decretar un segundo estado de alarma el día 26 de ese mes.

En términos generales, la reacción de la política económica en la Unión Europea (UE) y la eurozona a este *shock* descomunal parece querer estar a la altura de la gravedad del momento. El Banco Central

* ESCI-UPF, UPF Barcelona School of Management, Public-Private Sector Research Center IESE.

Europeo adoptó un programa de emergencia de compra de activos frente a la pandemia (*PEPP*, por sus siglas en inglés) que suma 1,35 billones de euros, con el objetivo de reducir los costes y aumentar el nivel de financiación en la eurozona. El objeto del presente trabajo es examinar el otro gran instrumento que las instituciones europeas han adoptado, el paquete denominado *Next Generation UE*.

Para ello, y en primer lugar, se presenta brevemente el programa y se mencionan algunas referencias para una explicación más detallada. Seguidamente, se revisa la trayectoria de la UE en los últimos veinte años en cuanto a los programas de reformas estructurales, poniendo el foco en el último de ellos, la Agenda UE2020. Este programa sirve de guía para revisar la trayectoria de la economía española en los últimos veinte años con relación a estos retos estructurales. A continuación, se revisan brevemente algunas de las propuestas recientes que se han publicado en España sobre la utilización de los fondos del *NGEU*. Finalmente, el trabajo se cierra con algunas conclusiones y valoraciones.

El Plan *Next Generation UE*

A partir de una propuesta inicial de la Comisión de mayo, el 21 de julio de 2020, el Consejo Europeo acordó un instrumento excepcional de recuperación, *Next Generation EU (NGEU)*, por un importe de 750.000 millones de euros¹.

El acuerdo autoriza a la Comisión Europea a endeudarse en nombre de la Unión Europea hasta un límite de ese importe. Los fondos del programa *NGEU* se añaden a los 1.074.300 millones de euros del marco financiero plurianual (MFP) para crear un paquete conjunto de apoyo de 1.824.300 millones de euros. *NGEU* se canalizará por medio de siete programas de gasto, tanto en forma de préstamos (360.000 millones) como de subvenciones (390.000 millones). Los compromisos deben contraerse antes de finales de 2023 y los pagos deben

realizarse antes de finales de 2026. El elemento de mayor cuantía del *NGEU* es el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR), que representa cerca del 90% del total. En el caso de las subvenciones del MRR, 312.000 millones de euros, el 70%, debe comprometerse en los años 2021 y 2022 atendiendo a tres criterios: el nivel de desempleo entre 2015-2019, la inversa del PIB per cápita y el porcentaje de la población. El restante 30% de las subvenciones del MRR se debe comprometer enteramente en 2023.

La Comisión evaluará los planes nacionales de recuperación y resiliencia sobre la base de criterios como: la coherencia con las recomendaciones específicas por país del Semestre Europeo, el refuerzo del potencial de crecimiento, la creación de empleo y la resiliencia económica y social del Estado miembro, así su contribución efectiva a la transición ecológica y digital.

Para una información más detallada, se puede ver Carrión Álvarez (2020a, 2020b, 2020c) para una completa explicación del programa; Bandrés *et al.* (2020), Torres y Fernández (2020) y Doménech (2020) para la importancia del *NGEU* para España y una estimación de su impacto; Darvas (2020a) para una explicación de los cambios entre la propuesta y el acuerdo final; Pisani-Ferry (2020) para una visión del *NGEU* desde una perspectiva europea de conjunto; Fuest y Pisani-Ferry (2020) para el análisis del nuevo esquema de financiación de la UE; y Pazos-Vidal (2020) para una comparativa entre los fondos del MFP y *NGEU*.

Se mandata a los Estados miembros que elaboren planes nacionales de recuperación y resiliencia en los que presenten sus programas de reformas estructurales y proyectos de inversión para el período 2021-2023. La Comisión evaluará estos planes sobre la base de un conjunto de criterios, entre los cuales destacan: coherencia con las

¹ La información más actualizada puede verse en <https://www.consilium.europa.eu/es/policies/eu-recovery-plan/> (consultada el 15 de octubre de 2020).

recomendaciones específicas por país del Semestre Europeo; el refuerzo del potencial de crecimiento, la creación de empleo y la resiliencia económica y social del Estado miembro; y su contribución efectiva a la transición ecológica y digital.

El Gobierno de España presentó en octubre de 2020 el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia ("España Puede", Presidencia del Gobierno, 2020a) con diez políticas palanca de reforma estructural alineadas con las prioridades generales de NGEU. De acuerdo con las previsiones del Gobierno (Presidencia del Gobierno, 2020b), España recibiría del MRR un total de aproximadamente 60.000 millones de euros en transferencias no reembolsables y podría acceder a un volumen máximo de 80.000 millones de euros en préstamos. En cuanto al fondo REACT EU, España recibirá algo más de 12.000 millones de euros para su ejecución en el periodo 2021-2022.

El Plan Presupuestario 2021 presentado por el Gobierno a la Comisión Europea el 15 de septiembre de 2020, y los Presupuestos Generales del Estado para 2021, incorporan 27.000 millones de euros de inversión a financiar con los nuevos fondos.

Planes europeos de reformas estructurales

Los retos estructurales a los que se enfrenta la economía española para asegurar un modelo de crecimiento sostenible (económico, social, medioambiental) han sido objeto de debate y estudio por largo tiempo y están conectados con los planes que la UE ha preparado para alcanzar objetivos similares para toda la zona.

En los últimos veinte años se han sucedido diversos programas para impulsar reformas en los Estados miembros de la UE. En marzo de 2000 se lanzó la Estrategia de Lisboa, con el objetivo de convertir Europa en "la economía más competitiva, dinámica y basada en el conocimiento del mundo, capaz de alcanzar un crecimiento sostenible con más y mejores empleos y mayor bienestar social". La estrategia contaba con dos pilares, económico y

social, a los cuales más tarde se añadió un tercero, la dimensión medioambiental. El progreso se revisó en 2004 y los resultados se consideraron decepcionantes, lo cual llevó a una revisión de la estrategia, que se aprobó en 2006 con cuatro áreas prioritarias de acción: invertir más en innovación, eliminar obstáculos a la actividad económica, especialmente para las pymes, aumentar las oportunidades de empleo para ciertos colectivos vulnerables y plantear cambios en la política medioambiental y energética en Europa.

El progreso en estos objetivos generales tampoco se consideró suficientemente satisfactorio. En marzo de 2010 la Comisión Europea presentó una propuesta para la Estrategia Europa 2020 que definía objetivos parecidos: se apostaba por un crecimiento que fuese "inteligente, sostenible e inclusivo". La nueva Estrategia EU 2020 realizaba un mayor esfuerzo de concreción y se articulaban nuevos mecanismos de coordinación de políticas económicas entre los Estados miembros. Así, se detallaron siete "iniciativas emblemáticas" para ayudar a focalizar esfuerzo y canalizar recursos y se definieron cinco objetivos principales que la UE debía alcanzar en el año 2020:

- el 75 % de la población de entre 20 y 64 años debería estar empleada;
- el 3 % del PIB de la UE debería ser invertido en I+D;
- debería alcanzarse el objetivo «20/20/20» en materia de clima y energía, es decir, reducir emisiones en un 20%, obtener el 20% de energía de fuentes renovables; y mejorar un 20% en eficiencia energética;
- el porcentaje de abandono escolar debería ser inferior al 10 % y al menos el 40 % de la generación más joven debería tener estudios superiores completos;
- el riesgo de pobreza debería afectar a 20 millones de personas menos.

Más allá de la estricta conveniencia o validez de estos objetivos cuantitativos, esta selección de

prioridades y metas constituye una referencia aproximada para medir el progreso de España en relación con el resto de los países de la UE, que es el objeto de la siguiente sección y que actualiza trabajos anteriores (Xifré, 2014, 2017).

La evolución estructural de la economía española desde el año 2000

El gráfico 1 muestra la población de entre 15 y 64 años empleada como proporción de la población total en esa franja de edad, para España y para la UE-27 en el periodo 2000-2019. España partía en el año 2000 con un porcentaje de empleados 5 puntos inferior a la UE, pero el proceso de convergencia provocó que entre 2005 y 2007 el porcentaje de población empleada en España superara al de la UE-27. La crisis iniciada en 2008 truncó este proceso de convergencia y la caída en España fue mucho más acusada que en el resto de la UE, alargándose el período de pérdida de empleo hasta 2013. A partir de este año, se ha recuperado el indicador, pero manteniéndose un importante diferencial con respecto a la UE, que se sitúa en alrededor de 5 puntos en 2019 (68,5% en la UE-27 frente a 63,3% en España).

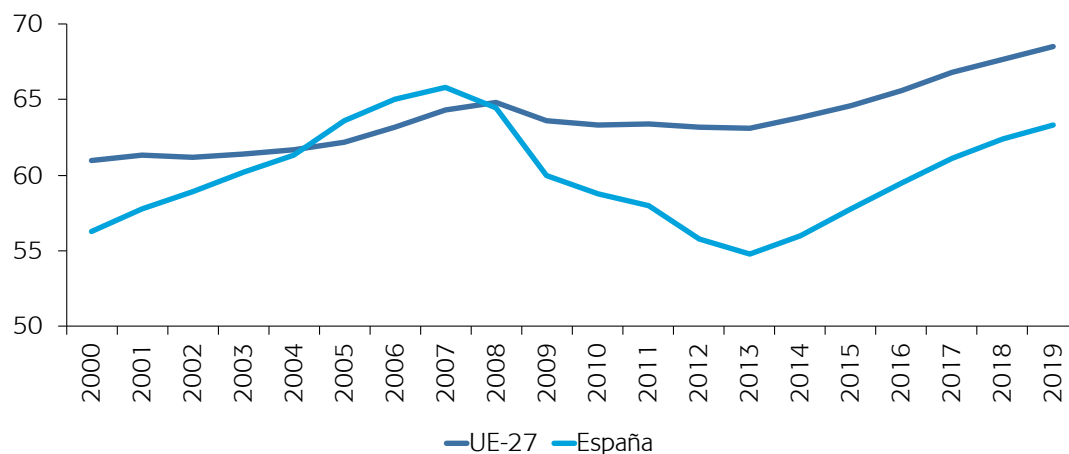
El gráfico 2 muestra la intensidad inversora en I+D (inversión en I+D con relación al PIB) de España en relación con la intensidad inversora de la UE-27 en promedio, tanto para el sector público (que incluye a las universidades) como para el sector privado. La intensidad inversora española pública se acercó al promedio europeo, situándose en el 90% en el año 2010, pero ha divergido desde entonces y se sitúa en el 75% en 2019 (un nivel parecido al de 2005). El sector privado no ha llegado a estos niveles de convergencia y cuando más se aproximó fue en 2008 con un 60% de la intensidad inversora promedio de la UE. También ha perdido terreno desde entonces, quedando en 2019 a un 48% del nivel medio de la UE (un nivel parecido al de 2003).

El gráfico 3 muestra el porcentaje de abandono escolar, es decir, el porcentaje de la población joven (de entre 18 y 24 años) que había alcanzado como máximo el nivel correspondiente a la educación secundaria y que no se encontraban en ningún otro programa de educación o formación. Como se puede observar, España ha mejorado mucho en este indicador entre los años 2002 y 2019, pasando del 30,9% al 17,3%, pero el abandono escolar en España es todavía muy superior al del promedio de la UE-27 (10,2% en 2019).

Gráfico 1

Tasa de empleo entre 15 y 64 años

(Empleados como porcentaje de la población total)

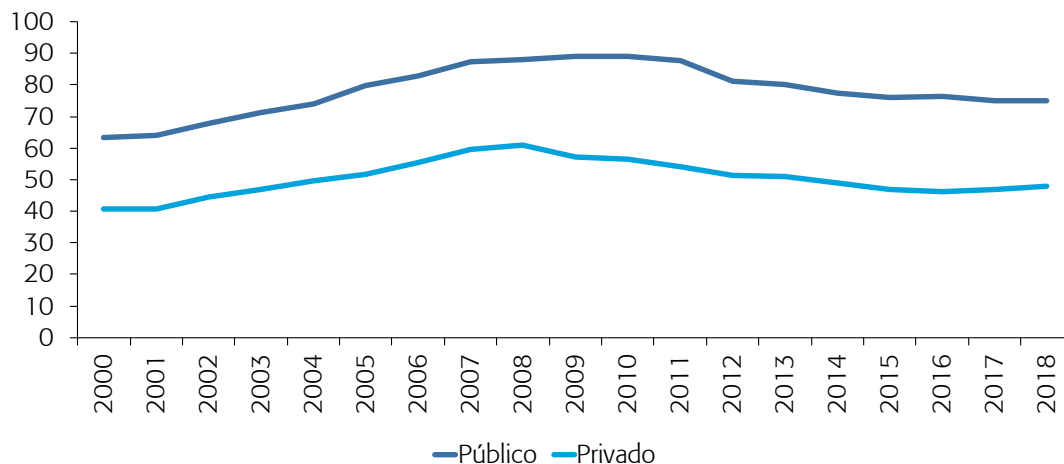


Fuente: Eurostat.

Gráfico 2

Gasto en I+D en España con relación a la UE-27 en el sector público y el privado

(Índice UE-27=100)



Fuente: Eurostat.

El gráfico 4 muestra el porcentaje de población que está en riesgo de pobreza o exclusión social según Eurostat. Se puede observar como este porcentaje aumentó de forma muy pronunciada durante los años de la crisis y sus secuelas (entre 2008 y 2014) para reducirse después, situándose en el 25,3% en 2019, un nivel parecido al de diez años atrás. La comparación con el valor medio de

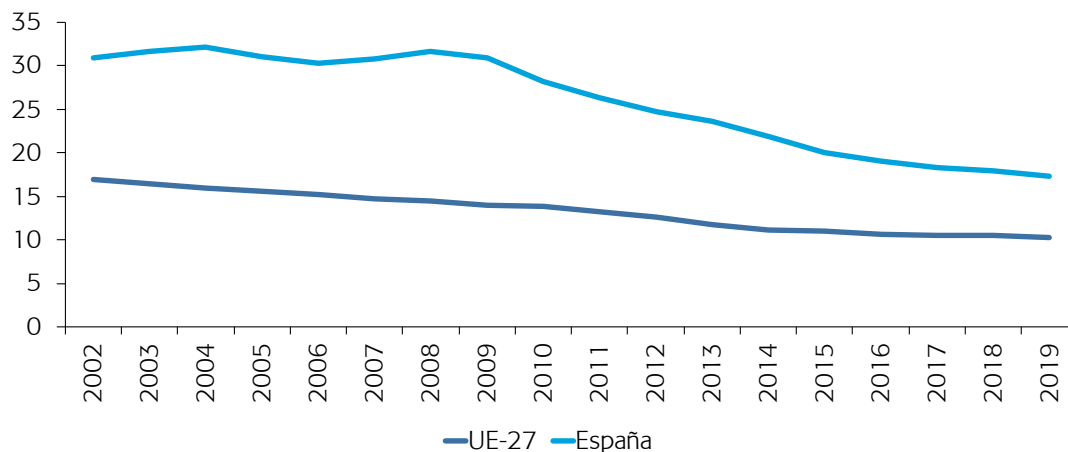
la UE-27 muestra que España, de nuevo pese a los progresos registrados, no está progresando al ritmo que lo hace la UE-27 en promedio.

La revisión de la evolución reciente en materia de transición energética y lucha contra el cambio climático es un aspecto particularmente complejo, que puede verse en Díaz, Marrero y Puch (2020).

Gráfico 3

Abandono escolar

(En porcentaje)

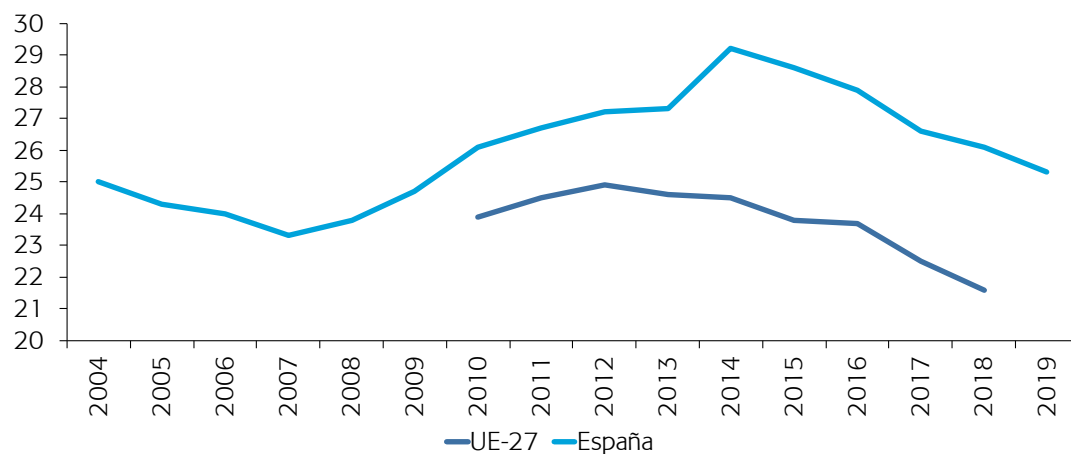


Fuente: Eurostat.

Gráfico 4

Población en riesgo de pobreza o exclusión social

(En porcentaje)



Fuente: Eurostat.

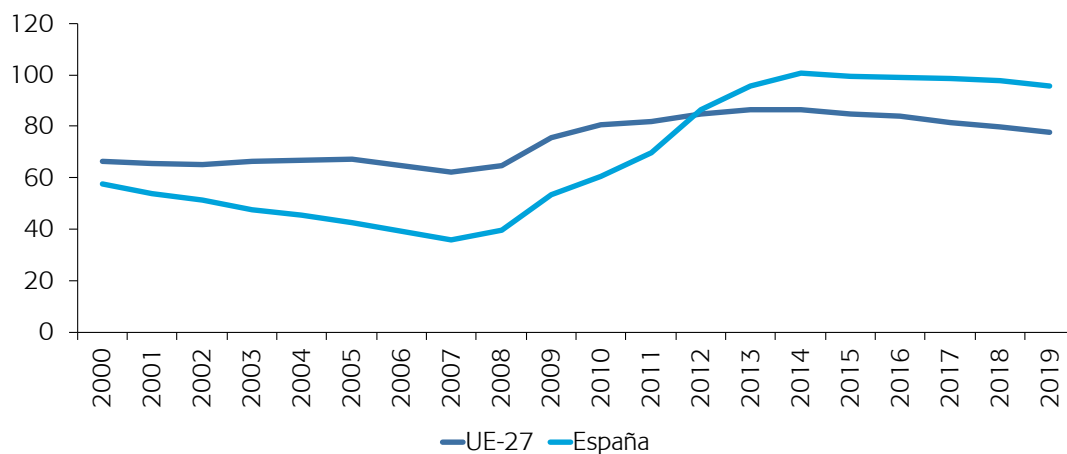
Conviene analizar otros dos factores que son relevantes para comprender el contexto en el que se desarrollará el *NGEU*. El gráfico 5 muestra la deuda pública con relación al PIB para España y el promedio de los países de la UE-27. Como puede observarse, se produjo una pronunciada tendencia a la baja entre 2000 y 2007, que situó esta cifra en 35,8% en 2007

(26 puntos menos que en el promedio de la UE). Entre 2008 y 2013 creció con fuerza como consecuencia de la crisis y sus secuelas hasta estabilizarse en valores cercanos del 100% del PIB desde 2014 (más de 17 puntos por encima del promedio de la UE, que registra una mejoría leve pero continua en este indicador desde ese mismo año).

Gráfico 5

Deuda pública

(En porcentaje del PIB)

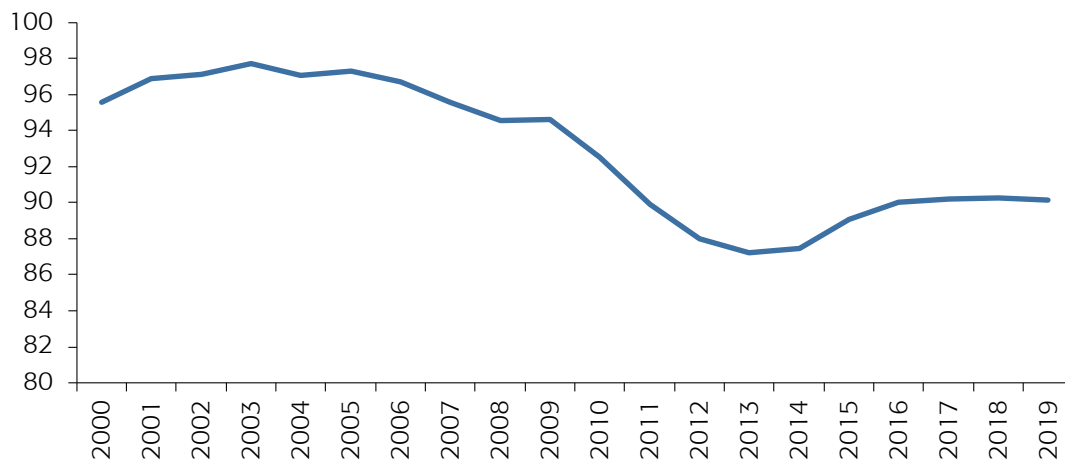


Fuente: Eurostat.

Gráfico 6

PIB per cápita de España con relación a la UE-27

(Índice UE-27=100)



Fuente: Eurostat.

A modo de indicador de síntesis, y recogiendo los datos de esta sección, el gráfico 6 muestra el PIB per cápita de España con relación a la misma magnitud para el promedio de los Estados de la UE-27 entre 2000 y 2019. El gráfico confirma la conclusión de que la mayor parte de este periodo se ha caracterizado por una divergencia en renta por habitante entre España y la UE. Después de un breve y leve proceso de convergencia durante los primeros años del siglo XXI, desde 2004 y hasta 2013 España se alejó de la UE. En 2014 se inició de nuevo otro breve proceso de convergencia, que se detuvo en 2016. Desde ese año hasta la actualidad, la renta per cápita española se sitúa en el 90% de la media europea, 7 puntos por debajo que en los mejores momentos del inicio del siglo.

Algunas propuestas de utilización del NGEU

Frente a estas limitaciones estructurales y teniendo en cuenta la gran oportunidad que el programa NGEU puede suponer, recientemente se han publicado diversas propuestas para maximizar el impacto de este programa y sostener la

recuperación de la economía española. En esta sección se referencian algunas de ellas.

Una cuestión procedimental, pero de gran importancia, es la que tiene que ver con la capacidad de absorción de los fondos europeos. A tal efecto, se han propuesto distintas medidas destinadas a mejorar la planificación, crear equipos y oficinas profesionalizadas, y simplificar la tramitación administrativa.

Fedea ha publicado diversas propuestas, entre las que se pueden destacar “Por un pacto político y social en torno a una estrategia de reactivación y crecimiento inclusivos”, en la que han participado 130 expertos de distintos sectores, coordinados por De la Fuente (2020). Este documento identifica un gran número medidas a desplegar tanto en corto como en el largo plazo. Más allá del extenso conjunto de medidas que propone, la motivación central de este documento es defender “la necesidad de alcanzar un amplio pacto político y social en torno a una estrategia para salir lo antes posible de la crisis y sentar las bases para hacer frente a los complicados

retos económicos y sociales a los que nos enfrentamos a medio y largo plazo.”

Varios de estos mismos autores, junto a otros, han elaborado un documento complementario al anterior donde señalan líneas concretas de actuación en ocho ámbitos prioritarios (Conde-Ruiz, 2020). Este documento hace referencia explícita a qué instrumento (*NGEU*, inversión, reformas o combinación de ellos) es necesario para conseguir cada una de las metas de política económica.

En el ámbito de la política industrial, el trabajo de Arrilucea *et al.* (2020) reclama también la necesidad de un “encuentro nacional por la industria”. Este acuerdo debería poder generar una política industrial orientada hacia objetivos claros o “misiones”. Entre ellas, además de la descarbonización y digitalización, se incluye por ejemplo incrementar en cinco años la vida independiente de las personas de más edad en España o convertir al país en un destino científico de primer orden. Se aboga por adoptar y adaptar los instrumentos necesarios, incluyendo líneas de financiación a largo plazo y colaboraciones estables entre el sector público y el sector privado.

En cuanto a la educación, el trabajo de Gortázar (2020) plantea propuestas para destinar 10.000 millones de *NGEU* al sistema educativo centrado alrededor de cuatro ejes principales de actuación: rescate al alumnado más afectado por la crisis; infraestructuras (físicas y digitales); formación y capacitación de actores clave; y digitalización de la gestión educativa.

El trabajo de Hidalgo (2020) es representativo de las contribuciones que no se plantean tanto en términos temáticos, sino que abordan una cuestión complementaria, procedimental y de gran importancia, como son las medidas que puede tomar España para mejorar la capacidad de absorción de los fondos europeos. Se destacan cinco palancas o ámbitos de mejora: (1) planificar teniendo en cuenta la capacidad administrativa; (2) planificar con la máxima antelación posible; (3) crear equipos profesionalizados, especializados y con experiencia previa en contratación pública; (4) crear agencias y oficinas de gestión centralizada de las licitaciones;

(5) simplificar y eliminar duplicidades en los procedimientos de gestión de los fondos. Algunos de estos temas también se presentan en Darvas (2020b) y en Alcidi, Gros y Corti (2020).

Finalmente, es oportuno señalar la insistencia con la que uno de los mayores expertos mundiales en política de apoyo a la I+D, Andreu Mas-Colell, ha defendido que parte de los nuevos fondos se destinen a proyectos transversales que puedan atraer, retener y recuperar personas con talento. Su propuesta consiste en añadir 400 contratos anuales a los 300 contratos que se generan con diversos programas existentes (Ramón y Cajal, ICREA, Ikerbasque, Emergia, etc.) de forma que durante diez años se pueda contratar a 700 científicos e investigadores muy bien formados. Este proceso, según el experto, “puede cambiar un país” (Mas-Colell, 2020).

Valoración y conclusiones

En primer lugar, se constata que la economía española viene dando claras señales de agotamiento estructural previas al COVID-19. En algunos casos esto se manifiesta en la falta de convergencia con respecto al valor medio de la UE (porcentaje de población empleada, intensidad inversora en I+D, pública y especialmente privada, y ratio de deuda pública sobre PIB). En otros casos, la debilidad se observa en progresos más lentos (reducción en la tasa de abandono escolar y en el porcentaje de población en riesgo de pobreza y exclusión social). El indicador que resume este agotamiento estructural es el estancamiento del PIB per cápita en España en relación con la media de la UE, que se sitúa en el 90% desde 2016, significativamente por debajo del 98% que se alcanzó en 2003. La crisis generada por el COVID-19 golpea por tanto a una economía que ya no convergía con la UE-27. La implementación del *NGEU* debería contribuir, en último término, a relanzar los procesos de convergencia dentro de la UE.

En segundo lugar, se pueden realizar diversas observaciones sobre las propuestas publicadas para aplicar el *NGEU* en España. Para empezar, estas propuestas son en general ambiciosas y requieren por tanto de sólidos consensos sociales y políticos para

desarrollarlas, ya que en varios casos van ligadas a reformas legislativas que llevan lustros pendientes. De hecho, la apelación a alcanzar acuerdos es uno de los objetivos explícitos de estos manifiestos reformistas. Ahora bien, incluso si se logran estos acuerdos, persisten dos tipos de problemas relacionados con la absorción y la gestión pública de estos fondos. En relación al primer punto, hay que recordar que, en el actual periodo presupuestario, 2014-2020, España ha gastado el 34% de los fondos de cohesión disponibles (Torres y Fernández, 2020). En relación al segundo, la administración pública es razonablemente ágil para la gestión de programas ya existentes, pero no está claro que pueda serlo en nuevos programas de gasto, donde además probablemente sea necesaria la colaboración de las comunidades autónomas, como se ha comprobado con el reciente caso del ingreso mínimo vital.

El indicador que resume el agotamiento estructural del crecimiento español es el estancamiento del PIB per cápita en relación con la media de la UE, que se sitúa en el 90% desde 2016, significativamente por debajo del 98% que se alcanzó en 2003. La implementación del NGEU debería contribuir, en último término, a relanzar el proceso de convergencia con la UE.

Finalmente, y en línea con lo que apuntan Bandrés *et al.* (2020), es muy probable que haya un importante desfase temporal entre la inminente necesidad a corto plazo de sostener y reanimar la economía y los proyectos más o menos deseables de reformas estructurales para mejorar la competitividad de la economía, pero que despliegan sus efectos completos en el largo plazo. Dado el propio diseño del NGEU y revisando algunas de las principales propuestas, parece que falta encontrar una línea de actividad en política económica que proporcione un estímulo directo desde finales de 2020 y durante 2021. Experiencias pasadas, en coyunturas menos críticas, muestran que las cicatrices de las crisis pueden llegar a ser muy duraderas, tanto en niveles de desempleo como en quiebras empresariales. Probablemente este sea el principal desafío al cual

se enfrentan la economía y la sociedad españolas: sostener a toda costa y a cualquier precio el máximo de tejido empresarial que sea mínimamente viable.

Referencias

- ALCIDI, C, GROS, D. y CORTI, F. (2020). Who will really benefit from the Next Generation EU funds? *CEPS Policy Insight* PI2020-25.
- ARRILUCEA, E., ARTEAGA, F., MARCOS, J. y ORTEGA, A. (2020). *Una política industrial transformadora para la España post COVID-19*. Real Instituto Elcano.
- BANDRÉS, E., GADEA, L., SALAS, V. y SAURAS, Y. (2020). España y el Plan Europeo de Recuperación. *Cuadernos de Información Económica*, 277 (julio-agosto), pp. 9-23.
- CARRIÓN ÁLVAREZ, M. (2020a). *The EU recovery plan: funding arrangements and their impacts*. Funcas Europe. August. Disponible en: <https://www.funcas.es/articulos/the-eu-recovery-plan-funding-arrangements-and-their-impacts/> (consultado 28 de octubre de 2020).
- (2020b). *EU recovery fund: timetable and links with eurozone governance*. Funcas Europe. September. Disponible en: <https://www.funcas.es/articulos/eu-recovery-fund-timetable-and-links-with-eurozone-governance/> (consultado 28 de octubre de 2020).
- (2020c). *An analysis of the European Commission's guidelines on the recovery fund*. Funcas Europe. October. Disponible en: <https://www.funcas.es/articulos/an-analysis-of-the-european-commissions-guidelines-on-the-recovery-fund/> (consultado 28 de octubre de 2020).
- CONDE-RUIZ, J. I. (coord.) (2020). Grupo de trabajo sobre actuaciones para la reconstrucción del entorno productivo en el contexto del Next Generation EU Program y del Marco Financiero Plurianual de la UE.
- DARVAS, Z. (2020a). *Having the cake, but slicing it differently: how is the grand EU recovery fund allocated?* Bruegel Blog, 23 julio. Disponible en: <https://www.bruegel.org/2020/07/having-the-cake-how-eu-recovery-fund/> (consultado 16 de octubre de 2020).
- (2020b) *Will European Union countries be able to absorb and spend well the bloc's recovery funding?* Bruegel

Blog, 24 September. Disponible en: <https://www.bruegel.org/2020/09/will-european-union-countries-be-able-to-absorb-and-spend-well-the-blocs-recovery-funding/> (consultado 16 de octubre de 2020)

DE LA FUENTE, A. (coord.) (2020). Informe Final del Grupo de Trabajo Mixto Covid-19: Por un pacto político y social en torno a una estrategia de reactivación y crecimiento inclusivos (FEDEA).

DÍAZ, A., MARRERO, G. A. y PUCH, L. A. (2020). Cambio climático, crecimiento económico y el papel de las tecnologías energéticas. *Papeles de Economía Española*, 164, pp. 120-133

DOMÉNECH, R. (2020). España | *Los efectos macroeconómicos de NGEU*. BBVA Research. Disponible en: <https://www.bbva.com/publicaciones/espana-los-efectos-macroeconomicos-de-ngeu/> (consultado 19 de octubre de 2020).

FUEST, C. y PISANI-FERRY, J. (2020). *Financing the European Union: new context, new responses*. Bruegel Policy Contribution, n. 16.

GORTÁZAR, G. (2020). *10.000 millones para rescatar y transformar el sistema educativo con fondos europeos tras la covid-19*, EsadeEcPol Insight #19 Octubre 2020. Disponible en: http://itemsweb.esade.edu/research/EsadeEcPol_Insight19.pdf

HIDALGO, M. (2020). *Cinco propuestas para una mejor absorción de los Fondos Europeos*. EsadeEcPol, Policy Brief #3.

MAS-COLELL, A. (2020). En 10 años podríamos incorporar 7.000 investigadores. Esto puede cambiar un país. El País, 27 de setiembre.

PAZOS VIDAL, S. (2020). *El Plan de Recuperación de la UE y España*. Blog Agenda Pública. Disponible en: <http://agendapublica.elpais.com/el-plan-de-recuperacion-de-la-ue-y-espana/> (consultado 19 de octubre de 2020).

PISANI-FERRY, J. (2020). *European Union recovery funds: strings attached, but not tied up in knots*. Bruegel Policy Contribution n.º. 19.

PRESIDENCIA DEL GOBIERNO (2020a). *España Puede*.

–(2020b). *España Puede. Preguntas y respuestas*.

TORRES, R. y Fernández, M. J. (2020). Los rebrotes de la pandemia empeoran las expectativas económicas. *Cuadernos de Información Económica* 278, pp. 1-10.

XIFRÉ, R. (2014). Cuatro años de reformas económicas en España: un análisis de los resultados desde la perspectiva de la UE. *Cuadernos de Información Económica*, 242, pp. 49-57.

–(2017). Retos pendientes en las reformas estructurales en España: estabilidad presupuestaria y mercado laboral. *Cuadernos de Información Económica*, 261, pp. 41-56.

Coyuntura fiscal: la perspectiva regional

*Santiago Lago Peñas**

El desplome de la recaudación tributaria y el incremento del gasto público, como consecuencia de la crisis del COVID-19, situarán a España como uno de los países avanzados con un mayor déficit en 2020. Sin embargo, el Gobierno central ha optado por desarrollar un escenario de protección financiera para las comunidades autónomas, aislándolas en gran parte del impacto financiero de la crisis. La liquidación definitiva del sistema de financiación de 2018 fue mejor de lo que se esperaba y el importe de la actualización de las entregas a cuenta de 2020 se transfirió ya en los meses de marzo y abril. A ello deben unirse los fondos extraordinarios creados como apoyo a las haciendas autonómicas por un importe global de 16.000 millones de euros. Pero la neutralización parcial de los déficits autonómicos no evitará la generación de liquidaciones negativas en 2022 y 2023, así como una fuerte caída de los ingresos en tanto no se recupere el nivel de PIB de 2019. Esto supondrá un agravamiento del problema de suficiencia que previsiblemente dará lugar a la necesidad de arbitrar ajustes futuros por el lado del gasto.

Y en marzo cambió todo

España arrancó el ejercicio 2020 bajo la sombra de una nueva prórroga presupuestaria y la constatación de que el proceso de consolidación fiscal en curso estaba fallando, con un déficit estructural que se resistía a bajar del 3% del PIB (Lago-Peñas, 2020). Pero estas preocupaciones quedaron relegadas en marzo. El cumplimiento con el marco comunitario de estabilidad fiscal pasó a ser secundario, al abrigo de la aprobación a finales de ese mismo

mes de la cláusula general de salvaguarda del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) por parte la Comisión Europea y el Consejo. Una decisión que forma parte de la estrategia europea de respuesta rápida, enérgica y coordinada a la pandemia provocada por el COVID-19; en línea con el Fondo Monetario Internacional (FMI) cuando sostiene, sin matices, que “los altos niveles de deuda pública no son el riesgo más inmediato; la prioridad a corto plazo debe ser evitar la retirada prematura de los estímulos fiscales” (IMF, 2020)

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

En el mes de septiembre, se decidió que esta cláusula de salvaguarda se mantendrá activa en 2021; y a principios de octubre el Consejo de Ministros de España solicitó al Congreso la activación de la cláusula de escape que contempla la Ley Orgánica 2/2012 de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera (LOEPSF), con el preceptivo aval de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF, 2020a). El 21 de octubre el Pleno del Congreso aprobó la solicitud.

El desplome de la recaudación tributaria y el incremento del gasto, analizados en detalle por Sanz-Sanz y Romero-Jordán (2020), han provocado un enorme incremento de las cifras de déficit en una proporción aproximada de dos quintos y tres quintos, respectivamente (Ministerio de Hacienda, 2020b). Como muestra el gráfico 1, hasta el mes de agosto el déficit, expresado como porcentaje del PIB y excluyendo a las corporaciones locales, ha pasado de -2,06% en 2019 a -7,07% en 2020. Ese diferencial de cinco puntos corresponde fundamentalmente a la administración central, que ve como su déficit aumenta en 4,20 puntos porcentuales. También es sustancial el incremento del desequilibrio de la Seguridad Social, que se incrementa desde -0,49%

a -1,74%. Sorprende la mejora de las comunidades autónomas, que pasan de un déficit de -0,25% en 2019 a un superávit de 0,19%, como consecuencia de la apuesta del Gobierno central por aislarlas de la crisis fiscal. Una estrategia que abordaremos en detalle en un apartado posterior.

Perspectivas para 2020 y 2021

El gráfico 2 recoge el promedio de previsiones de déficit para 2020 y 2021 del Panel de Funcas

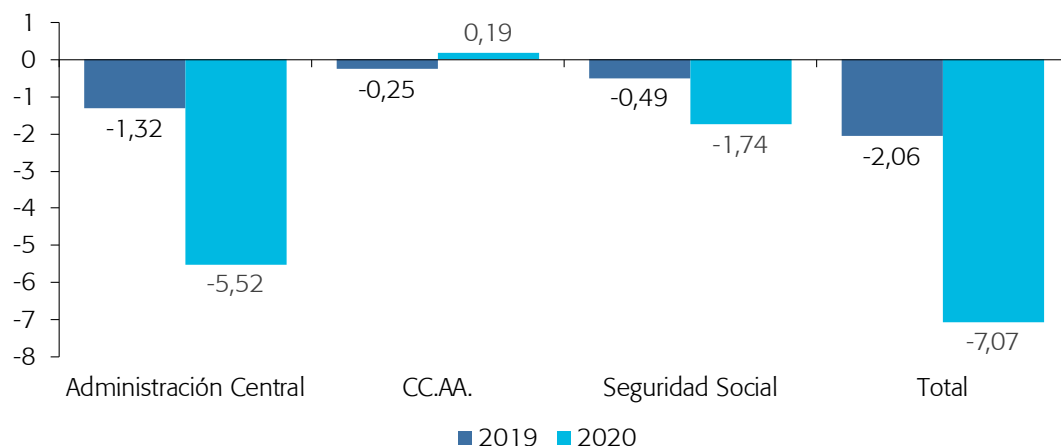
El hecho de que España esté entre los países con mayor déficit no se debe a las medidas discrecionales adoptadas. El origen del déficit estaría en la combinación de un desequilibrio estructural muy elevado, un output gap de los más grandes entre los países de la OCDE y el hecho de que el déficit público español es particularmente sensible a la coyuntura.

(2020) y las previsiones del Gobierno que se incorporan en el proyecto de Presupuestos Generales

Gráfico 1

Ejecución presupuestaria. Déficit (-) o superávit (+) hasta agosto de 2020 por subsectores, excluyendo las corporaciones locales

(Porcentaje del PIB)

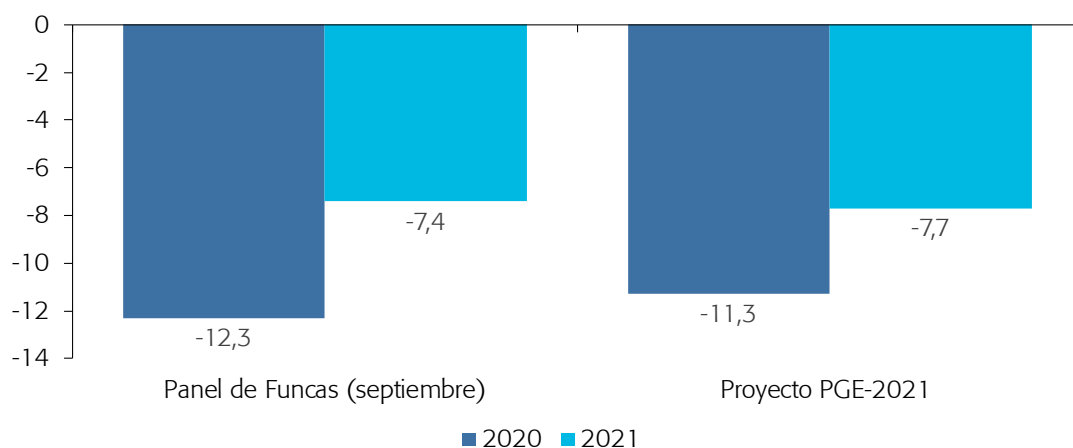


Fuente: Elaboración propia a partir de Ministerio de Hacienda (2020b).

Gráfico 2

Previsiones de déficit total en 2020 de acuerdo con el Panel de Funcas y el Gobierno central

(Porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia a partir de Ministerio de Hacienda (2020a) y Funcas (2020).

.del Estado para 2021 (PGE-2021). Para el ejercicio 2020, el panel apuesta por un déficit de -12,3%, un punto superior a la previsión del Gobierno (-11,3%). El diferencial entre ambas cifras coincide en esencia con la contracción esperada del PIB: -12,0% para el consenso de Funcas y -11,2% en el caso del Gobierno. Por su parte, la AIReF (2020b) ofrece un intervalo de estimaciones para el déficit conjunto de las administraciones públicas, que va del -11,6%, en el escenario más favorable, al -14,1%, en el más adverso.

En perspectiva comparada, España se sitúa entre los países que experimentarán un mayor déficit en 2020. Según las estimaciones del Fondo Monetario Internacional (IMF, 2020) España ocupará el quinto lugar entre los treinta y cinco países desarrollados considerados en el informe. La explicación no estaría en las medidas fiscales discrecionales adoptadas, ya que España se sitúa entre los países menos activos. En concreto, en el puesto décimo noveno entre las veinte economías avanzadas analizadas por el Fondo. Al contrario, el origen del déficit estaría en la combinación de un desequilibrio estructural muy elevado, un *output gap* de los más grandes entre los países de la OCDE y el hecho de que el déficit público español es particularmente sensible a la

coyuntura. Las estimaciones de Mourre, Poissinier y Laussegger (2019) sitúan a España entre los países de la Unión Europea con una mayor semi-elasticidad del déficit respecto al *output gap*. Cada punto de caída del PIB añade 0,6 puntos porcentuales al desequilibrio fiscal.

Y si la incertidumbre sobre lo que queda de 2020 es grande, las previsiones para 2021 son extraordinariamente sensibles a lo que ocurra con la pandemia y la eficacia y extensión de las vacunas en desarrollo. Con estas cauciones en mente, el Gobierno y el Consenso de Funcas aguardan un rebote significativo del PIB y, con ello, una mejora sustancial del déficit, que sería de -7,7% para el primero y -7,4% para el segundo.

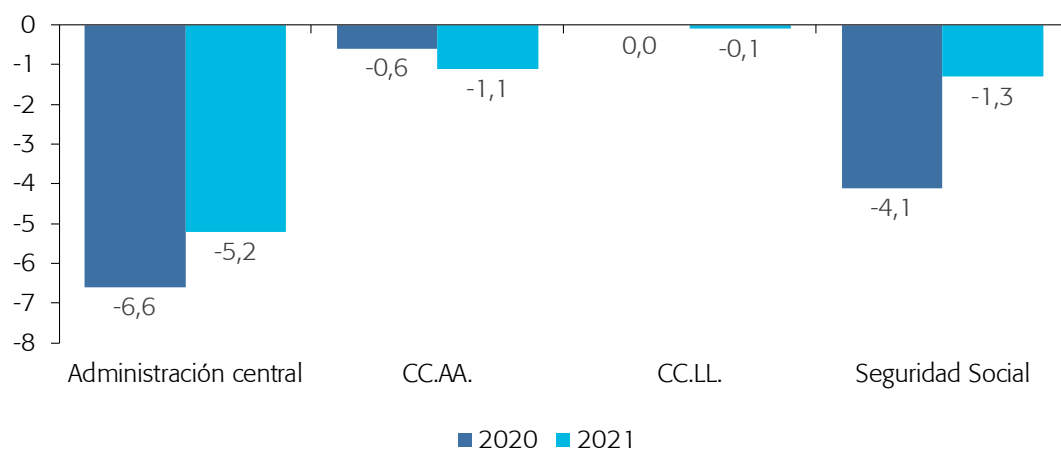
La apuesta por la suficiencia financiera autonómica

El superávit de las comunidades autónomas observado en el gráfico 1 es un dato a resaltar, porque desde hace más de una década, desde antes de la llamada Gran Recesión, los gobiernos regionales en su conjunto no registran superávit. Y ello, a pesar de que el COVID-19 ha supuesto un sobreesfuerzo

Gráfico 3

Previsión de objetivos de déficit de las administraciones públicas en 2020 y 2021 por subsectores*

(Porcentaje del PIB)



* Después de asumir la Administración central parte del déficit de la Seguridad Social y de las comunidades autónomas.

Fuente: Ministerio de Hacienda (2020a).

financiero, sobre todo en el ámbito sanitario. Hasta finales de agosto, habrían sido 4.851 millones de euros, equivalentes a 0,44% del PIB (Ministerio de Hacienda, 2020b). Sin perder de vista tampoco que la recaudación de los tributos cedidos a las comunidades autónomas (sobre sucesiones y donaciones, sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados, sobre el juego y sobre matriculación de vehículos) se ha desplomado por la caída de la actividad y porque la mayoría de las autonomías han optado por medidas de alivio fiscal que suponen aplazamientos en las liquidaciones tributarias. Según datos recopilados por el Ministerio de Hacienda, el acumulado hasta finales de julio muestra una caída del 25%, equivalente a 0,20% del PIB.

No obstante, el Gobierno central ha optado por aislar a las comunidades autónomas del impacto financiero de la crisis, distanciándose de lo observado en otros países federales, como Estados Unidos, donde la crisis fiscal provocada por el COVID-19 en los gobiernos subcentrales está siendo muy severa (Clemens y Veuger, 2020). En concreto, el Gobierno central ha optado por la combinación de diferentes medidas que afectan a los ingresos transferidos y anticipados a las comunidades autónomas. Antes de finalizar agosto, se habían transferido ya

6.000 millones correspondientes al primer tramo del Fondo COVID-19 creado hace unos meses y dotado globalmente con 16.000 millones; 325 millones del fondo extraordinario de prestaciones básicas de

El Gobierno central está transfiriendo recursos a las comunidades autónomas como si la pandemia no hubiese tenido lugar, asumiendo el déficit correspondiente y aplazando el ajuste hasta 2022, cuando se produzca la liquidación definitiva del sistema para 2020. Algo similar a lo que ocurrió en los años 2008 y 2009.

servicios sociales, otros 300 millones del programa de prestaciones sanitarias y farmacia; y se ha adelantado la ejecución de los recursos del Plan estatal de vivienda (447 millones). Además, la liquidación definitiva del sistema de financiación del año 2018 fue mejor de lo que se esperaba y el importe de la actualización de las entregas a cuenta del sistema de financiación en 2020 se transfirió entre marzo y abril (Ministerio de Hacienda, 2020b). Esto último es especialmente relevante porque afecta al núcleo central de los ingresos autonómicos y significa que

Mapa 1

Déficit/superávit por comunidades autónomas hasta 31 de agosto de 2020

Fuentes: EpData a partir de Ministerio de Hacienda (2020b).

el Gobierno central está transfiriendo recursos como si la pandemia no hubiese tenido lugar, asumiendo el déficit correspondiente y aplazando el ajuste hasta 2022, cuando se produzca la liquidación definitiva del sistema para 2020. Algo similar a lo que ocurrió en los años 2008 y 2009.

La consecuencia de lo anterior aparece reflejada en el mapa 1. La mayoría de las comunidades autónomas ameritan superávit o déficit muy menores. Solo las dos de régimen foral, cuyos ingresos tributarios sí reflejan el impacto de la crisis, muestran un déficit sustancial, de alrededor del 2% de su PIB. Seguramente, la foto empeore en lo que queda de año, a pesar del ingreso de los tramos 2, 3 y 4 del Fondo COVID-19, porque el gasto sanitario y otros gastos provocados por la pandemia están aumentando sustancialmente. Por ese motivo, la AIReF (2020b) estima que el déficit global de las comunidades autónomas acabe el año entre -0,4% y -0,9% del PIB.

Para 2021, este escenario de protección de la capacidad financiera de las comunidades autónomas va a prolongarse. De hecho, el refuerzo financiero que supondrá el Plan europeo de recuperación hará que las comunidades vayan a alcanzar el máximo histórico en su techo de gasto. El Proyecto de PGE-2021 contempla una leve reducción de los ingresos del sistema de financiación autonómica de 116.000 millones en 2020 a 114.000 en 2021. También una minoración en la dotación el Fondo extraordinario para hacer frente al COVID: de 16.000 millones en 2020 a 13.486 en 2021. Pero el déficit de referencia para las comunidades autónomas aumenta hasta -1,1% en 2021, lo que permite compensar con creces las reducciones anteriores¹. Y, sobre todo, las comunidades gestionarán directamente 18.793 millones de euros de los nuevos recursos comunitarios para impulsar la recuperación (Ministerio de Hacienda, 2020a).

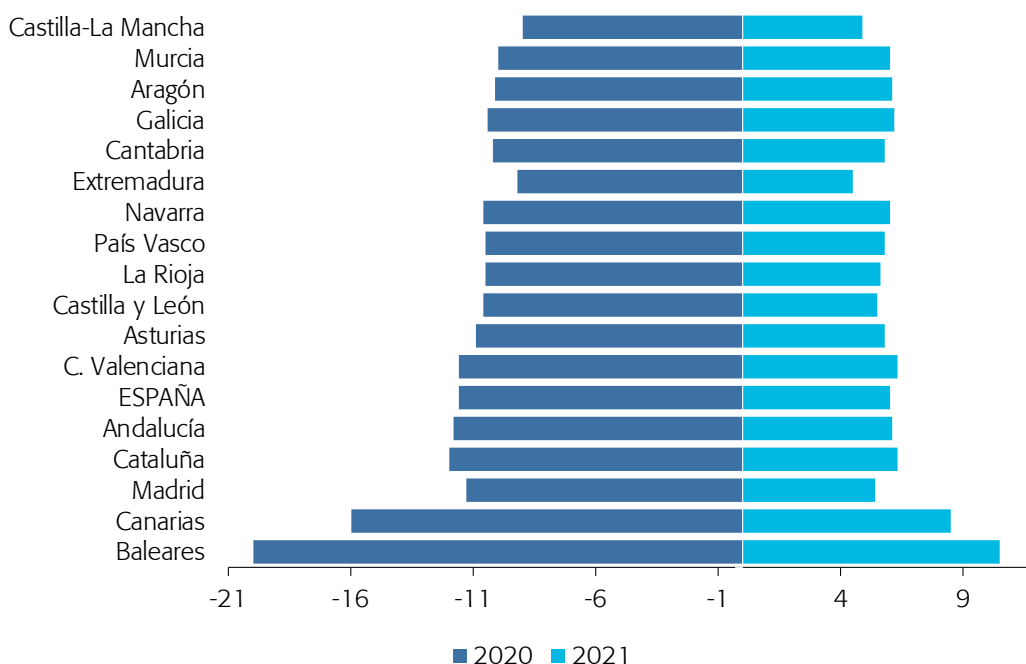
En todo caso, no hay que perder de vista que la crisis económica está golpeando de forma

¹ Aunque el objetivo de referencia para las comunidades autónomas es de -2,2%, en esta cifra se incluyen los 13.486 millones de euros del Fondo COVID, que se financian con deuda asumida por la administración central. El -1,1% sería la parte del déficit a financiar a cargo de las propias comunidades.

Gráfico 4

Previsión de crecimiento del PIB regional en 2020 y 2021

(En porcentaje y ordenadas de mayor a menor impacto neto acumulado)



Fuente: Elaboración propia a partir de estimaciones de BBVA Research (2020).

asimétrica a las economías regionales españolas, dependiendo sobre todo de su estructura productiva y de la propia intensidad de la crisis sanitaria en cada territorio. Asumiendo de nuevo la incertidumbre que condiciona las previsiones económicas, el gráfico 4 muestra la diversidad en la profundidad de la recesión en 2020 y en el rebote esperado en 2021. El gráfico, elaborado a partir de las estimaciones de BBVA Research (2020), ordena a las comunidades autónomas en función del efecto neto calculado para el bienio. Si igualamos el valor del PIB a 100 en el año 2019, en 2021 España estaría en el 93,7, Castilla-La Mancha en el 95,5 y Baleares en el 91,1.

Las economías regionales más afectadas serían los dos archipiélagos y, ya en un segundo escalón, las dos grandes economías regionales: Madrid y Cataluña. En general, no existe una correlación clara entre impacto de la crisis y PIB per cápita previo, por

lo que no cabe aguardar que la crisis acentúe las desigualdades en desarrollo que observábamos en 2019. Pero sí va a generar un impacto diferencial en las finanzas autonómicas, a pesar de la fuerte nivelación interterritorial en España. La desviación respecto a la media será mayor en el caso de autonomías que dependen en mayor medida de su propia capacidad fiscal, sea por su alto nivel de PIB per cápita en términos relativos sea por las especificidades de su sistema de financiación (Canarias, País Vasco y Navarra).

Entre los problemas larvados y las reformas pendientes

La pandemia ha alterado por completo la agenda autonómica de asuntos pendientes. Comenzó 2020 con un amplio consenso sobre la necesidad de avanzar decididamente en tres

frentes: la reforma de la financiación autonómica, la vuelta a los mercados financieros de las comunidades autónomas para colocar su deuda, y los avances en la gobernanza fiscal para mejorar la estabilidad presupuestaria en el escalón regional de gobierno². Pero la pandemia puso en un primer plano la necesidad de garantizar la suficiencia financiera a corto plazo, por encima de todo lo demás. Algo que se ha conseguido mediante la combinación de tres instrumentos: pago de anticipos e ingresos a cuenta como si nada estuviese ocurriendo, fondos extraordinarios para atender al gasto imprevisto y garantía de liquidez. En su conjunto, los gobiernos regionales afrontan 2021 con la expectativa de que los recursos no van a ser un problema, que las exigencias de la estabilidad fiscal están aparcadas y que los recursos europeos van a permitir hacer inversiones en cifras nunca antes vistas.

Sin duda, lo extraordinario del momento justifica cambios de prioridades y planes. Pero no hay que perder de vista que la pandemia y las soluciones que se están aplicando van a agravar los problemas previos, al tiempo que los hacen, si cabe, más evidentes. Vayamos por partes.

Los elevados pagos a cuenta en 2020 y 2021 van a generar liquidaciones negativas récord en 2022 y 2023, que pondrán en cuestión la suficiencia en esos ejercicios. Seguramente, sea inevitable acabar adoptando una solución similar a la de los ejercicios 2008 y 2009: prorratear las liquidaciones negativas a lo largo de diez o más años. Sin embargo, previsiblemente esto no alcanzará para evitar un fuerte ajuste fiscal, sobre todo en el lado del gasto. La profundidad de la recesión en 2020 va a provocar que la vuelta al nivel de PIB de 2019 no se produzca hasta 2022 o 2023. Y algunas comunidades autónomas tardarán más que otras. Esto agravará el problema de suficiencia. Esta segunda gran crisis económica del siglo debería hacernos ver las ventajas de una gestión más responsable del presupuesto, generando superávit y reducciones de deuda en la fase alcista del ciclo y reservando las

liquidaciones positivas para los ejercicios más exigentes en lo financiero.

Los gobiernos regionales afrontan 2021 con la expectativa de que los recursos no van a ser un problema, que las exigencias de la estabilidad fiscal están aparcadas y que los fondos europeos van a permitir hacer inversiones en cifras nunca antes vistas. Pero no hay que perder de vista que la pandemia y las soluciones que se están aplicando van a agravar los problemas previos, al tiempo que los hacen, si cabe, más evidentes.

La gestión de la pandemia ha servido también para poner de nuevo en primer plano las deficiencias institucionales del Estado autonómico. La coordinación y cogobernanza propia de los estados federales exige un replanteamiento de las estructuras que mantenemos en España.

Finalmente, el problema de la gestión de la deuda autonómica en manos estatales va a aumentar su dimensión. Sin duda, una parte de la solución al desafío de la insuficiencia y de la metabolización de los fondos de facilidad financiera (en particular el FLA) pasa por una reforma de la financiación autonómica que vaya de la mano de una reforma en profundidad del sistema fiscal español.

Referencias

- AIREF (2020a). *Informe sobre la concurrencia de las circunstancias excepcionales a las que hace referencia el artículo 11.3 de la ley orgánica 2/2012, de 27 de abril, de estabilidad presupuestaria y sostenibilidad financiera*. Disponible en: www.airef.es, 13-10-2020.
- (2020b). *Seguimiento mensual del objetivo de estabilidad para el conjunto de Administraciones Públicas. Septiembre 2020*. Disponible en: www.airef.es.

² Sobre los dos primeros puntos, el informe de la Comisión de expertos (VV.AA., 2018) sigue siendo esencialmente válido. Sobre el tercer punto y alguna referencia complementaria al segundo, es recomendable la lectura del trabajo de Martínez-Lopez (2020)

BBVA RESEARCH (2020): *Observatorio regional 4T20*. Disponible en: www.bbvaresearch.com

CLEMENS, J y VEUGER, S. (2020). The COVID-19 Pandemic and the Revenues of State and Local Governments: An Update. *AEI Economic Perspectives*, 2020-07.

COMISIÓN DE EXPERTOS PARA LA REVISIÓN DEL MODELO DE FINANCIACIÓN AUTONÓMICA (2018). *Informe de la comisión de expertos para la revisión del modelo de financiación autonómica*. Madrid: IEF.

FUNCAS (2020). *Panel de previsiones de la economía española. Noviembre de 2019*. Disponible en www.funcas.es

IMF (2020). *Fiscal Monitor. Policies for the Recovery*. Disponible en: www.imf.org

LAGO-PEÑAS, S. (2020). COVID-19: un terremoto para las cuentas públicas, *Cuadernos de Información Económica*, 276. Disponible en: www.funcas.es.

MARTÍNEZ-LÓPEZ, D. (2020). La gobernanza fiscal de las Comunidades Autónomas. Una valoración crítica

de su estado actual con perspectivas de reforma. *Investigaciones Regionales / Journal of Regional Research*, 47.

MINISTERIO DE HACIENDA (2020a). *Presentación del proyecto de Presupuestos Generales del Estado 2021*. Disponible en: www.hacienda.gob.es. 28-10-2020.

—(2020b). *Ejecución presupuestaria de las Administraciones Públicas. Septiembre 2020*. Disponible en: www.hacienda.gob.es. 30-10-2020.

MOURRE, G., POISSINIER, A. y LAUSEGGER, M. (2019). The Semi-Elasticities Underlying the Cyclically-Adjusted Budget Balance: An Update and Further Analysis, *Discussion Paper* 098. Disponible en: www.ec.europa.eu.

SANZ-SANZ, J.F. y ROMERO-JORDÁN, D. (2020). Impacto de COVID-19 sobre déficit y deuda en 2020: más dañino de lo inicialmente previsto. *Cuadernos de Información Económica*, 278. Disponible en: <https://www.funcas.es/articulos/impacto-de-covid-19-sobre-deficit-y-deuda-en-2020-mas-danino-de-lo-inicialmente-previsto/>

Concentración en el sector bancario: marco temporal y alcance

Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández***

La fusión de Caixabank y Bankia ha reabierto el debate sobre la posibilidad de una oleada de integraciones en el sector bancario europeo. Por un lado, se sigue evidenciando un cierto exceso de capacidad y nuevas ventajas asociadas a ganar escala (tratamiento de la información, servicios multicanal, digitalización). Por otro, incertidumbres como la pandemia refuerzan el interés por las fusiones como movimiento estratégico defensivo (reducción de costes, racionalización de estructuras), pero también dificultan los necesarios procesos de valoración en una fusión, en un contexto de gran incertidumbre. Sea como fuere, los procesos de integración, menos frecuentes en los últimos años que en los posteriores a la crisis financiera, parecen volver a constituir una herramienta útil para el sector bancario, pero son sólo una parte de las vías y estrategias que hay que acometer para aumentar la rentabilidad y el valor de mercado.

Fusiones como respuesta estratégica y otros retos bancarios

Los procesos de concentración en el sector bancario se han ido produciendo por varios motivos y con diferentes intensidades desde la crisis financiera. Inicialmente, fueron muchas las entidades en toda Europa que procedieron a absorber a otras cuya viabilidad tras los estragos de aquella crisis se veía comprometida. Asimismo, se comenzó a hacer evidente que la industria bancaria estaba afectada por un

exceso de oferta lo que, combinado con las dificultades de financiación en mercados mayoristas y los procesos de reestructuración (reducción de oficinas y empleados), ha ido dando paso a un sector bancario europeo con menos entidades y un tamaño medio más elevado. Las ganancias de eficiencia también se han identificado en la progresiva transformación de los servicios bancarios en un entorno digital multicanal. Este tipo de estructura ha motivado que vuelvan a hacerse patentes las economías de escala en el sector, lo que también incide en la búsqueda

* Universidad de Granada, Bangor University y Funcas.

** Universidad de Granada y Funcas.

de un mayor tamaño, tanto de forma orgánica como mediante procesos de fusión y adquisición.

En este entorno prodimensión se vienen dando, sin embargo, paradojas. Una de ellas es que, a pesar de que se están produciendo desde hace años numerosos contactos para proyectos de integración entre entidades financieras europeas, muchos de ellos no se concretan. Entre los factores que lo explican está la escasez de “ventanas de oportunidad” en los mercados. Las acciones bancarias están sometidas a vaivenes que se han acelerado en el último año. Se ha pasado en poco tiempo de la expectativa de subida de tipos de interés y normalización de curvas de rendimiento a una situación de nueva expansión monetaria y prolongación de tipos bajos para combatir la recesión y otros efectos del COVID-19.

Tal vez consciente de este desajuste entre expectativas de integración y posibilidades reales de concreción, el Banco Central Europeo (BCE) emitió el pasado 1 de julio una nota en la que anunciaba algunas “herramientas de supervisión para facilitar proyectos de consolidación sostenibles”. En particular, se refirió entonces el BCE (2020) a dos cuestiones de primer orden:

- Se señaló que los requerimientos de capital no supondrían un obstáculo para los planes de integración sostenibles. Esto sugería que no habría penalizaciones y que podría existir un tratamiento transitorio favorable en materia de solvencia para dar mayor agilidad y viabilidad a las operaciones de fusión.
- Se anunció también que el fondo de comercio negativo (*badwill*) —que se da cuando se adquieren activos por debajo de su valor contable— se reconocería y podría utilizarse “preferiblemente para reforzar la resiliencia”. Esta ha sido tal vez la medida más importante y comentada en los últimos meses, en cuanto a que favorece integrar negocios que han podido sufrir pérdidas en un entorno económico desfavorable (como es el caso de la pandemia). Señalaba precisamente el BCE que “la consolidación bancaria puede ayudar a las entidades a lograr economías de escala y a afrontar nuevos

retos...y son importantes para reforzar la resiliencia de los bancos y su capacidad para servir a la economía, incluido en el contexto de la pandemia de coronavirus (COVID-19).”

En este entorno de discusión sobre la posibilidad de que se produzca una nueva oleada de fusiones bancarias en Europa, el anuncio de la integración de CaixaBank y Bankia en España ha sido, probablemente, el pivote sobre el que este nuevo debate se está articulando. España ha sido uno de los países en los que la reestructuración bancaria ha sido más intensa (aunque partía también de una estructura de oficinas bastante más densa que el promedio europeo), generándose una cierta expectativa de que puedan producirse nuevas operaciones corporativas. En todo caso, no se puede mirar a las fusiones hoy como hace veinte años. Ha cambiado la forma de competir, la dimensión del mercado, la formación de precios y la forma de captar y ordenar los *inputs* (ahora el más importante es la información). La banca es un mercado de servicios de intermediación y la digitalización está imponiendo una transición desde relaciones verticales (los bancos venden y los consumidores pagan un precio) a la organización en torno a plataformas (múltiples servicios y precios conectados). Esto es extraordinariamente relevante con fusiones y sin ellas. Lo que se aprecia en otros servicios en los que se funciona mediante plataformas (los de base tecnológica, por ejemplo) es que la escala es fundamental.

No se puede mirar a las fusiones hoy como hace veinte años. Ha cambiado la forma de competir, la dimensión del mercado, la formación de precios y la forma de captar y ordenar los inputs. La banca es un mercado de servicios de intermediación y la digitalización está imponiendo una transición desde relaciones verticales a plataformas, con múltiples servicios y precios conectados.

En esa industria cada vez más multiplataforma es donde se adentra la banca. No es fácil concentrar el negocio bancario en la actividad típica de intermediación (tomar fondos a corto plazo y prestarlos a largo

plazo) con tipos de interés tan reducidos como los actuales y curvas de rendimiento (diferencia entre tipos a corto y largo) tan planas. Otros servicios, en los que los ingresos vengan motivados por las comisiones, ganan importancia. Sin embargo, la competencia se ha centrado mucho y durante mucho tiempo en competir con esas comisiones. Se ha generado en el consumidor una sensación de capacidad de acceder a muchos servicios a coste reducido o nulo que ahora cuesta revertir. Con tipos reducidos, la generación de ingresos se traslada a las plataformas y a otra forma de dar financiación y captar ahorro, con nuevas técnicas de medición de riesgos basadas en grandes datos; de esos que sólo pueden generar y procesar grandes bancos, lo que constituye otra razón para ganar tamaño que no estaba tan presente dos décadas atrás.

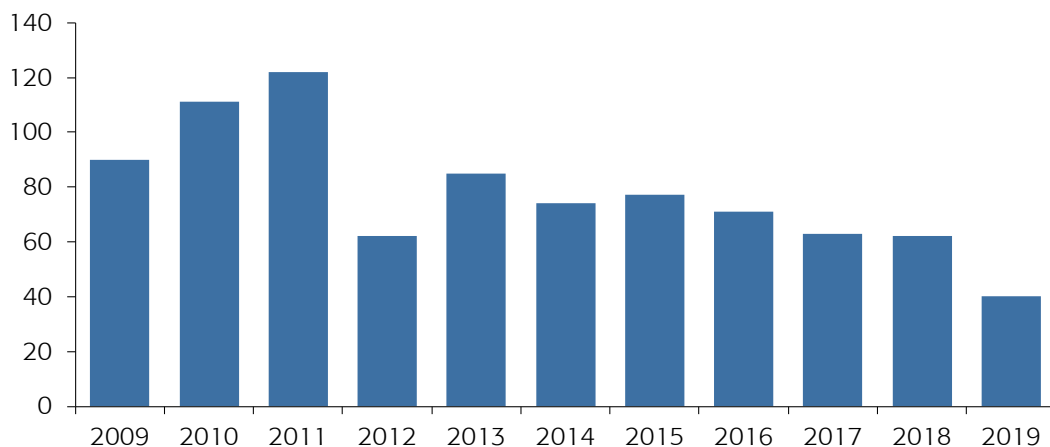
Otro de los retos que se viene comentando desde hace tiempo y que ahora gana más forma (entre otros aspectos, con el COVID-19) es que la dimensión del mercado es eminentemente distinta. El papel de la distancia es hoy muy relativo. Los consumidores pueden acceder a servicios financieros *online* de muchos proveedores y el mercado ya no es provincial ni regional en la mayor parte de productos. La competencia en banca minorista es muy intensa y cada vez más centrada en canales

intangibles y fuera de la oficina. Resulta, por lo tanto, poco conveniente hacer una rápida asociación entre concentración de mercado y poder de monopolio. Diversas contribuciones en economía industrial han demostrado que puede haber más competencia entre pocos rivales concentrados que entre varias docenas que se reparten negocios, territorios o acuerdan precios. En la cuestión de la distancia, también puede discutirse el alcance geográfico de las operaciones de integración que, en Europa, siguen siendo eminentemente nacionales. Las fusiones transfronterizas son aún infrecuentes. Se sigue apreciando cierta protección de los campeones nacionales, pero también menos apetito de las entidades a este tipo de operaciones. Esto sugiere que la crisis financiera y la unión bancaria no propiciaron un mercado bancario necesariamente más integrado en lo que a operaciones corporativas se refiere. Parece que cada país va a tener que contar con operadores nacionales fuertes en cada servicio para poder competir en mercados abiertos de plataformas y esto ocurre ya en el bancario. De hecho, donde sí cooperan los bancos europeos cada vez más es en crear plataformas para pagos comunes, tratando así de competir con grandes operadores tradicionales como Visa o MasterCard.

Gráfico 1

Operaciones de fusión y adquisición bancarias en la Unión Europea

(Número de operaciones)



Fuente: S&P Global y elaboración propia.

Indicadores dimensionales bancarios en la Unión Europea y limitaciones de las fusiones transfronterizas

Como muestra el gráfico 1, aunque la expectativa de rondas de fusiones y adquisiciones en la banca europea lleva tiempo manteniéndose, la realidad es que en los últimos años se han cerrado bastantes menos operaciones de concentración que en los que siguieron a la crisis financiera. Entre 2009 y 2012 se produjeron 385 acuerdos, mientras que entre 2016 y 2019 fueron 236, con una tendencia a la baja que se acrecentó a medida que la expectativa de una recesión se hacía más palpable.

La incertidumbre no ha hecho sino aumentar en 2020 con el COVID-19. La pandemia va a tener seguramente un impacto negativo en las cuentas bancarias, fundamentalmente un incremento de la morosidad. Está por ver si desembocará en un episodio de inestabilidad financiera que nos recuerde la crisis de 2008. Los bancos españoles y europeos están mejor capitalizados y más saneados que hace una década. Además, se han dotado provisiones y anotado pérdidas con carácter anticipativo. En este contexto, parece que el COVID-19 puede hacer de algunos procesos de fusión un movimiento

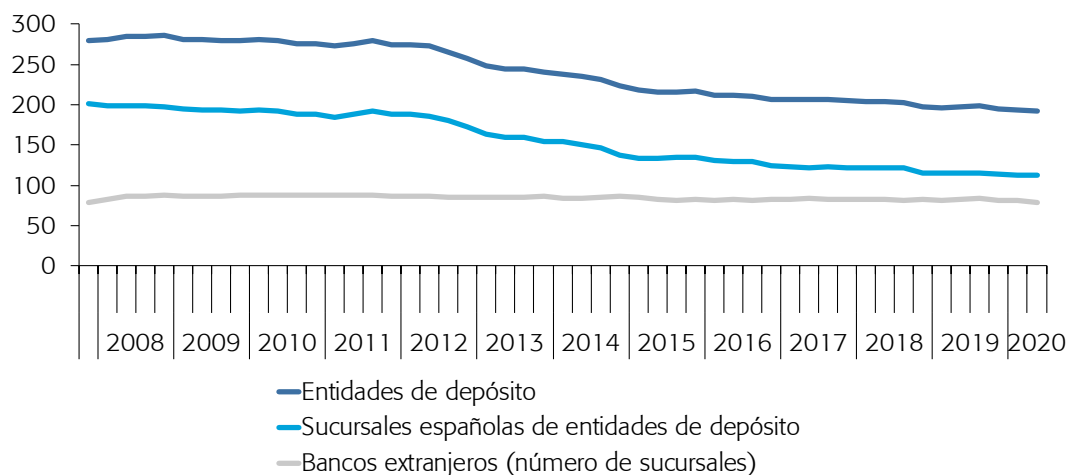
estratégico defensivo oportuno. Siempre que se respeten los principios de una competencia intensa, el aumento de dimensión parece el mecanismo más a mano para hacer frente a una crisis de estas características. A corto plazo, aumentan los ingresos, vía

El COVID-19 puede hacer de algunos procesos de fusión un movimiento estratégico defensivo oportuno. A corto plazo, aumentan los ingresos, vía cantidades, en un contexto de tipos de interés negativos y de creciente morosidad. Asimismo, cuando las fusiones son domésticas, se puede lograr una significativa disminución de costes reduciendo solapamientos de capacidad.

cantidades, en un contexto de tipos de interés negativos y de creciente morosidad. Asimismo, cuando las fusiones son domésticas, se puede lograr una significativa disminución de costes ya que se pueden reducir solapamientos de capacidad. Todo ello parece motivar los procesos de concentración dentro de un mismo país en estos momentos, por mejoras de rentabilidad y solvencia. Con la incertidumbre internacional y la inestabilidad cambiaria, parece adquirir bastante sentido “ganar balance” en euros.

Gráfico 2

Evolución del número de entidades de depósito en España

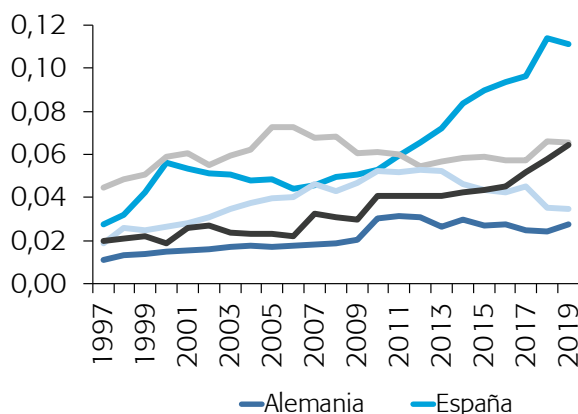


Fuente: Banco de España y elaboración propia.

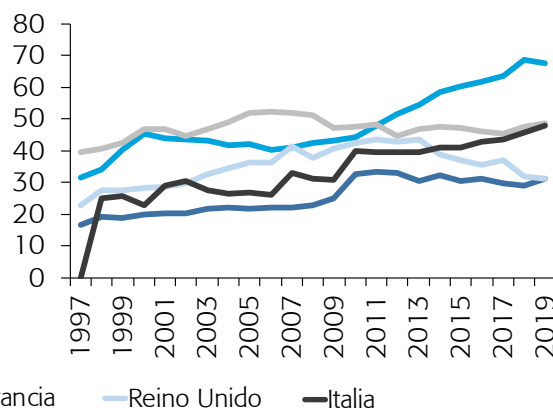
Gráfico 3

Concentración bancaria en la Unión Europea

a - Índice HHI (escala 0-1)



b - Índice CR5 (en porcentaje)



Fuente: Banco Central Europeo y elaboración propia.

Desde el punto de vista estrictamente institucional (número de bancos en cada país) el caso español es paradigmático. Desde 2007, el número de entidades de depósito se ha reducido un 31,4% (desde 280 a 192). La bajada se explica fundamentalmente por los procesos de integración que siguieron a la crisis financiera y que configuraron un nuevo mapa

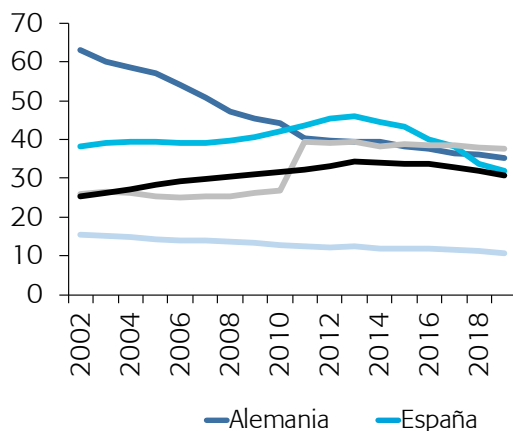
bancario español. No obstante, la previsión es que estos procesos puedan seguir produciéndose, pero la incertidumbre macroeconómica y financiera va a ser un factor condicionante de primera magnitud.

En la Unión Europea parece existir un margen considerable para integrar la actividad bancaria. Si

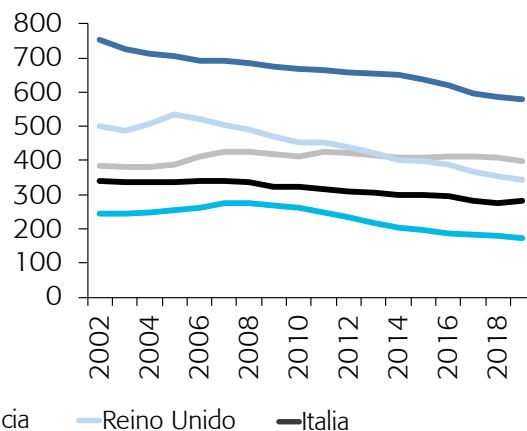
Gráfico 4

Evolución del número de oficinas y empleados bancarios

a - Oficinas (miles)



b - Empleados (miles)



Fuente: Banco Central Europeo y elaboración propia.

se emplea el indicador de concentración HHI (que mide la suma de las cuotas de mercado al cuadrado de todos los competidores) se observa (en una escala 0-1) que apenas llega a 0,12 en un caso como España y se mantiene en niveles aún más reducidos en otros sectores bancarios comunitarios (gráfico 3). Aunque se trata de indicadores calculados a escala nacional (y no en submercados como provincias o regiones) dan una idea de niveles de concentración moderados. Por otro lado, se tiende a agrupar actividad entre las mayores entidades de cada país. En particular, el indicador CR5 muestra que las cinco mayores instituciones bancarias concentran más del 60% de los activos. En todo caso, como se señaló anteriormente, mayor concentración no parece estar implicando menor rivalidad y la concurrencia creciente de operadores no bancarios (incluso de las *BigTech*) se espera que traiga, aún, mayor intensidad competitiva.

En tanto en cuanto se dilucida el espacio para nuevas fusiones y adquisiciones, lo que continúa prodigándose en la Unión Europea es una intensa reestructuración. Desde 2002 hasta 2019 la evolución de este esfuerzo ha sido dispar. Como muestra el gráfico 4, países como Alemania, España o Reino Unido han acometido racionalizaciones importantes de su red de oficinas mientras que en otros como Francia o Italia ha sido bastante menos perceptible. El ajuste ha sido más homogéneo, en cambio, en la reducción del empleo. Especialmente, de nuevo, en Reino Unido, España y Alemania con disminuciones netas entre 2012 y 2019 del 31,4%, 28,7% y 23,2%, respectivamente.

Reflexiones finales

La fusión entre Caixabank y Bankia ha acaparado notable atención no solo en España sino en la Unión Europea, al interpretarse como el posible comienzo de una nueva ola de integraciones bancarias en el continente europeo. Aunque algunos condicionantes regulatorios y la necesidad de redoblar el esfuerzo de recorte de costes pueden favorecer una

tendencia a la integración, es preciso tener muy en cuenta que la incertidumbre en los mercados derivada de la pandemia puede dificultar, en algunos momentos, que proyectos de fusión y adquisición puedan desarrollarse con la necesaria tranquilidad y valoración que requieren.

Mayor concentración bancaria no parece estar implicando menor rivalidad, y la concurrencia creciente de operadores no bancarios, como las grandes tecnológicas y las fintech de cierto tamaño, se espera que traiga, aún, mayor intensidad competitiva.

En cualquier caso, la industria bancaria afronta retos de gran calado en los que las integraciones pueden ayudar parcialmente, pero difícilmente pueden ser una respuesta absoluta. En el entorno competitivo actual se aprecia un valor creciente del cliente como unidad de información y es en ese marco de servicio como plataformas gestoras de información y riesgos donde se configurarán los bancos del futuro. El tamaño ofrece, en todo caso, ventajas para poder ofrecer esos nuevos servicios con ventajas de escala.

La dimensión también es estrategia clave a medio plazo para competir con los nuevos operadores tecnológicos, que erosionan el *statu quo* de las entidades financieras. Los bancos cuentan aún —probablemente será así durante mucho tiempo— con la mayor parte del negocio financiero. Sin embargo, la amenaza competitiva de las grandes tecnológicas y *fintech* de cierto tamaño está ahí. Aumentar la dimensión parece también necesario para competir tecnológicamente.

Referencias

BCE (2020). *ECB launches public consultation on its supervisory approach to consolidation*. Disponible en: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200701~3a15b9f8b1.en.html>

Margen de intermediación en el contexto COVID

Ángel Berges, María Rodríguez y Fernando Rojas*

Las medidas financieras adoptadas por el gobierno para frenar los efectos de la pandemia sobre la liquidez de las empresas han situado a la banca como protagonista en la canalización de las mismas. La dinámica del crédito registra inflexiones muy relevantes respecto a años anteriores, con fuerte aceleración del dirigido a las empresas y desaceleración del destinado a los hogares. Por otra parte, la rentabilidad del crédito se ve afectada, tanto por la agudización del escenario de tipos bajos, o negativos, como por las moratorias concedidas y, en última instancia, por la dinámica competitiva existente en el sector. Todo ello hace muy relevante el examen del margen de intermediación, y sobre todo de los ingresos financieros, descomponiendo los efectos asociados al mayor volumen de actividad, de los atribuibles a la variación de tipos de interés, tanto los de referencia, derivados de la política monetaria, como los *spreads* crediticios, vinculados a la dinámica competitiva en el sistema bancario. El análisis realizado pone de relieve que, a pesar de la variación positiva de los saldos crediticios, se ha producido una caída en el margen de intermediación en el primer trimestre del año, como resultado de una aportación muy negativa de los tipos medios de cartera, tanto por el descenso del euríbor como por el menor *spread* crediticio.

Antecedentes

Cuando todavía no se han terminado de digerir los efectos de la crisis anterior, el sistema bancario se enfrenta a una crisis sobrevenida y con un origen totalmente ajeno al entorno económico o financiero, pero que va a tener importantes implicaciones para la banca, tanto en términos de deterioro potencial de sus activos a causa del parón económico decretado para frenar la pandemia, como de

su protagonismo en la transmisión hacia los sectores económicos (empresas y hogares) más afectados por la pandemia.

Para analizar y comprender los efectos sobre el margen de intereses derivados de la pandemia, es preciso tener en consideración las medidas regulatorias o contables, como las relacionadas con solvencia, liquidez o provisiones, tal y como comentamos en un artículo anterior (Alberni, Rodríguez y Rojas, 2020).

* Afi – Analistas Financieros Internacionales, S.A.

Pero por encima de todas ellas cabe considerar las medidas encaminadas a facilitar financiación a las empresas en un contexto de colapso en sus flujos de ingresos, así como las moratorias en préstamos hipotecarios y al consumo otorgadas a colectivos especialmente afectados por la pandemia. Unas y otras han tenido importantes efectos sobre el flujo, así como el saldo vivo, de crédito, tanto a empresas como a hogares, siendo esa inflexión en el volumen de negocio uno de los principales factores de influencia sobre el margen de intermediación. Junto a ello, y sin duda como elemento de signo adverso, la rentabilidad de dicho crédito ha sufrido, tanto por la aceleración en el ritmo de descenso de los tipos de interés, como por el estrechamiento de márgenes de concesión —en gran medida implícito en las condiciones de concesión de los avales— o incluso por el no devengo de intereses en algunas operaciones afectas a moratoria.

Dada esa confluencia de efectos de signos opuestos, es necesario analizar la aportación de unos y otros a la evolución del margen de intermediación, en un contexto de extraordinaria sensibilidad de la banca —y su valoración bursátil (Aires, Alberni y Berges, 2020)— a la capacidad de generación de margen.

Más allá de estas medidas, destacan las que han distorsionado el saldo del crédito al sector privado: por un lado, los dos programas de avales aprobados por el Gobierno para garantizar el flujo de crédito a las empresas; y por el lado de las familias, la introducción temporal de moratorias para los créditos hipotecarios y de consumo. Estas distorsiones han tenido y están teniendo su impacto en la generación de margen de intermediación en la banca española, por lo que lo primero que analizaremos es su perfil temporal, examinando por separado las que distorsionan el crédito empresarial y las que alteran el crédito a los hogares.

El crédito durante la pandemia: tendencias opuestas en empresas y hogares

Lo más destacable de la evolución del crédito durante los meses más castigados por la pandemia

ha sido la inflexión respecto de la tendencia que venía experimentando en los años previos, con una fuerte aceleración del crédito a empresas y una importante desaceleración, o incluso caída, del crédito a hogares, en sus dos categorías, de hipotecario y de consumo.

En el caso del crédito a empresas, tras una década completa de caída en el saldo de crédito, el segundo trimestre de 2020 registraba un importante incremento interanual del saldo vivo, con un aumento de casi 50.000 millones en un trimestre (gráfico 1).

Tras una década completa de caída en el saldo de crédito a empresas, el segundo trimestre de 2020 registraba un importante incremento interanual del saldo vivo, con un aumento de casi 50.000 millones en un trimestre. Esa inflexión se explica por la fuerte producción de nuevo crédito asociado al primer programa de avales aprobado por el Gobierno.

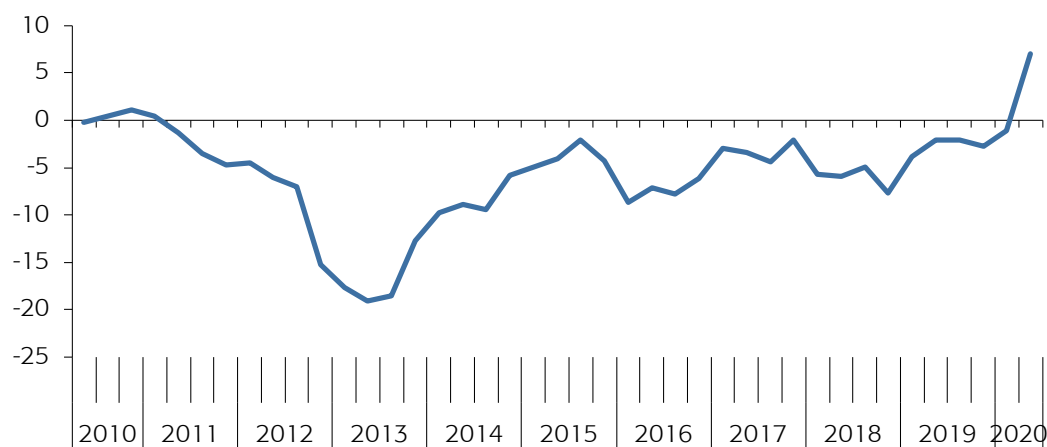
Esa inflexión en el saldo vivo de crédito a empresas únicamente se explica por la fuerte producción de nuevo crédito asociado al primer programa de avales aprobado por el Gobierno. Dicho programa, con un volumen de hasta 100.000 millones, pretendía aliviar las tensiones de liquidez a las que se enfrentaban empresas y autónomos en un contexto de colapso de sus ingresos como consecuencia del cierre de todas las actividades no esenciales. En la medida en que más del 90% de ese programa de avales se ha canalizado a través de la banca, está clara su importancia en la evolución del crédito bancario a empresas, cuyo perfil de concesión (gráfico 2) mimetiza perfectamente el perfil de activación de los diferentes tramos de avales, con una fuerte intensidad en los meses de abril y mayo.

La desaceleración, o incluso cambio de tendencia, observada en los meses posteriores —y muy especialmente en los meses de verano— puede estar recogiendo un doble efecto: por un lado, cierta “saturación” de las empresas y/o autónomos susceptibles de ser financiados sin incurrir en un

Gráfico 1

Evolución del saldo de crédito a empresas

(Tasa de variación interanual, en porcentaje)



Fuente: Banco de España y Afi.

elevado riesgo de crédito, y por otro, un cierto “compás de espera” ante el nuevo programa de avales, activado a partir de septiembre.

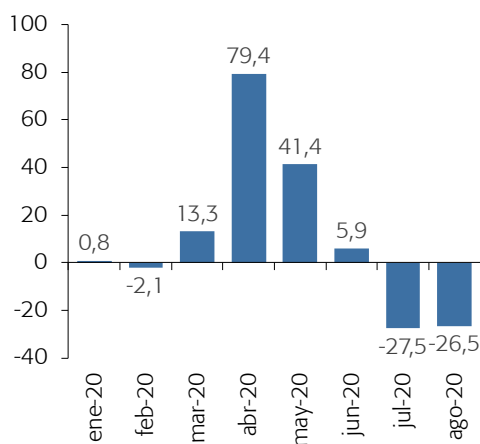
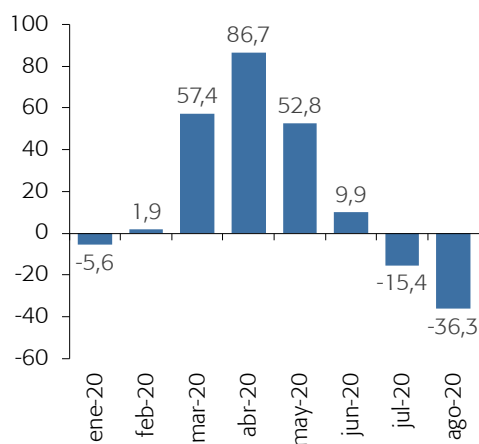
Ese nuevo programa de avales, por un importe total de 40.000 millones, se aparta del carácter de

“apagafuegos” del primero y adopta un enfoque mucho más proactivo hacia nuevas inversiones, con un importante foco en digitalización y sostenibilidad. Esas características más restrictivas nos hacen anticipar que la demanda para el segundo programa de avales será sustancialmente menor que en el

Gráfico 2

Concesión de crédito a pymes y a grandes empresas

(Variación interanual, en porcentaje)

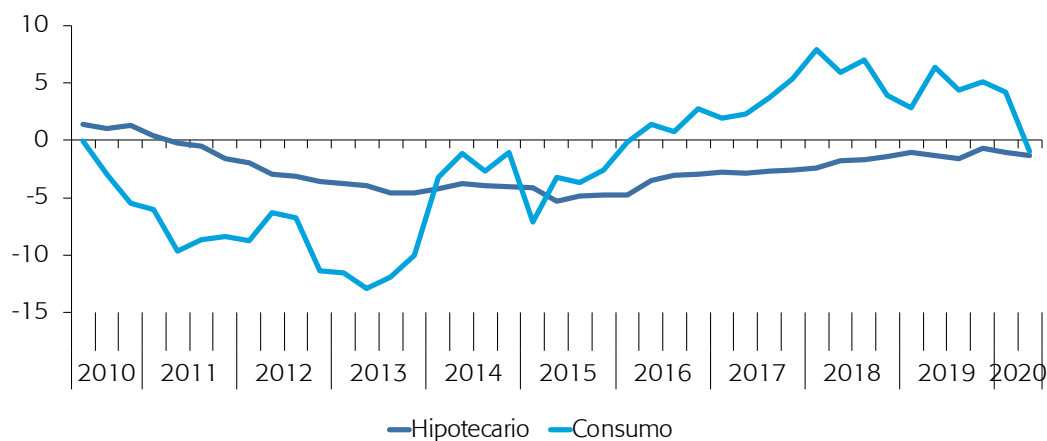
2a. Pymes**2b. Grandes empresas**

Fuente: Banco de España y Afi.

Gráfico 3

Evolución del saldo de crédito a hogares

(Variación interanual, en porcentaje)



Fuente: Banco de España y Afi.

primero y, en consecuencia, se frenará considerablemente el crecimiento del crédito a empresas respecto de lo observado en la primera mitad del año.

En el caso del crédito a hogares (gráfico 3), su dinámica durante la pandemia ha sido radicalmente distinta a la observada en el crédito a empresas, entrando en terreno negativo tanto en el crédito hipotecario (que ya lo estaba, pero se profundiza) como en el de consumo, que rompe con la dinámica de fuerte crecimiento de los últimos años.

Esa inflexión, especialmente en el crédito al consumo, tiene que ver con el importante desplome del consumo privado, atribuible por un lado a un efecto precaución, pero sobre todo a la menor facilidad para el consumo durante el periodo de confinamiento (BCE, 2020). Esa retracción del consumo, especialmente intensa durante los tres meses de confinamiento más “duro”, y solamente parcialmente superada posteriormente, se refleja en la fuerte caída en la concesión de crédito al consumo, como ilustra el gráfico 5.

En el caso del crédito hipotecario, por su parte, el perfil temporal de concesión (gráfico 4) también muestra una intensa caída en los meses más

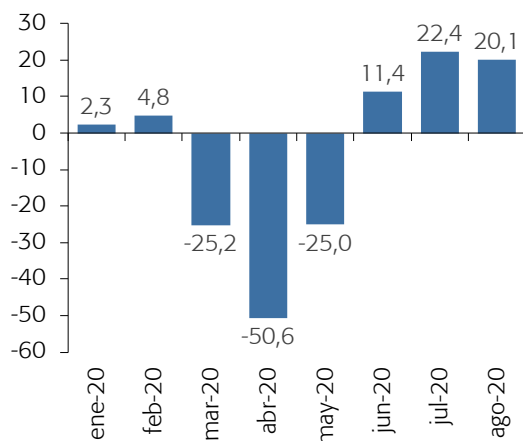
afectados por el confinamiento (marzo, abril y mayo), caída que mimetiza a la que tuvo lugar en la compraventa de viviendas. Sin embargo, y a diferencia del crédito al consumo, el hipotecario sí que experimenta una importante recuperación en los meses posteriores al confinamiento, y especialmente en el verano, con crecimientos superiores al 20% en el ritmo de concesión de hipotecas.

Esa recuperación en el crédito para vivienda guarda una estrecha correlación con las transacciones realizadas, que a julio ya registraban niveles muy similares a los existentes antes del confinamiento, una vez superado el profundo bache que supuso descensos cercanos al 70%. En todo caso, y sin menoscabo de esa mejora inducida por la recuperación de actividad y ajuste de los precios, cabe señalar que la serie interanual de concesión puede registrar distorsiones al alza en esos meses de verano como consecuencia de un “efecto base”. Ese efecto base tiene su origen en la entrada en vigor en 2019 de la Ley de Contratos de Crédito Inmobiliario (LCCI), que en sus primeros meses de aplicación generó una cierta ralentización en la concesión de hipotecas, por razones técnicas asociadas a la implantación de plataformas de información a los clientes, requeridas por la nueva ley.

Gráfico 4

Concesión de crédito para vivienda

(Variación interanual, en porcentaje)



Fuente: Banco de España y Afi.

Una vez corregido dicho efecto base, la previsión hace suponer que los crecimientos de los meses estivales se relajen a una velocidad de crucero entre el 10% y el 12%, en función de cómo vaya evolucionando la pandemia y las medidas que se tomen para contrarrestarla en las diferentes regiones.

Ingresos financieros y margen: descenso pese al mayor volumen de crédito

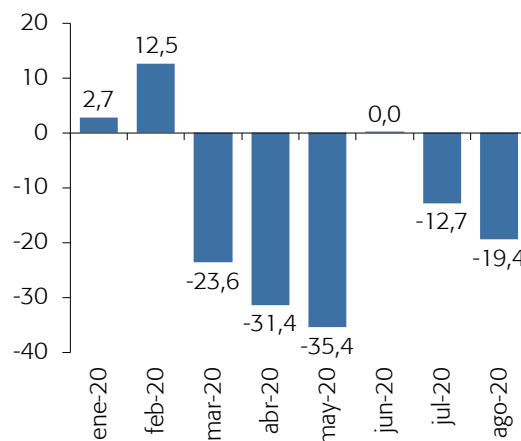
Esa dinámica en el crédito vivo durante la pandemia –fuerte incremento en el crédito a empresas, más que compensando el descenso en el crédito a hogares– debería tener su traslación en los ingresos financieros y el margen, con aportación positiva al mismo por parte del mayor volumen de crédito vivo, algo que no ha ocurrido en los diez últimos años.

Y, sin embargo, el margen de intermediación en el sistema bancario español correspondiente al primer semestre de 2020 registra un descenso del 3% frente al mismo periodo del pasado año. Como puede comprobarse en el gráfico 6, esa caída en el margen de intermediación, que incluso acelera la

Gráfico 5

Concesión de crédito para consumo

(Variación interanual, en porcentaje)



Fuente: Banco de España y Afi.

que venía registrándose en los años anteriores, es consecuencia de un descenso en los costes financieros (unos 800 millones de euros) muy inferior a la importante caída (más de 1.100 millones de euros) registrada en los ingresos financieros.

El margen de intermediación en el primer semestre de 2020 registra una caída del 3% frente al mismo periodo del año anterior. Dicha caída es consecuencia de un descenso de los ingresos financieros en más de 1.100 millones de euros, superior a la reducción de los costes financieros, que fue de unos 800 millones.

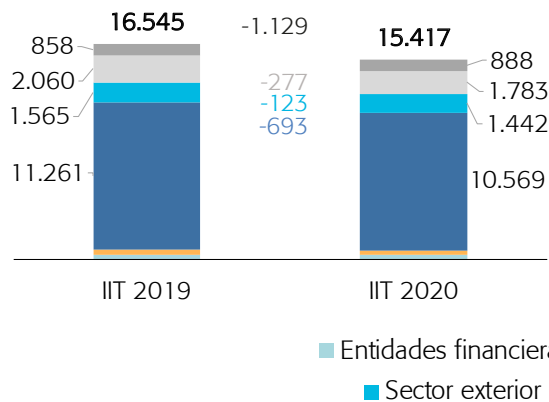
Esa importante caída de los ingresos financieros y, especialmente los correspondientes al crédito a empresas y hogares, resulta un tanto paradójica al producirse en el contexto anteriormente mencionado de variación positiva del saldo vivo por primera vez en más de una década. Para explicar dicha paradoja realizamos un ejercicio de aproximación a los tres componentes principales que contribuyen a la generación de ingresos financieros, como son:

Gráfico 6

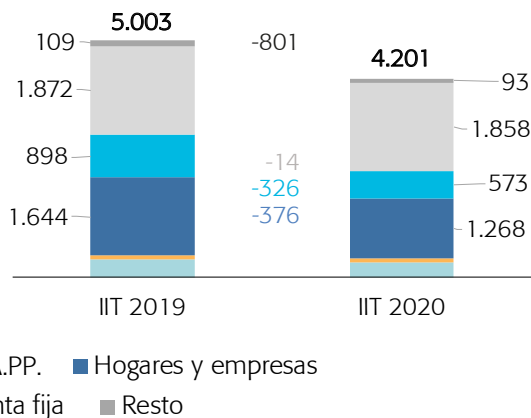
Descomposición del margen de intereses

(Millones de euros)

6a. Desglose de ingresos financieros



6b. Desglose de costes financieros



Fuente: Banco de España y Afi.

- El saldo medio de crédito que devenga intereses (efecto volumen).
- El tipo de interés de referencia, medido por el euríbor a doce meses (efecto tipo base o de referencia).
- El *spread* crediticio aplicado sobre dicho tipo de interés de referencia (efecto *spread* o prima por riesgo de crédito).

Dicho ejercicio lo realizamos separadamente para los tres principales segmentos de crédito:

- Crédito a empresas.
- Crédito hipotecario.
- Crédito al consumo.

La descomposición de dichos efectos, en términos de su aportación a la variación de los ingresos financieros, puede verse en el cuadro 1, del que se derivan interesantes conclusiones.

En primer lugar, destaca el importante efecto negativo que en todos los segmentos cabe atribuir al

tipo base, como consecuencia de la aceleración en la caída del euríbor, con un valor medio en el primer semestre de 2020 inferior en 6 puntos básicos al nivel medio del mismo periodo de 2019.

Junto a ello, el *spread* crediticio (diferencia entre el tipo medio de la cartera crediticia viva y el tipo medio de referencia) se mantiene constante en el crédito hipotecario, pero registra una variación negativa tanto en el crédito a empresas como en el crédito al consumo.

La caída de los ingresos financieros, a pesar del incremento del saldo vivo de crédito, se ha debido principalmente al efecto negativo atribuible al tipo base –asociado al euríbor– y, en menor medida, a la variación negativa del spread crediticio en empresas y consumo.

Especialmente relevante es dicho descenso en el caso del crédito a empresas, que probablemente pueda ser atribuido a un incremento de la presión competitiva en el segmento más atractivo para las entidades, por su potencial de crecimiento,

Cuadro 1

Ingresos financieros por segmentos de crédito: descomposición de efectos

(Millones de euros)

	Descomposición de efectos (mill. de euros)		
	Volumen	Tipos Base	Spread
Empresas	180	-120	-80
Hipotecario	-10	-130	0
Consumo	5	-50	-35

Fuente: Banco de España y Afi.

especialmente en el marco de los avales. De hecho, y como conclusión más contundente en lo referente a dicho segmento de empresas, la suma de ambos efectos negativos en tipos (tipo base y *spread*) supera al efecto positivo derivado del mayor volumen medio de crédito vivo.

En los otros dos segmentos, hipotecario y consumo, el “efecto volumen” es nulo o ligeramente negativo, de tal manera que el efecto combinado de los tipos (base y *spread*) se traslada íntegramente a la variación negativa de ingresos financieros en ambos.

Conclusiones

El sistema bancario ha tenido durante la primera mitad del año –y sigue teniendo– un importante protagonismo en la traslación de las medidas de apoyo a los sectores y/o colectivos más afectados por la pandemia. De forma especial cabe considerar, en el caso de los hogares, las moratorias concedidas, tanto en crédito hipotecario como de consumo y, en el caso de las empresas, el protagonismo de la banca en la canalización de los avales hacia las mismas, de tal manera que más del 90% de los avales concedidos, con un alcance superior a 500.000 empresas (incluyendo autónomos), se ha canalizado a través de entidades bancarias españolas. Ese protagonismo de la banca en la concesión de avales ha tenido un efecto en sus saldos crediticios, que registran una variación positiva después de una

década completa de descensos en el saldo de crédito vivo.

Y, sin embargo, de forma un tanto paradójica, ese incremento en el saldo medio de crédito vivo ha coincidido con una caída en el margen de intermediación en el primer semestre de 2020 (-3%) que incluso se acelera respecto de lo que venía siendo la tendencia en los tres últimos años.

La explicación a dicha paradoja reside en una aportación muy negativa de los tipos medios de cartera (tanto por la caída del euríbor, como por el menor *spread* crediticio) que claramente compensan el efecto positivo derivado de un mayor saldo de crédito vivo.

Referencias

- AIRES, D., ALBERNI, M. y BERGES, Á (2020). Valoración bursátil de la banca en el marco del COVID-19. *Cuadernos de Información Económica*, 277 (julio-agosto), pp. 63-69.
- ALBERNI, M., RODRÍGUEZ, M. y ROJAS, F. (2020). Alivio de capital y liquidez ante el COVID-19: *implicaciones para la banca Española*. *Cuadernos de Información Económica*, 276 (mayo-junio), pp. 51-58.
- BCE (2020). COVID-19 and the increase in the household savings: precautionary or forced? Publicado como parte del *ECB Economic Bulletin*, de junio de 2020. Disponible en: https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2020/html/ecb_ebbox202006_05~d36f12a192.en.html

Los gastos fiscales de los principales impuestos españoles

José Félix Sanz Sanz* y Desiderio Romero Jordán**

Este artículo cuantifica el coste recaudatorio para España de los principales beneficios fiscales existentes en el impuesto sobre la renta personal, en el impuesto sobre el valor añadido y en el impuesto sobre sociedades. El coste recaudatorio generado por estos beneficios fiscales asciende a 77.183 millones de euros anuales. Adicionalmente, la aplicación de los mínimos personales y familiares en el IRPF supone un coste recaudatorio anual añadido de 24.526 millones de euros, si bien su consideración como beneficios fiscales es discutible. Estas cifras indican con claridad que el sistema fiscal español tiene margen de maniobra suficiente como para reducir la carga fiscal marginal sin perder recaudación. Es decir, si se racionalizasen estos beneficios fiscales se podría financiar una reforma fiscal que daría origen a un sistema fiscal mucho más eficiente, simple y con mayor capacidad recaudatoria.

Muchos de los objetivos económicos y sociales de los gobiernos se promueven concediendo beneficios fiscales en los impuestos. Estos beneficios toman formas variadas: bonificaciones, exenciones, reducciones en la base, tipos de gravamen reducidos, diferimientos temporales en el pago de impuestos o deducciones en la cuota. A todos ellos, el legislador les asigna algún objetivo socioeconómico a costa de una merma en la recaudación. Esta pérdida recaudatoria se asimila a una forma *sui generis* de gasto público que se canaliza a través del sistema fiscal, por lo que recibe la denominación de gasto fiscal. Estos gastos fiscales pueden ser de abultada factura. Por ejemplo, la AIReF (2020) ha evaluado recientemente trece beneficios fiscales asignándoles un

coste recaudatorio total de 34.248 millones de euros, que según esta institución suponen el 60% del total de los beneficios fiscales concedidos en el sistema impositivo español. Es decir, el total de los beneficios fiscales anuales existentes en España, según la AIReF, alcanzaría el 5% del PIB –57.080 millones de euros–. Como veremos, esta cifra, aunque elevada, está infraestimada.

El cálculo del coste recaudatorio asociado a los beneficios fiscales es oportuno porque dota de transparencia a la política impositiva. Además, junto a los preceptivos análisis de eficacia, su conocimiento constituye un *input* imprescindible para evaluar la idoneidad de los beneficios fiscales. No

* Universidad Complutense de Madrid y Observatorio Funcas de Economía Pública (OFEP).

** Universidad Rey Juan Carlos y Observatorio Funcas de Economía Pública (OFEP).

obstante, la cuantificación del coste recaudatorio de los beneficios fiscales no es sencilla. En primer lugar, porque no existe consenso sobre la definición de beneficio fiscal. En segundo lugar, porque los gastos fiscales se definen como desviación respecto a una estructura impositiva “estándar” de referencia. Sin embargo, este contrafactual ni es fácil de identificar ni es claro que sea único. Es decir, no existe consenso sobre la “norma impositiva” con la que hacer las comparaciones. Y, en tercer lugar, porque la forma en que se instrumente el beneficio fiscal condiciona la complejidad del cálculo del coste recaudatorio. Dependiendo del diseño del beneficio fiscal, el cómputo de dicho coste puede requerir desde una simple suma hasta necesitar complicados algoritmos de cálculo.

El total de gastos fiscales vinculados a las tres principales figuras impositivas asciende a 77.183 millones de euros anuales, de los que el 61% es absorbido por el IVA, el 36% por el IRPF y el 3% restante por las deducciones y bonificaciones en el impuesto sobre sociedades.

En este artículo se ofrece una cuantificación de los gastos fiscales de las principales figuras impositivas españolas: el impuesto sobre la renta personal (IRPF), el impuesto sobre el valor añadido (IVA) y el impuesto sobre sociedades (IS). Estas tres figuras impositivas acumulan el grueso de la capacidad recaudatoria del sistema fiscal español. En concreto, según las series de recaudación de la Agencia Tributaria estos tres impuestos representaban, por sí solos, aproximadamente el 85% del total de ingresos tributarios de los últimos años. Por ello, dada su representatividad, este artículo se concentrará exclusivamente en la evaluación de estas tres figuras impositivas. No obstante, mientras las estimaciones referidas al IRPF e IVA recogen la casi totalidad de los beneficios fiscales existentes, en el caso del IS no ha sido posible por falta de datos adecuados para acometer esta tarea. Concretamente, en el IS solo se han cuantificado los gastos fiscales asociados a las deducciones y bonificaciones en cuota, es decir, una parte limitada del total de beneficios fiscales del IS.

El coste recaudatorio de los beneficios fiscales que aquí se reporta se calcula comparando la recaudación del impuesto, tal y como se aplica, con un escenario alternativo, de carácter virtual, en el que el beneficio fiscal escrutado desaparece. Este procedimiento es el utilizado normalmente en el trabajo aplicado. No obstante, a pesar de su extendido uso, debe llamarse la atención sobre algunos de sus inconvenientes, que normalmente no se hacen explícitos. En primer lugar, en el escenario virtual no se consideran los posibles cambios de comportamiento que la eliminación del beneficio fiscal pudiera inducir sobre los contribuyentes y que podrían tener implicaciones recaudatorias. Por otro lado, este procedimiento consistente en la eliminación secuencial de los beneficios fiscales puede comprometer la viabilidad del impuesto resultante al convertirlo en confiscatorio. Es decir, el impuesto resultante puede ser un impuesto económicamente no factible, y en consecuencia, los resultados obtenidos podrían no tener fundamento. Por ejemplo, la eliminación de los principales beneficios del IRPF aquí analizados supondría que los tipos marginales de la tarifa actualmente existentes se aplicarían directamente sobre la renta bruta del contribuyente, lo cual no parece viable.

Del análisis realizado se desprende que el total de gastos fiscales vinculados a estas tres figuras impositivas asciende a 77.183 millones de euros anuales, de los que el 61% es absorbido por el IVA, el 36% por el IRPF y el 3% restante por las deducciones y bonificaciones en el IS. Estas cifras sugieren que, con cargo a estos beneficios fiscales, España podría financiar una reforma fiscal encaminada a conseguir un sistema fiscal más eficiente y más simple, consiguiendo simultáneamente una mayor recaudación. Junto a estas cifras, el análisis realizado ha identificado la fuerte distorsión generada por la actual reducción por rentas del trabajo, cuya existencia eleva en un 250% el tipo marginal de los trabajadores con rentas salariales entre 13.115 y 16.825 euros, al pasar del 24% al 60%. Asimismo, el coste recaudatorio imputado habitualmente a los planes de pensiones está sobrevalorado significativamente al no tenerse en cuenta la fiscalidad soportada por las prestaciones en el momento de ser percibidas. Finalmente, en el IVA se detecta que

podría conseguirse una recaudación próxima a la existente actualmente con un tipo único próximo al 10% si se eliminasen las exenciones.

Los gastos fiscales en el IRPF

Los gastos fiscales asociados al IRPF se han calculado utilizando los microdatos tributarios del Instituto de Estudios Fiscales (IEF) y la Agencia Tributaria (AEAT) para el último año disponible. La información contenida en el cuadro A1 del apéndice, permite determinar que el total de gastos fiscales en el IRPF de 2017 ascendió a 27.704 millones de euros, de los que 19.683 millones se instrumentaron en la base imponible, 3.231 millones en la base liquidable y los 5.445 millones restantes en deducciones en la cuota. Es decir, el grueso de beneficios fiscales se estructura en la base imponible del impuesto (71,05%). A continuación, se ofrece una descripción más detallada de los gastos fiscales del IRPF, tomando como referencia el cuadro A1 del apéndice. Este cuadro contiene para cada concepto de gasto fiscal su valor, su coste recaudatorio, el número de beneficiarios y el beneficio per cápita.

Los gastos fiscales de los rendimientos del trabajo

El total de los gastos fiscales asociados a los rendimientos del trabajo asciende a 12.862 millones

de euros. El 99% (12.735 millones) está vinculado a los dos conceptos siguientes:

- La deducción general de 2.000 euros que se aplican todos los contribuyentes con rendimientos del trabajo (9.315 millones).
- La reducción que establece que los trabajadores que cumplan ciertos requisitos podrán minorar adicionalmente el rendimiento neto del trabajo en unas cantidades que disminuyen con la renta¹ (3.420 millones).

Estos dos gastos fiscales, por sí solos, representan el 46% del total de los gastos fiscales generados por el IRPF. Desde un punto de vista económico, la reducción por rendimientos netos del trabajo genera dos efectos negativos. En primer lugar, agrede al principio de generalidad en la aplicación del impuesto, afectando a la equidad y limitando el poder redistributivo del IRPF, al sacar de la órbita del impuesto a contribuyentes con capacidad económica². Por otro lado, el segmento *phase-out* de la reducción entre 13.115 euros y los 16.825 euros, en los que la reducción pasa de su valor máximo a su desaparición total, tiene un efecto perverso sobre la magnitud de los tipos marginales. Como ilustra el gráfico 1, estos trabajadores soportan un tipo marginal efectivo del 60%, frente al 24% que soportarían si la reducción no existiese tal y como está

¹ Esta reducción está regulada por el artículo 20 de la Ley del IRPF. En concreto, para 2019 las cantidades reconocidas son las siguientes:

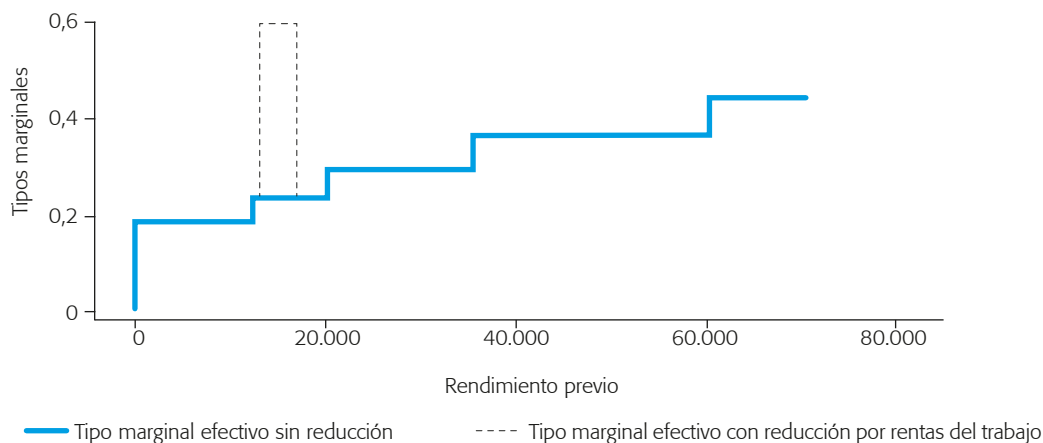
Importe de la reducción por obtención de rendimientos del trabajo en 2019	
Rendimiento neto positivo	Importe de la reducción
13.115 euros o menos	5.565 euros
Entre 13.115 y 16.825 euros	$5.565 - [1,5 \times (RNT - 13.115)]$

² Esta reducción, que induce altos costes de eficiencia al incrementar los tipos marginales efectivos de los trabajadores de rentas moderadas, se ha ido incrementando sistemáticamente a lo largo del tiempo. Como ilustración, en 2017 la reducción era significativamente menor:

Importe de la reducción por obtención de rendimientos del trabajo en 2017	
Rendimiento neto positivo	Importe de la reducción
11.250 euros o menos	3.700 euros
Entre 11.250,1 y 14.450 euros	$3.700 - [1,15625 \times (RNT - 11.250)]$

Gráfico 1

Efecto de la reducción por rentas del trabajo sobre la carga fiscal marginal



Fuente: Elaboración propia a partir de la normativa reguladora del IRPF correspondiente a 2019, simulación programada en Stata 16.1.

diseñada³. La explicación reside en que por cada 100 euros adicionales ganados por estos contribuyentes se pierden 150 euros de reducción, además de soportar el tipo marginal del 24% de la tarifa. Estos argumentos económicos colocan a esta reducción como una firme candidata a ser reconsiderada.

Los gastos fiscales asociados al tratamiento del ahorro y al capital inmobiliario

El IRPF español presenta una estructura dual. Desde 2007, los rendimientos del ahorro se gravan con tipos marginales más reducidos que el resto de rentas. Este alejamiento de una definición de base imponible extensiva, en la que todos los rendimientos fuesen gravados a los mismos tipos impositivos, tiene un coste anual de 5.587 millones de euros. Junto a este trato diferencial dispensado a las rentas del ahorro, el IRPF permite también la reducción del 60% de las rentas netas derivadas del alquiler de vivienda para aumentar la oferta de los inmuebles residenciales. El objetivo de este incentivo es favorecer la caída de los precios del alquiler de vivienda.

El coste anual de este beneficio fiscal alcanza los 1.234 millones de euros. Es decir, ambos incentivos generan un coste recaudatorio de 6.821 millones de euros.

Los gastos fiscales generados por la reducción por declaración conjunta

Desde que el Tribunal Constitucional declarase en 1989 la nulidad de los artículos de la ley reguladora del IRPF, que obligaba a acumular todas las rentas obtenidas por los miembros de la unidad familiar, el IRPF siempre ha reconocido sistemas de atenuación de la carga fiscal en las declaraciones conjuntas, como forma de ajustarla a la capacidad económica de la unidad contribuyente, razón por la cual podría ser discutible su consideración como beneficio fiscal. En su diseño actual las familias que acceden a esta reducción son aquellas que tienen un solo perceptor de rentas o donde uno de los cónyuges obtiene unas rentas muy reducidas respecto del perceptor principal. Actualmente, a las unidades contribuyentes biparentales se les reconoce una reducción de base imponible

³ El gráfico 1 representa el caso general en el que las comunidades autónomas replicasen la tarifa estatal como tarifa autonómica. Sin embargo, dado que tienen competencias normativas que les permiten diseñar su propia tarifa, el rango de tipos marginales que genera esta reducción varía según la comunidad de residencia del trabajador y se mueve entre el 57% y el 61%. Ver el cuadro A3 del apéndice.

de 3.400 euros, que pasa a ser de 2.150 euros en el caso de unidades monoparentales. Como se puede observar en el cuadro A1 del apéndice, el coste recaudatorio de este gasto fiscal asciende en su conjunto a 2.981 millones de euros.

Los gastos fiscales vinculados a las aportaciones a sistemas de previsión social

Con objeto de ampliar la capacidad adquisitiva de trabajadores y autónomos en los años de inactividad laboral, los sistemas de previsión social les permiten planificar temporalmente sus rentas a lo largo del ciclo vital. Estos activos tienen una evidente función social al favorecer a trabajadores y autónomos la autotransferencia de renta desde los años laboralmente activos hacia los años de inactividad. El instrumento de ahorro-previsión más utilizado en España es el de los planes de pensiones. Su tratamiento fiscal replica el que se dispensa a las pensiones públicas: las aportaciones reducen la base imponible del aportante, durante los años de acumulación no se paga el impuesto de sociedades y en el momento de incurrir en la contingencia cubierta, normalmente la jubilación, las prestaciones se gravan por el capital acumulado (aportaciones $\pm$ rendimiento financiero) tributando como rentas del trabajo. Es decir, la única ventaja fiscal que se concede a estas rentas es, en el mejor de los casos, el diferimiento del pago del impuesto desde el momento de la aportación al de la prestación. En justicia, incluso se podría afirmar que reciben una penalización fiscal por la parte del capital acumulado, que siendo rendimientos del ahorro, susceptible por tanto de ser gravado a tipos impositivos más reducidos, en realidad se grava más severamente como renta del trabajo.

Por este motivo sorprende el error sistemático que se comete al calcular el coste recaudatorio asociado a estos activos. La equivocación consiste en computar como coste recaudatorio únicamente la

deducibilidad de las aportaciones, olvidándose que esa deducibilidad revierte en el momento de recibir las prestaciones al gravarse estas como rentas del trabajo. Por ejemplo, alrededor del 1,5% de las rentas del trabajo declaradas anualmente en los últimos años tuvieron su origen en prestaciones de planes de pensiones, lo que supone, en media, unos 1.500 millones de euros anuales de recaudación de IRPF. Esta recuperación de recaudación que se produce al recibir las prestaciones de los planes de pensiones es obviada cuando sólo se tiene en cuenta las desgravaciones de las aportaciones. Este es el caso, por ejemplo, de la evaluación de los beneficios fiscales publicada recientemente por la AIRef (2020), que los estima en 1.643 millones de euros anuales.

El verdadero coste recaudatorio de los planes de pensiones debe determinarse por la diferencia entre los ahorros fiscales generados al partícipe en la aportación (1.809 millones de euros) y el valor presente de los impuestos que se pagarán cuando se reciba la prestación (1.559 millones). Es decir, el coste recaudatorio efectivo durante 2017 es de 250 millones.

Como puede verse en el apéndice, el verdadero coste recaudatorio de los planes de pensiones debe determinarse por la diferencia entre los ahorros fiscales generados al partícipe en la aportación (1.809 millones de euros) y el valor presente de los impuestos que se pagarán cuando se reciba la prestación (1.559 millones de euros). Es decir, el coste recaudatorio efectivo de las aportaciones realizadas a planes de pensiones durante 2017 es de 250 millones de euros (1.809-1.559)⁴.

Estas cifras indican que el argumento recaudatorio para eliminar el actual tratamiento fiscal de los planes de pensiones es extremadamente débil.

⁴ Si suponemos que el plan de pensiones prototipo en 2017 es capaz de generar una rentabilidad anual promedio igual a la rentabilidad acumulada por los fondos de pensiones españoles entre 2003 y 2018, que según el Observatorio Inverco asciende a un 2,11%, entonces, teniendo en cuenta que el partícipe medio que tiene una edad de 50 años y le quedan 17 años para jubilarse, los 5.196 millones aportados a planes de pensiones en 2017 se convertirían en algo más de 7.410 millones de rentas del trabajo futuras. Estas rentas del trabajo generarán una recaudación diferida de alrededor de 2.223 millones de euros, cuyo valor presente en 2017 asciende a 1.559 millones.

Especialmente si se tiene en cuenta que, si finalmente se decidiese eliminar la deducibilidad de las aportaciones a los planes de pensiones, las prestaciones tampoco podrían seguir gravándose por el capital acumulado, sino que tendrían que gravarse sólo por el rendimiento financiero generado.

Los gastos fiscales vinculados a las deducciones en cuota

Finalmente, el cuadro A1 del apéndice recoge los gastos fiscales vinculados a las deducciones de cuota. Como puede verse, de un total de 5.445 millones de ahorros fiscales vinculados a las deducciones, 3.280 millones corresponden a deducciones generales en cuota íntegra (1.633 millones en cuota estatal y 1.647 millones en cuota autonómica) y 2.073 millones en la cuota líquida y diferencial. Las deducciones de competencia autonómica son relativamente escasas, alcanzando un total de 385 millones.

El coste recaudatorio de los mínimos personales y familiares

La consideración de los mínimos personales y familiares como beneficio fiscal es discutible⁵. No obstante, el cuadro A2 del apéndice reporta su coste recaudatorio en el IRPF en 2017 que ascendió a 24.526 millones de euros⁶.

Los gastos fiscales en el IVA

Los dos elementos de la estructura del IVA con capacidad para generar beneficios fiscales son las exenciones y los tipos reducidos. Desde la entrada

en vigor de este impuesto en 1986, existe un catálogo de servicios considerados exentos que pueden ser agrupados en las siguientes siete categorías: (i) servicios postales, (ii) servicios médicos, hospitalarios y de asistencia social, (iii) servicios de educación y formación profesional (iv) servicios prestados por entidades sin fines de lucro y federaciones deportivas (v) loterías y apuestas del Estado (vi) servicios financieros y seguros y (vii) alquiler de vivienda habitual. Por diferentes motivos socioeconómicos, dicho conjunto de servicios está exento en el IVA, a diferencia de la gran mayoría de servicios que son gravados con el tipo general del impuesto. Desde la reforma de 2012, el citado tipo general es del 21%, en tanto que los reducidos son del 4% y del 10%⁷. Los tipos reducidos son, por tanto, dos excepciones contempladas en la norma respecto al tipo general del 21%.

Los beneficios fiscales generados por los tipos reducidos del IVA suponen 29.597 millones de euros, de los cuales un 30% están generados por bases gravadas a tipo superreducido y el 70% restante a tipo reducido.

Los cálculos que se ofrecen a continuación están referidos exclusivamente al sector hogares. Para este propósito utilizamos las cifras agregadas de consumo privado de los hogares recogidas en la *Contabilidad Nacional de España (CNE)* según la clasificación COICOP/ECOICOP a dos dígitos. Excepto en algunos casos muy concretos, este nivel de desagregación es suficientemente amplio para asignar correctamente el tipo de gravamen a cada grupo de gasto. Una asignación más detallada de los

⁵ Algunos otros beneficios fiscales también podrían ser considerados como beneficios fiscales discutibles. Además de la reducción por declaración conjunta, ya señalada, las deducciones por doble imposición también son beneficios fiscales dudosos al tratarse de elementos que pretenden corregir un problema técnico.

⁶ Aunque la normativa reguladora del impuesto sigue llamando a estas partidas mínimos personales y familiares, la verdad es que se trata de falsos mínimos o mínimos no genuinos. En realidad, desde 2007 estas cantidades son realmente deducciones en cuota.

⁷ Concretamente, el superreducido somete a gravamen una parte de los alimentos —pan común, leche, huevos, frutas y verduras frescas— además de medicinas, libros o prótesis. Por su parte, el tipo reducido del 10% se aplica al resto de alimentos —entre los que se incluye carne y pescado—, así como al transporte público, vivienda nueva, hostelería y restauración, suministro de agua o servicios culturales, entre otros.

Cuadro 1

Beneficios fiscales generados por exenciones y tipos reducidos en el IVA

(Millones de euros)

<i>Exenciones</i>		
	<i>Gasto neto</i>	<i>Beneficio fiscal</i>
Servicios postales	108	23
Servicios médicos y hospitalarios	16.049	3.370
Servicios de educación	11.120	2.335
Alquiler de vivienda	20.614	4.329
Protección social	6.941	1.458
Servicios de seguros	9.569	2.009
Servicios financieros	20.281	4.259
Total servicios exentos	84.682	17.783
<i>Tipos reducidos</i>		
	<i>Gasto neto</i>	<i>Beneficio fiscal</i>
Alimentos gravados al 4%	36.131,7	6.142,4
Alimentos gravados al 10%	40.050,0	4.405,5
Medicamentos	11.777,9	2.002,2
Transporte público	13.071,2	1.437,8
Servicios recreativos y culturales	24.602,9	2.706,3
Prensa y libros	4.417,3	750,9
Restauración y hostelería	110.474,0	12.152,1
Total bienes gravados a tipos reducidos	240.525,0	29.597,4
Total	325.207	47.380

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la Contabilidad Nacional de España (INE).

tipos soportados por los bienes incluidos en cada grupo de gasto exigiría hacer uso de los microdatos de la *Encuesta de Presupuestos Familiares (EPF)* en los que se sigue la clasificación COICOP/ECOICOP a cuatro dígitos. Sin embargo, las encuestas de hogares como la *EPF* están sujetas a ciertos problemas como la infrecuencia de compra o la ocultación de gastos que hacen inviable su utilización para ofrecer una cifra creíble del montante global de beneficios fiscales existentes en el IVA. Es decir, la *EPF* no es la base de datos apropiada para ofrecer una estimación de los beneficios fiscales globales en los impuestos indirectos, aunque sí para analizar su distribución por categorías socioeconómicas.

Utilizando los datos de consumo de la *CNE* referidos a 2017, el cuadro 1 sintetiza los beneficios fiscales generados por exenciones y tipos reducidos. Como se puede ver, el montante global de beneficios fiscales para dicho ejercicio es de 47.380

millones de euros. El 62,5% de dichos beneficios corresponde a las exenciones y el 37,5% restante a tipos reducidos. Concretamente, los beneficios fiscales generados por los tipos reducidos suponen 29.597 millones de euros, de los cuales un 30% están generados por bases gravadas a tipo superreducido y el 70% restante a tipo reducido.

La comparación de la recaudación de IVA de 2017 –63.647 millones de euros–, con el montante de beneficios fiscales –47.380 millones de euros– refleja el elevado coste recaudatorio de exenciones y tipos reducidos. A modo de ejemplo, la eliminación de todos esos beneficios fiscales permitiría mantener la recaudación actual del impuesto aplicando un tipo único general próximo al 10%. Este sencillo ejercicio deja constancia de las potenciales ganancias de recaudación del impuesto con tipos mucho más reducidos que los existentes en la actualidad.

Los gastos fiscales en el impuesto sobre sociedades

La estimación de los beneficios fiscales en el impuesto sobre sociedades es compleja debido a la propia estructura de este tributo. Entre los potenciales elementos generadores de beneficios fiscales se encuentran los siguientes:

- Ajustes extracontables, cuyo objeto es recoger las diferencias de valoración existentes entre la normativa contable y fiscal. Estos ajustes afectan al tamaño de la base imponible y, en consecuencia, al impuesto soportado.
- Incentivos fiscales que operan sobre la base como las reservas para inversiones.
- Tipos reducidos existentes en determinadas sociedades como pymes, sociedades de inversión de capital variable (sicavs) o sociedades cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (socimi).
- Bonificaciones de la cuota íntegra establecidas por el legislador por diferentes motivos socioeconómicos: rentas obtenidas en Ceuta y Melilla, beneficios de cooperativas especialmente protegidas, rentas derivadas del arrendamiento de viviendas y beneficios obtenidos en la prestación de servicios locales.
- Deducciones por inversión y creación de empleo, entre las que se incluye I+D, innovación tecnológica, inversión en producciones cinematográficas o inversión por compra de activos fijos y creación de empleo.

Para poder ofrecer una estimación global de estos beneficios fiscales, es indispensable tener acceso a los registros administrativos del impuesto sobre sociedades. Desafortunadamente, al contrario de lo que sucede con el IRPF, los investigadores no disponemos de una muestra de microdatos de

las declaraciones del impuesto sobre sociedades. En concreto, solo contamos con la información agregada recogida en la *Estadística del Impuesto de Sociedades* que anualmente publica la Agencia Tributaria. Más aún, a efectos del cálculo de los beneficios fiscales, dicha estadística únicamente contiene el coste recaudatorio asociado a bonificaciones fiscales y deducciones en cuota sobre inversión y empleo. En otras palabras, los datos agregados disponibles solo permiten computar una parte del total de gastos fiscales existentes en el impuesto sobre sociedades, impidiendo cualquier estimación tanto de los beneficios fiscales que operan en la base del impuesto como los ocasionados por la existencia de tipos reducidos. De acuerdo a la citada estadística, el montante de los beneficios fiscales generados por la existencia de bonificaciones fue en 2017 de 250,5 millones de euros. El 57,4% de tales beneficios fiscales corresponde a la bonificación de los beneficios obtenidos por la prestación de servicios locales. Por su parte, el montante global de beneficios generados por las deducciones a la inversión y al empleo fue en 2017 de 1.818,3 millones de euros. El 59,7% de estos beneficios fiscales corresponde a deducciones por actividades relativas a inversión en I+D, innovación y creación de empleo. En suma, los beneficios fiscales generados por bonificaciones y deducciones en cuota fueron en 2017 de 2.099 millones de euros.

Referencias

- AGENCIA ESTATAL DE LA ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA (2020). *Estadística del Impuesto de Sociedades, ejercicio 2017*. Disponible en www.aeat.es
- AIREF (2020). Evaluación del Gasto Público 2019. Estudio Beneficios Fiscales. Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIRef). Disponible en: www.airef.es
- INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA (2020). Clasificación del gasto en consumo final de los hogares por finalidad (coicop). Disponible en: www.ine.es

Apéndice

Cuadro A1

Coste recaudatorio de los principales gastos fiscales en el IRPF (2017)

<i>Gasto fiscal</i>	<i>Valor (millones €)</i>	<i>Coste recaudatorio (millones €)</i>	<i>Número de beneficiarios</i>	<i>Ahorro per cápita por beneficiario (€)*</i>
<i>Rendimientos del trabajo</i>				
Cuotas sindicatos	247	74	1.863.327	39,85
Cuotas colegios profesionales	159	53	634.235	83,34
Deducción general 2000 euros	35.673	9.315	18.087.240	514,99
Reducción rendimientos del trabajo	17.441	3.420	6.046.763	565,53
Total		12.862		
<i>Tratamiento dual del ahorro y al capital inmobiliario</i>				
Dualización de la base imponible	30.344	5.587	11.489.711	486,23
Reducción 60% alquileres	4.033	1.234	1.724.945	715,24
Total		6.821		
<i>Declaración conjunta</i>				
Reducción por tributación conjunta (biparental + monoparental)	11.299	2.981	3.598.470	828,4
Total		2.981		
<i>Aportaciones a sistemas de previsión social</i>				
Planes previsión empresarial	1.007	386	589.333	654,84
Planes previsión individuales	4.060	1.378	2.243.104	614,33
Planes previsión individuales cónyuge	87	29	61.470	465,67
Planes previsión individuales discap.	31	11	11.342	949,3
Planes previsión individuales deportistas	11	5	893	5476,13
Total		1.809/250**		
<i>Deducciones en cuota íntegra</i>				
<i>Deducciones generales en cuota del Estado</i>				
Deducción inversión vivienda habitual (a)	1.262	1.262	3.935.718	320,6
Deducción empresas nueva creación (b)	6	6	2.170	2.581,51
Deducción donativos	263	263	3.569.671	73,64
Deducción incentivos empresariales	9	9	8.522	1.021,00
Deducción alquiler vivienda habitual (a)	94	94	458.256	205,34
Total		1.633		
<i>Deducciones generales en cuota de las comunidades autónomas</i>				
Deducción inversión vivienda habitual (a)	1.281	1.281	3.935.490	325,57
Deducción donativos	263	263	3.569.668	73,64
Deducción incentivos empresariales	9	9	8.522	1.020,99
Deducción alquiler vivienda habitual (a)	94	94	458.256	205,34
Total		1.647		

Cuadro A1 (continuación)

Coste recaudatorio de los principales gastos fiscales en el IRPF (2017)

<i>Gasto fiscal</i>	<i>Valor (millones €)</i>	<i>Coste recaudatorio (millones €)</i>	<i>Número de beneficiarios</i>	<i>Ahorro per cápita por beneficiario (€)*</i>
<i>Deducciones autonómicas</i>				
Deducciones autonómicas	385	385	1.680.907	229,1
Total		385		
<i>Deducciones en cuota líquida y diferencial</i>				
<i>Deducciones en cuota líquida</i>				
Deducción doble imposición internacional	292	292	56.780	5.135,23
Deducción transparencia fiscal internacional	1	1	812	1.584,31
Total		293		
<i>Deducciones en cuota diferencial</i>				
Deducción por maternidad	768	768	852.617	900,73
Deducción por descendientes con discapacidad	313	313	300.503	1.041,15
Deducción por ascendientes con discapacidad a cargo	40	40	35.270	1.134,77
Deducción por familia numerosa	659	659	662.976	994,63
Total		1.780		

* Por beneficiario debe entenderse número de declaraciones con acceso al beneficio fiscal correspondiente.

** 1.809 millones corresponden al coste instantáneo asociado a la deducibilidad de las aportaciones en el año. Sin embargo, si se tienen en cuenta los impuestos pagados por las prestaciones el coste efectivo de los sistemas de previsión social se reduce muy significativamente hasta los 250 millones de euros.

(a) Régimen transitorio.

(b) Únicamente aplicable a la cuota del Estado.

Fuente: Elaboración propia a partir de los resultados de la simulación del IRPF correspondiente a 2017, programada en Stata 16.1.

Cuadro A2

Coste recaudatorio de los mínimos personales y familiares en el IRPF (2017)

<i>Mínimo</i>	<i>Valor (millones €)</i>	<i>Coste recaudatorio* (millones €)</i>	<i>Nº declaraciones afectas</i>	<i>Ahorro per cápita por beneficiario*</i>
<i>Mínimo del contribuyente</i>				
Estado	119.217	11.326	19.913.115	568,75
Comunidad autónoma	119.283	12.083	19.913.115	606,78
Total		23.409		
<i>Mínimo por descendientes</i>				
Estado	23.966	2.282	7.745.728	294,6
Comunidad autónoma	24.006	2.440	7.745.728	315,06
Total		4.722		
<i>Mínimo por ascendientes</i>				
Estado	261	25	122.698	202,26
Comunidad autónoma	261	26	122.698	211,88
Total		51		
<i>Mínimo por discapacidad</i>				
Estado	12.667	1.218	2.133.374	570,93
Comunidad autónoma	12.688	1.306	2.133.374	611,97
Total		2.524		
<i>Mínimos acumulados en base general</i>				
Base General Estado	122.266	11.697	18.437.010	634,41
Base General Autonomía	122.342	12.481	18.437.010	676,93
Total		24.178		
<i>Mínimos acumulados en base del ahorro</i>				
Base Ahorro Estado	1.811	174	3.272.394	53,04
Base General Autonomía	1.815	174	3.274.314	53,13
Total		348		

* El coste recaudatorio efectivo de la aplicación de los mínimos es de 24.526 millones de euros (24.178 + 348).

Fuente: Elaboración propia a partir de los resultados de la simulación del IRPF correspondiente a 2017, programada en Stata 16.1.

Cuadro A3

**Incremento en la carga fiscal marginal provocado por la reducción de los rendimientos del trabajo
(trabajadores con rentas entre 13.115 euros y 16.825 euros)**

(Por comunidades autónomas)

	<i>Tipo marginal sin reducción</i>	<i>Tipo marginal con reducción</i>	<i>Incremento carga fiscal marginal (puntos)</i>
Andalucía	0,24	0,60	36,00
Aragón	0,245	0,61	36,75
Asturias	0,24	0,60	36,00
Baleares	0,2375	0,59	35,63
Canarias	0,235	0,59	35,25
Cantabria	0,24	0,60	36,00
Castilla-León	0,24	0,60	36,00
Castilla-La Mancha	0,24	0,60	36,00
Cataluña	0,24	0,60	36,00
Valencia	0,23	0,57	34,50
Extremadura	0,245	0,61	36,75
Galicia	0,2375	0,59	35,63
Madrid	0,2320	0,58	34,80
Murcia	0,2424	0,61	36,36
La Rioja	0,236	0,59	35,40

Fuente: Elaboración propia a partir de los resultados de la simulación del IRPF correspondiente a 2017, programada en Stata 16.1.

Buscando al directivo adecuado: ¿qué perfiles gerenciales son más atractivos para las pymes españolas?

Lucía Garcés Galdeano y Carmen García Olaverri*

¿Existen perfiles diferenciados de directivos que gestionan determinadas empresas? ¿Pueden asociarse estos perfiles a estrategias o entornos competitivos específicos? El propósito principal de este artículo es profundizar en el conocimiento del papel de los directivos en las pequeñas y medianas empresas para entender sus resultados y examinar la existencia de perfiles de directivos de acuerdo a sus características personales. Por un lado, se estudian diferentes combinaciones de atributos personales que se asocian dando lugar a tipologías de directivos. Por otro, se comprueba cómo los distintos tipos de directivo son más habituales en determinados tipos de empresa (según tamaño, forma de propiedad, etc.); asimismo, se observa cómo la pertenencia a una de estas tipologías directivas se relaciona con diferentes estrategias empresariales.

Existe un amplio y controvertido debate centrado en el impacto que tienen los directivos sobre los resultados de la organización (Mackey, 2008; Quigley y Hambrick, 2015). Algunos teóricos han sostenido que las acciones ejecutivas influyen sustancialmente en el desempeño de sus empresas (Rumelt, 2011). Otros, por el contrario, argumentan que los directivos están fuertemente limitados por la inercia organizacional, las configuraciones rígidas de recursos y las presiones para adoptar normas institucionalizadas, de modo que, en promedio, los líderes no tienen mucha influencia sobre lo que les sucede a sus empresas (Haveman, 1993). Este debate revela la importancia del estudio del papel del *mánager* en los resultados de la organización. Los académicos han buscado durante mucho tiempo

comprender la magnitud del impacto que los líderes tienen en sus empresas. La estimación adecuada del “efecto del *mánager*” es esencial en el campo de la gestión estratégica. La comprensión adecuada de este efecto tiene implicaciones importantes para la investigación sobre gobierno corporativo y cómo los directivos son evaluados, recompensados y/o despedidos, y en la política y regulación de cómo se supervisa su actividad (Hambrick y Quigley, 2014). Esta investigación es fundamental para entender el papel que el directivo tiene en los resultados de las empresas. Según Huerta y Salas (2014), es la calidad de gestión interna, reflejada en el capital humano, especialmente el capital directivo que es quien toma las decisiones, la que afecta de forma significativa a la productividad y al crecimiento

* Universidad Pública de Navarra.

económico. Las empresas difieren en sus estrategias de negocio y esta heterogeneidad está relacionada con la ejecución de diferentes prácticas de dirección soportadas en diferentes habilidades y diversas capacidades directivas (Bloom, Sadun y Van Reenen, 2012). En este trabajo analizaremos el perfil del directivo en el contexto de las pequeñas y medianas empresas españolas y estudiamos como distintas tipologías de directivos se relacionan con diferentes estrategias empresariales.

La teoría de los estratos superiores, en inglés *upper echelons theory (UET)*, es una perspectiva teórica importante para abordar el relevante papel del *mánager* en su empresa (Hambrick y Mason, 1984). La tesis central de la *UET* es que “las experiencias, los valores y las personalidades de los altos ejecutivos, condicionan sus elecciones” (Hambrick 2007: 334) y “estas elecciones, a su vez, afectan a los resultados de la organización” (Hambrick y Mason 1984: 197). En definitiva, según esta teoría, el papel del directivo es muy importante para la organización porque sus características podrían condicionar los resultados futuros de la empresa (Garcés-Galdeano y García-Olaverri, 2019).

Debido a que es difícil recolectar datos sobre las bases cognitivas y los valores personales de los directivos, la *UET* sugiere que los investigadores pueden examinar las “características observables como indicadores” de estas variables tan específicas (Hambrick y Mason, 1984). Por ello, los estudiosos de la *UET* se han centrado a menudo en las características demográficas, como la edad o la educación formal, que son indicadores de la experiencia del *mánager* (Garcés-Galdeano y García-Olaverri, 2019). En nuestro estudio, vamos a utilizar diferentes medidas para definir las características o el perfil del *mánager*.

Nuestro objetivo es analizar si distintas combinaciones de características de los directivos se pueden asociar dando lugar a tipologías o perfiles de directivos. Además, estudiaremos también si cada una de estas tipologías se asocia con diferentes tipos de empresas y entornos: ¿están demandando las

empresas españolas, en función de sus objetivos y estrategias, estos perfiles directivos? O, por el contrario, ¿su presencia es semejante en cualquier entorno competitivo?

En el primer apartado, examinamos distintas tipologías de directivos en cuanto a su capital humano. Específicamente nuestra meta es identificar grupos de directivos con características personales semejantes. En el siguiente, una vez identificados, analizamos si esos perfiles de directivos tienen mayor presencia en algunos tipos de empresa (microempresas, empresas familiares, industria o servicios, etc.). A continuación, analizamos si la pertenencia a estos perfiles se asocia con distintas orientaciones estratégicas de la planta o dinamismo del entorno. El trabajo finaliza resumiendo las principales conclusiones y sugiriendo posibles implicaciones prácticas.

Datos del estudio: características del directivo, variables estructurales y variables relativas a la orientación estratégica y al dinamismo del entorno

Para dar respuesta a nuestras preguntas utilizamos una muestra representativa única de 1.236 pequeñas empresas españolas que compiten en industrias manufactureras y de servicios de alta y media-alta tecnología¹. Este contexto es particularmente adecuado debido al papel central desempeñado por el *mánager* en el proceso de toma de decisiones (Powell y Eddleston, 2013). Por lo tanto, las características de este directivo son aún más importantes en este tipo de empresas.

Características del directivo

Para medir las características del directivo disponemos de información referida a siete variables. Dos son las variables relativas a la formación (nivel educativo y formación en dirección y gestión de empresas). La formación de los directivos es

¹ Los datos utilizados proceden de una encuesta diseñada por el grupo de investigación al que pertenecen las autoras y realizada por la empresa CIES, especializada en sondeos y estudios de mercado.

importante porque la educación facilita la realización de las funciones esenciales de un directivo: analizar, buscar soluciones e implementarlas y controlar los resultados. En definitiva, tomar decisiones con racionalidad. La información relativa a la experiencia del directivo se mide a través de cuatro variables (experiencia como directivo en la empresa, en otras empresas, conocimiento del sector y edad). Todas estas variables ayudan a desarrollar competencias y habilidades que facilitan el estudio de situaciones particulares, la propuesta de mejoras a esas tareas y actividades, así como el control de los resultados. El conocimiento del sector industrial aporta una visión de más largo alcance, indispensable en la toma de decisiones. También el hecho de haber sido directivo de otras compañías proporciona un perfil más familiarizado con distintos grupos humanos y sus variados intereses. Ese conocimiento más variado puede aportar una mayor capacidad de motivación, coordinación y liderazgo dentro de la empresa. Por último, disponemos de información relativa a la actividad emprendedora del directivo. Entendemos que una actitud positiva hacia la creación de empresas se traduce en una mayor predisposición a resolver problemas desde distintos enfoques, una actitud más creativa, innovadora y más dispuesta a asumir riesgos. Estas siete variables recogen una información muy completa sobre las características que conforman el capital humano de los directivos.

Variables estructurales

Con el fin de analizar en qué tipo de empresas desarrollan su trabajo estos directivos se utiliza información relativa a seis variables: tamaño de la empresa (medida en número de empleados fijos), cualificación de los recursos humanos en la planta (a través de dos variables: porcentaje de graduados universitarios y porcentaje de doctores y máster), industria/servicios, empresa no familiar o familiar. Además, en el caso de empresa familiar, disponemos de información relativa a si el *mánager* pertenece o no a la familia propietaria/fundadora.

Variables relativas a la orientación estratégica y al dinamismo del entorno

Disponemos de información proporcionada por siete variables.

En primer lugar, para valorar la orientación exportadora, conocemos el porcentaje total de las ventas que proviene de la actividad exportadora. En segundo lugar, para ver cuál es su orientación estratégica disponemos de una variable dicotómica en la que la empresa elige como objetivo prioritario entre la eficiencia o la innovación. Además, completamos esta información con otras dos variables donde se mide la innovación en productos/procesos y los posibles cambios en los procesos productivos o prestación de servicios en los últimos tres años. Por último, para medir el dinamismo del entorno contamos con información de tres variables relativas a: los cambios en las prácticas de *marketing* que la empresa ha llevado a cabo para mantener su posición en el mercado, el ritmo de obsolescencia de los productos/servicios ofrecidos y la valoración sobre la necesidad de llevar a cabo cambios tecnológicos. Todas ellas medidas en escala 1-7.

Resultados

El análisis multidimensional llevado a cabo ha identificado cinco tipos de directivos estadísticamente bien diferenciados². El cuadro 1 muestra los valores medios de las siete variables que miden las características de los directivos y que han sido empleadas para construir los grupos.

Descripción de las tipologías de directivos

La tipología 1 contiene al 15% de los directivos de la muestra, son los que tienen menos formación (tanto general como específica en administración de empresas), menos experiencia emprendedora y un conocimiento directivo de otras empresas muy

² Se ha llevado a cabo un análisis *cluster* en el que se selecciona la solución de cinco tipologías. Se ha utilizado el test MANOVA para validar la solución elegida. Los *clusters* presentan homogeneidad interna y heterogeneidad externa p valor < 0.0001. Asimismo, se ha analizado la estabilidad de la solución.

Cuadro 1

Descripción de las tipologías de directivos según las variables que las definen

	Tipo 1	Tipo 2	Tipo 3	Tipo 4	Tipo 5	Media
Nivel educativo: ESO o menos (%)	11	5,4	5,3	0,6	0	4,8
Nivel educativo: máster o doctorado (%)	1,1	11,4	5,8	38,8	46,9	17,3
Formación en administración de empresas (%)	0	1	99	96,8	100	57
Edad	55,6	40,9	51,3	38,1	45,3	45,3
Experiencia directiva externa	1,03	1,03	1,07	1,61	3,02	1,28
Conocimiento del sector	31,5	14,4	26,4	10,5	17,0	19,2
Experiencia directiva interna	19,5	9,75	17,3	6,3	6,7	12,1
Actividad emprendedora	0,18	0,29	0,34	0,25	1,9	0,34
	N = 187 (15,1%)	N = 333 (26,9%)	N = 327 (26,5%)	N = 340 (27,5%)	N = 49 (4,0%)	N = 1.236 (100%)

Fuente: Elaboración propia (véase nota 1).

limitado. Por el contrario, son los que tienen mayor experiencia en su sector industrial y antigüedad como mánager de la empresa. Son también el grupo de mayor edad. Podemos denominarlos como *directivos experimentados pero poco versátiles*.

Entre los directivos externos en empresas familiares, destaca una mayor presencia de las tipologías de jóvenes emergentes o directivos completos y una menor representación de directivos experimentados pero poco versátiles. En cuanto a los que pertenecen a la familia fundadora, prevalece un mayor porcentaje de directivos en transición siendo más infrecuentes los de perfil más completo.

La tipología 2 contiene casi al 27% de los directivos; en todas las variables presenta valores por debajo de la media. En relación al tipo anterior, los directivos de este grupo tienen mejor formación general y algo más de actividad emprendedora, pero siempre por debajo de la media global. Su edad promedio es cercana a los 41 años y ello conlleva que tengan menos experiencia en el sector

industrial y menos antigüedad como responsables en la empresa. Parece cuestión de tiempo que acaben pareciéndose a la tipología 1; el tener más formación puede ser simplemente una cuestión generacional. La antigüedad de casi diez años como mánager, sin ninguna otra experiencia externa y sin apenas actividad emprendedora augura un perfil futuro parecido a los *directivos experimentados* descritos en el punto anterior. Podemos denominar a este grupo como *directivos en declive*.

La tipología 3 contiene al 26,5% de los encuestados y tiene una diferencia sustancial con los dos grupos descritos anteriormente: los directivos de este grupo manifiestan tener alguna formación en administración de empresas; además tienen una mínima actividad emprendedora. Su edad, conocimiento del sector y antigüedad en la empresa es algo inferior a los de la tipología 1, pero muy por encima de la media. Tienen poca formación general, pero al menos poseen formación específica en el ámbito de la administración y dirección de empresas. Podemos denominar a este grupo como de *directivos en transición*.

La tipología 4 contiene al 27,5% de los directivos de la muestra. Básicamente representa el perfil

opuesto a la tipología 1: tienen mucha formación; son los más jóvenes (edad promedio 38 años) con poca antigüedad como directivos (6 años de experiencia directiva en la planta, frente a una media global de 12 años), un menor conocimiento del sector industrial, 10,5 años frente a una media global de 19,2 años o los 31 años de trabajo en el sector de los *directivos experimentados*. A diferencia de los tres grupos anteriormente descritos, los directivos de esta categoría presentan algún tipo de experiencia como *mánager* en otras empresas. Este es un rasgo relevante de este grupo, a pesar de su juventud y menor experiencia sí que tienen un mayor conocimiento directivo externo. Tal vez su mejor formación les haya permitido esa variedad como directivos. A pesar de su nivel educativo y de su conocimiento variado presentan una actividad emprendedora limitada. Este clúster directivo podría denominarse como el de los *jóvenes directivos emergentes*. Del mismo modo que los *directivos en declive* se convertirán con el tiempo en miembros del grupo de *directivos experimentados poco versátiles*, los de este grupo gracias a su formación y a su conocimiento variado serán, previsiblemente como los de la tipología 5 que describimos a continuación.

Por último, la tipología 5 solo acoge al 4% de los directivos de la muestra, y presenta un perfil con valores extremos en varias variables. Los directivos de este grupo son, con diferencia, los mejor formados: casi la mitad tienen estudios de máster o doctorado; todos ellos tienen formación específica en administración y dirección de empresas. Han sido directivos en otras empresas (una media de tres empresas) frente a una media global de 1,28 empresas. Además, y este es un rasgo muy distintivo, tienen experiencia como emprendedores. Cada uno de ellos ha formado parte en la fundación o creación de tres empresas. Su experiencia en el sector está ligeramente por debajo de la media, y su antigüedad como directivo en la empresa actual es de las más bajas. Formación, variedad directiva y emprendimiento son los rasgos de estos directivos que podemos denominar *directivos completos*. Son escasos, pero muestran un perfil claramente diferenciado del resto.

Veamos a continuación en qué tipo de empresas desarrollan su trabajo las tipologías de directivos comentadas.

Relación entre la estructura de la industria y la empresa y el perfil de los directivos

La siguiente cuestión que abordamos es si estos diferentes tipos de directivos tienen la misma presencia en la industria o los servicios, en las microempresas, en las empresas familiares o las no familiares.

En el sector servicios existe una mayor presencia de directivos correspondientes a las tipologías con mejor formación y un conocimiento más variado.

En principio los directivos de la industria presentan una distribución de frecuencias en los distintos clústeres muy semejante a la composición general. Únicamente destaca el hecho de que tan solo un 1,8% de los directivos de la industria pertenecen al de los directivos con un perfil más completo.

Por el contrario, el sector servicios presenta una mayor presencia de directivos de las tipologías 4 y 5 y, consecuentemente, una menor presencia de directivos de otras tipologías como el 1 y el 3.

En cuanto al carácter familiar o no de las empresas, las no familiares presentan un perfil semejante a la media. Por el contrario, en las empresas familiares se observan marcadas diferencias según el *mánager* sea un profesional ajeno a la familia o pertenezca a ella. En el conjunto de los profesionales externos desarrollando su trabajo en empresas familiares, destaca su mayor pertenencia a las tipologías 4 y 5 y una menor representación dentro de la tipología 1. En cuanto a los directivos que pertenecen a la familia fundadora, estos pertenecen en mayor porcentaje a los *directivos en transición* siendo más infrecuentes las de perfil más *completo*.

Por último, en relación al tamaño de la plantilla, las empresas cuyos directivos pertenecen a las tipologías 4 o 5 tienen un tamaño ligeramente

Cuadro 2

Variables estructurales y tipologías directivas

	<i>Experimentados</i> 15,1%	<i>En declive</i> 26,9%	<i>En transición</i> 26,5%	<i>Emergentes</i> 27,5%	<i>Completos</i> 4%
Industria N = 856	16,8%	26,8%	29,7%	25,0%	1,8%
Servicios * N = 380	11,3%	27,4%	19,2%	33,2%	8,9%
Directivo en empresa no familiar	16,7%	27,0%	23,8%	28,7%	3,8%
Directivo profesional en empresa familiar*	11,2%	24,8%	25,8%	32,4%	6,4%
Directivo de la familia en empresa familiar*	14,9%	28,5%	33,4%	20,9%	2,3%
Tamaño medio de la empresa * (21,3)	19,4	18,7	21,5	24,1	25,2
% Trabajadores con grado universitario* (28,7%)	19,8%	26,3%	26,1%	35,4%	51,4%
% Trabajadores con máster/doctorado* (7,9%)	4,6%	6,3%	6,5%	10,9%	20,3%

* Diferencias significativas ($p < 0,05$). Se señalan los valores más alejados de la media de la distribución en los grupos de directivos.

Fuente: Elaboración propia (véase nota 1).

superior al resto de grupos (diferencias significativas). Sin embargo, no hay ningún *clúster* directivo que se concentre especialmente en algún estrato de tamaño concreto.

En cuanto a la cualificación de los trabajadores, se observan diferencias notables. Las empresas lideradas por directivos que hemos denominado *jóvenes emergentes* o *directivos completos* (tipos 4 y 5) disponen de unos recursos humanos mejor cualificados que el resto. Por ejemplo, en las compañías dirigidas por un *mánager* completo, más de la mitad de los trabajadores posee un título universitario y el 20% ha alcanzado el grado de máster o doctor. Por el contrario, en las compañías de las tipologías 1, 2 y 3 el porcentaje de graduados universitarios es la mitad (en torno a un 25% de la plantilla) y los trabajadores con máster o doctorado están en el entorno del 5-6 %. El cuadro 2 muestra las principales características de esas variables en los cinco grupos de directivos.

En conjunto, podemos decir que en el sector servicios existe una mayor presencia de directivos correspondientes a las tipologías con mejor formación y un conocimiento más variado. Algo semejante ocurre en las empresas familiares con directivos externos. Por el contrario, entre los directivos pertenecientes a la familia propietaria de la empresa, un 23,2% corresponderían a las tipologías 4 y 5, frente a un 31,5% del total analizado o un 38,8% de los directivos externos en empresas familiares. Estas diferencias son muy significativas en términos estadísticos. Son relevantes también las diferencias de formación de los recursos humanos. Las empresas que contratan *directivos completos* de la tipología 5, conforman una plantilla con un 51% de graduados universitarios y un 20% con formación de doctorado o máster. Por el contrario, las empresas con directivos de las tipologías 1 y 2 apenas alcanzan en sus plantillas un 22% de graduados universitarios o un 5% de posgraduados.

Relación entre la tipología directiva y la orientación estratégica de la empresa

En la encuesta se demanda información sobre la prioridad estratégica de la empresa, focalizándola en dos grandes áreas: mejorar la eficiencia o introducir innovaciones. Además, se recaba información sobre si la empresa ha introducido algún nuevo producto/servicio en los últimos tres años o si ha habido cambios relevantes en el proceso productivo o en prestación de servicios, en los tres últimos años.

Las diferencias en cuanto a orientación estratégica son significativas. Mientras del total de empresas lideradas por directivos de los tipos 1 y 2, la mitad se orientan hacia la eficiencia y la otra mitad hacia la innovación, en las de los tipos 3, 4 y 5 la innovación es mayoritaria (dos de cada tres) frente a la eficiencia. En cuanto a la introducción de nuevos productos o servicios, casi el 94% de las empresas con *directivo completo* y el 77% de las gestionadas por un *directivo emergente* han llevado a cabo dichas innovaciones, frente al 55% de las empresas dirigidas por directivos *experimentados pero poco versátiles*. Hay que tener en cuenta en este punto que nos referimos siempre a empresas de media alta y alta tecnología. El no introducir ningún producto o servicio nuevo puede significar un estancamiento en un mercado tan competitivo. Algo semejante ocurre con los cambios en los procesos productivos o la prestación de servicios. Las empresas gestionadas por los *directivos completos* descritos por la tipología 5 han abordado dichos cambios con mayor frecuencia que el resto.

Los directivos experimentados pero poco versátiles y los directivos en declive se concentran en empresas con entornos poco dinámicos, en los que no se considera necesario cambiar los productos, ni la tecnología y donde el ritmo de obsolescencia es lento.

En relación con el dinamismo del entorno, hay diferencias muy significativas en la presencia de unos directivos u otros en entornos más o menos dinámicos. La variable que mide la necesidad de

cambiar las prácticas de *márketing* para mantener la posición de mercado muestra grandes diferencias entre los directivos de los grupos 1 y 2 (donde se ve que hay muy pocos cambios) frente a los de los grupos 3 y 4 y sobre todo el 5. Algo semejante ocurre con el ritmo de obsolescencia de los productos y servicios o los cambios tecnológicos necesarios.

Los directivos emergentes y completos dirigen empresas que compiten en mercados dinámicos donde los cambios en estrategias de marketing, productos y procesos tecnológicos son imprescindibles para mantener su posición en el mercado.

Estas tres variables perfilan un entorno muy distinto para los directivos. Los directivos de las tipologías 1 y 2 se concentran en empresas con entornos poco dinámicos, en los que no se considera necesario cambiar los productos, ni la tecnología y donde el ritmo de obsolescencia es lento. En el extremo opuesto, los *directivos emergentes y completos* de las tipologías 4 y 5 dirigen empresas que compiten en mercados más dinámicos donde los cambios en estrategias de *marketing*, productos y procesos tecnológicos son imprescindibles para mantener su posición en el mercado. Los directivos del grupo 3 presentan una posición intermedia en las tres variables. El cuadro 3 muestra las diferencias.

Conclusiones

Con el objetivo de determinar si existen perfiles directivos específicos asociados a determinadas orientaciones estratégicas de la empresa, analizamos un conjunto de variables o características personales de los *mánager* de una amplia muestra de pymes en los sectores de alta y media alta tecnología. Las variables estudiadas recogen información de aspectos como la formación, la experiencia directiva, el conocimiento del sector o la actitud emprendedora.

Del análisis conjunto de los 1.236 directivos analizados emergen cinco tipologías directivas, bien

Cuadro 3

Variables de entorno y estrategia y tipologías directivas

	<i>Experimentados</i>	<i>Declive</i>	<i>Transición</i>	<i>Emergentes</i>	<i>Completos</i>	<i>Media</i>
Internacionalización: empresas que exportan más del 50% de su producción (%)	9,1	7,5	10,4	12,7	16,3	10,3
Orientadas a la eficiencia (%)	48,7	48,3	36,4	37,1	34,7	41,6
Han introducido ningún nuevo producto/servicio en 3 años* (%)	54,5	62,5	68,8	76,5	93,9	68
Cambios de procesos productivos (%)*	46	51,4	59,0	60,8	77,6	56,1
Cambios <i>marketing</i> (media escala 1-7)*	2,9	3,5	3,6	3,6	4,1	3,4
Ritmo de obsolescencia de productos/servicios (media escala 1-7)*	3,4	3,8	3,8	3,8	4,8	3,5
Cambios tecnológicos (media escala 1-7)*	2,8	3,2	3,3	3,5	4,0	3,3

* Diferencias significativas ($p < 0,05$). Se señalan los valores más alejados de la media de la distribución en los grupos de directivos.

Fuente: Elaboración propia (véase nota 1).

diferenciadas entre sí. La formación, la experiencia directiva en otras empresas y la actividad emprendedora marcan las principales diferencias entre grupos. Hay características que van siempre asociadas, como, por ejemplo: edad, conocimiento del sector y experiencia directiva interna, que se relacionan negativamente con otras: nivel educativo y formación específica en administración en temas de empresa.

Estos cinco tipos de directivos desarrollan su trabajo en todo tipo de compañías, aunque se observan algunas diferencias.

Los *mánager emergentes y completos* (tipologías 4 y 5 respectivamente), con un perfil directivo bien definido tienen mayor presencia en los servicios que

en la industria, pero son infrecuentes en las empresas familiares dirigidas por un miembro de la familia. También se detecta una fuerza laboral mejor preparada en las empresas dirigidas por estos directivos.

Además, el tener un conocimiento más variado (haber sido directivo en otras empresas) se asocia con estrategias más centradas en la internacionalización y la innovación que en la eficiencia de los procesos. Los *clusters* directivos con niveles educativos más altos y conocimiento de gestión de empresas se asocian con entornos competitivos más exigentes.

En cuanto a la orientación estratégica o el dinamismo del entorno en el que compite la empresa también se observan diferencias notables. Los

directivos de las tipologías 4 y 5 se concentran en empresas donde el entorno es mucho más dinámico, hay más competencia y una mayor necesidad de cambios. Son empresas más innovadoras y su porcentaje de exportación es mucho mayor que las empresas con directivos de los tipos 1, 2 y 3.

Esta evidencia empírica nos lleva a la siguiente cuestión: ¿son los directivos más completos los que deciden esas innovaciones, esos cambios y estrategias competitivas? O, por el contrario, ¿son las empresas que tienen esa orientación estratégica las que deciden contratar a ese tipo de directivos? En nuestro estudio, no tratamos de ver la causalidad de estas relaciones, pero las asociaciones entre las tipologías de directivos y determinado tipo de empresas, existen y son significativas, como también lo son los distintos niveles de dinamismo del entorno en el que compiten.

La conclusión que subyace a nuestros resultados no se refiere a directivos mejores o peores. En nuestros análisis comprobamos cómo la estrategia de cada empresa se alinea con el tipo de directivo que la lidera. Las empresas, en función de sus objetivos, buscan directivos con perfiles más específicos; pero también los directivos en función de sus características llevan a la empresa hacia determinadas metas o resultados. No es lo mismo gestionar una empresa pensando en la supervivencia que teniendo como objetivo la expansión en mercados internacionales. Si una empresa contrata a un directivo que garantice la supervivencia no puede esperar resultados en otras dimensiones; pero también es cierto que un directivo innovador y con un conocimiento más variado (por ejemplo, de otros mercados) tenderá a ampliar mercados una vez que esté garantizada la supervivencia. Es decir, existe un *feed-back* constante, una asociación directa entre perfil directivo y objetivos estratégicos.

Implicaciones para la gestión

Nuestra investigación tiene algunas implicaciones prácticas de interés.

En primer lugar, desde el punto de vista de los perfiles directivos, nuestros resultados pueden ayudar

en el proceso de reclutamiento de *mánager* de pequeñas empresas que compiten en sectores de alta tecnología. El perfil del directivo, sus características y habilidades son muy relevantes para decidir las estrategias a desarrollar para tener un impacto en el éxito o el fracaso de la organización.

Desde el punto de vista empírico, también tenemos algunos resultados que pueden ser útiles en el proceso de selección de recursos humanos. Es relativamente fácil encontrar gerentes de cierta edad con mucha experiencia acumulada en la misma empresa y con un alto conocimiento del sector industrial; sin embargo, estos gerentes tienen, en promedio, menos formación. Por el contrario, en nuestra muestra, es difícil encontrar gerentes que hayan tenido alguna experiencia empresarial, y que a su vez cuenten con experiencia externa y un nivel educativo por encima del promedio.

Desde el punto de vista del entorno competitivo, también se deducen ciertas implicaciones prácticas. Las empresas pueden tener objetivos diferentes según su ciclo de vida, el tipo de mercado en el que operan o la intensidad de la competencia. Por lo tanto, dependiendo de estos objetivos, un perfil de directivo será más o menos apropiado. En entornos de alta y media tecnología, hay muchas pequeñas empresas que enfrentan innovaciones constantes y encuentran dificultades para aplicar nuevos conocimientos. Para muchas de estas pequeñas empresas, su objetivo principal, aunque sea temporalmente, es sobrevivir y adaptarse a un entorno tecnológico cambiante. Estas son empresas que no aspiran, al menos a corto plazo, a aumentar su fuerza laboral o mejorar su participación en el mercado. Para estas empresas, un directivo con mucha experiencia en el sector industrial puede ser adecuado, y si ha desarrollado su trabajo en diferentes empresas y no solo en una sola, puede ser óptimo. Este perfil directivo es diferente del requerido por organizaciones bien establecidas que buscan expandir sus mercados y crecer en tamaño y ventas. En un entorno tan dinámico como el aquí descrito es preciso alinear los objetivos estratégicos de la empresa con la elección del tipo de directivo.

Referencias

- BLOOM, N., SADUN, R. y VAN REENEN, J. (2012). Americans do IT better: US multinationals and the productivity miracle. *American Economic Review*, 102, pp. 167-201.
- GARCÉS-GALDEANO, L. y GARCÍA-OLAVERRI, C. (2019), The hidden value of intangibles: do CEO characteristics matter? *International Journal of Manpower*, Vol. 40 No. 6, pp. 1075-1091.
- HAMBRICK, D. C. (2007). Upper echelons theory: an update. *Academy of Management Review*, 32, 334-343.
- HAMBRICK, D. C. y MASON, P. A. (1984), Upper Echelons: The Organization as A Reflection of Its Top Directivos. *Academy of Management Review*, 9(2), pp. 193-206.
- HAMBRICK, D. C. y QUIGLEY, T. J. (2014). Toward more accurate contextualization of the CEO effect on firm performance, *Strategic Management Journal*, 35, pp. 473-491.
- HAVEMAN, H. A. (1993). Ghosts of directivos past: Managerial succession and organizational mortality. *Academy of Management Journal*, 36(4), pp. 864-881.
- HUERTA ARRIBAS, E. y Salas Fumás, V. (2014). Tamaño de las empresas y productividad de la economía española. *Mediterráneo Económico*, 25, pp. 167-193.
- MACKAY A. (2008). The effect of CEOs on firm performance. *Strategic Management Journal*, 29(12), pp. 1357-1367.
- POWELL, G. N., y EDDLESTON, K. A. (2013). Linking family-to-business enrichment and support to entrepreneurial success: do female and male entrepreneurs experience different outcomes? *Journal of Business Venturing*, 28(2), pp. 261-280.
- QUIGLEY T. J. y HAMBRICK, D. C. (2015). Has the 'CEO Effect' Increased in Recent Decades? A New Explanation for the Great Rise in America's Attention to Corporate Leaders. *Strategic Management Journal*, 36(6), pp. 821-830.
- RUMELT R. (1991). How much does industry matter? *Strategic Management Journal*, 12, pp. 167-185.

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		2,4	1,8	2,6	6,1	9,3	3,1	2,3	4,2	3,0	-0,5
2019		2,0	0,9	2,3	2,7	1,6	3,7	2,3	0,7	1,4	0,6
2020		-12,0	-14,6	3,8	-14,5	-16,2	-12,8	-19,2	-17,0	-10,7	-1,3
2021		6,7	7,4	1,7	7,9	7,8	8,0	11,8	10,1	6,0	0,8
2022		6,2	7,3	0,5	9,4	5,8	12,8	7,4	7,5	6,0	0,2
2019	I	2,2	1,1	2,2	5,7	5,3	6,1	1,1	0,8	2,1	0,1
	II	2,1	0,4	2,4	1,3	2,7	0,1	3,2	-0,1	0,9	1,2
	III	1,8	1,2	2,2	2,8	0,9	4,7	2,7	2,0	1,5	0,3
	IV	1,7	1,0	2,6	0,9	-2,2	4,1	2,1	0,3	1,0	0,7
2020	I	-4,2	-6,1	3,7	-5,1	-7,0	-3,2	-5,6	-5,4	-3,9	-0,2
	II	-21,5	-24,7	3,1	-25,8	-27,7	-23,8	-38,1	-33,5	-19,0	-2,5
	III	-8,7	-10,2	3,7	-11,9	-15,2	-8,7	-17,0	-15,7	-7,9	-0,8
2021	IV	-13,6	-17,5	4,8	-15,2	-14,9	-15,4	-15,8	-13,5	-12,5	-1,1
	I	-7,4	-9,7	4,8	-6,4	-3,5	-9,4	-10,8	-7,2	-6,1	-1,4
	II	17,8	19,4	4,4	25,3	32,8	17,8	40,5	36,0	16,0	1,7
	III	6,3	5,3	0,7	7,9	5,9	9,8	14,2	10,0	4,7	1,5
	IV	12,8	18,3	-3,1	8,8	0,6	17,0	13,3	9,1	11,1	1,6
Volumen encadenado, tasas de crecimiento intertrimestrales											
2019	I	0,5	0,4	0,2	1,2	0,0	2,3	0,3	-0,2	-1,8	2,4
	II	0,4	-0,3	0,9	-0,3	-0,4	-0,3	1,5	0,3	-1,8	2,1
	III	0,4	0,8	0,6	1,1	-0,6	2,7	0,2	1,3	-1,1	1,4
	IV	0,4	0,1	0,9	-1,0	-1,3	-0,6	0,2	-1,1	-0,1	0,5
2020	I	-5,2	-6,7	1,3	-4,8	-4,8	-4,8	-7,4	-5,8	-18,1	12,9
	II	-17,8	-20,0	0,3	-22,1	-22,6	-21,6	-33,4	-29,5	-62,5	44,7
	III	16,7	20,2	1,1	19,9	16,6	23,1	34,3	28,4	58,1	-41,4
2021	IV	-5,0	-8,0	2,0	-4,6	-1,0	-8,0	1,7	1,5	-20,0	15,1
	I	1,5	2,1	1,3	5,0	8,0	2,0	-1,9	1,0	9,9	-8,4
	II	4,6	5,7	0,0	4,3	6,6	2,0	4,8	3,3	16,0	-11,4
	III	5,3	6,1	-2,5	3,3	-7,0	14,8	9,2	3,9	14,1	-8,7
	IV	0,8	3,3	-1,9	-3,9	-6,0	-2,0	0,9	0,6	2,9	-2,1
	Precios corrientes (mm euros)	Porcentaje del PIB a precios corrientes									
2013		1.020	59,0	19,9	17,4	8,7	8,7	33,0	29,0	96,1	3,9
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		1.204	58,2	18,7	19,5	9,7	9,7	35,1	32,4	97,3	2,7
2019		1.245	57,3	18,9	19,9	10,0	9,9	34,9	31,9	97,0	3,0
2020		1.107	55,3	22,4	19,4	9,6	9,8	31,5	29,3	97,8	2,2
2021		1.195	55,5	21,3	19,6	9,7	9,9	33,1	30,1	97,1	2,9
2022		1.282	56,2	20,2	20,2	9,7	10,6	33,4	30,6	97,3	2,7

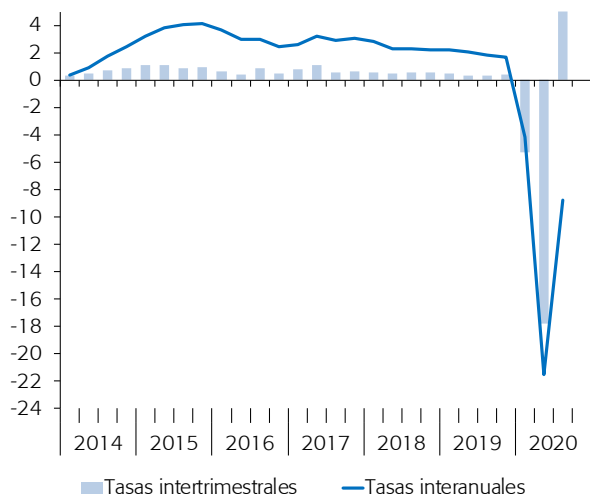
* Datos corregidos de estacionalidad y calendario.

(a) Contribución al crecimiento del PIB.

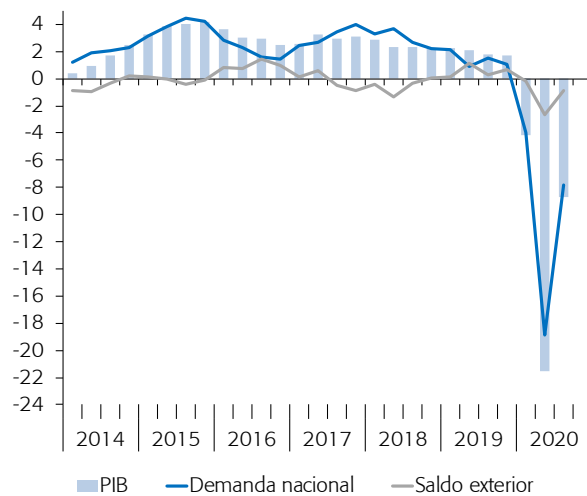
Fuente: INE y Funcas (previsiones).

Gráfico 1.1.- PIB

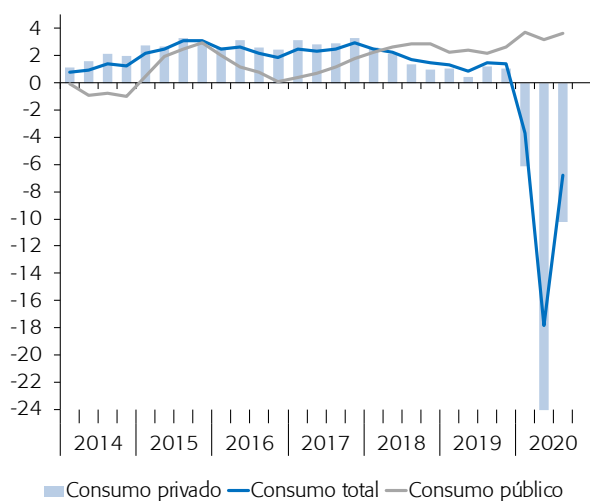
Tasas de crecimiento

**Gráfico 1.2.- Contribución al crecimiento del PIB**

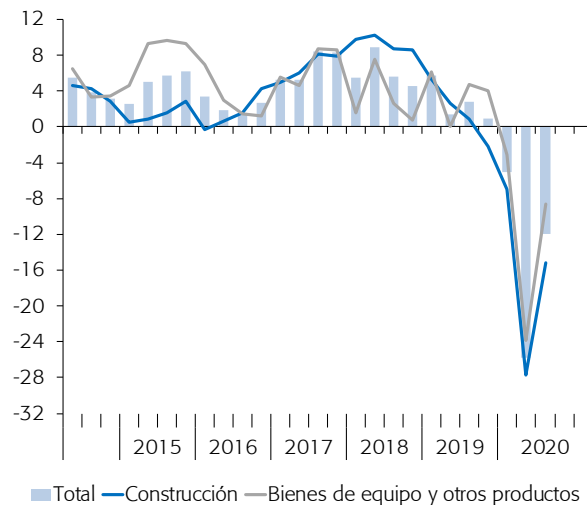
Puntos porcentuales

**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										
2014		0,9	-1,3	1,3	2,1	-1,3	1,1	-0,7	1,7	6,1
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		2,5	7,5	0,6	0,0	4,1	2,6	1,0	3,1	1,8
2019		2,1	-2,3	1,7	1,2	4,3	2,2	1,2	2,6	0,1
2020 (a)		-11,2	3,7	-10,8	-12,4	-15,1	-11,5	0,9	-15,4	-14,5
2018	IV	2,3	8,2	-0,2	-0,8	6,0	2,3	0,6	2,9	1,5
2019	I	2,4	0,7	0,7	0,3	6,8	2,5	0,8	3,0	0,7
	II	2,3	-4,4	1,6	0,7	5,8	2,4	1,5	2,7	0,2
	III	2,0	0,0	2,4	1,9	3,2	1,9	1,0	2,2	0,0
	IV	1,9	-5,3	2,1	2,0	1,7	2,2	1,5	2,4	-0,3
2020	I	-3,7	-0,2	-5,2	-5,9	-6,6	-3,2	0,9	-4,6	-8,8
	II	-21,3	6,3	-23,8	-27,3	-27,5	-21,3	-0,2	-28,0	-23,4
	III	-8,5	5,0	-3,6	-4,0	-11,0	-9,8	1,8	-13,5	-11,3
Volumen encadenado, tasas de crecimiento intertrimestrales										
2018	IV	0,6	5,6	0,3	0,3	1,5	0,4	0,0	0,5	0,1
2019	I	0,6	-4,0	0,7	0,6	1,4	0,7	0,4	0,7	0,1
	II	0,4	-2,7	0,7	0,3	0,6	0,5	0,6	0,4	-0,2
	III	0,4	1,4	0,7	0,7	-0,3	0,3	0,0	0,5	-0,1
	IV	0,5	0,1	-0,1	0,4	-0,1	0,7	0,4	0,7	-0,2
2020	I	-4,9	1,1	-6,4	-7,2	-6,9	-4,7	-0,1	-6,1	-8,4
	II	-17,9	3,6	-19,1	-22,5	-21,9	-18,3	-0,5	-24,3	-16,2
	III	16,8	0,2	27,4	33,0	22,5	15,0	2,0	20,7	15,7
	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	1.090	3,1	16,1	12,3	6,1	74,7	17,9	56,8	10,5	
2019	1.129	2,9	16,1	12,3	6,4	74,5	18,0	56,5	10,3	

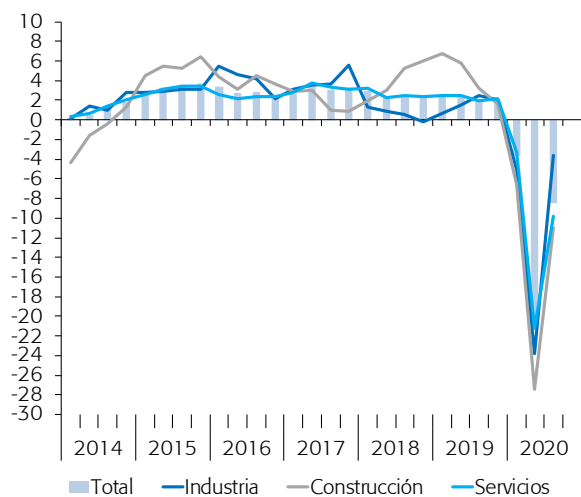
* Datos corregidos de estacionalidad y calendario.

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

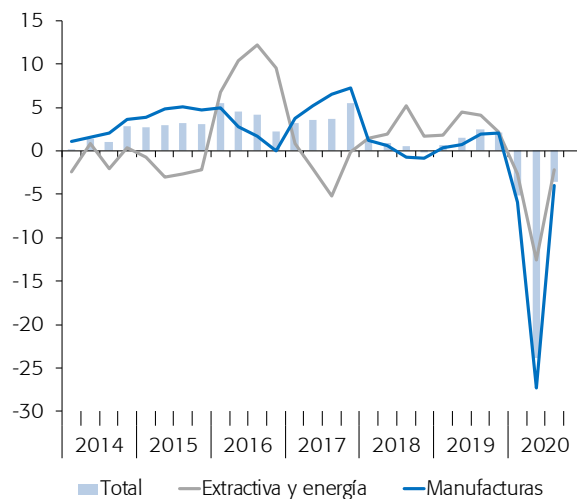
Fuente: INE.

Gráfico 2.1.- VAB por sector

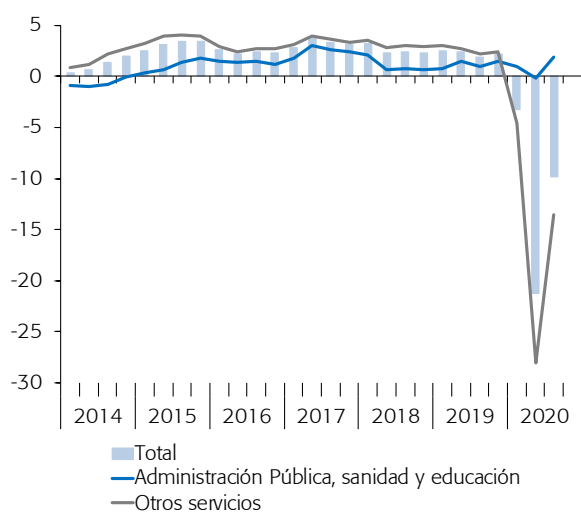
Tasas de crecimiento interanuales

**Gráfico 2.2.- VAB, industria**

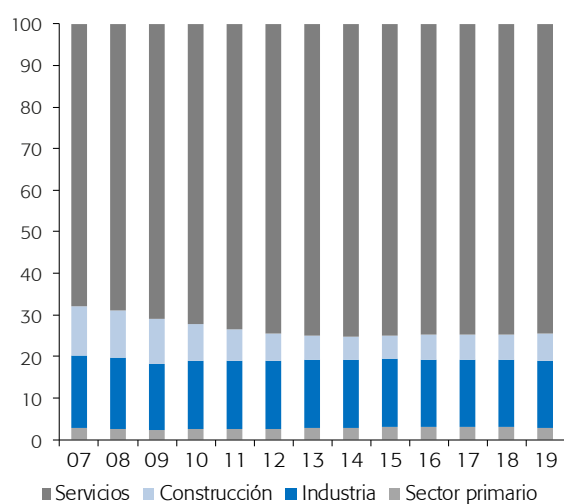
Tasas de crecimiento interanuales

**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	90,2	106,8	101,4	95,0	95,2	95,6	81,2	117,7	106,1	90,2	92,2
2015	100,0	93,0	107,5	102,0	94,9	94,6	100,0	83,1	120,3	105,4	87,6	89,8
2016	103,0	95,6	107,7	101,4	94,1	93,5	102,3	86,0	119,0	105,5	88,7	90,2
2017	106,1	98,4	107,8	102,1	94,7	92,9	108,1	88,6	122,0	107,0	87,7	89,9
2018	108,7	101,0	107,6	103,1	95,8	92,8	108,2	90,5	119,6	107,9	90,2	90,9
2019	110,8	103,3	107,3	105,3	98,1	93,8	109,5	92,4	118,5	109,0	92,0	90,6
2020	97,5	94,3	103,4	106,9	103,4	97,8	--	--	--	--	--	--
2021	104,0	96,7	107,6	108,0	100,4	93,9	--	--	--	--	--	--
2022	110,5	102,5	107,8	109,1	101,2	93,7	--	--	--	--	--	--
2018 IV	109,6	102,0	107,5	103,8	96,6	93,0	108,1	90,6	119,3	108,9	91,3	91,6
2019 I	110,2	102,7	107,3	104,4	97,3	93,8	108,8	91,9	118,4	108,4	91,5	91,5
II	110,6	103,1	107,3	105,2	98,1	93,9	109,1	92,4	118,1	108,8	92,1	90,8
III	111,0	103,2	107,5	105,6	98,3	93,9	109,8	93,0	118,1	109,1	92,3	91,0
IV	111,4	104,1	107,1	105,8	98,8	93,6	110,3	92,4	119,4	109,9	92,1	89,1
2020 I	105,6	102,1	103,4	105,8	102,3	97,4	102,3	92,2	111,0	108,5	97,7	97,9
II	86,8	84,1	103,2	108,3	104,9	99,4	79,3	77,9	101,7	104,3	102,5	98,8
III	101,3	97,5	103,8	106,7	102,7	97,3	105,4	85,1	123,9	106,8	86,2	84,6
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	2,4	2,6	-0,2	1,0	1,2	0,0	0,0	2,1	-2,0	0,8	2,9	1,1
2019	2,0	2,3	-0,3	2,1	2,4	1,0	1,2	2,2	-0,9	1,1	2,0	-0,3
2020	-12,0	-8,7	-3,6	1,6	5,4	4,3	--	--	--	--	--	--
2021	6,7	2,6	4,0	1,0	-2,9	-4,0	--	--	--	--	--	--
2022	6,2	6,0	0,2	1,0	0,8	-0,2	--	--	--	--	--	--
2018 IV	2,3	2,7	-0,4	1,3	1,8	0,5	-0,8	0,5	-1,2	0,4	1,6	0,9
2019 I	2,2	2,8	-0,6	1,9	2,5	1,2	0,3	1,6	-1,3	1,2	2,5	0,8
II	2,1	2,5	-0,4	2,3	2,8	1,3	0,7	2,0	-1,3	1,2	2,5	0,3
III	1,8	1,8	0,1	2,3	2,2	0,8	1,9	3,1	-1,1	1,0	2,1	0,4
IV	1,7	2,1	-0,4	1,9	2,3	0,7	2,0	1,9	0,1	0,9	0,9	-2,7
2020 I	-4,2	-0,5	-3,7	1,3	5,1	3,9	-5,9	0,4	-6,3	0,1	6,8	7,0
II	-21,5	-18,4	-3,8	2,9	7,0	5,9	-27,3	-15,7	-13,8	-4,1	11,2	8,7
III	-8,7	-5,5	-3,4	1,0	4,6	3,5	-4,0	-8,5	4,9	-2,1	-6,7	-7,0

(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

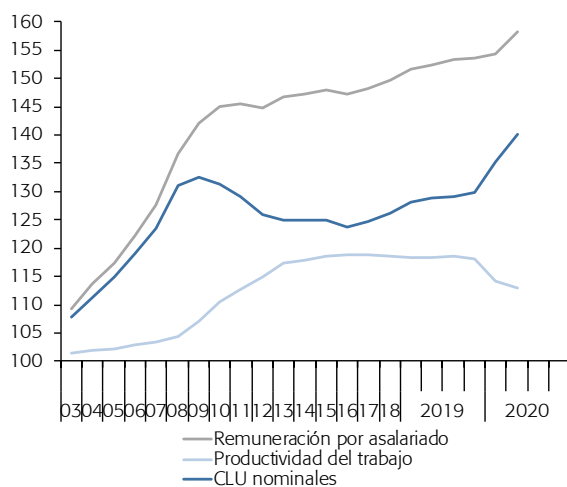
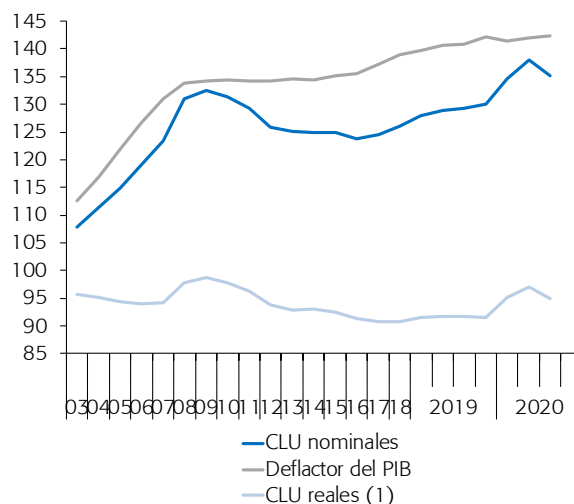


Gráfico 3.2.- CLU reales, total economía

Índices, 2000=100



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

Gráfico 3.3.- CLU nominales, manufacturas

Índices, 2000=100

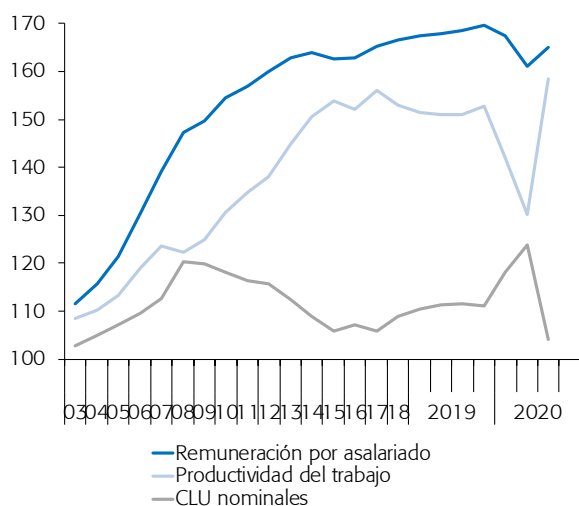
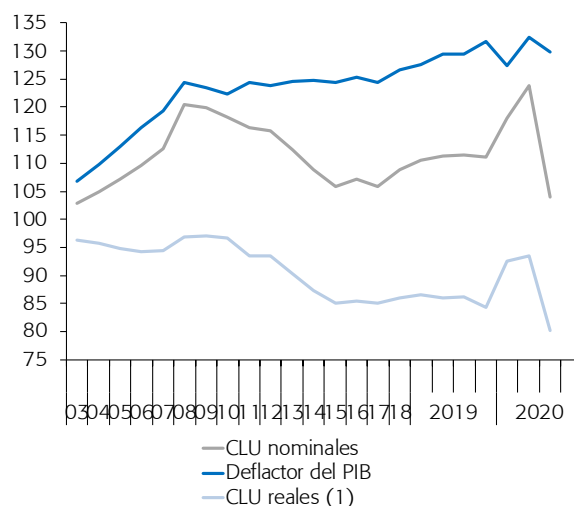


Gráfico 3.4.- CLU reales, manufacturas

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

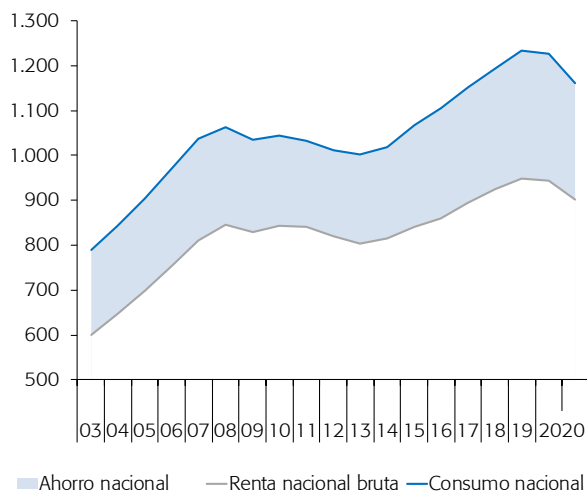
	PIB	Remuneración de los asalariados	Excedente bruto de explotación	Renta nacional bruta disponible	Consumo final nacional	Ahorro nacional bruto (a)	Formación bruta de capital	Remuneración de los asalariados	Excedente bruto de explotación	Tasa de ahorro	Tasa de inversión	Balanza por cuenta corriente	Capacidad (+) 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	1.204,2	544,9	533,2	1.194,7	925,0	269,7	246,5	45,2	44,3	22,4	20,5	1,9	2,4
2019	1.244,8	571,0	546,4	1.233,7	948,7	285,0	258,6	45,9	43,9	22,9	20,8	2,1	2,5
2020	1.107,4	533,2	476,2	1.094,2	859,5	234,7	223,2	48,2	43,0	21,2	20,2	1,0	1,3
2021	1.194,9	554,0	528,8	1.182,8	917,9	264,9	242,3	46,4	44,3	22,2	20,3	1,9	2,2
2022	1.282,1	594,3	563,3	1.268,2	979,6	288,6	267,4	46,4	43,9	22,5	20,9	1,7	1,8
2018 IV	1.204,2	544,9	533,2	1.194,7	925,0	269,7	246,5	45,2	44,3	22,4	20,5	1,9	2,4
2019 I	1.214,5	551,7	535,4	1.205,3	931,2	274,1	252,7	45,4	44,1	22,6	20,8	1,8	2,2
II	1.225,0	558,7	538,8	1.215,3	937,2	278,1	255,0	45,6	44,0	22,7	20,8	1,9	2,4
III	1.234,7	564,9	542,1	1.224,3	942,9	281,4	257,8	45,7	43,9	22,8	20,9	1,9	2,4
IV	1.244,8	571,0	546,4	1.233,7	948,7	285,0	258,6	45,9	43,9	22,9	20,8	2,1	2,5
2020 I	1.235,5	573,9	535,6	1.225,8	942,9	282,9	256,3	46,4	43,3	22,9	20,7	2,2	2,5
II	1.171,2	554,1	505,1	1.161,7	902,2	259,5	240,5	47,3	43,1	22,2	20,5	1,6	1,8
III	1.146,9	547,5	495,6	–	887,1	–	232,1	47,7	43,2	–	20,2	–	–
	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	4,0	2,8	3,7	3,4	4,6	9,3	0,2	-0,3	0,2	1,1	-0,8	-0,6
2019	3,4	4,8	2,5	3,3	2,6	5,7	4,9	0,6	-0,4	0,5	0,3	0,2	0,0
2020	-11,0	-6,6	-12,9	-11,3	-9,4	-17,6	-13,7	2,3	-0,9	-1,7	-0,6	-1,1	-1,2
2021	7,9	3,9	11,0	8,1	6,8	12,8	8,5	-1,8	1,3	1,0	0,1	0,9	0,9
2022	7,3	7,3	6,5	7,2	6,7	9,0	10,4	0,0	-0,4	0,3	0,6	-0,2	-0,4
2018 IV	3,6	4,0	2,8	3,7	3,4	4,6	9,3	0,2	-0,3	0,2	1,1	-0,8	-0,6
2019 I	3,5	4,4	2,3	3,7	3,2	5,3	10,3	0,4	-0,5	0,4	1,3	-0,9	-0,7
II	3,5	4,7	2,3	3,5	3,1	5,2	8,2	0,5	-0,5	0,4	0,9	-0,5	-0,3
III	3,4	4,8	2,2	3,4	2,7	5,9	7,2	0,6	-0,5	0,5	0,7	-0,2	-0,1
IV	3,4	4,8	2,5	3,3	2,6	5,7	4,9	0,6	-0,4	0,5	0,3	0,2	0,0
2020 I	1,7	4,0	0,0	1,7	1,3	3,2	1,4	1,0	-0,7	0,3	-0,1	0,4	0,3
II	-4,4	-0,8	-6,3	-4,4	-3,7	-6,7	-5,7	1,7	-0,9	-0,5	-0,3	-0,3	-0,5
III	-7,1	-3,1	-8,6	–	-5,9	–	-10,0	2,0	-0,7	–	-0,6	–	–

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

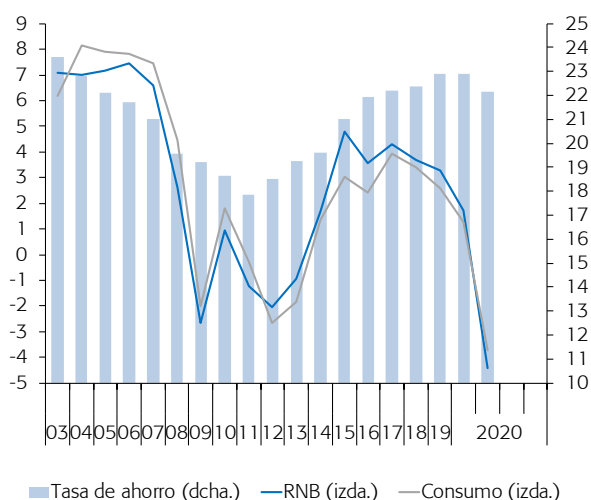
Fuente: INE y Fucas (previsiones).

Gráfico 4.1.- Renta nacional, consumo y ahorro

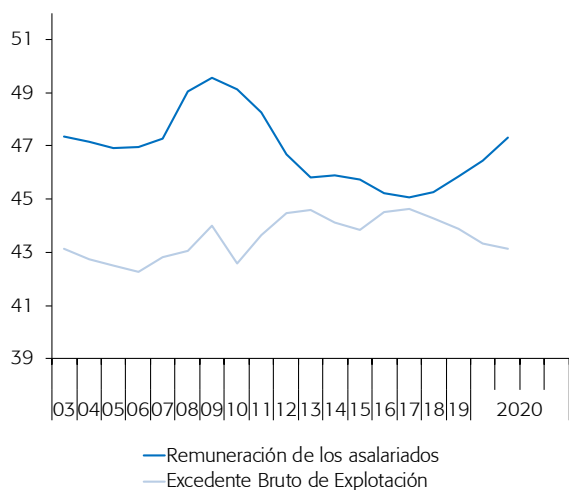
Miles mill. euros, suma móvil 4 trimestres

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

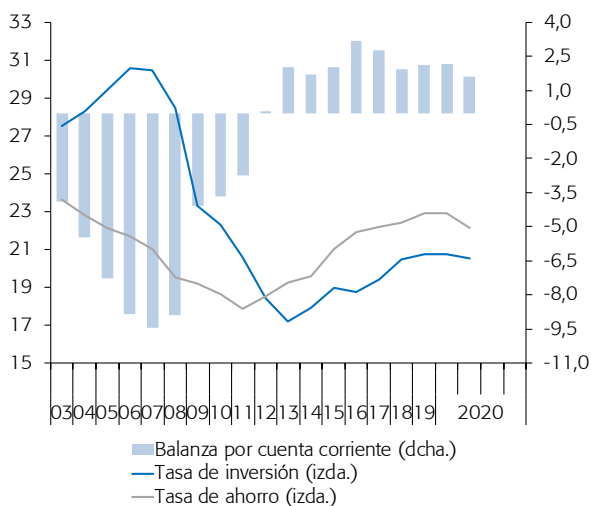
Variación interanual en % y porcentaje del PIB, sumas móviles 4 trimestres

**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

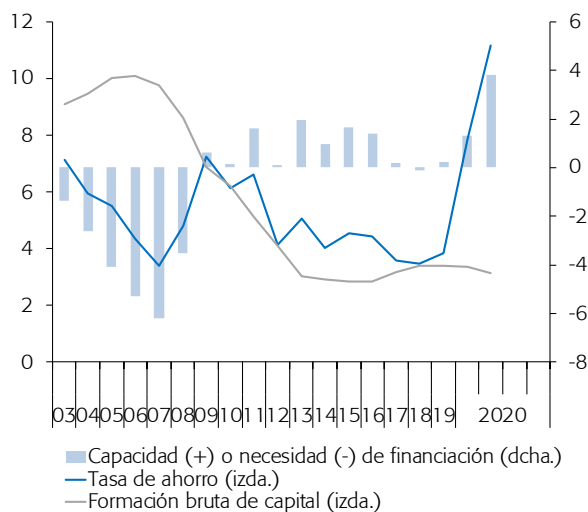
Previsiones en azul

	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	200,7	160,6	17,3	13,8	3,6
2018	744,9	700,3	41,8	40,9	5,6	3,4	-0,1	272,9	201,2	177,1	16,7	14,7	2,2
2019	764,6	713,8	48,0	42,5	6,3	3,4	0,3	281,6	218,2	187,5	17,5	15,1	2,7
2020	742,5	611,9	127,8	35,0	17,2	3,2	8,2	208,6	161,4	158,3	14,6	14,3	0,5
2021	767,2	663,0	101,4	36,2	13,2	3,0	5,3	253,0	200,3	170,1	16,8	14,2	2,8
2022	793,4	720,9	69,7	37,5	8,8	2,9	2,4	261,0	203,7	187,9	15,9	14,7	1,4
2018 III	738,4	695,5	40,0	38,6	5,4	3,2	-0,1	272,7	204,1	174,3	17,1	14,6	2,7
IV	744,9	700,3	41,8	40,9	5,6	3,4	-0,1	272,9	201,2	177,1	16,7	14,7	2,2
2019 I	749,6	704,2	42,9	42,0	5,7	3,5	-0,1	274,4	204,0	180,6	16,8	14,8	2,2
II	756,9	706,8	47,9	42,2	6,3	3,4	0,3	276,9	207,7	184,2	16,9	15,0	2,2
III	760,7	710,6	47,1	42,7	6,2	3,5	0,2	278,1	210,2	185,1	17,0	15,0	2,3
IV	764,6	713,8	48,0	42,5	6,3	3,4	0,3	281,6	218,2	187,5	17,5	15,1	2,7
2020 I	766,8	703,9	60,3	41,6	7,9	3,4	1,3	272,0	208,1	183,7	16,8	14,9	2,1
II	748,3	662,1	83,6	36,6	11,2	3,1	3,8	249,9	199,6	171,6	17,0	14,6	2,5
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	3,0	3,3	0,1	11,2	-0,2	0,2	-0,3	2,2	0,3	10,2	-0,6	0,9	-1,4
2019	2,6	1,9	14,9	3,8	0,7	0,0	0,4	3,2	8,4	5,9	0,8	0,4	0,5
2020	-2,9	-14,3	166,0	-17,7	10,9	-0,3	7,9	-25,9	-26,1	-15,6	-3,0	-0,8	-2,2
2021	3,3	8,3	-20,6	3,5	-4,0	-0,1	-2,9	21,3	24,1	7,5	2,2	-0,1	2,2
2022	3,4	8,7	-31,2	3,5	-4,4	-0,1	-2,9	3,1	1,7	10,5	-0,9	0,4	-1,4
2018 III	3,2	3,6	-3,2	9,1	-0,4	0,2	-0,4	3,9	3,9	11,2	0,0	1,0	-0,9
IV	3,0	3,3	0,1	11,2	-0,2	0,2	-0,3	2,2	0,3	10,2	-0,6	0,9	-1,4
2019 I	2,9	2,9	4,7	15,3	0,1	0,3	-0,3	1,9	0,6	9,5	-0,5	0,8	-1,2
II	3,3	2,5	18,6	12,3	0,8	0,3	0,3	2,0	1,0	9,5	-0,5	0,8	-1,2
III	3,0	2,2	17,9	10,7	0,8	0,2	0,3	2,0	3,0	6,2	-0,1	0,4	-0,4
IV	2,6	1,9	14,9	3,8	0,7	0,0	0,4	3,2	8,4	5,9	0,8	0,4	0,5
2020 I	2,3	-0,1	40,6	-1,0	2,1	-0,1	1,4	-0,9	2,0	1,7	0,0	0,0	-0,1
II	-1,1	-6,3	74,7	-13,2	4,9	-0,3	3,6	-9,7	-3,9	-6,8	0,1	-0,4	0,3

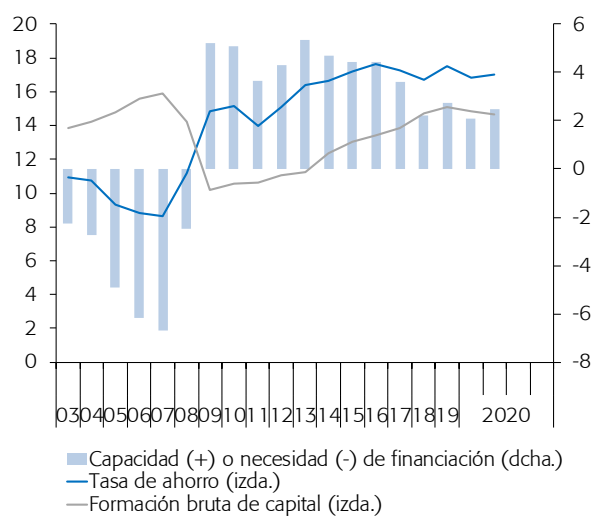
Fuente: INE (CNTR) y Funcas (previsiones).

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

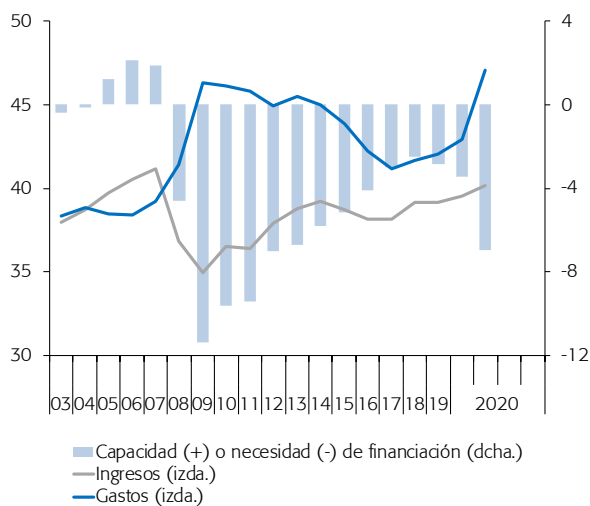
Previsiones en azul

	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	13=5-12	14	
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	28,0	478,7	-35,1	-34,6	
2018	141,2	127,3	149,5	53,8	471,7	127,6	62,1	29,3	216,6	36,4	29,6	501,6	-29,9	-29,8	
2019	142,8	129,2	160,7	55,1	487,8	134,5	64,5	28,4	229,6	34,8	31,6	523,4	-35,6	-35,6	
2020	122,0	120,9	159,4	53,1	455,3	139,8	72,3	25,1	268,2	36,1	41,1	582,5	-127,2	-127,2	
2021	131,1	128,1	156,3	66,7	482,2	143,3	74,3	26,2	260,2	45,5	35,9	585,4	-103,2	-103,2	
2022	141,3	135,2	164,3	81,5	522,4	145,5	75,2	27,5	253,3	57,1	33,8	592,3	-70,0	-70,0	
2018 III	139,6	123,0	147,7	51,4	461,8	126,0	61,4	29,3	213,6	34,1	28,9	493,4	-31,6	-31,5	
IV	141,2	127,3	149,5	53,8	471,7	127,6	62,1	29,3	216,6	36,4	29,6	501,6	-29,9	-29,8	
2019 I	142,5	127,1	152,5	55,0	477,1	129,4	62,9	28,9	219,5	36,4	30,5	507,4	-30,3	-30,5	
II	142,4	129,0	155,3	55,2	481,8	131,7	63,2	29,3	224,0	36,3	31,1	515,7	-33,9	-33,8	
III	143,2	130,8	158,0	55,8	487,8	132,9	63,7	28,8	226,0	37,3	32,1	520,8	-33,0	-32,9	
IV	142,8	129,2	160,7	55,1	487,8	134,5	64,5	28,4	229,6	34,8	31,6	523,4	-35,6	-35,6	
2020 I	141,4	130,3	161,4	55,7	488,8	135,8	66,0	27,9	232,8	36,8	31,8	531,1	-42,3	-42,3	
II	131,7	126,2	159,6	52,9	470,5	136,9	66,8	26,6	248,9	36,8	35,9	551,8	-81,4	-81,4	
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	4,4	39,2	10,8	5,2	2,3	18,4	2,8	2,5	42,1	-2,9	-2,9	
2020	11,0	10,9	14,4	4,8	41,1	12,6	6,5	2,3	24,2	3,3	3,7	52,6	-11,5	-11,5	
2021	11,0	10,7	13,1	5,6	40,4	12,0	6,2	2,2	21,8	3,8	3,0	49,0	-8,6	-8,6	
2022	11,0	10,5	12,8	6,4	40,7	11,3	5,9	2,1	19,8	4,5	2,6	46,2	-5,5	-5,5	
2018 III	11,7	10,3	12,4	4,3	38,7	10,6	5,2	2,5	17,9	2,9	2,4	41,4	-2,6	-2,6	
IV	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 I	11,7	10,5	12,5	4,5	39,2	10,6	5,2	2,4	18,0	3,0	2,5	41,7	-2,5	-2,5	
II	11,6	10,5	12,7	4,5	39,3	10,7	5,2	2,4	18,3	3,0	2,5	42,0	-2,8	-2,8	
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	4,4	39,2	10,8	5,2	2,3	18,4	2,8	2,5	42,1	-2,9	-2,9	
2020 I	11,4	10,5	13,0	4,5	39,5	11,0	5,3	2,3	18,8	3,0	2,6	42,9	-3,4	-3,4	
II	11,2	10,8	13,6	4,5	40,2	11,7	5,7	2,3	21,2	3,1	3,1	47,1	-6,9	-6,9	

Fuente: IGAE y Funcas (previsiones).

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

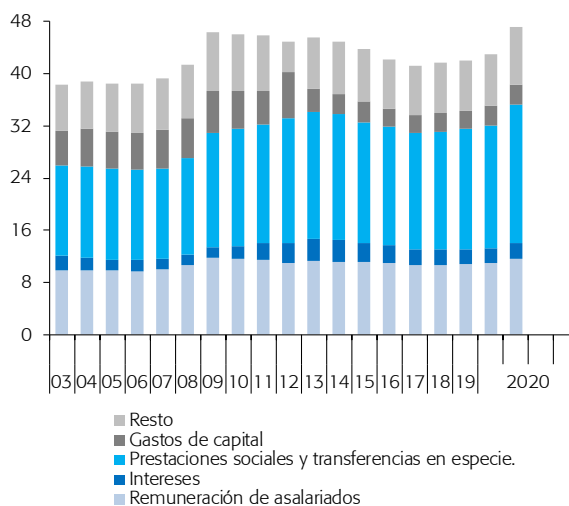
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



(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

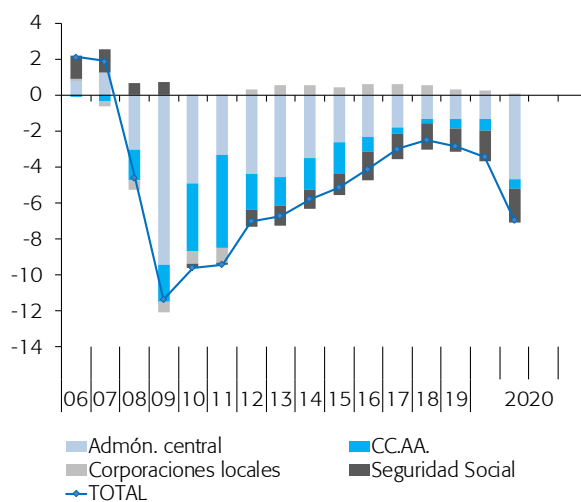
	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (a)					Deuda				
	Admón. central	CC.AA.	Corporaciones locales	Seguridad Social	Total AA.PP.	Admón. central	CC.AA.	Corporaciones locales	Seguridad Social	Total AA.PP. consolidado
MM euros, suma móvil 4 trimestres						MM euros, final de periodo				
2014	-35,9	-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	6,9	-16,8	-34,6	1.011,5	288,1	29,0	27,4	1.145,1
2018	-15,7	-3,3	6,5	-17,3	-29,8	1.047,3	293,4	25,8	41,2	1.173,4
2019	-16,2	-6,8	3,8	-16,1	-35,6	1.061,2	295,1	23,2	55,0	1.188,9
2020	--	--	--	--	-127,2	--	--	--	--	1.336,1
2021	--	--	--	--	-103,2	--	--	--	--	1.443,6
2022	--	--	--	--	-70,0	--	--	--	--	1.518,9
2018 III	-18,0	-2,8	5,5	-16,0	-31,5	1.048,7	292,4	28,0	34,9	1.177,7
IV	-15,7	-3,3	6,5	-17,3	-29,8	1.047,3	293,4	25,8	41,2	1.173,4
2019 I	-17,8	-3,3	5,9	-15,3	-30,5	1.066,0	296,9	26,0	43,1	1.196,7
II	-17,2	-4,1	5,8	-18,3	-33,8	1.072,0	300,6	26,2	48,7	1.207,4
III	-11,4	-8,5	4,8	-17,7	-32,9	1.070,3	298,1	25,2	52,4	1.203,8
IV	-16,4	-7,1	3,7	-15,9	-35,6	1.061,2	295,1	23,2	55,0	1.188,9
2020 I	-16,5	-8,0	3,1	-20,9	-42,3	1.094,9	298,3	22,9	55,0	1.224,6
II	-54,8	-6,0	1,3	-21,8	-81,4	1.159,2	305,7	25,0	68,9	1.291,1
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	97,4
2019	-1,3	-0,5	0,3	-1,3	-2,9	85,3	23,7	1,9	4,4	95,5
2020	--	--	--	--	-11,5	--	--	--	--	120,6
2021	--	--	--	--	-8,6	--	--	--	--	120,8
2022	--	--	--	--	-5,5	--	--	--	--	118,4
2018 III	-1,5	-0,2	0,5	-1,3	-2,6	87,8	24,5	2,3	2,9	98,6
IV	-1,3	-0,3	0,5	-1,4	-2,5	87,0	24,4	2,1	3,4	97,4
2019 I	-1,5	-0,3	0,5	-1,3	-2,5	87,8	24,4	2,1	3,5	98,5
II	-1,4	-0,3	0,5	-1,5	-2,8	87,5	24,5	2,1	4,0	98,6
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	-1,3	-0,6	0,3	-1,7	-3,4	88,6	24,1	1,9	4,5	99,1
II	-4,7	-0,5	0,1	-1,9	-6,9	99,0	26,1	2,1	5,9	110,2

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

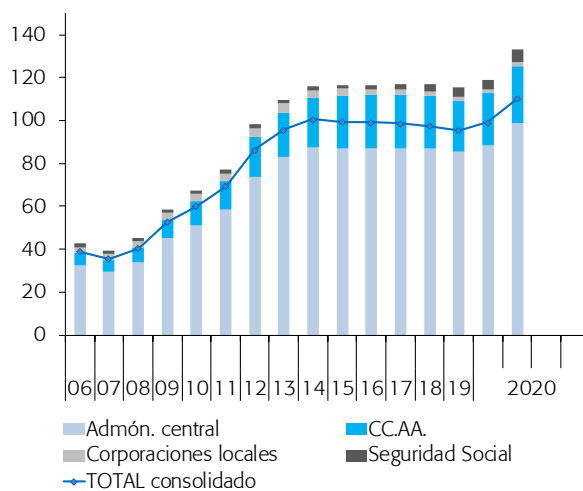
Fuentes: INE, Banco de España y Funcas (previsiones).

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

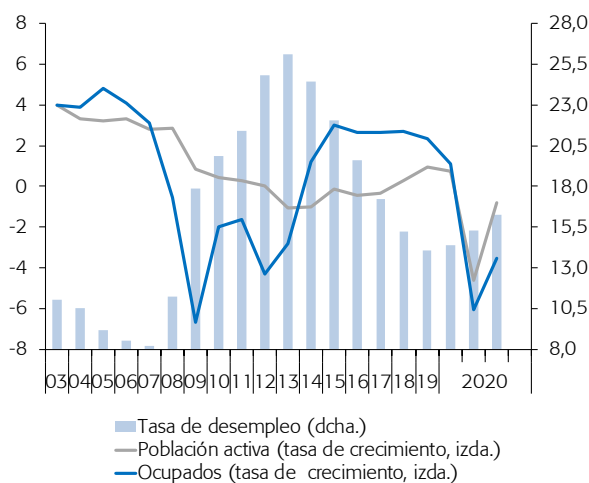
		Población de 16 o más años	Población activa		Ocupados		Desempleados		Tasa de actividad 16 o más años (a)	Tasa de ocupación 16 o más años (b)	Tasa de desempleo (c)			
			Original	CVE	Original	CVE	Original	CVE			Total	16-24 años	Españoles	Extranjeros
											CVE			
		1	2=4+6	3=5+7	4	5	6	7	8	9	10=7/3	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	22,8	--	19,1	--	3,7	--	57,6	48,2	16,2	--	--	--
2021		39,7	23,3	--	19,4	--	3,9	--	58,7	48,9	16,7	--	--	--
2022		39,7	23,3	--	19,9	--	3,4	--	58,7	48,9	14,6	--	--	--
2018	IV	39,0	22,9	22,8	19,6	19,4	3,3	3,4	58,6	49,8	14,4	33,5	13,5	20,8
2019	I	39,1	22,8	22,9	19,5	19,6	3,4	3,3	58,5	50,0	14,7	35,0	13,8	20,9
	II	39,2	23,0	23,0	19,8	19,6	3,2	3,3	58,6	50,0	14,0	33,2	13,1	20,3
	III	39,3	23,1	23,0	19,9	19,7	3,2	3,4	58,6	50,0	13,9	31,7	13,1	19,3
	IV	39,4	23,2	23,1	20,0	19,8	3,2	3,3	58,7	50,3	13,8	30,5	12,8	20,0
2020	I	39,5	23,0	23,0	19,7	19,8	3,3	3,3	58,3	50,0	14,4	33,0	13,3	21,2
	II	39,6	22,0	21,9	18,6	18,4	3,4	3,5	55,4	46,6	15,3	39,6	13,9	24,9
	III	39,6	22,9	22,9	19,2	19,0	3,7	3,9	57,8	47,9	16,3	40,4	14,8	25,7
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	-1,0	--	-3,5	--	13,9	--	-1,1	-2,1	2,1	--	--	--
2021		0,3	2,3	--	1,7	--	5,4	--	1,2	0,7	0,5	--	--	--
2022		0,0	0,1	--	2,7	--	-12,7	--	0,0	0,0	-2,1	--	--	--
2018	IV	0,8	0,5	0,2	3,0	0,7	-12,3	-2,6	-0,2	1,1	-2,1	-3,9	-2,0	-2,8
2019	I	0,9	0,7	0,1	3,2	0,6	-11,6	-2,5	-0,1	1,1	-2,0	-1,4	-1,9	-3,4
	II	1,0	0,9	0,4	2,4	0,3	-7,4	0,5	-0,1	0,7	-1,3	-1,5	-1,3	-1,7
	III	1,1	1,0	0,4	1,8	0,2	-3,4	1,2	0,0	0,4	-0,6	-1,3	-0,6	-1,3
	IV	1,0	1,3	0,4	2,1	0,9	-3,4	-2,5	0,1	0,5	-0,7	-3,0	-0,7	-0,8
2020	I	1,0	0,7	-0,4	1,1	-0,4	-1,2	-0,4	-0,2	0,0	-0,3	-2,0	-0,4	0,4
	II	0,9	-4,6	-4,9	-6,0	-6,7	4,3	6,0	-3,2	-3,5	1,3	6,5	0,8	4,7
	III	0,7	-0,8	4,4	-3,5	3,0	15,8	12,0	-0,8	-2,1	2,3	8,8	1,7	6,3

(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 anualizadas para datos CVE.

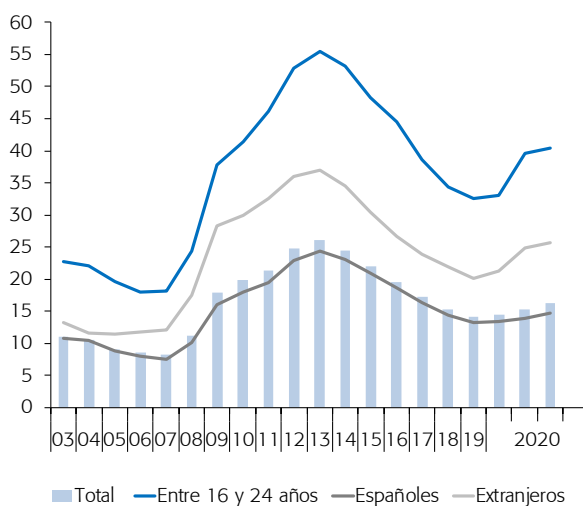
Fuente: INE (EPA) y Funcas.

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

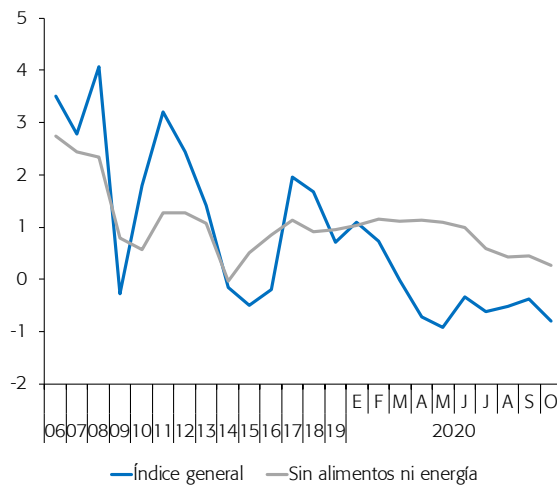
Previsiones en azul

		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 2019		100,00	65,72	80,55	24,81	40,91	14,83	7,51	11,95	22,34
Índices, 2016 = 100										
2014		100,7	98,7	98,6	99,2	98,3	98,2	96,0	120,3	97,6
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	112,1	102,1	106,3
2021		104,8	104,3	104,4	100,8	106,4	104,5	115,6	100,9	108,1
Tasas de crecimiento interanual										
2014		-0,2	0,0	0,0	-0,4	0,1	0,4	-1,2	-0,8	-0,1
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	4,0	-9,9	2,2
2021		0,7	0,7	0,7	0,2	0,9	0,9	3,1	-1,1	1,6
2020	Ene	1,1	1,0	1,0	0,3	1,4	1,0	3,5	0,0	1,8
	Feb	0,7	1,1	1,2	0,4	1,5	1,3	2,7	-3,3	1,8
	Mar	0,0	1,0	1,1	0,3	1,4	1,4	3,9	-9,7	2,2
	Abr	-0,7	0,9	1,1	0,3	1,3	1,9	6,9	-17,1	3,5
	May	-0,9	0,9	1,1	0,1	1,3	2,0	5,4	-17,7	3,1
	Jun	-0,3	0,8	1,0	0,1	1,3	1,7	4,1	-11,9	2,5
	Jul	-0,6	0,4	0,6	0,4	0,4	1,4	3,1	-10,7	2,0
	Ago	-0,5	0,2	0,4	0,3	0,2	1,2	3,5	-9,3	2,0
	Sep	-0,4	0,3	0,4	0,2	0,3	1,1	4,2	-8,5	2,1
2021	Oct	-0,8	0,1	0,3	0,0	0,1	1,0	4,1	-11,1	2,0
	Nov	-0,7	0,2	0,3	0,0	0,2	1,0	3,5	-10,0	1,9
	Dic	-0,5	0,1	0,3	0,1	0,1	1,2	3,5	-8,9	1,9
	Ene	-0,7	0,2	0,3	0,1	0,2	1,2	3,8	-10,4	2,1
	Feb	-0,5	0,2	0,3	0,1	0,2	0,9	4,4	-8,8	2,0
	Mar	0,2	0,3	0,3	0,2	0,3	0,7	3,7	-3,2	1,7
	Abr	0,7	0,3	0,3	0,2	0,4	0,3	0,8	4,1	0,5
	May	1,0	0,4	0,4	0,3	0,5	0,2	2,2	5,0	0,9
	Jun	0,8	0,5	0,5	0,3	0,7	0,5	3,1	1,4	1,4
	Jul	0,8	0,6	0,7	0,1	0,9	0,8	4,0	-0,4	1,9
	Ago	0,8	0,8	0,8	0,2	1,1	0,9	3,4	-0,7	1,7
	Sep	1,0	1,0	1,0	0,3	1,4	1,2	3,2	-0,8	1,9
	Oct	1,4	1,2	1,2	0,3	1,7	1,3	3,0	1,6	1,9
Nov	1,3	1,2	1,2	0,3	1,7	1,4	3,0	0,9	1,9	
Dic	1,4	1,3	1,3	0,3	2,0	1,4	3,0	0,5	1,9	

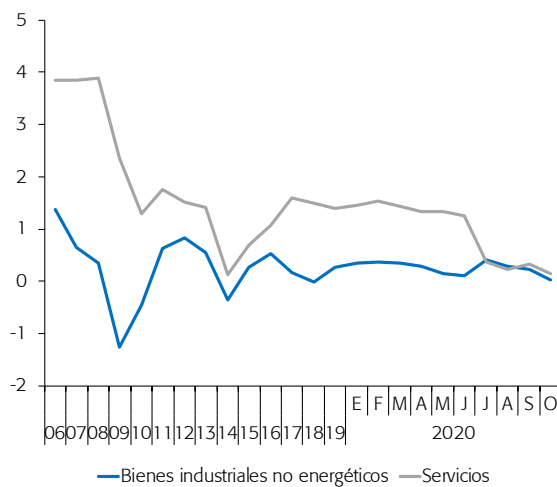
Fuente: INE y Funcas (previsiones).

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

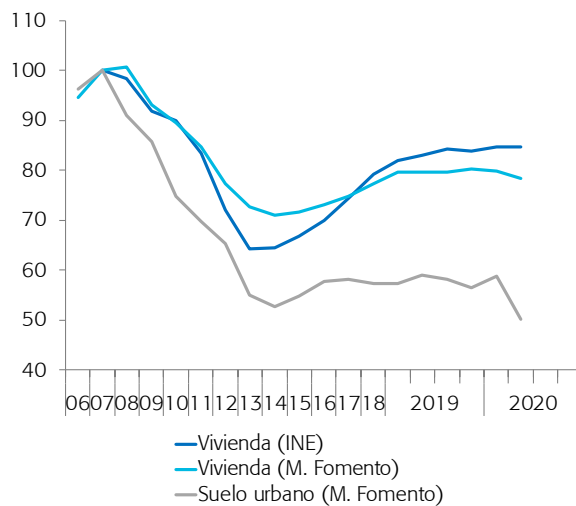
	Deflactor del PIB (a)	Índice de precios industriales		Precio de la vivienda		Precios del suelo urbano (M. de Fomento)	Encuesta trimestral de costes laborales				Incrementos salariales pactados en negociación colectiva
		Total	Sin energía	Índice de precios de la vivienda (INE)	Precios de la vivienda (M. de Fomento)		Costes laborales totales por trabajador	Costes salariales por trabajador	Otros costes por trabajador	Costes laborales totales por hora trabajada	
	2010=100	2015=100		2007=100			2000=100				
2013	100,1	103,5	100,5	64,3	72,7	55,1	143,8	141,1	152,2	155,2	--
2014	99,9	102,1	99,7	64,5	71,0	52,6	143,3	140,9	150,7	155,4	--
2015	100,5	100,0	100,0	66,8	71,7	54,9	144,2	142,5	149,6	156,5	--
2016	100,8	96,9	99,6	70,0	73,1	57,8	143,6	142,1	148,3	156,2	--
2017	102,1	101,1	101,9	74,3	74,8	58,2	144,0	142,3	149,1	156,3	--
2018	103,3	104,1	103,0	79,3	77,4	57,3	145,4	143,8	150,6	158,5	--
2019	104,7	103,6	103,2	83,3	79,8	57,7	148,7	146,4	155,7	162,7	--
2020 (b)	105,5	99,0	103,0	84,7	79,0	54,5	141,7	138,3	152,0	169,4	--
2018 IV	104,0	105,2	103,0	80,9	78,7	56,6	152,2	152,7	150,6	166,8	--
2019 I	103,9	104,2	103,0	82,1	79,6	57,3	144,1	140,5	155,2	152,2	--
II	104,6	104,3	103,4	83,0	79,6	59,0	150,6	149,2	155,0	160,4	--
III	104,7	103,3	103,2	84,3	79,7	58,2	144,3	140,6	155,9	167,0	--
IV	105,7	102,8	103,0	83,8	80,4	56,5	155,7	155,4	156,6	171,2	--
2020 I	105,2	101,4	103,5	84,7	79,8	58,9	145,3	141,5	156,7	158,5	--
II	105,6	96,3	102,6	84,8	78,3	50,1	138,1	135,1	147,2	180,3	--
III (b)	105,8	99,2	102,8	--	--	--	--	--	--	--	--
2020 Jul	--	99,2	102,7	--	--	--	--	--	--	--	--
Ago	--	99,1	102,7	--	--	--	--	--	--	--	--
Sep	--	99,4	102,9	--	--	--	--	--	--	--	--
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	0,7	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	1,4	1,8
2019	1,4	-0,4	0,1	5,1	3,2	0,7	2,2	1,9	3,4	2,6	2,3
2020 (d)	1,1	-4,8	-0,2	2,7	-0,7	-6,3	-3,9	-4,5	-2,0	8,4	1,9
2018 IV	1,2	3,1	0,8	6,6	3,9	3,0	0,9	0,9	0,7	1,2	1,8
2019 I	1,2	1,9	0,2	6,8	4,4	-2,1	2,1	1,7	3,0	2,5	2,2
II	1,4	0,9	0,3	5,3	3,1	0,9	2,5	2,1	3,6	3,1	2,2
III	1,3	-2,2	0,1	4,7	3,1	4,5	2,2	1,9	3,0	2,3	2,3
IV	1,6	-2,3	0,0	3,6	2,1	-0,2	2,3	1,8	4,0	2,7	2,3
2020 I	1,2	-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	12,4	2,0
III (e)	1,0	-3,9	-0,4	--	--	--	--	--	--	--	1,9
2020 Ago	--	-3,5	-0,4	--	--	--	--	--	--	--	1,9
Sep	--	-3,3	-0,2	--	--	--	--	--	--	--	1,9
Oct	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	1,9

(a) CVE. (b) Periodo con datos disponibles. (c) Tasa de crecimiento sobre el trimestre anterior para datos trimestrales, 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.

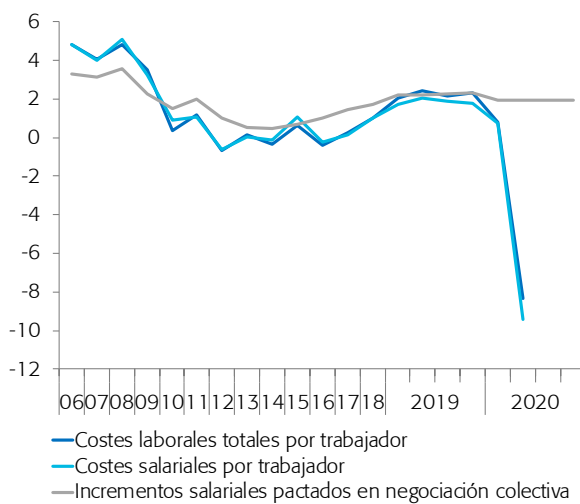
Fuentes: Ministerio de Fomento, Ministerio de Trabajo e INE.

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

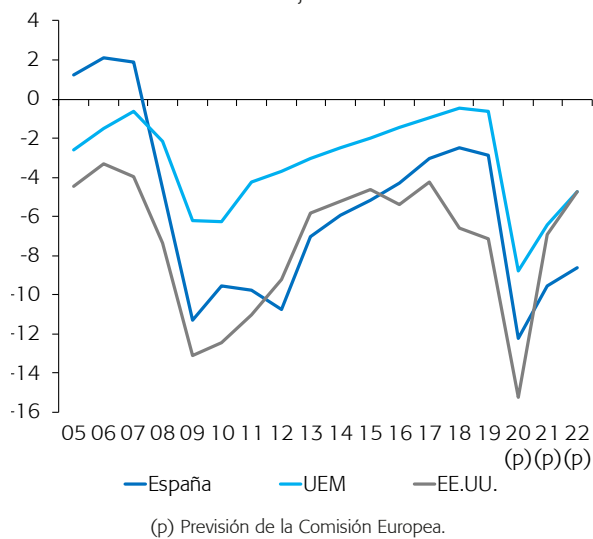
En azul: previsiones de la Comisión Europea

	Saldo de las A.A.P.P.			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	-207,4	-1.084,5	440,6	6.700,8	10.838,3	-98,8	-49,8	-859,7
2009	-120,6	-577,8	-1.896,6	569,5	7.440,5	12.525,9	-43,7	63,4	-558,6
2010	-102,2	-597,8	-1.863,1	649,2	8.199,1	14.301,9	-39,2	61,5	-491,3
2011	-103,6	-414,4	-1.709,1	743,0	8.658,8	15.501,9	-29,0	89,3	-404,9
2012	-110,7	-364,6	-1.493,3	889,9	9.114,9	16.718,0	0,9	226,2	-201,5
2013	-71,8	-299,3	-977,4	977,3	9.429,4	17.582,1	20,8	281,8	-203,6
2014	-61,1	-250,2	-910,9	1.039,4	9.674,6	18.299,9	17,5	317,0	-79,0
2015	-55,8	-207,7	-842,3	1.070,1	9.792,7	19.072,3	21,8	360,1	-186,4
2016	-48,0	-158,9	-1.009,4	1.104,6	9.973,5	19.991,2	35,4	390,2	-315,2
2017	-35,1	-104,2	-831,8	1.145,1	10.065,8	20.688,3	32,2	410,1	-260,1
2018	-29,9	-53,5	-1.357,9	1.173,4	10.167,0	22.031,9	23,2	400,5	-409,8
2019	-35,6	-74,1	-1.532,8	1.188,9	10.254,7	23.293,5	26,4	364,2	-515,6
2020	-134,4	-981,7	-3.157,5	1.320,6	11.408,2	26.451,0	20,3	291,3	–
2021	-111,9	-761,2	-1.501,7	1.426,2	12.098,8	27.952,7	29,5	312,1	–
2022	-106,8	-580,9	-1.069,9	1.532,9	12.659,2	29.022,6	34,4	350,7	–
Porcentaje del PIB									
2007	1,9	-0,6	-4,0	35,8	65,9	64,6	-9,4	0,2	-5,0
2009	-11,3	-6,2	-13,1	53,3	80,2	86,7	-4,1	0,7	-3,9
2010	-9,5	-6,3	-12,4	60,5	86,0	95,4	-3,7	0,6	-3,3
2011	-9,7	-4,2	-11,0	69,9	88,4	99,7	-2,7	0,9	-2,6
2012	-10,7	-3,7	-9,2	86,3	92,7	103,2	0,1	2,3	-1,2
2013	-7,0	-3,0	-5,8	95,8	94,9	104,7	2,0	2,8	-1,2
2014	-5,9	-2,5	-5,2	100,7	95,2	104,4	1,7	3,1	-0,5
2015	-5,2	-2,0	-4,6	99,3	93,1	104,6	2,0	3,4	-1,0
2016	-4,3	-1,5	-5,4	99,2	92,2	106,6	3,2	3,6	-1,7
2017	-3,0	-0,9	-4,3	98,6	89,7	105,9	2,8	3,7	-1,3
2018	-2,5	-0,5	-6,6	97,4	87,7	106,9	1,9	3,5	-2,0
2019	-2,9	-0,6	-7,2	95,5	85,9	108,7	2,1	3,1	-2,4
2020	-12,2	-8,8	-15,3	120,3	101,7	127,9	1,8	2,6	–
2021	-9,6	-6,4	-6,9	122,0	102,3	128,7	2,5	2,6	–
2022	-8,6	-4,7	-4,7	123,9	102,6	128,7	2,8	2,8	–

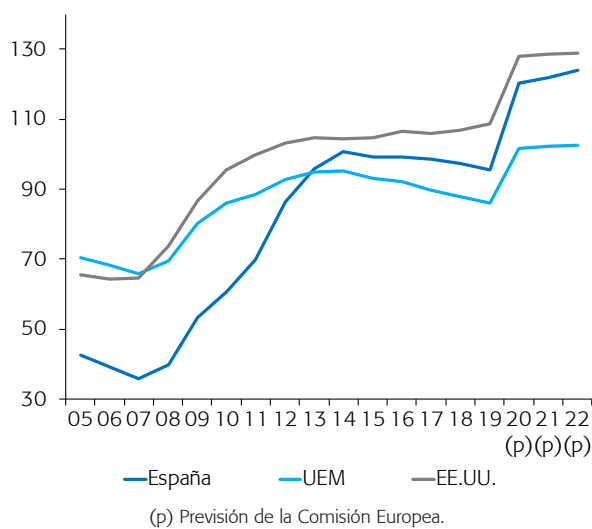
Fuente: Comisión Europea. Previsiones, otoño 2020.

Gráfico 11.1.- Saldo de las AA.PP.

Porcentaje del PIB

**Gráfico 11.2.- Deuda pública bruta consolidada**

Porcentaje del PIB



1. INDICADORES SOCIALES

Cuadro 1

Población

	Población								Altas exteriores	Bajas exteriores de nacidos en España
	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 (%)		
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			53,7	29,6	14,4	827.052	61.338
2020*	47.431.256	43,6	19,4			53,5	29,8	15,2		

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*	18.786	2,53		

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	1,62
2010	7,2	7,9	2,21	33,2	31,0	1,87
2012	7,2	6,7	2,23	33,8	31,7	2,04
2014	6,9	6,5	2,17	34,4	32,3	2,06
2015	7,3	6,5	2,08	34,8	32,7	2,26
2016	7,5	6,8	2,08	35,0	32,9	2,46
2017	7,4	7,0	2,11	35,3	33,2	2,67
2018	7,1	6,6	2,04	35,6	33,4	2,90
2019*	7,0	6,6				

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			
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.

■ Los datos se refieren al periodo enero-septiembre.

• Datos provisionales.

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*	17,9	6,1	31,2	44,8
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*		
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.

■ Los datos se refieren al periodo enero-septiembre.

• Datos provisionales.

Cuadro 4

Protección social: prestaciones económicas

	Prestaciones contributivas*						
	Desempleo	Seguridad Social					
		Jubilación		Incapacidad permanente		Viudedad	
		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	2.017.704♦	6.088.718■	1.158■	955.240■	985■	2.354.339■	724■
Fuentes:	INEM	INSS	INSS	INSS	INSS	INSS	INSS

	Prestaciones no contributivas/asistenciales			
	Desempleo	Seguridad Social		Otras
		Jubilación	Invalidez	
		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♦	1.017.242	261.657	189.522	13.538
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 periodo enero-agosto.

♦ Los datos se refieren al periodo enero-septiembre.

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
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
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

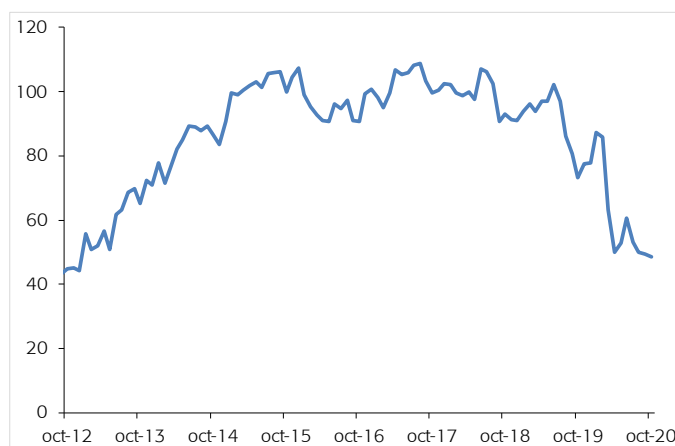
OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo. INCLASNS: Indicadores clave del Sistema Nacional del Salud.

* 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 2012-octubre 2020)



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).

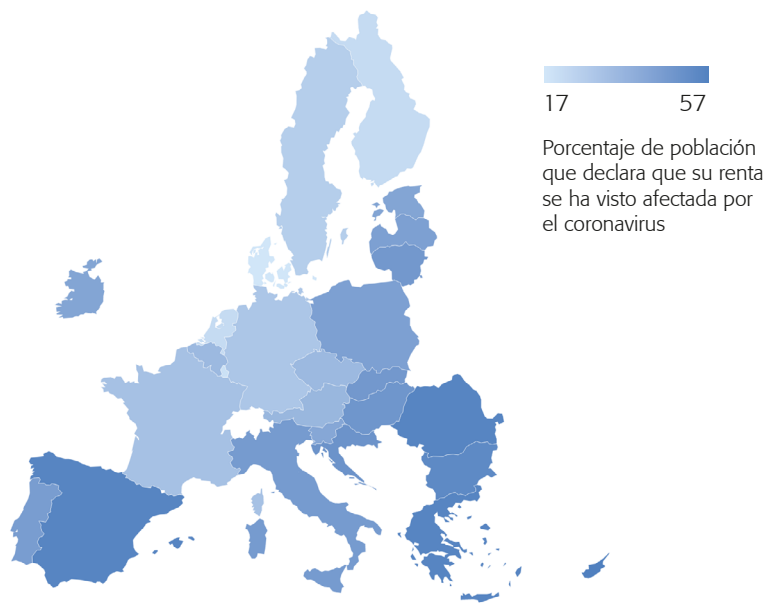
2. FLASH SOCIAL. Los efectos económicos directos de la pandemia alcanzan a más de la mitad de la sociedad

Los resultados de la tercera encuesta “Public opinion in the EU in times of COVID-19”, comisionada por el Parlamento Europeo, ofrecen un indicador social del impacto económico de la pandemia que complementa la ya abundante información estadística disponible sobre la evolución de las variables macroeconómicas en los últimos meses. Según esta encuesta, a principios de octubre de 2020 cuatro de cada diez (39%) habitantes en los Estados miembros de la Unión Europea reconocían que su renta personal se había visto afectada por la crisis del coronavirus. No obstante, como se aprecia en el Mapa 1, las diferencias entre países son llamativas. Así, mientras que en España un 55% de los entrevistados respondieron que su renta se había visto afectada por la pandemia, en otros países también duramente golpeados por el coronavirus la encuesta ha arrojado porcentajes bastante menores (Italia: 46%; Bélgica: 34%; Francia: 31%).

Además de estos “damnificados económicos” de la COVID-19, casi uno de cada tres entrevistados en España (30%) prevé que la pandemia impacte negativamente sobre su renta personal en el futuro. Solo el 11% afirma que el coronavirus no tendrá impacto alguno sobre su renta personal, una proporción aproximadamente tres veces menor que la observada en Francia (30%), y cuatro veces menor que las que registran Suecia (38%), los Países Bajos (41%) y Alemania (43%) (Gráfico 2).

Mapa 1

Impacto de la crisis del coronavirus en la renta personal (Europa)

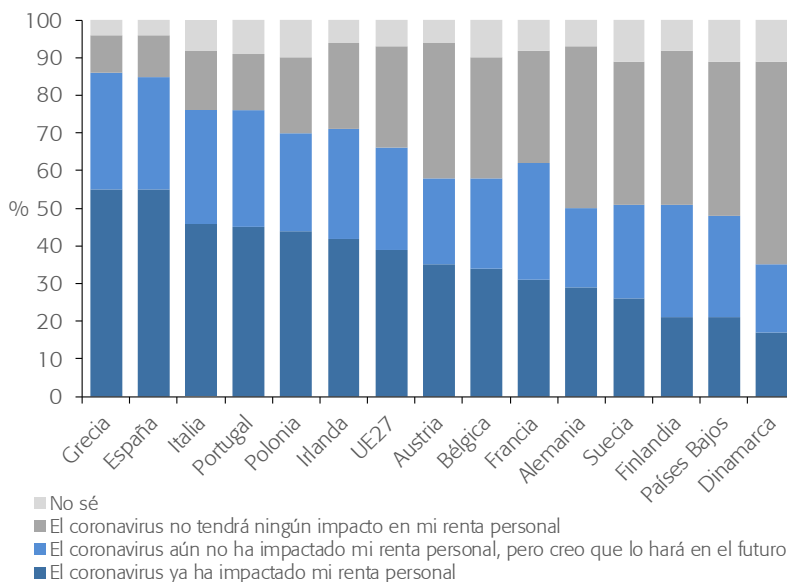


Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la tercera encuesta "Public opinion in the EU in times of COVID-19", Parlamento Europeo (https://www.europarl.europa.eu/at-your-service/files/be-heard/eurobarometer/2020/public_opinion_in_the_eu_in_time_of_coronavirus_crisis_3/en-covid19-survey3-key-findings.pdf).

94

Gráfico 2

Impacto de la crisis del coronavirus en la renta personal (países seleccionados de la UE)



Pregunta: "Pensando en sus ingresos personales, ¿cuál de estas afirmaciones se acerca más a su situación actual?"

Fuente: Tercera encuesta "Public opinion in the EU in times of COVID-19", Parlamento Europeo (https://www.europarl.europa.eu/at-your-service/files/be-heard/eurobarometer/2020/public_opinion_in_the_eu_in_time_of_coronavirus_crisis_3/en-covid19-survey3-key-findings.pdf).

50 INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO – Funcas

Fecha de actualización: 15 de noviembre de 2020

Indicadores destacados

Indicador	Último valor disponible	Correspondiente a:
Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	-0,3	Junio 2020
Depósitos de otros sectores residentes en entidades de depósito (% var. mensual medio)	0,3	Junio 2020
Dudosos (% var. mensual medio)	-0,2	Junio 2020
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras de la eurozona) (millones de euros)	1.752.889	Octubre 2020
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas) (millones de euros)	260.661	Octubre 2020
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas): operaciones principales de financiación a largo plazo (millones de euros)	3	Octubre 2020
Ratio “gastos de explotación/margen ordinario” (%)	64,03	Junio 2020
Ratio “depósitos de clientes/empleados” (miles de euros)	10.952,96	Junio 2020
Ratio “depósitos de clientes/oficinas” (miles de euros)	85.243,93	Junio 2020
Ratio “oficinas/entidades”	122,34	Junio 2020

A. Dinero y tipos de interés

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2017	2018	2019	2020 octubre	2020 15 noviembre	Definición y cálculo
1. Oferta monetaria (% var.)	BCE	5,2	4,1	5,0	-	-	Variación del agregado M3 (desestacionalizado)
2. Tipo de interés interbancario a 3 meses	BE	1,7	-0,309	-0,354	-0,523	-0,513	Datos a día de publicación
3. Tipo de interés euríbor a 1 año (desde 1994)	BE	2,1	-0,117	-0,249	-0,489	-0,468	Datos a día de publicación
4. Tipo de interés de los bonos del Estado a 10 años (desde 1998)	BE	3,8	1,4	0,6	0,1	0,1	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	1,5	-	-	-	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”: Los tipos de interés interbancarios han aumentado levemente en la primera mitad de noviembre después de alcanzar mínimos históricos en octubre ante un entorno de elevada provisión de liquidez y prolongada incertidumbre en los mercados por los rebotes de la COVID-19. El euríbor a 3 meses ha pasado del -0,523% de octubre al -0,513% a mitad de noviembre, mientras que la referencia a 12 meses ha aumentado del -0,489% de octubre al -0,468% a mitad de noviembre. La política monetaria sigue siendo considerablemente acomodaticia y se espera que así siga a medio plazo. La rentabilidad del bono del Estado a 10 años se ha mantenido en el 0,1%.

B. Mercados financieros

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2017	2018	2019	2020 agosto	2020 septiembre	Definición y cálculo
6. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con letras del Tesoro	BE	18,4	84,2	288,7	25,16	28,85	(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	18,1	49,2	87,2	13,26	17,13	(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	1,07	0,01	-	0,22	(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	0,5	1,84	1,2	0,52	0,35	(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	0,6	-0,52	-0,54	-0,50	-0,67	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	701,8	1.164,63	1.311,87	-	-	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	0,3	-5,9	1,2	3,1	-3,2	Tasa de variación para el total de sociedades residentes
13. Volumen de contratación bursátil (% var. mensual medio)	BE y Bolsa de Madrid	3,1	-5,3	-7,4	-37,2	57,8	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	1.015,6	862,6	881,6	685,95	768,72 (a)	Con base 1985=100
15. Ibex-35 (dic1989=3000)	BE y Bolsa de Madrid	9.772,1	8.539,9	8.812,9	6.969,5	7.783,7 (a)	Con base dic1989=3000

B. Mercados financieros (continuación)

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2017	2018	2019	2020 agosto	2020 septiembre	Definición y cálculo
16. Ratio PER (Cotización/rentabilidad del capital) Bolsa de Madrid	BE y Bolsa de Madrid	15,8	12,2	13,2	16,9	18,7 (a)	Ratio "cotización/rentabilidad del capital" en el IBEX-35
17. Obligaciones. Volumen de contratación bursátil (% var.)	BE y Bolsa de Madrid		-	-	-	-	Variación para todas las bolsas
18. Pagarés de empresa. Saldo admitido a cotización (% var.)	BE y AIAF		-	-	-	-	En mercado de renta fija AIAF
19. Pagarés de empresa. Tipos de interés a 3 meses	BE y AIAF		-	-	-	-	En mercado de renta fija AIAF
20. Operaciones realizadas con futuros financieros sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	1,3	-6,1	-14,4	-12,9	22,8	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35
21. Operaciones realizadas con opciones financieras sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	10,3	58,5	30	-50	480	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35

(a) Último dato a 15 de noviembre de 2020.

Durante el mes de septiembre (último dato disponible) se produjo un aumento en la ratio de contratación de operaciones simples al contado con letras de Tesoro (hasta el 28,85%) y de las operaciones con obligaciones del Estado (hasta el 17,13%). En la primera mitad de noviembre se ha registrado una subida de los índices bursátiles ante los avances publicados sobre posibles vacunas para la COVID-19. A mitad de noviembre, el IBEX-35 se sitúa en los 7.783,7 puntos y el Índice General de la Bolsa de Madrid en 768,72 puntos. En septiembre (último dato disponible), las operaciones con futuros sobre acciones IBEX-35 aumentaron un 22,8% y las opciones financieras sobre este mismo índice lo hicieron en un 480%.

C. Ahorro y endeudamiento financiero

Indicador	A partir de datos de:	Media 2008-2017	2018	2019	2020 (1T)	2020 (2T)	Definición y cálculo
22. Ahorro financiero neto/ PIB (Economía Nacional)	BE	-1,8	2,4	2,5	2,5	1,8	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	1,9	0,1	2,2	2,0	2,7	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	269,1	280,7	282,0	284,7	313,9	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 2008-2017	2018	2019	2020 (1T)	2020 (2T)	Definición y cálculo
25. Deuda materializada en valores distintos de acciones y en préstamos/PIB (Hogares e instituciones sin fines de lucro)	BE	64,2	58,9	56,9	57,0	60,6	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	0,8	-1,6	5,9	-4,5	3,3	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	-1,4	0,1	0,3	-0,8	7,7	Porcentaje de variación del total de pasivos del balance financiero de las Cuentas Financieras

Comentario "Ahorro y endeudamiento": En el segundo trimestre de 2020, el ahorro financiero en el conjunto de la economía cayó hasta el 1,8% del PIB. En el sector hogares, la tasa de ahorro financiero fue del 2,7% del PIB. Se observa, asimismo, que la deuda financiera de las economías domésticas ha aumentado al 60,6% del PIB.

D. Entidades de depósito. Evolución del negocio

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2017	2018	2019	2020 julio	2020 agosto	Definición y cálculo
28. Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	BE	6,1	-4,7	0,2	-1,2	-0,3	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	7,0	0,7	0,3	-0,7	0,3	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	9,95	-0,9	-0,3	-0,5	0,2	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	9,3	-8,8	0,5	-0,6	-0,1	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	-2,2	-0,6	-1,6	-1,8	-1,6	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 2001-2017	2018	2019	2020 julio	2020 agosto	Definición y cálculo
33. Dudosos (% var. mensual medio)	BE	-0,3	-2,3	-1,7	-0,2	-0,2	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	2,6	-1,4	-1,1	-17,4	9,3	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	7,8	-4,1	0,3	0,1	0,2	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 se observó una caída del crédito al sector privado del 0,3%. Los depósitos aumentaron un 0,3%. Los valores de renta fija incrementaron su peso en balance un 0,2%, mientras que las acciones y participaciones lo redujeron en un 0,1%. Asimismo, se produjo una disminución de los préstamos dudosos del 0,2% con respecto al mes precedente.

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

Indicador	A partir de datos de:	media 2000-2017	2018	2019	2020 marzo	2020 junio	Definición y cálculo
36. Número de entidades de depósito españolas	BE	183	115	114	113	113	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	83	81	81	79	Número total de entidades de depósito extranjeras operando en el territorio español.
38. Número de empleados	BE	234.753	181.999	176.838	176.838 (a)	-	Número total de empleados del sector bancario.
39. Número de oficinas	BE	38.252	26.011	23.851	23.565	23.341	Número total de oficinas del sector bancario.
40. Apelación al Eurosistema a largo plazo (total entidades financieras de la eurozona) (millones de euros)	BE	351.891	725.445	642.118	688.007	1.752.889 (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	74.533	167.421	132.611	142.966	260.661 (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 2000-2017	2018	2019	2020 marzo	2020 junio	Definición y cálculo
42. Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas): operaciones principales de financiación (millones de euros)	BE	18.219	167	102	2	3 (b)	Operaciones del mercado abierto: operaciones principales de l/p. Total España

(a): Diciembre de 2019.

(b): Último dato a 31 de octubre de 2020.

Comentario "Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del Eurosistema": En octubre de 2020, la apelación neta al Eurosistema de las entidades financieras españolas alcanzó los 260.661 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 octubre de 2020, su valor en España era de 444.383 millones de euros y de 3,4 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 2000-2017	2018	2019	2020 (1T)	2020 (2T)	Definición y cálculo
43. Ratio "gastos de explotación/margen ordinario"	BE	48,8	54,39	53,30	56,92	64,03	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	3.911,03	9.461,19	9.574,38	10.040,37	10.952,96	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por empleado.
45. Ratio "depósitos de clientes/oficinas" (miles de euros)	BE	24.735,07	68.190,72	74.450,04	78.602,17	85.243,93	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por oficina.
46. Ratio "oficinas/entidades"	BE	198,71	131,36	123,09	123,24	122,34	Indicador de expansión de la red
47. "Empleados/oficinas"	BE	6,19	7,2	7,7	7,9	7,5	Indicador de dimensión de las oficinas.
48. Fondos propios (% var. mensual medio)	BE	0,09	-0,79	0,25	-1,12	-3,01	Indicador de la variación de los fondos propios de las entidades de depósito
49. ROA	BE	0,43	0,57	0,59	-0,01	-0,18	Indicador de rentabilidad, definido como el ratio "Beneficio antes de impuestos/activos totales medios"
50. ROE	BE	5,88	4,25	6,96	0,21	-2,20	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 2020 se observó una caída de la rentabilidad en el sector bancario español, provocada por la crisis sanitaria de la COVID-19 y en el que un gran número de entidades decidieron dotar cuantiosas provisiones para posibles pérdidas derivadas de la incidencia del coronavirus.

PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

Últimos números publicados:

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

N.º 164. Crecimiento económico

PANORAMA SOCIAL

N.º 31. El campo y la cuestión rural: la despoblación y otros desafíos

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

N.º 278. Los rebrotes determinan la economía

SPANISH ECONOMIC AND FINANCIAL OUTLOOK

Vol. 9, N.º 5 (2020). Spain's economy and financial sector in the face of COVID-19: Assessing the impact and perspectives

PAPELES DE ENERGÍA

N.º 10. Octubre (2020)

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

N.º 94. Innovación, crecimiento y competitividad: el papel de la política tecnológica en España / Joost Heijs (director), Mikel Buesa (director), Delia Margarita Vergara, Cristian Gutiérrez, Guillermo Arenas y Alex Javier Guerrero

LIBROS

Formar una familia: consideraciones materiales y orientaciones culturales

PRECIO DE LAS PUBLICACIONES

AÑO 2021

Publicación	Suscripción*			Números sueltos**	
	Suscripción anual	Edición papel €	Edición digital	Edición papel €	Edición digital
Papeles de Economía Española	4 números	55	Gratuita	20	Gratuita
Cuadernos de Información Económica	6 números	45	Gratuita	15	Gratuita
Panorama Social	2 números	25	Gratuita	18	Gratuita
Spanish Economic and Financial Outlook	6 números	35	Gratuita	15	Gratuita
Papeles de Energía	2 números	25	Gratuita	18	Gratuita
Estudios (números sueltos)	--	--	Gratuita	17	Gratuita
Los precios incluyen el IVA. No incluyen los gastos de envío.					

* Gastos de envío: España, 7€/año; Europa, 10€/ejemplar; resto países: 20,85€/ejemplar.

** Gastos de envío: correo postal (Madrid y provincias): 1€.

Servicio de mensajería: Madrid capital, 3,45€; resto provincias, 10,44€.

Forma de pago: domiciliación bancaria, transferencia bancaria.

SUSCRIPCIÓN Y PEDIDOS

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

E-MAIL: 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