

Fedea Policy Papers - 2020/07

Informes del Grupo de Trabajo Mixto Covid-19

Por la Estabilidad Macroeconómica y Presupuestaria tras el COVID-19

Rafael Doménech (BBVA Research y Universidad de Valencia), coordinador, Javier Andrés (Universidad de Valencia), Oriol Aspasch (Caixabank), Manuel Balmaseda (CEMEX), José E. Boscá (Universidad de Valencia y FEDEA), Miguel Cardoso (BBVA Research), Antonio Cortina (Servicio de Estudios. Banco Santander), Ángel de la Fuente (FEDEA e IAE-CSIC), Juan Carlos Delrieu (Asociación Española de Banca), José Ramón Díez (Bankia), Javier Ferri (Universidad de Valencia y FEDEA), Juan Francisco Jimeno (Universidad de Alcalá, CEPR e IZA), Luis González Calbet (economista), Ricardo Martínez Rico (Equipo Económico), Sergi Martrat (Banco Sabadell), Pedro Antonio Merino (Repsol), Pilar Más Rodríguez (BBVA Research), Álvaro Sanmartín (MCH Investment Strategies), Jorge Sicilia (BBVA Research), Raymond Torres (FUNCAS)

Junio de 2020

fedea

*Las opiniones recogidas en este documento son las de sus autores
y no coinciden necesariamente con las de Fedea*

Por la Estabilidad Macroeconómica y Presupuestaria tras el COVID-19

*Comisión de macroeconomía y presupuestos del Grupo de Trabajo Mixto COVID-19**
15 de junio de 2020

Rafael Doménech (BBVA Research y Universidad de Valencia), coordinador
Javier Andrés (Universidad de Valencia)
Oriol Aspasch (Caixabank)
Manuel Balmaseda (CEMEX)
José E. Boscá (Universidad de Valencia y FEDEA)
Miguel Cardoso (BBVA Research)
Antonio Cortina (Servicio de Estudios. Banco Santander)
Ángel de la Fuente (FEDEA e IAE-CSIC)
Juan Carlos Delrieu (Asociación Española de Banca)
José Ramón Díez (Bankia)
Javier Ferri (Universidad de Valencia y FEDEA)
Juan Francisco Jimeno (Universidad de Alcalá, CEPR e IZA)
Luis González Calbet (economista)
Ricardo Martínez Rico (Equipo Económico)
Sergi Martrat (Banco Sabadell)
Pedro Antonio Merino (Repsol)
Pilar Más Rodríguez (BBVA Research)
Álvaro Sanmartín (MCH Investment Strategies)
Jorge Sicilia (BBVA Research)
Raymond Torres (FUNCAS)

* Este documento es fruto del trabajo del conjunto de la Comisión. Aunque se ha buscado el consenso siempre que ha sido posible, sus miembros no comparten necesariamente todas y cada una de sus conclusiones y/o propuestas.

Resumen ejecutivo

- La crisis del COVID-19 supone un enorme reto para la estabilidad económica y presupuestaria de España. Con el aumento previsto de la deuda pública (que se situará a finales de año por encima del 115% del PIB) y de su déficit estructural (superior al 5%), las necesidades de financiación del sector público en los próximos años van a ser más exigentes que las de 2020. El riesgo de entrar en una dinámica de insostenibilidad de la deuda aumentaría la incertidumbre y el coste de financiación de la economía española.
- A pesar de la contundencia y efectividad con la que ha actuado en esta crisis, no puede esperarse que la financiación del BCE sea ilimitada y permanente. Hay que evitar cualquier tipo de complacencia y la tentación de pensar que la UE y el BCE financiarán indefinidamente a la economía española, independientemente de sus políticas y del cumplimiento de sus compromisos fiscales.
- Existen razones más importantes que las reglas europeas para garantizar cuanto antes la sostenibilidad presupuestaria a partir de 2022, con un plan de ajuste fiscal a medio y largo plazo transparente, ambicioso, pausado pero sostenido en el tiempo, creíble y con un amplio apoyo político y social. Lejos de reducir el margen de maniobra fiscal, un plan que satisfaga estas condiciones lo aumenta y contribuye a que los estímulos fiscales adoptados sean más efectivos, gracias a la certidumbre que proporciona al conjunto de la economía y a que permite condiciones de financiación más favorables.
- Este plan de ajuste fiscal no debe entorpecer el objetivo de evitar un incremento de las desigualdades personales, regionales y generacionales como consecuencia de la crisis. Los jóvenes no deben ser de nuevo los perdedores de la crisis.
- Dada la magnitud del reto de sostenibilidad de las cuentas públicas, no basta con pequeños retoques en los ingresos y gastos públicos. Es necesario un amplio conjunto de medidas con efectos potentes: abordar reformas que aumenten el crecimiento potencial y los ingresos públicos, racionalizar el gasto público, mejorar la estructura fiscal y, en último término, aumentar los impuestos de forma que perjudique lo menos posible el crecimiento económico, la inversión, la innovación y el empleo.

1. El riesgo de inestabilidad presupuestaria: diagnóstico y previsiones

La economía española cerró 2019 con una tasa de desempleo del 13,8%, seis puntos más que su mínimo alcanzado antes de la Gran Recesión, con un déficit público del 2,8% del PIB, por encima del objetivo previsto, y con una deuda pública del 95% del PIB. Las estimaciones disponibles de la [Comisión Europea](#) indican que el déficit estructural de 2019 rondaba el 4% del PIB. Así pues, España no había completado todavía el proceso de consolidación fiscal tras la anterior crisis económica, ni había alcanzado una situación de superávit presupuestario primario tras seis años de recuperación económica en el momento en el que se inicia la crisis del COVID-19. Una crisis que **saca a la luz las debilidades de la economía española y supone un enorme reto para la estabilidad macroeconómica y presupuestaria** de su sector público.

Los efectos negativos de la crisis sobre las cuentas públicas suponen todo un reto ya a corto plazo. Por un lado, los estabilizadores automáticos darán lugar a una importante disminución de ingresos fiscales y a un aumento del gasto en prestaciones por desempleo. Por otro, la protección del tejido productivo y las políticas de rentas para salvaguardar a los colectivos más vulnerables durante la crisis, y para evitar que nadie se quede atrás en la recuperación, han exigido un importante conjunto de medidas discrecionales de carácter temporal, que adicionalmente reducen ingresos y aumentan gastos públicos. **Aunque este estímulo fiscal es totalmente necesario** en las circunstancias actuales, y se estima que evitará una contracción adicional del PIB de al menos 3 puntos porcentuales, **hay que prevenir que ponga en peligro la sostenibilidad financiera de las cuentas públicas**. Las previsiones de primavera de la [Comisión Europea](#) apuntan a que en 2020 el PIB disminuirá un 9,4% y el déficit superará el 10% del PIB, de manera que la deuda pública aumentará en más de 20 puntos porcentuales, situándose por encima del 115% del PIB. Por su parte, el [Tesoro Público](#) actualizó el pasado 21 de mayo sus necesidades brutas de financiación situándolas ligeramente por encima de los 297 mil millones en 2020.

A medio y largo plazo el COVID-19 implica importantes riesgos para la sostenibilidad presupuestaria. La contracción de la economía española será más intensa que la de otros países europeos y su recuperación previsiblemente más lenta, como consecuencia de la ineficiencia de su mercado de trabajo, de la mayor aportación de sectores que, como el turismo, se verán más afectados por la epidemia, de la integración de otros en las cadenas de producción mundiales que han sufrido una intensa disrupción por la pandemia y del

elevado peso en nuestro tejido productivo de las empresas de reducida dimensión. **Si no se adoptan las medidas adecuadas de política económica, la crisis puede tener efectos permanentes sobre el empleo y la producción**, particularmente en los sectores más castigados, con el consiguiente aumento de la tasa estructural de desempleo y la pérdida de ingresos tributarios. Además, las medidas necesarias para evitar futuras pandemias o aquéllas dirigidas a proporcionar a la economía el impulso para recuperar los niveles de actividad y reducir la desigualdad previsiblemente darán lugar a un aumento estructural del gasto público. Incluso con un crecimiento del PIB del 7% en 2021, y bajo el supuesto de que se retiren las medidas fiscales de carácter temporal puestas en marcha en los últimos meses, según la Comisión Europea el déficit público del próximo año sólo disminuirá hasta el 6,7% del PIB, su componente estructural aumentará hasta el 5,2% y el déficit primario se situará en el 4,4%. **Con el fuerte aumento de la deuda pública de 2020 y del déficit estructural, cubrir las necesidades de financiación del sector público va a ser durante los próximos años un reto al menos tan exigente como el de este ejercicio.**

En claro contraste con la previsión de equilibrio presupuestario en 2022 recogida en el [Programa de Estabilidad de 2019](#), **la crisis del COVID-19 supone un deterioro permanente de las perspectivas fiscales de la economía española incluso en un escenario de crecimiento elevado en 2021.** Para compensar este deterioro será necesario un esfuerzo sostenido de consolidación fiscal que habrá de iniciarse cuando la recuperación económica esté asentada. En su ausencia, los niveles de déficit estructural y deuda pública se mantendrán en el futuro a niveles muy elevados, que implicarán un **importante lastre para el crecimiento económico a medio y largo plazo y reducirán el margen de actuación de la política fiscal ante futuras crisis económicas.** A modo de ilustración de los riesgos que esta situación comportaría, basta comparar la experiencia de dos grandes economías de la UE. Por un lado, el bajo nivel de deuda y el superávit público de **Alemania** han permitido que este país haya puesto en marcha las medidas fiscales más potentes en la UE para paliar los efectos económicos de la pandemia sin poner en riesgo sus cuentas públicas. Por otro, la experiencia de **Italia** durante las tres últimas décadas sirve de ejemplo de cómo se puede entrar en un círculo vicioso de bajo nivel de crecimiento y deuda pública elevada en el que, incluso manteniendo durante muchos años un superávit primario, cada crisis supone subir un nuevo peldaño en el nivel de deuda pública sobre PIB, con una amenaza creciente de insostenibilidad. Incluso bajo el actual escenario de bajos tipos de interés que mantiene los costes de la deuda en niveles asumibles, **el riesgo (real o percibido por los mercados) de entrar en una dinámica explosiva de deuda es elevado, lo que daría lugar a episodios de**

turbulencia y a crecientes dificultades de financiación. Máxime, si Alemania y el resto de países del norte se recuperan con antelación y la financiación del BCE empieza a restringirse con la mejora la economía de la eurozona.

Las previsiones actuales apuntan a que en el escenario base de recuperación gradual, sin rebrotes graves de la epidemia, la política monetaria del BCE podría ser suficiente para garantizar que el Tesoro cubra sus necesidades de financiación en 2020 sin tensiones financieras y aumentos significativos de la prima de riesgo. A la actuación del BCE hay que añadir la disponibilidad de otros mecanismos de apoyo europeos, como las líneas de crédito del MEDE, la movilización de fondos a través del BEI y el programa SURE ya aprobados. Por su parte, la propuesta del Plan de Recuperación para Europa (*Next Generation EU*) realizada por la Comisión Europea podría permitir, si se aprobase sin cambios durante el proceso de negociación, que España reciba a partir de 2021 transferencias con las que financiar durante dos o tres años proyectos por valor de 77 mil millones sin generar déficit público adicional, y préstamos por valor de 63 mil millones. Este Plan supone, por lo tanto, un avance muy importante tanto por su importe como por la mutualización que supone que la deuda sea emitida por la Comisión, y proporciona un margen de maniobra adicional para llevar a cabo políticas de recuperación y reestructuración, ligadas a las reformas estructurales que necesita España. Para ello la economía española deberá realizar un importante esfuerzo para hacer un uso eficiente de estos recursos, diseñando y evaluando adecuadamente los proyectos financiables por este Plan de Recuperación, mejorando su ejecución presupuestaria, maximizando el impacto de cada euro gastado y aumentando la colaboración público-privada. Todo ello supone un alivio importante, pero hemos de ser conscientes de que, en cualquier caso, **el apoyo de las instituciones europeas será insuficiente sin un plan de ajuste fiscal a medio y largo plazo de la economía española, sobre todo si se materializa alguno de los escenarios de riesgo.**

2. ¿Por qué es urgente garantizar la estabilidad presupuestaria a medio plazo?

A pesar de la contundencia y efectividad con la que el BCE ha actuado en esta crisis, no puede esperarse que su **financiación sea ilimitada y permanente. No podemos engañarnos pensando que la UE y el BCE financiarán indefinidamente a España, con independencia de las políticas que adoptemos y de nuestro grado de cumplimiento de las reglas de la Unión.** No podemos volver a pecar de un exceso de confianza, apostar la recuperación al

escenario más benigno y retrasar el ajuste fiscal más de lo debido, como hemos hecho en los últimos años antes de la crisis del COVID-19. Aunque es muy importante poner en valor el esfuerzo y la solidaridad que implica esta actuación conjunta sin precedentes por parte de las instituciones europeas, **todas estas ayudas no eximen a España de contar con un plan de actuación que garantice la estabilidad macroeconómica y presupuestaria a medio plazo**, tal y como se establece en la Constitución y en la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera. En todo caso, lo hacen más necesario, porque las ventajas evidentes que supone pertenecer a la UE y recibir las ayudas puestas en marcha exigen cumplir con responsabilidad las obligaciones que esto implica. Entre otras cosas para no comprometer el consenso entre nuestros socios sobre los mecanismos de apoyo europeo o reforzar la oposición a los mismos que existe en algunos de ellos.

La [Comisión Europea](#) decidió el 20 de marzo activar temporalmente la cláusula de escape del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, de manera que los países pueden desviarse temporalmente de sus objetivos de estabilidad presupuestaria, pero sin poner en peligro la sostenibilidad fiscal a medio plazo. Independientemente de las restricciones que imponen el Pacto de Estabilidad y Crecimiento y la propia Ley de Estabilidad Presupuestaria española, existen **razones adicionales más importantes para garantizar la estabilidad macroeconómica y presupuestaria. Para hacerlo, necesitamos elaborar un plan macroeconómico y presupuestario a medio plazo, que sea creíble y ambicioso**, para llevar a cabo un ajuste fiscal de manera pausada pero sostenida, posiblemente durante más de una legislatura. Ese plan ofrecería varias ventajas importantes:

1. Los planes macroeconómicos y presupuestarios a medio y largo plazo proporcionan información relevante a los agentes económicos, que ayudan a reducir la incertidumbre y a anclar expectativas. La certidumbre y la confianza sobre la sostenibilidad de las cuentas públicas que unos planes creíbles proporcionan es crucial para reducir los costes de financiación de la deuda pública, evitando aumentos de la prima de riesgo. Y también para que empresas y hogares no pospongan sus decisiones de inversión, consumo y creación de empleo, aumentando así la efectividad de las **medidas fiscales de estímulo** para reactivar la economía, que en cualquier caso han de ser coherentes con la restricción presupuestaria intertemporal del sector público o dejarán de ser viables en algún momento.
2. **Un plan así es necesario para aumentar el margen de maniobra fiscal con el que contamos.** Este espacio fiscal es fundamental para reducir la probabilidad de tener que llevar a cabo políticas de ajuste procíclicas ante perturbaciones inesperadas y

para afrontar crisis futuras con mayor contundencia y efectividad. En su ausencia, la próxima crisis nos pillará con muy poco margen de maniobra.

3. Los planes presupuestarios facilitan la **coordinación de los distintos niveles de administraciones públicas**, y deben involucrar a todas ellas en la adopción de medidas de política económica y en la consecución de objetivos de estabilidad presupuestaria. En este sentido una estimación prudente de los ingresos siempre es fundamental, pero es aún más relevante dadas sus implicaciones y decalaje temporal con los presupuestos autonómicos.
4. A menos que queramos volver a una situación de déficit por cuenta corriente, **la persistencia de un déficit público elevado obliga a ahorrar al sector privado**, limitando así las palancas de crecimiento económico.

3. La estrategia para garantizar la estabilidad presupuestaria

Respecto a cómo garantizar la estabilidad macroeconómica y presupuestaria tras la crisis del COVID-19, dada la magnitud del reto al que nos enfrentamos, hemos de ser conscientes de que no basta con pequeños retoques en los ingresos y gastos públicos. Necesitamos una estrategia global que utilice todas las palancas disponibles e incida sobre todas las magnitudes relevantes.

En primer lugar, es prioritario llevar a cabo **reformas que aumenten el crecimiento potencial** de la economía española y reduzcan su desempleo estructural, con el consiguiente incremento de las bases imponibles y de la capacidad recaudatoria del sector público. Para ello seguro que son de utilidad muchas de las propuestas del Grupo de Trabajo Mixto puesto en marcha por FEDEA. En lugar de generar incertidumbres que pueden comprometer la confianza de los agentes económicos, de nuestros socios y de los mercados planteando la derogación de las reformas realizadas en la última década para flexibilizar nuestro mercado de trabajo y reforzar nuestras finanzas públicas, hay que profundizar en ellas. La crisis del COVID-19 ha obligado a una intervención sin precedentes del Estado para mantener a flote los sectores productivos, familias y empresas, que no puede mantenerse durante mucho tiempo. Es esencial que España salga de esta crisis en condiciones de retomar la senda de la convergencia con las economías europeas más avanzadas y afrontar con éxito el reto de la transformación digital y de la sostenibilidad, con una economía más productiva, competitiva, eficiente, flexible e inclusiva. Muchas de estas reformas pueden

mejorar la reasignación de factores productivos, compatibilizar la creación de empleo con el aumento de la productividad del trabajo, aumentar la igualdad de oportunidades y fomentar la acumulación de capital humano.

En segundo lugar, es necesario **racionalizar el gasto público**, mejorando la eficiencia de la provisión de bienes y servicios públicos, y atender a las necesidades de inversión pública productiva. Las administraciones públicas tienen un enorme margen de mejora aplicando las mejores prácticas europeas, particularmente en el terreno de la transformación digital del sector público (como ya hacen en algunos ámbitos) y de la sostenibilidad social y medioambiental.

En tercer lugar, ha de acometerse una **mejora de la estructura fiscal** que aumente el crecimiento potencial y la creación de empleo. Por último, si con lo anterior no fuera suficiente para garantizar la sostenibilidad presupuestaria y financiar el nivel de servicios públicos que la sociedad española demanda, habría que estudiar qué aumentos de impuestos podrían ser necesarios, buscando siempre minimizar **su efecto negativo sobre el crecimiento y el empleo**.

Es muy importante que el núcleo de esta estrategia, incluyendo los objetivos de estabilidad presupuestaria y el reparto de los costes del ajuste, cuente con un **amplio apoyo político y social**. La necesidad de garantizar la sostenibilidad de las cuentas públicas es independiente de la decisión política que adopte la sociedad española sobre el tamaño deseable del sector público o sobre el reparto de los costes de la crisis. No obstante, ambas decisiones condicionan los detalles del plan y el grado de apoyo con el que cuenten los compromisos alcanzados en esta materia puede condicionar su viabilidad.

Algunas propuestas específicas para el diseño e implementación de esta estrategia serían las siguientes:

1. Debe de establecerse cuanto antes **una senda explícita de ajuste fiscal a partir de 2022**, evitando sesgos procíclicos, pero generando al mismo tiempo certidumbre sobre el compromiso del país con la sostenibilidad a largo plazo de sus cuentas públicas. La mejora del saldo estructural primario a un ritmo anual igual o superior a 5 décimas de PIB es un buen punto de partida, siempre que el crecimiento esperado ronde al menos el del PIB potencial. Es conveniente que esta senda se haga explícita durante el proceso de elaboración del presupuesto de 2021, que debe iniciarse ya, aplicando las reglas vigentes de estabilidad presupuestaria (como el techo de gasto y los objetivos presupuestarios de las AA.PP.) y las recomendaciones de las distintas fases del *Spending Review* de la AIREF.

2. **Deben aprovecharse al máximo los mecanismos de apoyo europeos como el MEDE, SURE, BEI y el Fondo de Recuperación**, si finalmente se aprueba. Esto exige maximizar nuestra capacidad de absorción de recursos comunitarios y garantizar un uso eficiente de los mismos. Además, hay que poner en valor las ayudas de la UE ante la sociedad española y eliminar cualquier tipo de estigma. La solidaridad europea no puede ser un terreno de confrontación política en España.
3. Aunque la consolidación no se debe iniciar ahora para evitar darle a la política fiscal un sesgo procíclico que podría agravar la recesión, sí se debería **empezar a estudiar cuanto antes algunas reformas que mejorarían sensiblemente la credibilidad de nuestro compromiso con la sostenibilidad de las cuentas públicas**, como la del sistema público de pensiones, la sanidad, la dependencia o la financiación autonómica. El ajuste fiscal debe aprovecharse para corregir defectos de la estructura y funcionamiento de las administraciones públicas, y las múltiples dificultades de coordinación de políticas educativas, sanitarias o políticas activas de empleo, así como para invertir en instituciones realmente independientes, que evalúen todas las políticas públicas con los recursos adecuados para ello.
4. Es necesario impulsar y acelerar los trabajos de la Comisión del Pacto de Toledo para la inaplazable reforma del Sistema Público de Pensiones, que deberá garantizar un equilibrio entre sostenibilidad y suficiencia de las prestaciones. Dada su importancia para la sostenibilidad a largo plazo de nuestras finanzas públicas, las conversaciones sobre la reforma deberían empezar cuanto antes y sería esencial adoptar desde el principio de las mismas el compromiso explícito de lograr esa reforma de pensiones, como muy tarde, antes de que finalice la primera mitad de 2021. También sería importante un pronunciamiento explícito de la AIREF sobre la contribución de la reforma que se acuerde a la sostenibilidad a largo plazo de nuestro sistema público de pensiones.
5. La planificación presupuestaria debe **anticipar que la sociedad demandará más y mejores servicios** sanitarios después de la pandemia, lo que unido al envejecimiento será un reto importante para la financiación de las cuentas públicas. Algo parecido sucederá con la sostenibilidad y la transición energética, en cuanto se supere la urgencia de los efectos del COVID-19.
6. En la elaboración de un plan plurianual de ajuste fiscal es necesario **abordar el reto de los posibles efectos del COVID-19 sobre las desigualdades personales, regionales y generacionales**. Hay que evitar que los jóvenes sean de nuevo los

perdedores de esta crisis, como ya ocurrió en la Gran Recesión. Con este fin, España debe aumentar la igualdad de oportunidades, principalmente a través de la mejora del sistema educativo, la reducción del fracaso escolar y el abandono temprano y, dado que la temporalidad se concentra especialmente en los jóvenes, la mayor eficiencia y equidad del mercado de trabajo.

7. Hemos de **reforzar los mecanismos existentes de evaluación ex ante y ex post de las políticas públicas**. Todas las medidas de política económica deberían aplicar la normativa ya existente, ser evaluadas de manera rigurosa antes de su implementación y los resultados de tales evaluaciones deberían incluirse en una memoria económica que haga transparente a la sociedad sus costes y beneficios esperados. La evaluación continua es un requisito indispensable para el buen funcionamiento de las políticas públicas mediante la corrección de los problemas que se vayan detectando y la eliminación de aquellas que no sean efectivas. Las distintas administraciones públicas deben cumplir las recomendaciones de estas evaluaciones o, alternativamente, justificar por qué no se tienen en cuenta. Ante recursos públicos escasos hay que establecer criterios transparentes sobre cómo priorizar aquellas políticas que tengan un impacto en el déficit público y decidir hasta dónde se puede llegar. En este sentido, resulta conveniente priorizar aquellas medidas con mayores efectos sobre el crecimiento, el empleo y la equidad (mayor multiplicador fiscal) y las que suponen un coste temporal en lugar de permanente. Estos requisitos son especialmente relevantes en un contexto macroeconómico muy restrictivo que limitará el crecimiento de los ingresos públicos.
8. Dadas las incertidumbres existentes, el Programa de Estabilidad debe incluir un **análisis de los riesgos potenciales y de actuaciones contingentes** ante la materialización de escenarios más adversos como los provocados por un nuevo rebrote de la epidemia, la ausencia de acuerdo entre la UE y el Reino Unido sobre el *brexit*, o las crecientes tensiones entre EE.UU. y China.