

**Comparecencia ante la Comisión  
de Presupuestos del Congreso de los  
Diputados en relación con el Proyecto  
de Presupuestos Generales del Estado  
para 2019**

**Pablo Hernández de Cos  
Governador**



## COMPARECENCIA DEL GOBERNADOR ANTE LA COMISIÓN DE PRESUPUESTOS DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

Señorías:

Comparezco por primera vez ante ustedes en el marco del proceso de discusión y aprobación de los Presupuestos Generales del Estado y la Seguridad Social (PGE en adelante) para 2019 en esta Cámara.

A lo largo de mi intervención voy a revisar, primero, la evolución y las perspectivas macroeconómicas de la economía española, dentro del contexto internacional, para a continuación ofrecer mi visión acerca de los principales aspectos del Proyecto de PGE para 2019. Terminaré mencionando los que son, en mi opinión, los retos para la política fiscal de nuestro país para los próximos años.

### 1 PREVISIONES MACROECONÓMICAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Las últimas proyecciones macroeconómicas para la economía española del Banco de España se publicaron el 14 de diciembre del año pasado<sup>1</sup>, tomando como referencia la información disponible a finales de noviembre. Estas proyecciones formaron parte del ejercicio conjunto llevado a cabo por los bancos centrales del Eurozona, cuyos resultados para el área del euro dio a conocer el Banco Central Europeo (BCE) un día antes.

#### 1.1 Entorno exterior y condiciones financieras

Las proyecciones se elaboran a partir de un conjunto de información que caracteriza el contexto de la economía española (en particular, en lo relativo al entorno internacional y a las condiciones monetarias y financieras) (véase cuadro 1). De acuerdo con estos supuestos, la evolución esperada de la actividad y de las importaciones de las principales áreas geográficas con las que comercia España se habría ido revisando a la baja a lo largo del año pasado, hasta ritmos de avance esperados, para los mercados de exportación de España en 2019, ligeramente superiores al 3 % , una tasa similar a la estimada para 2018, pero significativamente más reducida que la observada en 2017. Por su parte, el precio del barril de petróleo se situaría por debajo de los 70 dólares en el promedio de 2019, un 6 % menos que en el año 2018. Finalmente, quiero destacar que se espera que las condiciones de financiación de las familias y las empresas se mantengan en niveles holgados.

Permítanme que elabore algo más algunos de los elementos que acabo de destacar. Con respecto al entorno internacional, si bien cabe resaltar que la economía mundial terminó el año 2018 manteniendo un tono general expansivo, los signos de desaceleración generalizada son evidentes, aunque resultan más marcados en unas áreas geográficas que en otras. En gran medida, esto responde a la materialización parcial de ciertos focos de incertidumbre que vienen acechando a la economía mundial desde comienzos del año pasado —en particular, las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, las dudas sobre los términos de la salida del Reino Unido de la Unión Europea (UE) y un cierto

<sup>1</sup> Véase *Proyecciones macroeconómicas de la economía española (2018-2021): contribución del Banco de España al ejercicio conjunto de proyecciones del Eurozona de diciembre de 2018*.

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.

endurecimiento de las condiciones financieras globales—. El primero de estos factores, esto es, las tensiones comerciales, se habría reflejado ya en un menor crecimiento del comercio mundial en el año recién terminado (del 4 % , frente al 5,3 % registrado en 2017), lo que no impide que continúe constituyendo un riesgo a la baja importante, sujeto al devenir de las negociaciones internacionales actualmente en marcha.

Por su parte, las condiciones financieras globales, excepcionalmente favorables en ejercicios previos, han comenzado a revertir, más intensamente en algunas economías emergentes especialmente vulnerables, y de forma relativamente moderada, hasta el momento, en las economías avanzadas, en las que se han producido retrocesos en las cotizaciones bursátiles y repuntes de los diferenciales corporativos desde mediados del año pasado.

En este contexto, los índices de precios de consumo han tendido a mostrar desaceleraciones significativas en la parte final de 2018, que se deben principalmente al notable descenso reciente de los precios del petróleo.

En el área del euro, el menor avance de la actividad económica registrado en los tres primeros trimestres de 2018 llevó al BCE a revisar a la baja, en diciembre, su previsión de crecimiento para ese año, hasta el 1,9 % , seis décimas menos que en 2017. Descontando la incidencia de algunos elementos de carácter pasajero —como huelgas, mala climatología y, más recientemente, las dificultades transitorias en la industria automovilística, especialmente en Alemania, o la crisis de los chalecos amarillos en Francia—, todo apunta a que el ritmo de expansión del área se ha ralentizado notablemente a lo largo de 2018, en comparación con el observado en 2017. En particular, destaca la debilidad de las exportaciones, lastradas por la moderación del comercio mundial, así como por los posibles efectos retrasados de la apreciación del euro. Por el contrario, la demanda interna parece haber mantenido un comportamiento más sólido, al menos hasta el período más reciente, apoyada en las favorables condiciones financieras y el crecimiento del empleo y de las rentas de las familias y de las empresas. El gasto de estos agentes seguiría constituyendo, según las últimas previsiones del BCE, la base para el mantenimiento de ritmos de expansión del PIB del área algo por encima de su potencial en los próximos años. No obstante, no se puede

Tasas de variación anual (%)

	2017	Proyecciones de diciembre de 2018	
		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.

descartar que el aumento de la incertidumbre política y comercial acabe detrayendo algunas décimas del crecimiento de los planes de inversión empresarial, especialmente en algunas economías, como Italia, donde ya se perciben ciertos signos de endurecimiento de las condiciones financieras, en un contexto en el que el tipo de interés de la deuda pública italiana se mantiene, desde la primavera del año pasado, en cotas relativamente elevadas.

El menor crecimiento de la zona del euro ha contribuido a retrasar algo las perspectivas de recuperación del componente subyacente de la inflación del área, a lo que se ha unido el impacto sobre la inflación general del descenso reciente de los precios del petróleo. En estas circunstancias, el BCE mantiene un tono marcadamente expansivo para su política monetaria, con el objetivo de favorecer la convergencia de la inflación, a medio plazo, hacia tasas de avance de los precios por debajo pero próximas al 2% , trayectoria que se vería avalada por la prevista ampliación progresiva de la brecha de producción y por el aumento de los costes laborales que viene ya observándose en los últimos trimestres.

En este momento, una vez que el Eurosistema ha dejado de adquirir nuevos activos en el marco de su programa de compra, a comienzos de este año, el tono expansivo de la política monetaria común viene dado principalmente por el anuncio del Consejo de Gobierno del BCE de que los tipos de interés se mantendrán sin cambios hasta, al menos, el verano de 2019, y por la reinversión durante un período prolongado —y, en todo caso, por el tiempo necesario para favorecer la convergencia sostenible de la inflación a la referencia de medio plazo— de los valores financieros adquiridos bajo el programa de expansión cuantitativa del balance del BCE.

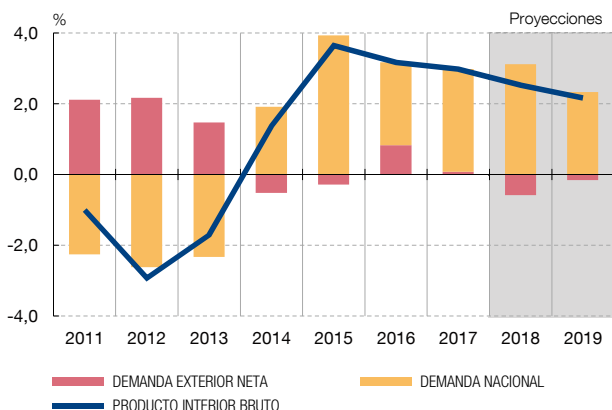
## 1.2 Evolución y perspectivas de la economía española

En este contexto, la economía española continuará en 2019 inmersa en la fase expansiva iniciada hace ya seis años, aunque registrando una nueva moderación de su ritmo de crecimiento, hasta el 2,2% , frente al avance del 2,5% estimado para 2018 (véase cuadro 2). La desaceleración que se espera responde en gran medida al contexto internacional más débil que he señalado previamente. Pese a todo, la economía española ha mostrado, en los últimos trimestres, una resistencia significativa, desacelerándose en menor medida que nuestra principal área de referencia, que es la Unión Económica y Monetaria (UEM). Entre otros factores, a esto habría contribuido el impulso sobre las rentas de los hogares derivado de la entrada en vigor, en la segunda mitad del año pasado, de algunas medidas incluidas en los PGE para 2018.

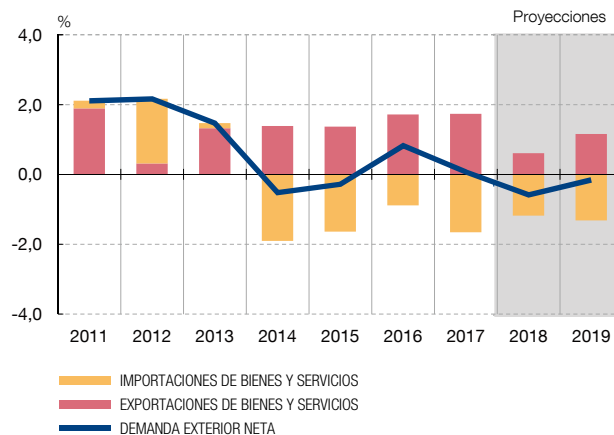
## PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA: COMPOSICIÓN DEL CRECIMIENTO DEL PRODUCTO

GRÁFICO 1

PIB. CRECIMIENTO ANUAL Y CONTRIBUCIONES



DEMANDA EXTERIOR NETA. CONTRIBUCIONES

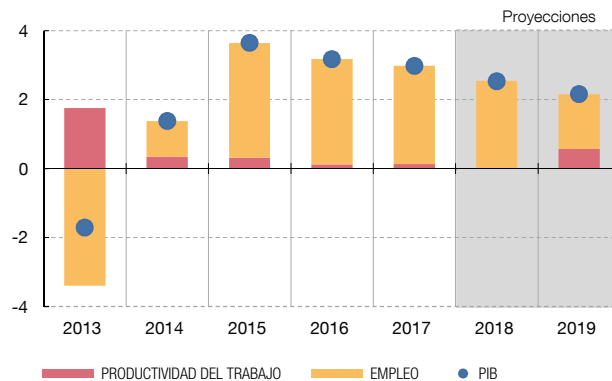


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

## PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA: EMPLEO Y PARO

GRÁFICO 2

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



TASA DE PARO  
(% de la población activa)



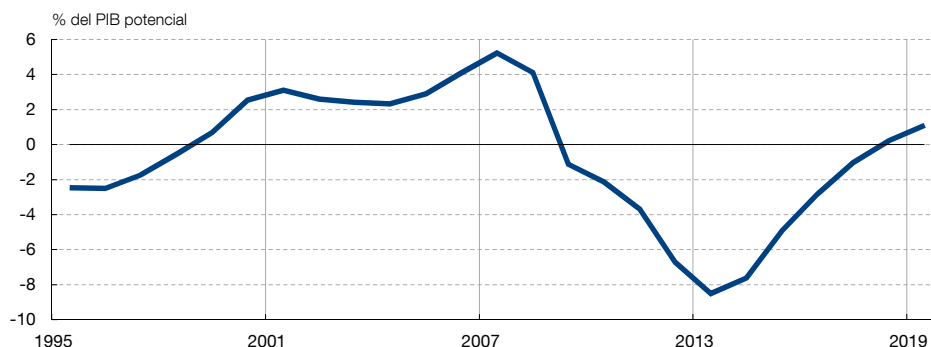
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

La prolongación de la fase alcista actual en 2019 continuará descansando en la expansión de la demanda interna (véase gráfico 1). Esta se sustentaría en: unas condiciones financieras que se espera que sigan siendo relativamente favorables, la mejora en la posición patrimonial de las familias y de las empresas, las ganancias de competitividad observadas a lo largo de la recuperación y la fortaleza del proceso de creación de empleo. Este último se ralentizaría este año, en parte por el menor avance de la actividad, pero también como consecuencia del aumento en más de un 22 % del salario mínimo interprofesional. En todo caso, según las proyecciones del Banco de España, el crecimiento del número de ocupados se situaría en torno al 1,6 % anual en 2019, lo que permitirá reducciones adicionales de la tasa de paro, hasta el entorno del 14 % a finales de 2019 (véase gráfico 2).

Con todo, la reciente moderación del crecimiento mundial, que está siendo particularmente acusada en la UEM, la progresiva normalización de las condiciones monetarias y financieras, y los propios límites al crecimiento de la demanda interna, como, por ejemplo, los que se derivarían de los actuales niveles, históricamente bajos, de la tasa de ahorro de los hogares, motivarían una atenuación progresiva del crecimiento económico de nuestro país durante los próximos años. Según las estimaciones del Banco de España, la economía española aumentará la brecha de producción, ya positiva, a lo largo de 2019 (véase gráfico 3).



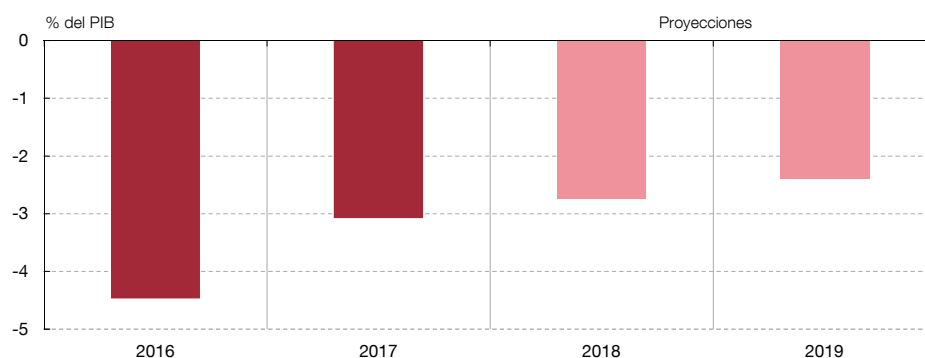
## ESTIMACIÓN DE LA BRECHA DE PRODUCCIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA



FUENTE: Banco de España.

## PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA: DÉFICIT PÚBLICO

## SALDO DE LAS AAPP



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

Por lo que se refiere a los precios de consumo, la evolución reciente en España se ha visto de nuevo muy influida por el comportamiento de la cotización del petróleo, cuya fuerte caída en los últimos meses de 2018 explica el descenso de la tasa de variación interanual del índice armonizado de precios de consumo (IAPC), hasta el 1,2 % registrado en diciembre. Con respecto a lo esperado, además, los últimos datos de noviembre y diciembre han sorprendido a la baja, en gran medida, pero no exclusivamente, por el comportamiento de los precios de la energía (véase gráfico 6). Por el contrario, la inflación subyacente, que excluye los elementos más volátiles, como la energía y los alimentos no elaborados, continúa mostrando valores en torno al 1 % , pero se espera que comience a repuntar en 2019, como consecuencia del mantenimiento de tasas de avance del PIB por encima de su crecimiento potencial. La trayectoria contrapuesta de los componentes energético y subyacente determinará la evolución de los precios en los próximos años, que, en términos del indicador general, mostrarán una desaceleración en 2019 (véase cuadro 2).

El informe de proyecciones publicado en diciembre también incluía una previsión del déficit de las Administraciones Públicas (AAPP) españolas para 2019, coherente con la evolución macroeconómica y financiera que acabo de describir, que se estimaba entonces en el 2,4 % del PIB (véase gráfico 4). No obstante, como se indicaba en el informe de referencia, esta estimación se hallaba sujeta a una incertidumbre mayor de la habitual, como consecuencia del contexto de indefinición del ciclo presupuestario en la fecha de

cierre de la recogida de información para la realización del ejercicio, a finales de noviembre. En particular, en aquel momento todavía no se habían presentado a las Cortes Generales ni el Proyecto de PGE para 2019, ni los proyectos para la creación de los nuevos impuestos anunciados en el Plan Presupuestario de octubre de 2018, por lo que persistía la incertidumbre sobre el alcance y el detalle de las nuevas medidas.

En consecuencia, los supuestos sobre la política presupuestaria en 2019 no incorporaron esas nuevas medidas, salvo en lo que se refiere a aquellas que ya habían sido aprobadas —lo que incluye las rebajas impositivas contenidas en el Real Decreto-ley 15/2018, de 5 de octubre, de medidas urgentes para la transición energética y la protección de los consumidores, y los impactos resultantes de la sentencia del Tribunal Supremo de 5 de octubre de 2018, que establece la exención en el IRPF de las prestaciones por maternidad— o que se encontraban más claramente definidas por responder a acuerdos concretos —como la subida de las pensiones con el IPC, o las relativas al empleo y a los salarios públicos.

En el ámbito de la política fiscal, además, querría destacar que los últimos datos de ejecución presupuestaria parecen confirmar un escenario de salida del Procedimiento de Déficit Excesivo en el que se encuentran inmersas las AAPP desde el año 2009, en el marco del «componente correctivo» del Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la UE. En concreto, el déficit público sería inferior al 3 % del PIB en 2018, situación que se prolongaría en 2019.

### 1.3 Los principales riesgos y elementos de vulnerabilidad

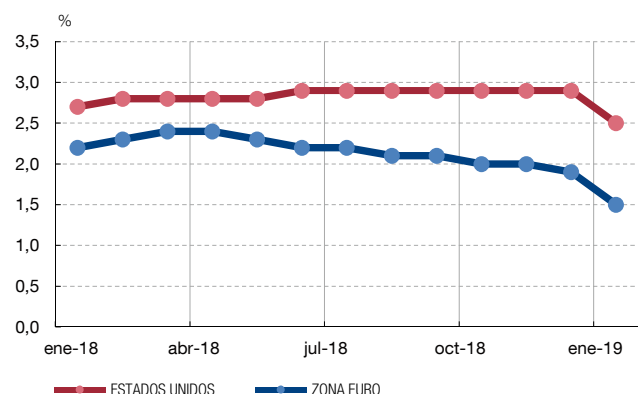
El escenario macroeconómico y financiero que acabo de dibujar, que prolonga la fase expansiva de la economía española, se encuentra, no obstante, sujeto a ciertos riesgos a la baja. Cabe añadir, además, que estos riesgos han tendido a incrementarse en la etapa más reciente, y se están reflejando en revisiones más intensas a la baja de la visión de los distintos analistas sobre el devenir de la economía global en 2019 (véase el panel izquierdo del gráfico 5).

En el contexto internacional, como ya he apuntado, algunos de los elementos que ya han afectado negativamente a la actividad en los últimos trimestres podrían ejercer efectos aún más desfavorables en el futuro. Este es el caso, por ejemplo, de la posible adopción de medidas proteccionistas adicionales por parte de algunos países y de las potenciales respuestas a las mismas por parte de otras economías. No cabe descartar tampoco nuevas tensiones ligadas a los cambios en la política monetaria en Estados Unidos, especialmente sobre aquellas economías con un elevado endeudamiento en dólares y, en general, sobre los mercados financieros internacionales. Asimismo, las condiciones finales de la salida del Reino Unido de la UE continúan siendo altamente inciertas, con posibles efectos adversos sobre el área del euro (véase el panel derecho del gráfico 5), donde además persiste la incertidumbre respecto a la política fiscal de determinados países. Todos estos elementos podrían contribuir a acentuar la tendencia a la desaceleración del comercio y la actividad mundiales que ya está en marcha.

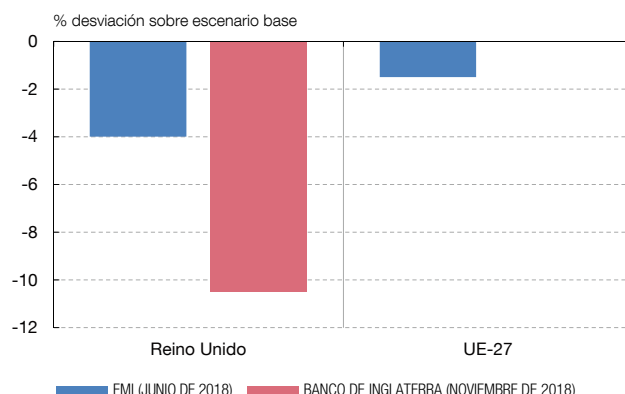
En nuestro país, esta desaceleración se ha traducido ya en un cierto deterioro del superávit por cuenta corriente de la economía española. La compatibilización del buen comportamiento de la demanda interna con el mantenimiento de un superávit exterior ha sido, sin duda, uno de los rasgos más positivos del actual ciclo expansivo, frente a otros anteriores. Sin embargo, algunos de los factores que favorecieron el buen comportamiento del saldo exterior han tendido a perder fuerza recientemente, como es el caso del repunte de la factura energética observado durante gran parte de 2018 por el aumento de los precios del petróleo o la menor fortaleza de los flujos turísticos procedentes del resto del mundo. En un futuro, una mayor



REVISIÓN A LA BAJA DE LAS PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO. PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB PARA 2019



INCERTIDUMBRE SOBRE LA RESOLUCIÓN DEL PROCESO DE SALIDA DEL REINO UNIDO DE LA UE. IMPACTO A LARGO PLAZO DE UN «NO ACUERDO» (a)

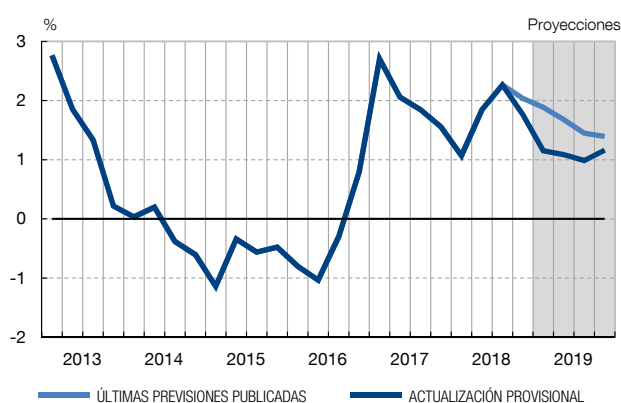


FUENTES: Consensus Forecasts, Fondo Monetario Internacional y Banco de Inglaterra.

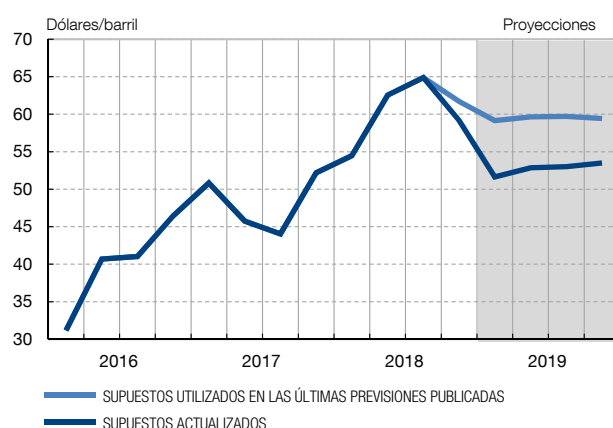
a Desviación en el nivel de PIB acumulada en cinco años, el tiempo que se considera necesario para alcanzar el nuevo «largo plazo». Las dos simulaciones asumen un «no acuerdo» que incorpora un escenario a largo plazo según las reglas de la Organización Mundial del Comercio.

PREVISIONES PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA: PRINCIPALES RIESGOS. SORPRESAS A LA BAJA EN INFLACIÓN

INFLACIÓN GENERAL



EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL PETRÓLEO



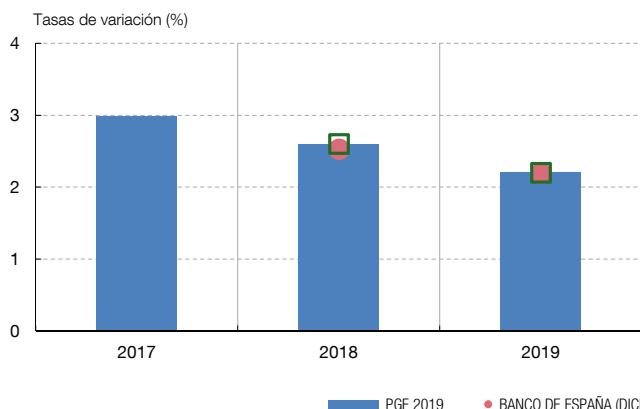
FUENTES: Banco Central Europeo, Instituto Nacional de Estadística, Reuters y Banco de España.

persistencia de la moderación de la actividad recientemente observada a escala global, y singularmente en el área del euro, o un hipotético aumento de los costes de financiación de nuestra deuda externa suponen riesgos para la evolución del saldo exterior. Al mismo tiempo, la necesidad de reducir el todavía elevado endeudamiento exterior hace que sea esencial que la economía española continúe acumulando excedentes exteriores de manera sostenida.

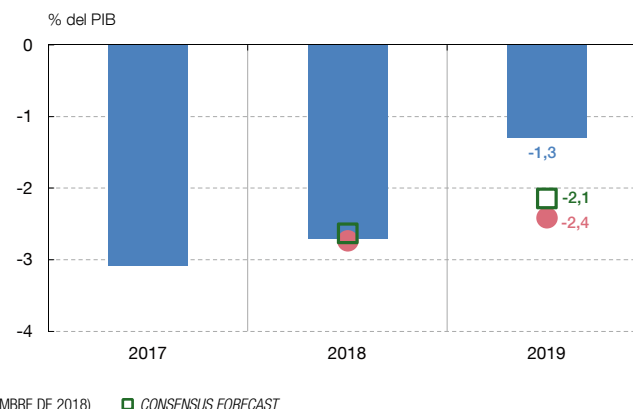
1.4 El cuadro macroeconómico del Proyecto de Presupuestos Generales del Estado

El Proyecto de PGE se enmarca en un cuadro macroeconómico que anticipa avances del PIB real en España del 2,2 % en 2019, cuatro décimas inferior al 2,6 % previsto por el Gobierno para 2018, mientras que el incremento del PIB nominal se situaría en torno al 3,8 %. Esta previsión del crecimiento y su composición resultan, en líneas generales, coherentes con el escenario central de previsiones macroeconómicas para nuestro país que publicó el Banco de España a mediados de diciembre y las de la mayoría de los analistas (véase el panel izquierdo del gráfico 7).

## 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.

No obstante, me gustaría señalar los dos riesgos que considero más significativos con respecto al escenario macroeconómico de los presupuestos.

En primer lugar, el cuadro macroeconómico de los PGE incorpora una corrección del déficit público claramente superior a la esperada por el resto de los analistas (véase el panel derecho del gráfico 7). En particular, el objetivo de déficit para el conjunto de las AAPP se sitúa en el 1,3 % del PIB en 2019, lo que supone una reducción de 1,4 puntos porcentuales (pp) con respecto al cierre previsto del 2,7 % para 2018. Por el contrario, las proyecciones del Banco de España y de la mayoría de los analistas, como refleja el panel de previsiones de Consensus Economics, situaría el déficit para 2019 por encima del 2 %. Por tanto, si se incorporara en las previsiones del resto de los analistas el mayor esfuerzo fiscal que exigiría el cumplimiento del objetivo de déficit para el conjunto de las AAPP incluido en el proyecto de los PGE, del 1,3 % del PIB, sus estimaciones de crecimiento económico para este año presentarían riesgos de ser revisadas a la baja.

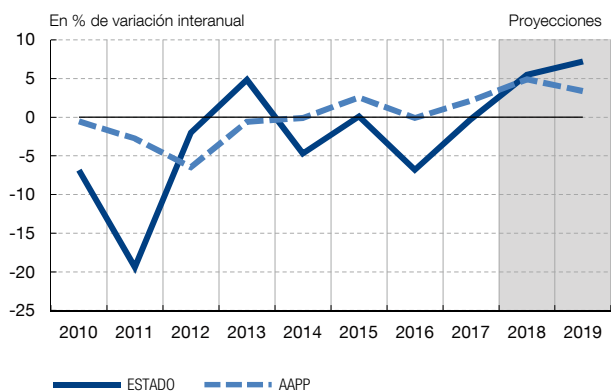
En segundo lugar, tal como he comentado al repasar el escenario macroeconómico, se está acentuando la desaceleración económica global, en particular en el área del euro, lo que presenta riesgos a la baja sobre el escenario macroeconómico del Proyecto de PGE, al igual que sobre el del Banco de España.

Paso ahora a repasar las principales líneas de actuación que define el Proyecto de PGE sobre la política presupuestaria para 2019.

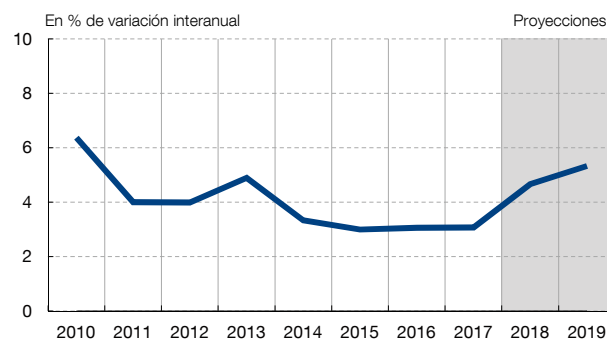
## 2 EL PROYECTO DE PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO Y LA SEGURIDAD SOCIAL PARA 2019

El cumplimiento del objetivo de déficit del 1,3 % del PIB para el conjunto de las AAPP que incorpora el Proyecto de PGE se asienta en gran medida en el avance previsto de los impuestos y las cotizaciones sociales. De acuerdo con las estimaciones oficiales, los ingresos adicionales permitirían financiar una parte importante del aumento propuesto de los gastos del Estado —respetando el techo fijado por el Consejo de Ministros—, la Seguridad Social y las Administraciones Territoriales.

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.

Con respecto a la evolución del gasto público, gran parte de las medidas del Proyecto de PGE, aunque no todas, ya se incluyeron en el Plan Presupuestario publicado por el Gobierno en octubre de 2018, que además proporcionaba las principales líneas esperadas de los presupuestos del resto de las AAPP. En conjunto, el Plan Presupuestario proyectaba un aumento del gasto público en 2019 del 3,1 % (en términos de Contabilidad Nacional), inferior al crecimiento del PIB nominal para dicho año, lo que permitiría una reducción por esta vía de la ratio de déficit público sobre el producto.

## 2.1 Principales medidas de gasto público

El Proyecto de PGE recoge un aumento de las retribuciones de los empleados públicos en 2019 del 2,25 % , más un 0,25 % adicional si el crecimiento del PIB en 2018 fuera igual o superior al 2,5 % , y otros fondos añadidos para objetivos y cuerpos específicos. Por su parte, se continúa con la política de contratación de los dos últimos años, con elevaciones de las tasas de reposición de algunos sectores y medidas adicionales en materia de jornada laboral y temporalidad. En lo que respecta a las prestaciones sociales, el Proyecto de PGE recoge la revalorización de las pensiones públicas en un 1,6 % , más un crecimiento del 3 % de las pensiones mínimas y no contributivas en 2019, así como un aumento de 4 pp en la base reguladora de las de viudedad. Otras medidas de gasto son la recuperación del subsidio por desempleo a mayores de 52 años, el aumento de los recursos para dependencia y la ampliación del permiso de paternidad a ocho semanas.

El Proyecto de PGE detalla exhaustivamente el resto de las medidas y prioridades de gasto, que no repetiré aquí por no extenderme. En conjunto, en 2019, el gasto del Estado crecerá, de acuerdo con este proyecto y en términos de contabilidad presupuestaria, un 6,7 % , con respecto al avance de liquidación proporcionado para 2018 (véase gráfico 8). Por componentes, de entre los pagos sujetos a mayor discrecionalidad, las compras de bienes y servicios avanzarán un 2,7 % ; los gastos de capital, un 7,9 % , y los de personal, un 4,8 % . De entre las partidas de gasto que se ven condicionadas por la evolución de los fundamentales financieros, macroeconómicos o demográficos, los pagos por intereses en caja avanzarán en 2019 un 4,6 % , mientras que, en el presupuesto de la Seguridad Social, el gasto en pensiones contributivas aumentará un 5,3 % y el de prestaciones por desempleo, un 1,2 % .

Los objetivos para las partidas menos discrecionales se encuentran, en conjunto, en línea con las estimaciones de los modelos que utiliza el Banco de España. Este es el caso, en particular, del gasto en pensiones —cuya evolución viene determinada por los incrementos acordados para 2019 y por el envejecimiento de la población—, en prestaciones por desempleo —que depende, principalmente, de la evolución del paro— y en intereses, en términos de Contabilidad Nacional —cuyos movimientos reflejan la evolución del endeudamiento público y de los tipos de interés—.

## 2.2 La previsión de ingresos en el Proyecto de Presupuestos Generales del Estado

Por el lado de los ingresos, se propone un conjunto amplio de cambios legislativos, entre los que cabe destacar el aumento del IRPF y del impuesto sobre el patrimonio a las rentas más altas, el establecimiento de un tipo mínimo del 15 % de la base imponible para las grandes empresas, así como la limitación de las exenciones por doble imposición, y el incremento de la imposición sobre hidrocarburos, centrada en el diésel, que, según las estimaciones oficiales, en su conjunto elevarían los ingresos públicos en unos 2.800 millones en 2019. Asimismo, el Proyecto de PGE recoge los impuestos de nueva creación sobre las transacciones financieras y sobre determinados servicios digitales, con un impacto oficial estimado sobre los recursos de unos 2.000 millones en 2019.

La previsión de ingresos del Proyecto de PGE se encuentra afectada, además, por una modificación en el llamado «suministro inmediato de información del IVA» (SII), introducido en julio de 2017. Entre los cambios que supuso el nuevo sistema en 2017 figuraba el retraso en la presentación de las autoliquidaciones del IVA (del 20 al 30 del mes siguiente al devengo), lo que provocó que, a efectos contables, la recaudación de un mes que antes se hubiese ingresado en 2017 lo hiciese en 2018. De acuerdo con el Proyecto de PGE, tras la consolidación del nuevo sistema, en 2019 se volverá al plazo anterior, de manera que se producirá el efecto contrario al experimentado en 2017.

En conjunto, el Proyecto de PGE asume un crecimiento de los ingresos tributarios y por cotizaciones sociales del 8,2 % , en términos presupuestarios, como resultado de la entrada en vigor de las medidas anunciadas, el efecto del SII mencionado y la evolución de las bases impositivas, que dependen principalmente del contexto macroeconómico (véase gráfico 9).

Estas estimaciones de los ingresos públicos se encuentran sujetas a riesgos a la baja significativos, en términos de Contabilidad Nacional, derivados de varias consideraciones.

En primer lugar, la mayor recaudación del nuevo SII del IVA no se traslada a las magnitudes de Contabilidad Nacional. De acuerdo con la normativa europea vigente —Regulación de la Comisión Europea n.º 2516/2000, artículo 2—, el efecto en el déficit de las AAPP de los impuestos y las cotizaciones sociales debe seguir el principio del devengo. Dicho principio implica que los impuestos deben afectar al déficit del período en el que tienen lugar los hechos impositivos que dan lugar al pago de los mismos. En aplicación de esta normativa, el IVA devengado en el año 2017 y recaudado en 2018 se registró en el año 2017 y, consistentemente, los aumentos que contiene el Proyecto de PGE en la recaudación de caja por el efecto del SII no afectarían al déficit de las AAPP en términos de Contabilidad Nacional.

En segundo lugar, aunque siempre existe una cierta incertidumbre sobre la respuesta de los ingresos públicos a las bases impositivas (elasticidad impositiva), las previsiones del Proyecto de PGE parecen incorporar unas elasticidades superiores a las medias históricas.

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.

Esta consideración se basa en la estimación realizada por los expertos del Banco de España de un conjunto de modelos estándar para las principales partidas de ingresos públicos (IRPF, IVA, impuesto de sociedades, cotizaciones sociales e impuestos especiales), en los que la recaudación se hace depender de la evolución de las bases macroeconómicas del Proyecto de PGE para 2019, con un impacto proporcional a las elasticidades impositivas estimadas por la Comisión Europea y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), a lo que se añade el efecto de las medidas descritas con anterioridad, tomando los impactos estimados *ex ante* de los PGE. De acuerdo con estos cálculos, la recaudación agregada por impuestos compartidos y cotizaciones sociales efectivas aumentaría un 5,6 % en 2019, frente al incremento previsto del Proyecto de PGE del 6,9 %, en ambos casos corrigiendo por el efecto del SII (véase el panel izquierdo del gráfico 9). La principal fuente de esta discrepancia se centra en la diferente previsión para las cotizaciones sociales (véase el panel derecho del gráfico 9).

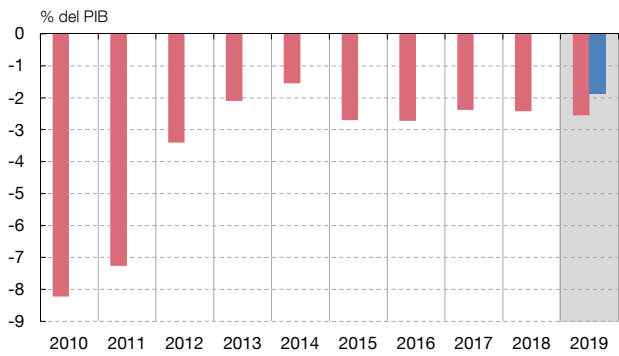
El tercer foco de riesgo sobre la previsión de ingresos que quiero destacar es el relativo al hecho de que la estimación de los impactos recaudatorios de las nuevas figuras tributarias está sujeta a un elevado grado de incertidumbre, dada la ausencia de referencias históricas sobre el funcionamiento de las mismas.

Finalmente, se debe mostrar cautela en relación con el potencial retraso en la entrada en vigor de las medidas que acompañan al Proyecto de PGE, que añade un riesgo adicional sobre la recaudación que se espera obtener en el ejercicio 2019.

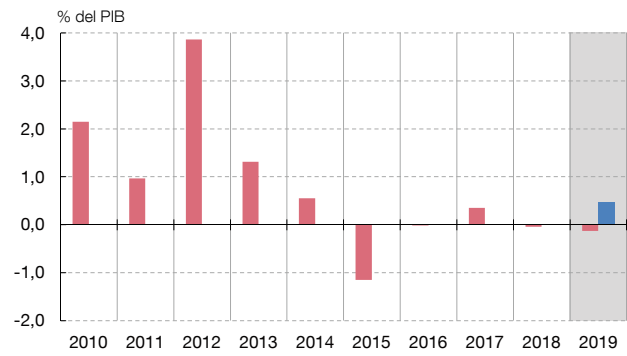
### 2.3 El objetivo de déficit público y el tono de la política fiscal en 2019

Ahora pasaré de la discusión por separado de las políticas de gastos e ingresos del Proyecto de PGE a su consideración conjunta, lo que me permitirá evaluar la incertidumbre existente en torno a la consecución del objetivo de déficit del 1,3%. Para ello, los economistas del Banco de España han realizado una actualización preliminar de las proyecciones de diciembre, que he detallado anteriormente en mi intervención. En particular, tomando estas proyecciones como base, se añaden los impactos de las medidas de ingresos y gastos del Proyecto de PGE no incorporados entonces, lo que situaría el

SALDO ESTRUCTURAL DE LAS AAPP



VARIACIÓN DEL SALDO ESTRUCTURAL



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

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

déficit de las AAPP en 2019 en alrededor del 2 % del PIB, frente al 2,4 % estimado por el Banco de España en diciembre. La previsión de crecimiento económico, además, se revisaría ligeramente a la baja, como resultado, sobre todo, de la incorporación del impacto de las medidas impositivas.

Esta estimación tentativa, por tanto, sugiere que la consecución del objetivo oficial del 1,3 % de déficit en 2019 se encontraría sujeta a riesgos no desdeñables.

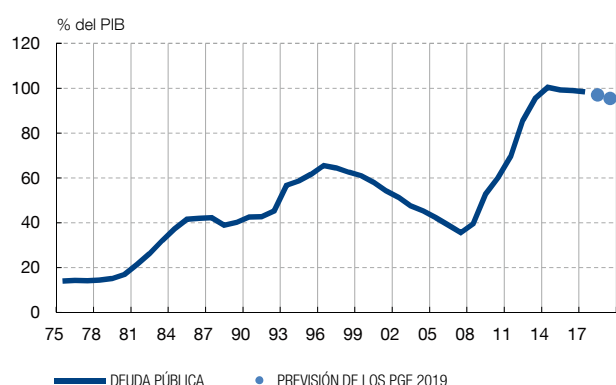
Un menor impacto recaudatorio de las nuevas figuras tributarias frente al oficialmente estimado, un retraso en la entrada en vigor de las medidas impositivas incluidas en los PGE o una potencial materialización de los mencionados riesgos a la baja de las perspectivas de crecimiento de la economía elevarían al alza esta proyección del déficit, mientras que una respuesta más dinámica de los ingresos impositivos a las bases macroeconómicas que la estimada históricamente o una contención del gasto discrecional operarían en dirección contraria.

En todo caso, a finales de marzo, el Banco de España publicará una estimación completa, incluyendo una actualización del cuadro macroeconómico con toda la información disponible desde el último ejercicio de previsión, del pasado mes de diciembre.

En cuanto al tono de la política fiscal en 2019, derivado de estas estimaciones preliminares y medido por la variación del saldo estructural de las AAPP, este sería aproximadamente neutral. El nivel del déficit estructural se situaría en torno al 2,5 % del PIB, de acuerdo con las estimaciones del Banco de España, un valor similar al de los últimos cinco años y superior al de 2013-2014, lo que indica que prácticamente toda la reducción observada desde 2013 en el déficit público se habría debido al efecto del ciclo económico (véase gráfico 10).

Si bien el «déficit estructural» de las AAPP no es directamente observable y, por tanto, su cálculo se basa en supuestos sujetos a un elevado grado de incertidumbre, resulta ser un indicador útil de la situación subyacente de las finanzas públicas. Este indicador, además, pasará a jugar un papel más importante en la nueva fase de política fiscal que se abre ahora, en caso de que finalmente el Consejo del UE valore que las AAPP españolas han superado la situación de «déficit excesivo». Como he mencionado anteriormente, en esta dirección apuntan los datos más recientes.

## 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.

En efecto, la salida del «componente correctivo» del Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la UE implicaría que España pasaría, de manera automática, al llamado «componente preventivo» de este. En dicha situación, el país sigue sujeto a un conjunto de reglas que restringen la actuación de su política fiscal, que, en el caso de España, se concretarían en los siguientes requerimientos: en primer lugar, el déficit público estructural tendrá que disminuir en 0,5 pp del PIB anuales, en condiciones normales, hasta alcanzar su objetivo de medio plazo (OMP) de equilibrio estructural; en segundo lugar, el crecimiento anual del gasto de las AAPP deberá ser igual o inferior al crecimiento potencial de medio plazo de la economía, y, finalmente, la ratio de deuda pública sobre el PIB habrá de reducirse, anualmente, en la veinteava parte de la diferencia entre el nivel de cada año y el objetivo del 60 %. Teniendo en cuenta que la ratio de deuda se situó en el 98,3 % del PIB en 2017, último ejercicio cerrado, esta regla exigiría una reducción anual promedio de 1,5 pp del PIB durante la próxima década.

#### 2.4 La deuda pública en el Proyecto de Presupuestos Generales del Estado

En este sentido, de acuerdo con el Proyecto de PGE, la ratio de deuda de las AAPP se reduciría en 1,5 pp en porcentaje del PIB, hasta el 95,4 % en 2019, desde el 96,9 % que estima el Proyecto de PGE para 2018, lo que prolongaría la senda de reducción gradual observada desde 2014 (véase gráfico 11). La dinámica se debería a la favorable evolución esperada del crecimiento nominal de la economía. Ahora bien, en el caso de que se materializaran los riesgos al alza mencionados sobre el déficit público, esto implicaría una menor reducción de la ratio de deuda.

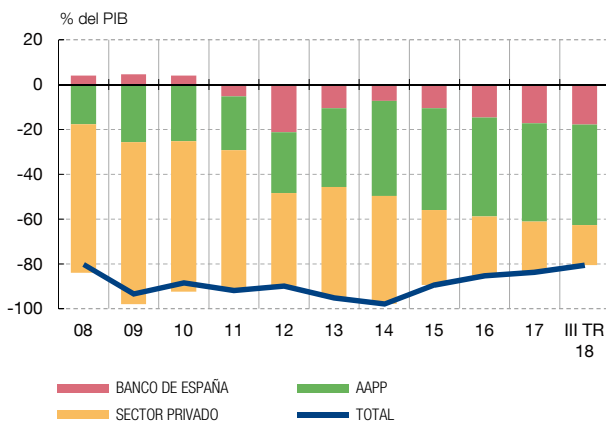
### 3 LOS RETOS PARA LA POLÍTICA FISCAL

La valoración de las cuentas presentadas debe hacerse, además, desde una perspectiva más general. Por eso querría mencionar, antes de terminar mi intervención, algunos de los retos a los que se enfrentan las finanzas públicas en España.

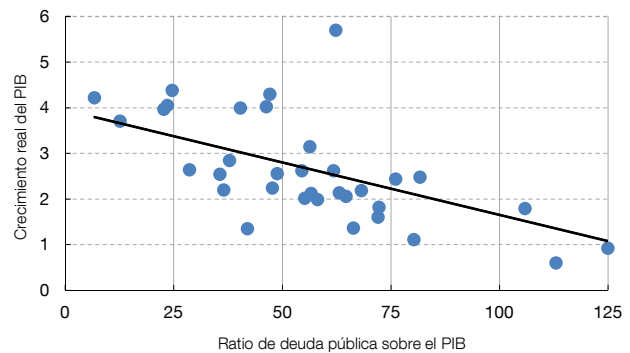
En primer lugar, es preciso avanzar hacia niveles más reducidos de endeudamiento público (véase gráfico 12). La evidencia empírica revela que el mantenimiento de un nivel muy alto de deuda pública durante un período prolongado de tiempo puede



PII NETA. DESGLOSE SECTORIAL



DEUDA PÚBLICA Y CRECIMIENTO DEL PIB (a)



FUENTES: Eurostat, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico y Banco de España.

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

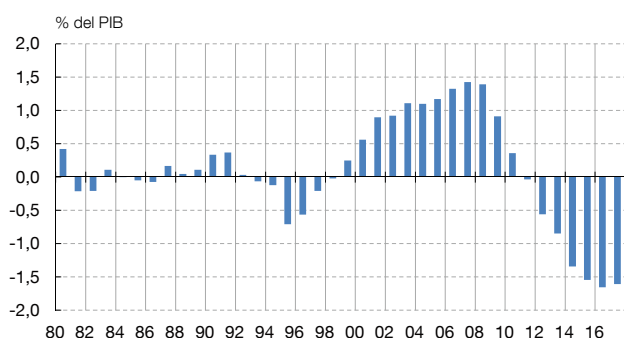
tener efectos negativos sobre el crecimiento económico. Estos efectos negativos surgen en la medida en que el endeudamiento público absorbe recursos que podrían destinarse a fines más productivos y modifica las condiciones agregadas de financiación de la economía, lo que distorsiona las decisiones de inversión privada. Asimismo, un elevado endeudamiento reduce la capacidad estabilizadora de la política fiscal ante situaciones adversas. Por otra parte, la sostenibilidad de una deuda pública elevada obliga a mantener superávits primarios por períodos prolongados de tiempo, lo que puede exigir mayores niveles de imposición o menores niveles de gasto productivo. Finalmente, entre los posibles efectos adversos de la deuda alta destaca la mayor vulnerabilidad de las finanzas públicas ante cambios en el sentimiento inversor de los mercados.

De acuerdo con las simulaciones efectuadas en algunos trabajos publicados por el Banco de España, bajo supuestos verosímiles, el proceso de reducción de la deuda pública española será muy gradual; pueden incluso transcurrir varias décadas hasta que se alcance una ratio de deuda en relación con el PIB del 60% , el valor de referencia del marco actual de reglas fiscales europeas.

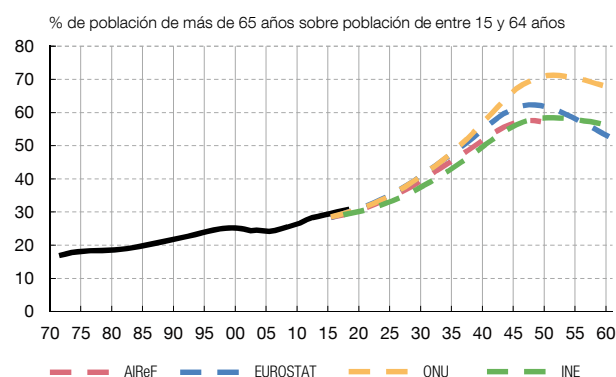
Por todo ello, hay que subrayar la importancia de aprovechar el actual contexto económico favorable para culminar el proceso de consolidación fiscal y crear márgenes de maniobra presupuestarios para afrontar futuras recesiones. El esfuerzo pendiente debería articularse mediante un programa de medio plazo en el que se detallen las medidas que permitan la consecución de los objetivos presupuestarios, así como una previsión prudente de la evolución macroeconómica y de los ingresos públicos.

La reducción de la vulnerabilidad de las finanzas públicas en nuestro país resulta más importante aún si cabe cuando se tiene en cuenta el reto a medio y largo plazo que supone el envejecimiento poblacional (véase gráfico 13). Las estimaciones más recientes anticipan un incremento significativo del gasto público en pensiones, sanidad y cuidados de larga duración derivado del aumento sustancial en la tasa de dependencia, que incluso en las proyecciones demográficas más optimistas pasaría del 25% actual a superar el 50% a mediados del presente siglo.

SALDO NO FINANCIERO DEL SISTEMA DE LA SEGURIDAD SOCIAL



TASA DE DEPENDENCIA



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

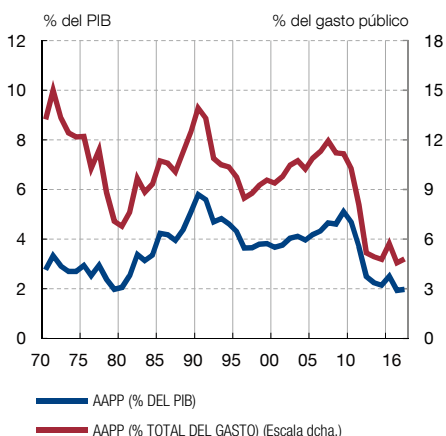
FUENTES: Seguridad Social, Cuentas Nacionales, Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal, Eurostat, Naciones Unidas e Instituto Nacional de Estadística.

En el caso del sistema de pensiones, las reformas de 2011 y 2013 incluían algunos elementos de ajuste que permitían contrarrestar de manera significativa el efecto del incremento esperado de la tasa de dependencia en el largo plazo. Sin embargo, los presupuestos del año pasado y los que estamos discutiendo hoy han supuesto una relajación de la puesta en marcha de estos mecanismos, con el retraso de la aplicación del factor de sostenibilidad hasta 2023 y, sobre todo, la vuelta a un sistema de revalorización anual de las pensiones en línea con el IPC. La reintroducción permanente de este sistema de indexación generaría, de acuerdo con los cálculos del Banco de España, un incremento adicional del gasto superior a 3 pp del PIB en 2050. En consecuencia, garantizar la sostenibilidad financiera del sistema público de pensiones requerirá medidas adicionales por el lado de los ingresos o el de los gastos del sistema, o de ambos, que compensen esta carga adicional.

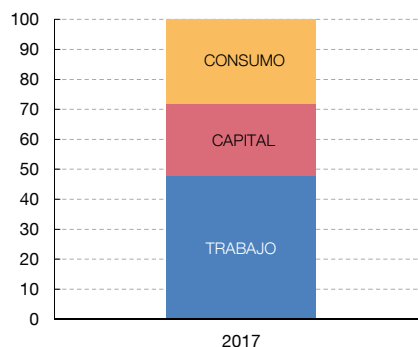
En definitiva, déjenme recalcar que en esta cuestión resulta prioritario delimitar, de acuerdo con las preferencias sociales, las tasas de sustitución del sistema de pensiones que se pretenden asegurar, para, después adecuar los ingresos, de forma que la sostenibilidad quede garantizada. Creo que esta es una cuestión estructural que requiere un debate no limitado a la habitual discusión de un presupuesto anual. De hecho, el impacto del envejecimiento poblacional también incide adversamente 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 instrumentos de política económica que se deben utilizar.

Dados los retos de medio plazo que plantean el elevado nivel de endeudamiento público y el impacto del progresivo envejecimiento poblacional sobre el gasto público, resulta importante que el proceso de reducción de los desequilibrios fiscales sea compatible con una mejora de la calidad de las finanzas públicas. En este sentido, la composición del ajuste de ingresos y gastos del necesario programa de medio plazo es muy relevante para alcanzar los objetivos sin obstaculizar el crecimiento económico. Resulta necesario, por tanto, realizar un análisis cuidadoso y profundo de la estructura de gastos e ingresos de las AAPP que permita avanzar en este sentido (véanse las ilustraciones del gráfico 14). En el lado del gasto, parece existir

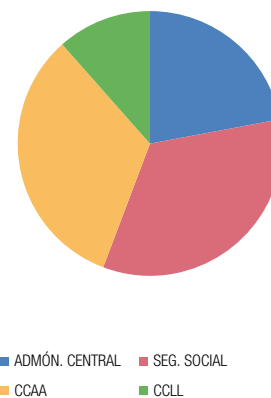
INVERSIÓN DE LAS AAPP



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.

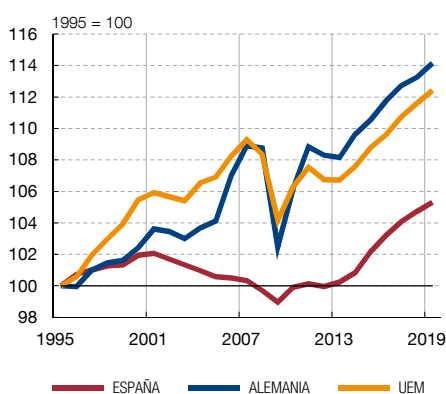
margen para seguir avanzando en aumentar su eficiencia y reorientar su composición hacia aquellas partidas con mayor incidencia sobre la acumulación de capital físico, tecnológico y humano. En este sentido, los resultados de la revisión del gasto público que se está efectuando pueden resultar fundamentales para avanzar en esta dirección. Por el lado de los ingresos, existen márgenes para considerar una revisión y definición de la cesta de impuestos hacia estructuras más favorables al crecimiento potencial.

Además, en una estructura administrativa tan descentralizada como la española, el concurso de las Administraciones Territoriales es esencial. En este sentido, existe un consenso generalizado en cuanto a que el sistema de financiación de estas administraciones 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, de garantizar un reparto transparente y de incrementar el grado de corresponsabilidad fiscal.

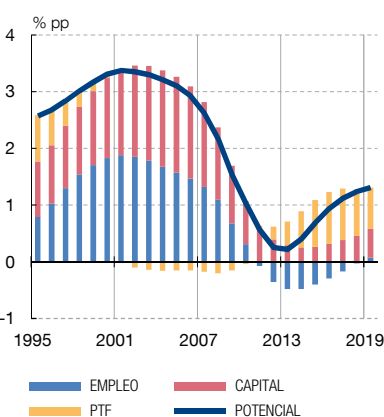
Finalmente, permítanme indicar que resulta necesario acompañar este proceso de saneamiento de las finanzas públicas con una agenda ambiciosa de reformas estructurales que incremente el crecimiento potencial de la economía. En el último *Informe Anual* del Banco de España, publicado en mayo de 2018, proporcionamos un catálogo amplio de áreas en las que se podrían poner en marcha iniciativas en este sentido. Ahora querría resaltar dos de ellas (véase gráfico 15). Por una parte, el potencial de crecimiento económico podrá elevarse si se aumenta la eficiencia del mercado de trabajo, mediante la reducción de la temporalidad y la mejora de la empleabilidad, en particular, de los trabajadores menos cualificados. Por otra parte, la mejora 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 también produciría efectos beneficiosos sobre el progreso a medio plazo de la economía.

De entre los retos estructurales de nuestra economía, no querría cerrar esta intervención sin referirme a los retos del sector bancario. Este debe afrontar desafíos 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 óptimo 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.

#### 4 CONCLUSIONES

Solo me queda concluir destacando que, si bien la economía española entra ya en su sexto año consecutivo de crecimiento del PIB real y con perspectivas de que continúe esa tendencia, aunque a un ritmo progresivamente más moderado, la prolongación de la fase expansiva se enfrenta a riesgos que son ahora algo más elevados, especialmente en el ámbito internacional. Así, las medidas proteccionistas, el *bretxit* y la persistencia de ciertos focos de incertidumbre política y económica dentro del área del euro están, en parte, detrás de la desaceleración de la actividad económica mundial de 2018, pero no cabe descartar que tengan impactos negativos adicionales en los próximos trimestres. En cualquier caso, la economía mundial se encuentra ya en una fase más avanzada del ciclo, y la economía española no es inmune a los desarrollos internacionales, especialmente a los de la UEM, máxime cuando persisten en nuestro país elevados niveles de endeudamiento exterior y público.

Por esta razón, no deben retrasarse los esfuerzos para seguir mejorando la posición presupuestaria de las AAPP españolas y para introducir las reformas que permitan apuntalar la confianza de los distintos agentes de la economía y aumentar el potencial de crecimiento. Estas dos condiciones son esenciales para corregir los desequilibrios existentes y mantener el crecimiento económico y la generación de empleo.

Muchas gracias por su atención.