

COMPARECENCIA ANTE LA COMISIÓN DE PRESUPUESTOS DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

Pablo Hernández de Cos
Gobernador

28 de enero de 2019



- 1. Previsiones de la economía española**
2. El Proyecto de Presupuestos Generales del Estado y la Seguridad Social
3. Los retos para la política fiscal

Previsiones de la economía española: supuestos sobre el entorno exterior y las condiciones financieras



- La últimas previsiones del Banco de España, publicadas en diciembre de 2018, se elaboraron conjuntamente con el Eurosistema, tomando como dada la información disponible a finales de noviembre, que mostraba para 2019:
 - Una cierta moderación del crecimiento del PIB mundial.
 - Un nivel del precio del petróleo inferior al observado en el conjunto de 2018.
 - Unas condiciones de financiación favorables.

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

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Entorno internacional							
Producto mundial	3,4	3,5	3,3	3,1	3,6	3,6	3,3
Mercados de exportación de España	2,7	4,4	4,1	2,3	4,9	3,1	3,3
Precio del petróleo en dólares/barril (nivel)	108,8	98,9	52,4	44,0	54,4	71,8	67,5
Condiciones monetarias y financieras							
Tipo de cambio dólar/euro (nivel)	1,33	1,33	1,11	1,11	1,13	1,18	1,14
Posición efectiva nominal de España frente al mundo, incluida el área del euro (nivel 2000 = 100 y diferencias porcentuales)	112,3	113,8	110,6	113,2	114,6	117,9	118,0
Tipos de interés a corto plazo (euríbor a tres meses)	0,2	0,2	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Tipos de interés a largo plazo (rendimiento del bono a diez años)	4,6	2,7	1,7	1,4	1,6	1,4	1,8

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

[Vínculo a Proyecciones macroeconómicas de la economía española \(2018-2021\): contribución del Banco de España al ejercicio conjunto de proyecciones del Eurosistema de diciembre de 2018](#)

Previsiones de la economía española: principales mensajes



- **Actividad:** se prevé una prolongación de la fase expansiva, aunque a un ritmo menor que en los últimos años, como consecuencia, entre otros factores, de un entorno exterior menos favorable, de la atenuación progresiva del impulso monetario de los últimos años y de un aumento de la incertidumbre acerca del contexto global.
- **Precios:** se prevé una moderación de la inflación por la menor contribución del componente energético, y un aumento gradual del componente subyacente, como reflejo del uso creciente de los factores productivos.

Tasas de variación anual (%)	Proyecciones de diciembre de 2018		
	2017	2018	2019
PIB	3,0	2,5	2,2
Empleo	2,9	2,5	1,6
IAPC (inflación)	2,0	1,8	1,6

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.
Fecha de cierre de las proyecciones: 28 de noviembre de 2018.

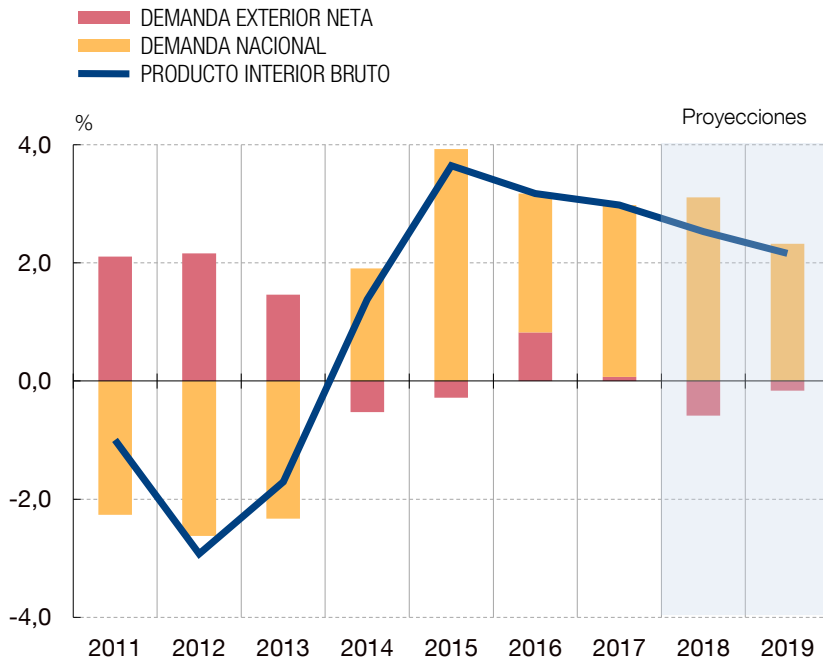
[Vínculo a Proyecciones macroeconómicas de la economía española \(2018-2021\): contribución del Banco de España al ejercicio conjunto de proyecciones del Eurosistema de diciembre de 2018](#)

Previsiones de la economía española: composición del crecimiento del producto

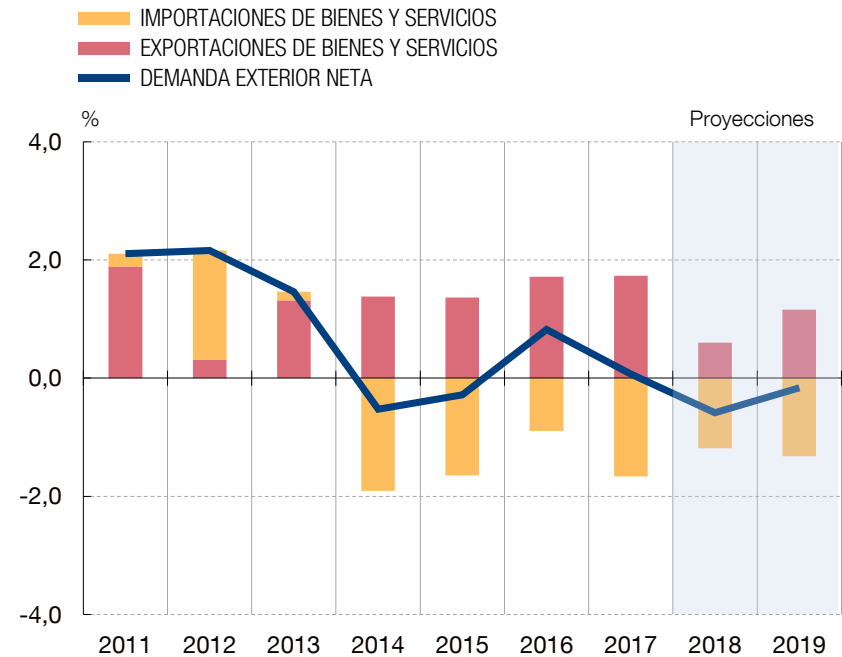


- La expansión del producto continuará descansando en la demanda nacional, para la que, no obstante, se proyecta una desaceleración de todos sus componentes.
- La demanda exterior neta habría ejercido una contribución negativa en 2018, que se moderará en 2019.

PIB. CRECIMIENTO ANUAL Y CONTRIBUCIONES



DEMANDA EXTERIOR NETA. CONTRIBUCIONES



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

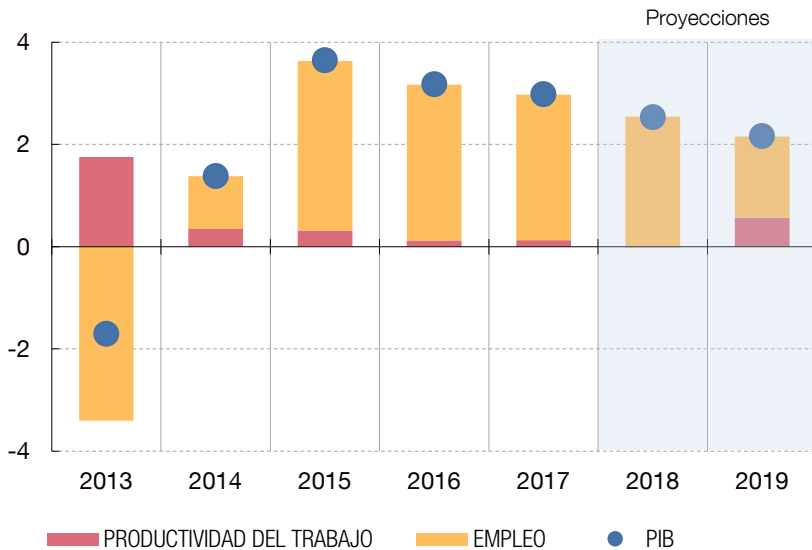
[Vínculo a Proyecciones macroeconómicas de la economía española \(2018-2021\): contribución del Banco de España al ejercicio conjunto de proyecciones del Eurosistema de diciembre de 2018](#)

Previsiones de la economía española: empleo y paro

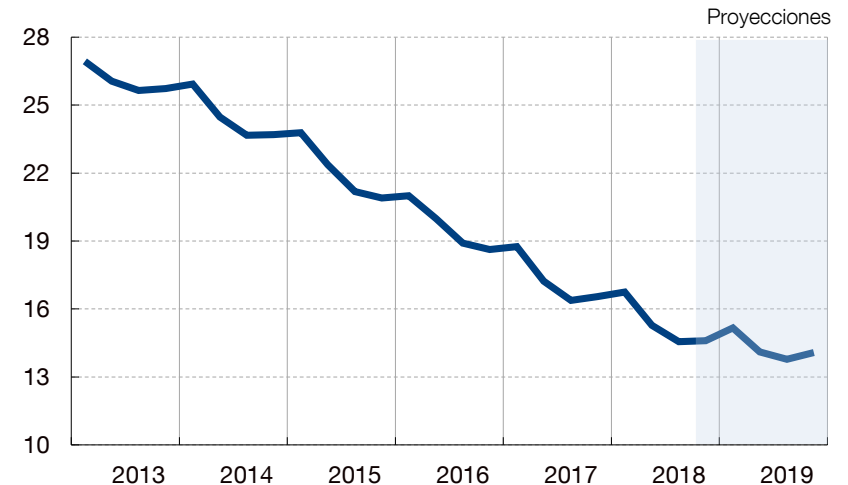


- Como es habitual en las fases expansivas de la economía española, se prevé un escaso crecimiento de la productividad aparente del trabajo.
- La creación neta de empleo provocará nuevos descensos de la tasa de paro, hasta situarse cerca del 14 % a finales de 2019, en un contexto de avances reducidos de la población activa.

CRECIMIENTO DEL PIB (%)
Contribuciones de la productividad y del empleo (pp)



TASA DE PARO
(% de la población activa)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

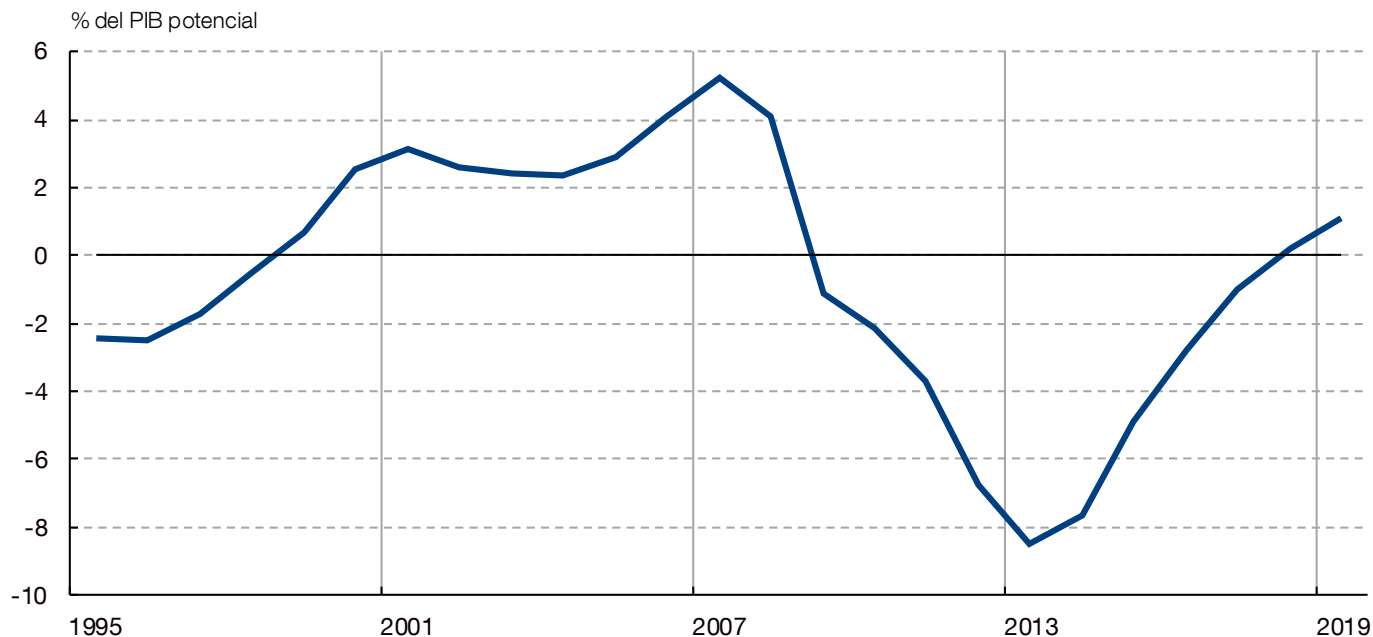
[Vínculo a Proyecciones macroeconómicas de la economía española \(2018-2021\): contribución del Banco de España al ejercicio conjunto de proyecciones del Eurosistema de diciembre de 2018](#)

Previsiones de la economía española: posición cíclica



- Según las estimaciones del Banco de España, la brecha de producción de la economía española (medida como la diferencia entre el PIB observado y el potencial) se hará crecientemente positiva en 2019.

ESTIMACIÓN DE LA BRECHA DE PRODUCCIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA



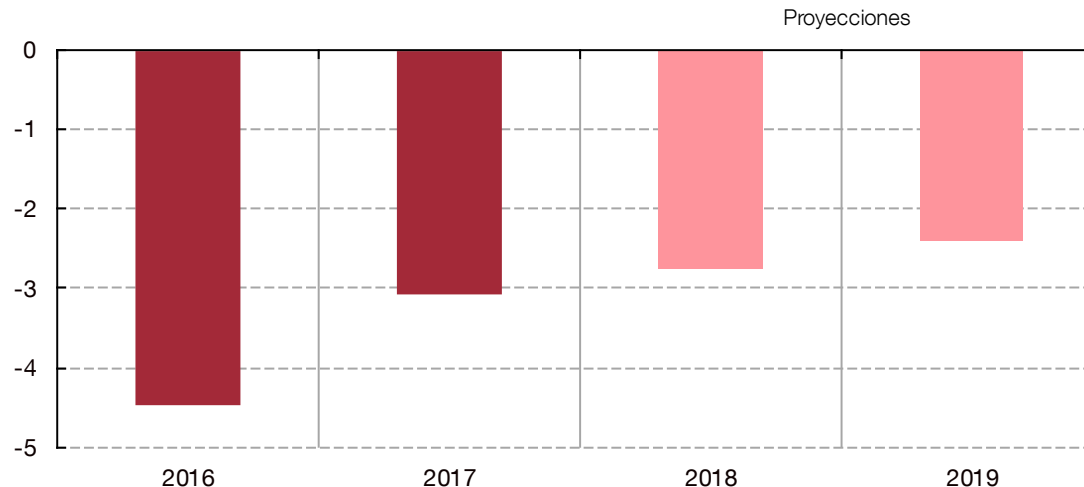
FUENTE: Banco de España.

Previsiones de la economía española: déficit público



- Las previsiones de diciembre incluían una estimación de déficit público del 2,7 % del PIB para 2018 y del 2,4 % para 2019.
- De acuerdo con la metodología del Eurosistema, estas proyecciones incorporaban algunas de las medidas de gasto público anunciadas previamente (revalorización de las pensiones; aumento de los salarios públicos; política de empleo público), pero ninguna de las medidas de ingresos públicos incluidas en el Plan Presupuestario de octubre.
- Los últimos datos confirmarían el escenario de salida, en 2019, del procedimiento de déficit excesivo (déficit público en 2018 inferior al 3 % del PIB).

SALDO DE LAS AAPP (% del PIB)



FUENTES: Intervención General de la Administración del Estado y Banco de España.

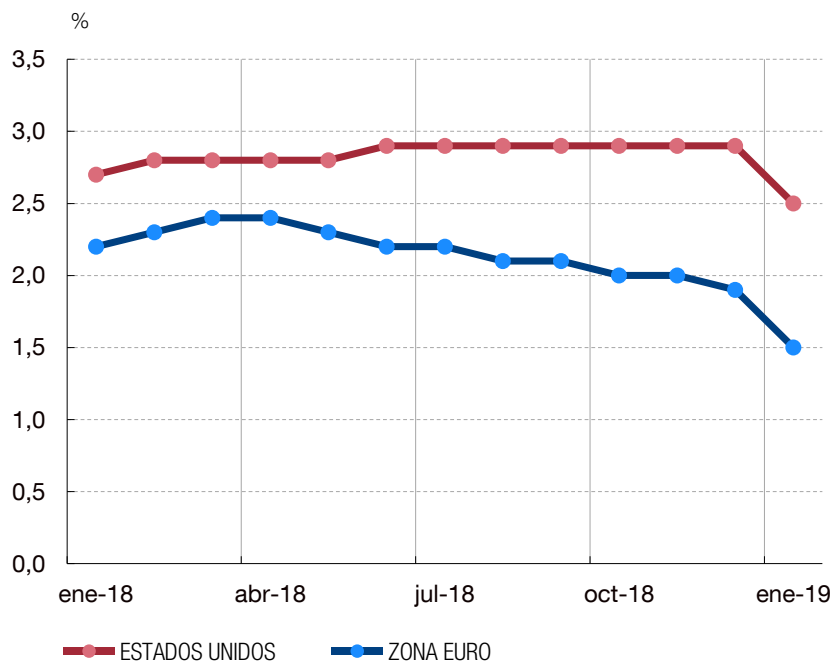
[Vínculo a Proyecciones macroeconómicas de la economía española \(2018-2021\): contribución del Banco de España al ejercicio conjunto de proyecciones del Eurosistema de diciembre de 2018](#)

Previsiones para la economía española: principales riesgos. Un entorno exterior más desfavorable

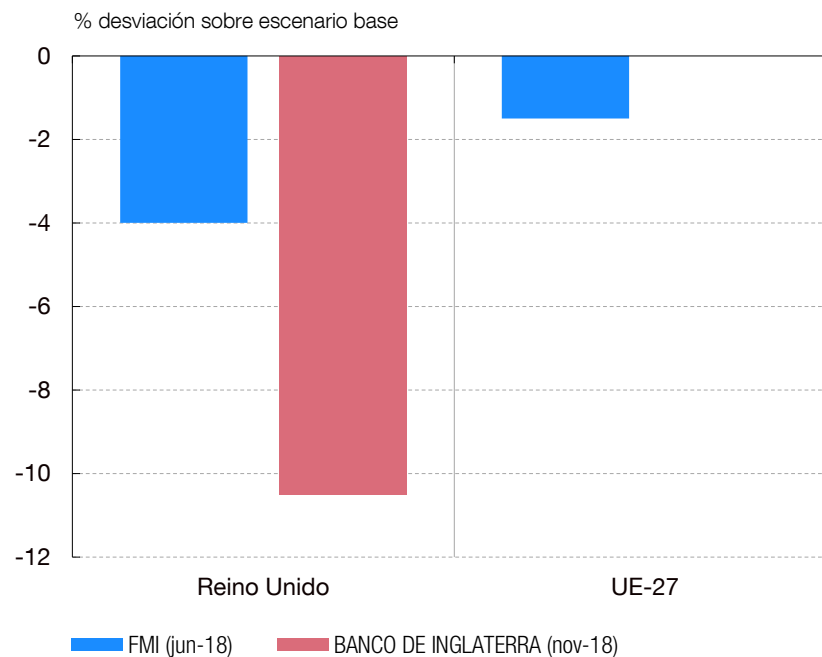


- Revisión a la baja de las perspectivas de crecimiento global y en la UEM
- Incertidumbre sobre la resolución del proceso de salida del Reino Unido de la UE (*brexit*)

PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB PARA 2019



IMPACTO A LARGO PLAZO DE UN «NO ACUERDO» (a)



FUENTES: Consensus Forecast, Fondo Monetario Internacional y Banco de Inglaterra.

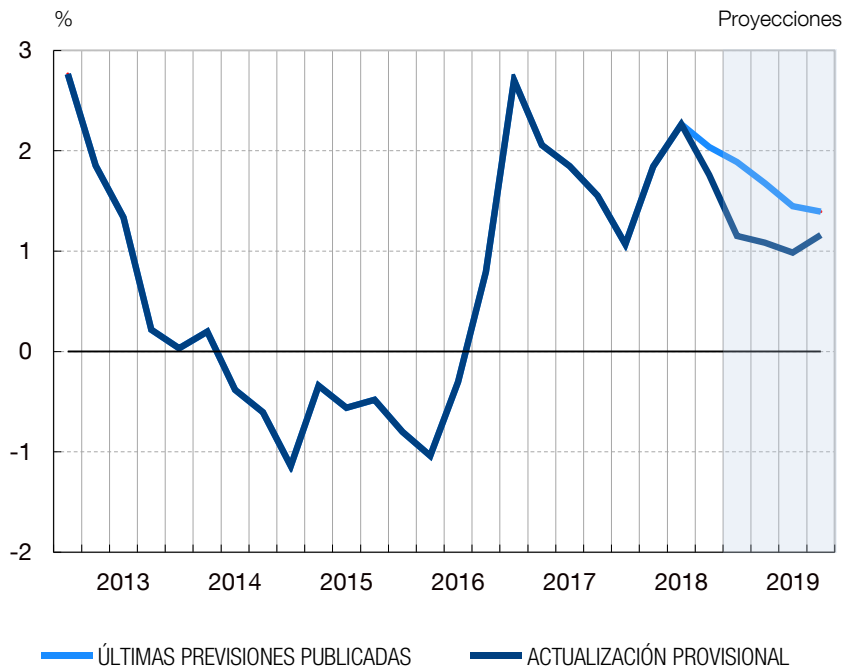
a. Desviación en el nivel de PIB acumulada en cinco años, el tiempo que se considera necesario para alcanzar el nuevo «largo plazo». Las dos simulaciones asumen un «no acuerdo» que incorpora un escenario a largo plazo según las reglas de la Organización Mundial del Comercio.

Previsiones para la economía española: principales riesgos. Sorpresas a la baja en inflación



- Los datos de noviembre y diciembre de inflación han sorprendido a la baja, sobre todo por el comportamiento de los precios de la energía, pero también por el de los precios de los servicios.
 - Además, los precios del petróleo en los mercados de futuros se han revisado a la baja.

INFLACIÓN GENERAL



EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL PETRÓLEO



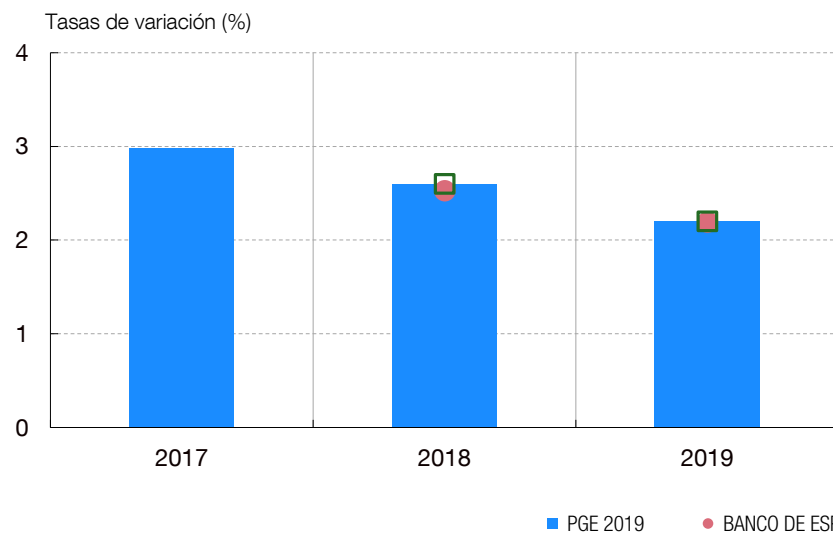
FUENTES: Banco Central Europeo, Instituto Nacional de Estadística, Reuters y Banco de España.

El cuadro macroeconómico del Proyecto de PGE

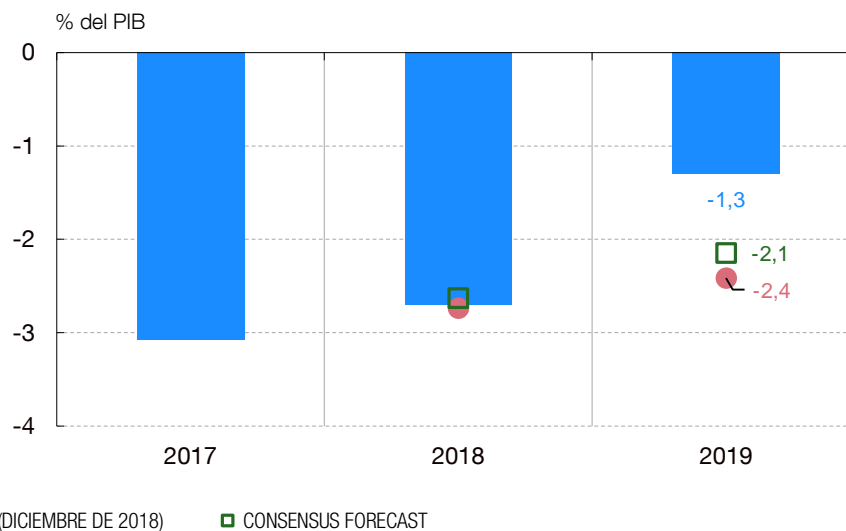


- Los supuestos sobre el entorno exterior y financiero del Proyecto de PGE son similares, en términos generales, a los de las últimas proyecciones macroeconómicas del Banco de España
- El Proyecto de PGE sitúa el crecimiento del PIB real en el 2,2 %, en línea con las previsiones más recientes del Banco de España y otros analistas.
- Los riesgos apuntados, por tanto, también resultan de aplicación al cuadro del Proyecto de PGE.
- En todo caso, aunque las proyecciones de crecimiento económico son similares, el Proyecto de PGE incluye una mejora del déficit significativamente más pronunciada que la del resto de los analistas, lo que dificulta la comparación.

PIB REAL



SALDO PRESUPUESTARIO DE LAS AAPP (CN)



FUENTES: Consensus Forecast, Intervención General de la Administración del Estado, Instituto Nacional de Estadística, Presupuestos Generales del Estado 2019 y Banco de España.

Esquema de la presentación

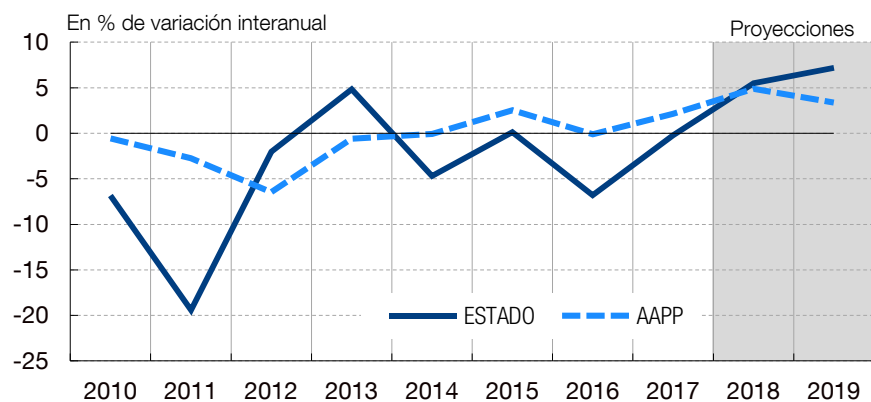


1. Previsiones de la economía española
- 2. El Proyecto de Presupuestos Generales del Estado y la Seguridad Social**
3. Los retos para la política fiscal

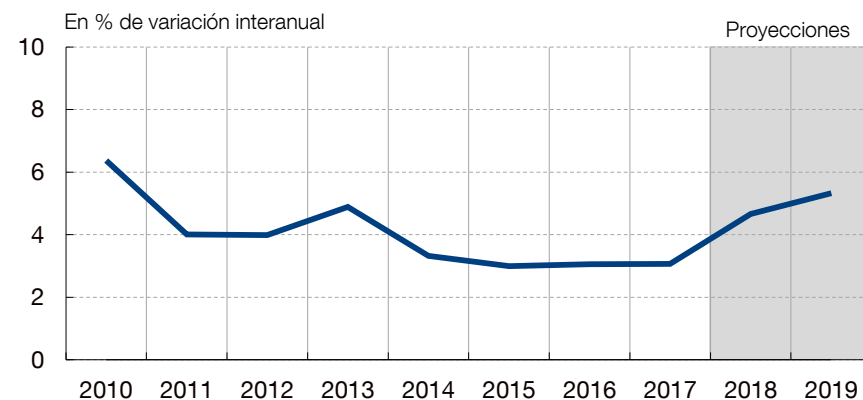
El gasto público en el Proyecto de PGE

- Principales medidas en 2019:
 - Aumento del 1,6 % de las pensiones, un 3 % en las pensiones mínimas y un 7 % adicional en las de viudedad. Compensación por la inflación en 2018.
 - Subida del salario de los empleados públicos en un 2,25 % (+0,25 % ligado a PIB, +0,25 % adicional).
 - Recuperación del subsidio por desempleo a mayores de 52 años, aumento del gasto en dependencia, ampliación del permiso de paternidad a 8 semanas.
- El presupuesto de gasto consolidado del Estado y la Seguridad Social es más expansivo este año:
 - Incorpora gran parte de las medidas descritas en el Plan Presupuestario 2019 de octubre, que anticipaba un crecimiento del gasto público total de las AAPP del 3,1 %.
 - El conjunto del gasto en pensiones, desempleo, intereses y masa salarial se encuentran en línea con las estimaciones en términos de Contabilidad Nacional de los modelos que utiliza el Banco de España para estas partidas, que vienen muy determinadas por fundamentales macroeconómicos y demográficos, además de por las medidas adoptadas.

EVOLUCIÓN DEL GASTO PRIMARIO (a)



EVOLUCIÓN DEL GASTO EN PENSIONES (a)



FUENTES: Intervención General de la Administración del Estado, Plan Presupuestario 2019, Presupuestos Generales del Estado 2019 y Banco de España.

a. Datos de ejecución en caja, avance de liquidación de 2018 y presupuesto inicial de 2019, excepto el gasto de las AAPP que es contabilidad nacional. El gasto del estado incluye transferencias a otras AAPP.

Principales medidas de ingresos públicos en el Proyecto de PGE



- **Cotizaciones sociales:** aumento de las bases de cotización máximas (7 %) y mínimas (22 % por el impacto del SMI), y otras (autónomos: bases, cuotas, tipo mínimo), con un impacto oficial conjunto estimado en unos 2.000 millones.
- **Impuesto sobre sociedades:** tipo mínimo del 15 % sobre la base imponible para grandes empresas (18 % para las entidades financieras y de explotación de hidrocarburos); se reduce en un 5 % la exención por dividendos y plusvalías generados en el exterior; reducción del tipo de las pymes al 23 %, con un impacto conjunto estimado oficialmente en unos 1.500 millones.
- **IRPF:** subida de tipos a las rentas más altas del trabajo (+2 pp rentas > 130.000 y +4 pp rentas > 300.000), y del capital (+2 pp rentas > 140.000), con un impacto oficial conjunto estimado en 328 millones.
- **Patrimonio:** subida de tipos a las grandes fortunas (+1,4 pp patrimonios > 10 millones): 300 millones.
- **IVA:** reducción al tipo mínimo (4 %) en los productos de higiene femenina y libro electrónico, y al reducido (10 %) en los servicios veterinarios: impacto estimado oficialmente de 77 millones.
- **Impuesto de hidrocarburos:** subida de 3,8 cént./litro del impuesto sobre el diésel: 670 millones.
- **Nuevas figuras tributarias:**
 - Impuesto sobre transacciones financieras: impacto oficial estimado, 850 millones.
 - Impuesto sobre determinados servicios digitales: impacto oficial estimado, 1.200 millones.

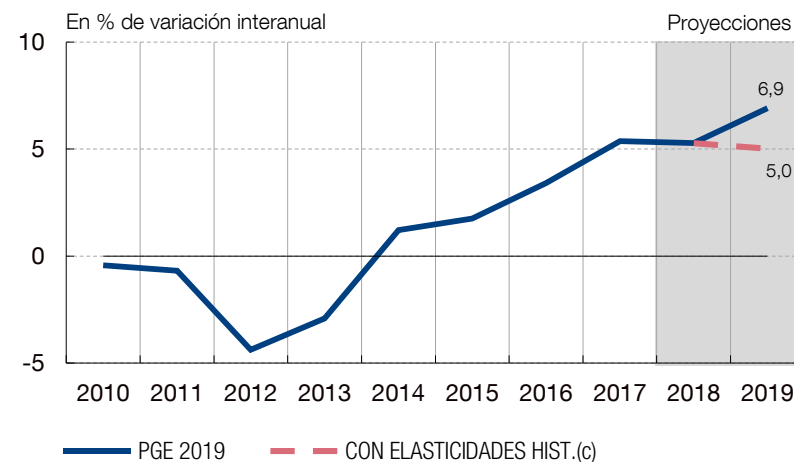
La previsión de ingresos del Proyecto de PGE

- El Proyecto de PGE asume un crecimiento de los ingresos tributarios y de las cotizaciones sociales del 8,2 % en 2019, en términos presupuestarios.
- Estas estimaciones de los ingresos públicos del Proyecto de PGE se encuentran sujetas a riesgos a la baja significativos, en términos de Contabilidad Nacional, derivados de que:
 - La mayor recaudación del nuevo suministro inmediato de información (SII) del IVA no se traslada a las magnitudes de Contabilidad Nacional.
 - Aunque existe la habitual incertidumbre acerca de la respuesta de los ingresos públicos a las bases impositivas (elasticidad impositiva), las previsiones incorporan unas elasticidades superiores a las medias históricas.
 - La estimación de los impactos recaudatorios de los cambios impositivos está sujeta a una elevada incertidumbre, en particular cuando se trata de nuevas figuras tributarias.
 - El potencial retraso en la entrada en vigor de las medidas que acompañan al Proyecto de PGE añade un riesgo adicional.

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS (a)



EVOLUCIÓN DE LAS COTIZACIONES SOCIALES EFECTIVAS



FUENTES: Agencia Tributaria, Presupuestos Generales del Estado 2019 y Banco de España.

a. Suma de impuestos compartidos (IRPF, sociedades, IVA e impuestos especiales), más cotizaciones sociales efectivas.

b. Suministro Inmediato de Información del IVA. En 2019, la fecha de presentación de las autoliquidaciones del IVA se adelantará del 30 al 20 del mes, lo que implica que en dicho año se ingresará la recaudación de 13 meses, en lugar de 12.

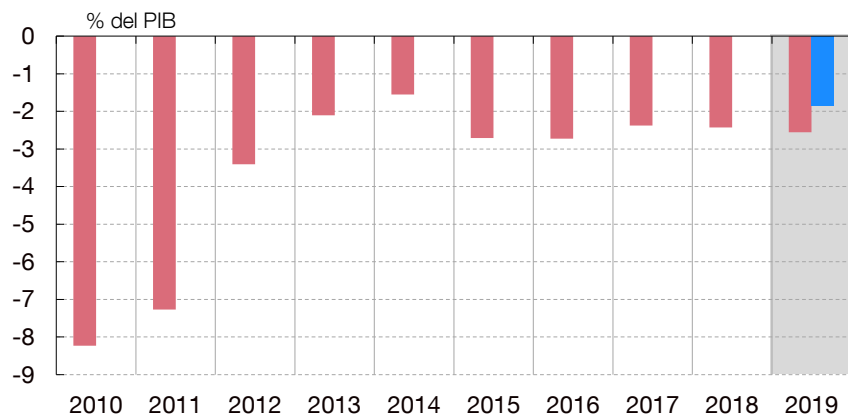
c. Elasticidades históricas estimadas por la Comisión Europea.

El objetivo de déficit público y el tono de la política fiscal en 2019

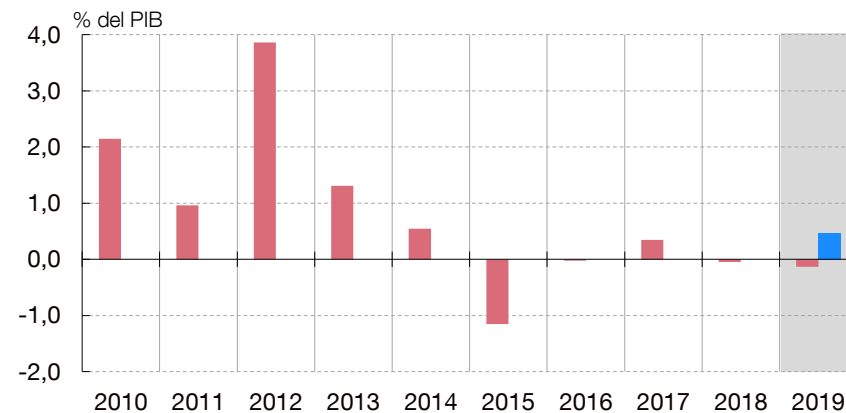


- Tomando como base las proyecciones de diciembre del Banco de España, e incluyendo las medidas del Proyecto de PGE no incorporadas entonces, una estimación preliminar situaría el déficit de las AAPP en 2019 en alrededor del 2 % del PIB, frente al 2,4 % estimado en diciembre y al 1,3 % marcado como objetivo. La previsión de crecimiento se revisaría ligeramente a la baja.
 - Un menor impacto recaudatorio de las nuevas figuras tributarias, frente al oficialmente estimado, un retraso en la entrada en vigor de las medidas impositivas incluidas en los PGE o una potencial materialización de los mencionados riesgos a la baja de las perspectivas de crecimiento elevarían al alza esta proyección del déficit, mientras que una respuesta más dinámica de los ingresos impositivos a las bases macro que la estimada históricamente o una contención del gasto discrecional operarían en dirección contraria.
 - En todo caso, el Banco de España publicará una actualización completa de sus proyecciones, con la información más reciente, incluyendo la presupuestaria, en torno a finales de marzo.
 - De acuerdo con estas estimaciones preliminares, el tono de la política fiscal en 2019 (medido por la variación del saldo público estructural) sería aproximadamente neutral. Toda la reducción observada en el déficit público desde 2013 se habría debido al efecto del ciclo económico.

SALDO ESTRUCTURAL DE LAS AAPP



VARIACIÓN DEL SALDO ESTRUCTURAL

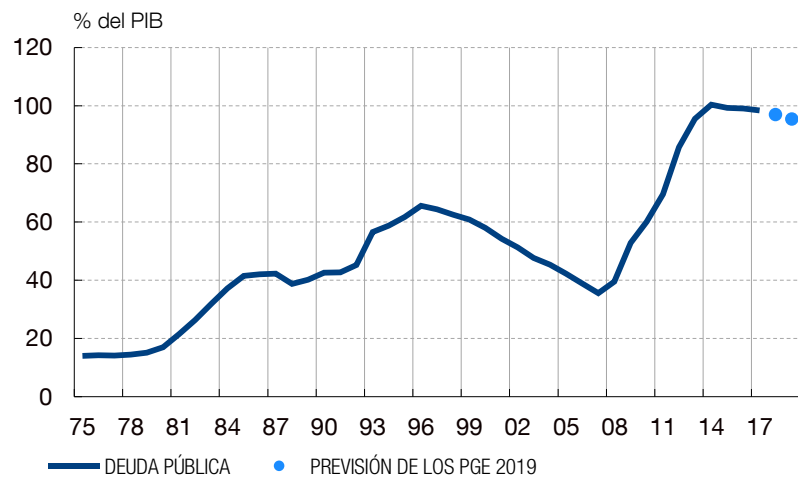


■ BANCO DE ESPAÑA (CON MEDIDAS DE LOS PGE 19) ■ CUMPLIMIENTO DEL DÉFICIT DEL 1,3%

La deuda de las AAPP en el Proyecto de PGE

- De acuerdo con el Proyecto de PGE, la ratio de deuda de las AAPP en porcentaje del PIB se reduciría en 1,5 pp del PIB, hasta el 95,4 % en 2019, lo que prolongaría la senda de reducción gradual observada desde 2014.
 - Esta dinámica se debería a la favorable evolución esperada del crecimiento nominal de la economía.
 - En el caso de que se materializaran los riesgos al alza del déficit público mencionados, esto implicaría una menor reducción de la ratio de deuda.

DEUDA PÚBLICA



DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DE LA DEUDA DE LAS AAPP

	2017	2018	2019
Deuda en porcentaje del PIB	98,3	96,9	95,4
Variación de la deuda (en puntos porcentuales del PIB)	-0,7	-1,4	-1,5
<i>Debida a:</i>			
Saldo	3,1	2,7	1,3
Tasa de variación nominal del PIB	-4,2	-3,6	-3,7
Ajuste flujo-fondo	0,5	-0,6	0,9

FUENTES: Banco de España y Presupuestos Generales del Estado 2019.

Esquema de la presentación



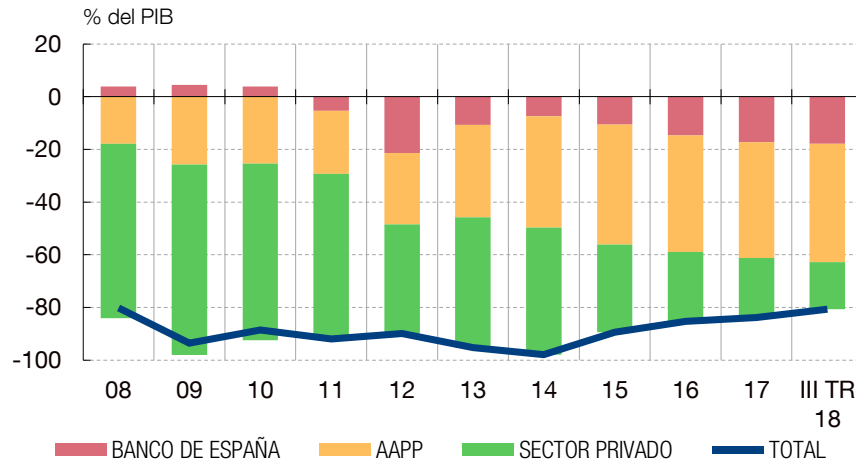
1. Previsiones de la economía española
2. El proyecto de Presupuestos Generales del Estado y la Seguridad Social
- 3. Los retos para la política fiscal**

El elevado endeudamiento público



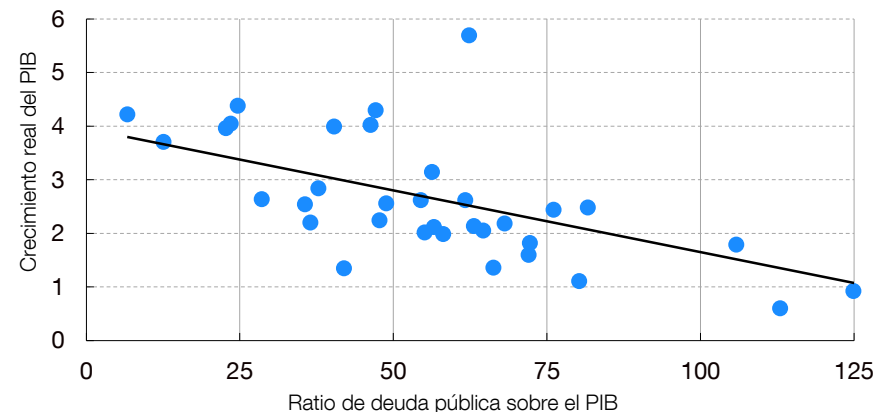
- El mantenimiento de niveles elevados de deuda pública durante períodos prolongados puede tener efectos negativos sobre el crecimiento económico:
 - Estos efectos negativos surgen en la medida en que el endeudamiento público absorbe recursos que podrían destinarse a fines más productivos y modifica las condiciones agregadas de financiación de la economía, lo que distorsiona las decisiones de inversión privada.
 - Un elevado endeudamiento reduce la capacidad estabilizadora de la política fiscal ante situaciones adversas.
 - Obliga a sostener sustanciales superávits primarios que pueden exigir mayores niveles de imposición o menores niveles de gasto productivo.
 - Genera una mayor vulnerabilidad ante cambios en el sentimiento inversor de los mercados de capitales.
- Debe aprovecharse el favorable entorno macroeconómico para avanzar en el necesario proceso de consolidación fiscal, lo que requiere la definición de un programa detallado de medio plazo de reducción de la deuda pública.

PII NETA. DESGLOSE SECTORIAL



FUENTE: Banco de España.

DEUDA PÚBLICA Y CRECIMIENTO DEL PIB (a)



FUENTES: Eurostat, Organización de la Cooperación y el desarrollo Económicos y Banco de España.

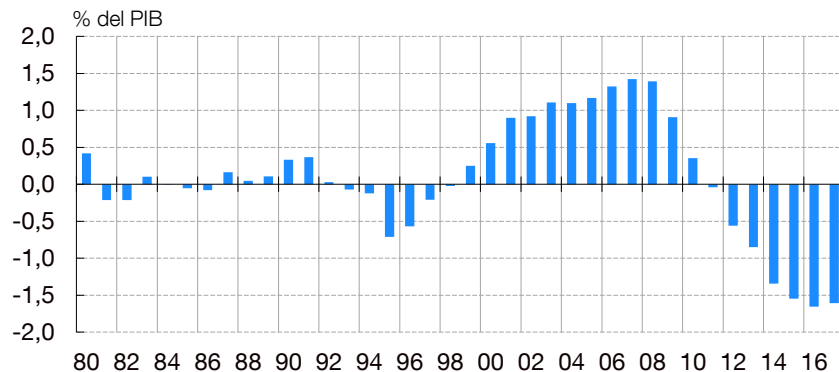
a. Regresión con valores promedios para los países de la UE y la OCDE en el período 1995-2015

El reto del envejecimiento poblacional



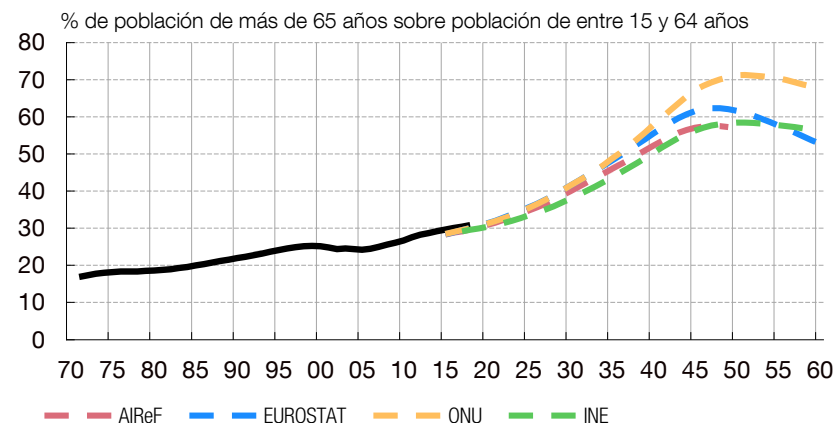
- Las proyecciones demográficas disponibles anticipan un incremento sustancial de la tasa de dependencia, que podría duplicarse en las próximas décadas y que generará una presión significativa sobre el gasto público en pensiones, sanidad y cuidados de larga duración.
 - La vuelta a la indexación de las pensiones con la inflación generará un incremento del gasto público significativo en el medio plazo. Garantizar la sostenibilidad financiera del sistema requerirá, por tanto, incorporar medidas adicionales por el lado de los ingresos o por el de los gastos del sistema.
- El impacto del envejecimiento poblacional también incide negativamente en la evolución de la tasa de actividad, la productividad y el crecimiento potencial de la economía, por lo que afrontar este fenómeno requiere una aproximación amplia, en lo que se refiere tanto al período temporal contemplado como al conjunto de los instrumentos que se deben utilizar.

SALDO NO FINANCIERO DEL SISTEMA DE LA SEGURIDAD SOCIAL



FUENTES: Seguridad Social y Cuentas Nacionales.

TASA DE DEPENDENCIA



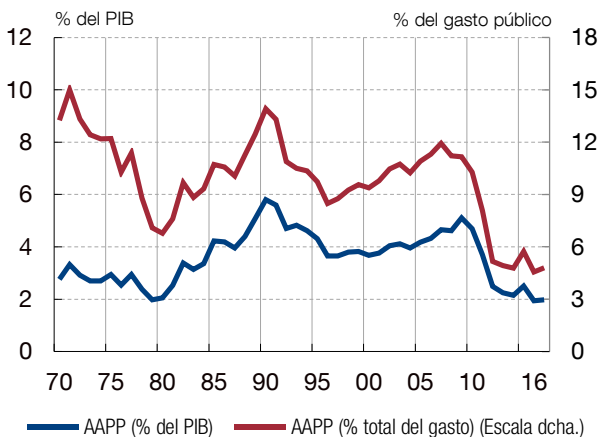
FUENTES: Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal, Eurostat, Naciones Unidas e Instituto Nacional de Estadística.

$$\frac{\text{gasto en pensiones}}{\text{PIB}} = \underbrace{\frac{\text{n pensiones}}{\text{población}}}_{\text{Tasa de dependencia}} * \underbrace{\frac{\text{población}}{\text{n empleados}}}_{\text{Inversa tasa de empleo}} * \underbrace{\frac{\text{pensión media}}{\text{salario medio}}}_{\text{Tasa de sustitución}} * \underbrace{\frac{\text{masa salarial}}{\text{PIB}}}_{\alpha}$$

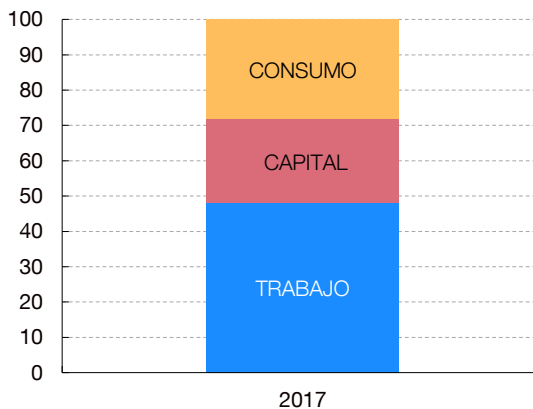
La calidad de las finanzas públicas

- El proceso de consolidación fiscal debe ser compatible con una mayor contribución de las finanzas públicas al crecimiento potencial de la economía.
 - En el lado del gasto, parece existir margen para seguir avanzando en aumentar su eficiencia y reorientar su composición hacia aquellas partidas con mayor incidencia sobre la acumulación de capital físico, tecnológico y humano. En este sentido, la revisión del gasto público que se está efectuando resulta fundamental.
 - Por el lado de los ingresos, hay margen para considerar una revisión y definición de la cesta de impuestos hacia estructuras más favorables al crecimiento potencial.
 - Existe un consenso amplio en cuanto a que el sistema de financiación de las Administraciones Territoriales debe reformarse, con el objetivo de adecuar los ingresos a su disposición a sus necesidades, sobre la base de una estimación objetiva previa de estas necesidades, garantizar un reparto transparente e incrementar el grado de corresponsabilidad fiscal.

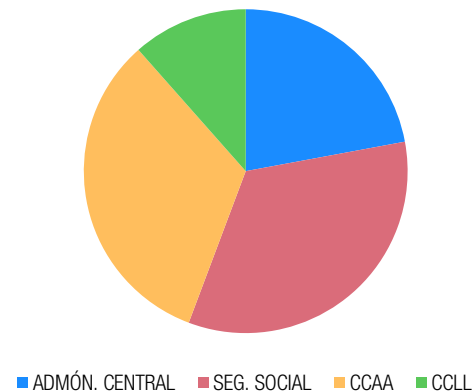
INVERSIÓN DE LAS AAPP



ESTRUCTURA IMPOSITIVA EN ESPAÑA



ESTRUCTURA DEL GASTO PÚBLICO EN ESPAÑA (2017)

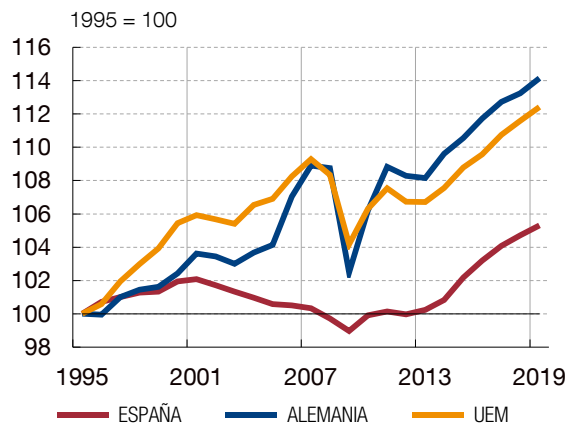


FUENTES: Intervención General de la Administración del Estado, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

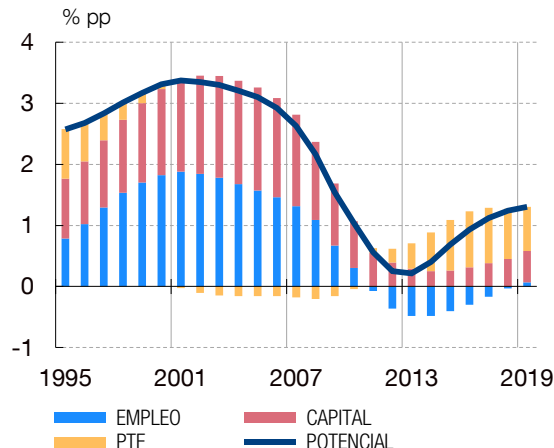
Otros retos estructurales

- Resulta necesario acompañar el proceso de consolidación fiscal con una agenda ambiciosa de reformas estructurales que incrementen el crecimiento potencial de la economía, a través de:
 - Aumentos de la eficiencia del mercado de trabajo mediante la reducción de la temporalidad y la mejora de la empleabilidad, sobre todo de los trabajadores menos cualificados.
 - Mejoras de la dinámica de la productividad mediante la inversión en capital humano, el fomento de la innovación y la eliminación de barreras inadecuadas a la competencia empresarial.
- El sector bancario debe afrontar los retos todavía pendientes, como son la reducción de los activos improductivos, la mejora de su estructura de capital y rentabilidad, el fortalecimiento de su reputación y el aprovechamiento de los desarrollos tecnológicos.

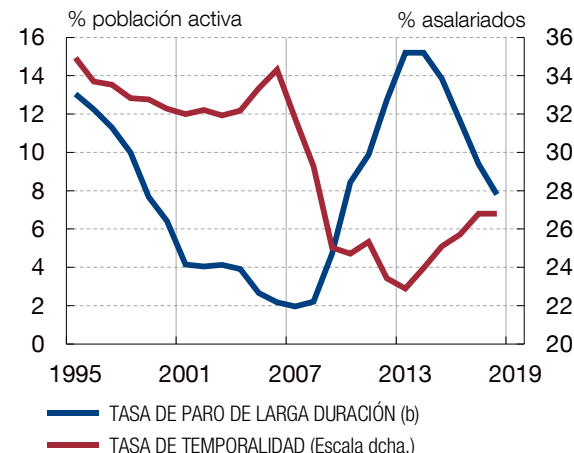
PRODUCTIVIDAD TOTAL DE LOS FACTORES



CRECIMIENTO DEL PRODUCTO POTENCIAL Y CONTRIBUCIONES



PARO DE LARGA DURACIÓN Y TEMPORALIDAD (a)



FUENTES: Eurostat, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Datos anuales correspondientes al segundo trimestre del año.

b. Parados que llevan más de un año buscando empleo.

Conclusiones

- Los últimos datos confirmarían el escenario de salida en 2019 del procedimiento de déficit excesivo (déficit público en 2018 inferior al 3 % del PIB).
- El Proyecto de PGE sitúa el crecimiento del PIB real en el 2,2 %, en línea con las previsiones del Banco de España publicadas el pasado 14 de diciembre. No obstante, el reciente empeoramiento del entorno exterior de la economía española plantea riesgos a la baja sobre estas estimaciones.
- Las estimaciones de crecimiento de los ingresos tributarios y de las cotizaciones sociales contenidas en el Proyecto de PGE, del 8,2 % en 2019, se encuentran sujetas a riesgos a la baja significativos.
- La incorporación de las medidas contempladas en el Proyecto de PGE al último cuadro macroeconómico del Banco de España sería compatible con un déficit público en el entorno del 2 % del PIB y con un impacto negativo moderado sobre el crecimiento económico para 2019.
- De acuerdo con estas estimaciones preliminares, el tono de la política fiscal en 2019 (medido por la variación del saldo público estructural) sería aproximadamente neutral. Toda la reducción observada en el déficit público desde 2013 se habría debido al efecto del ciclo económico.
- Los elevados niveles de endeudamiento de las AAPP y de déficit público estructural exigen avanzar en el proceso de consolidación fiscal para recuperar margen de actuación para la política fiscal y reducir esta fuente de vulnerabilidad macrofinanciera.
- Es necesario hacer una planificación de la política fiscal que incluya una estrategia clara de medio plazo de reducción de la deuda pública, apoyada en una composición de las finanzas públicas favorable al crecimiento económico.
- Es preciso acompañar este proceso con una agenda ambiciosa de reformas estructurales para mejorar el funcionamiento de los mercados de factores y productos, aumentar el crecimiento potencial y abordar los múltiples retos que plantea el progresivo envejecimiento poblacional.