

José Luis Escrivá Belmonte*

EL LEGADO FISCAL DE LA CRISIS: REFORMAR LAS POLÍTICAS PÚBLICAS PARA REDUCIR LA DEUDA Y LA DESIGUALDAD

El ciclo de 20 años que la economía española acaba de cerrar perfila un modelo de crecimiento más equilibrado que el anterior, pero también deja elevados niveles de deuda y desempleo y mayor desigualdad. Estos desequilibrios, junto con el envejecimiento de la población, las potenciales crisis financieras o los pasivos contingentes, condicionarán el desempeño de nuestra economía en los próximos años. El principal reto de la política fiscal en este contexto es facilitar la corrección simultánea de estos desequilibrios. Para ello resulta imprescindible reforzar el actual marco fiscal, evaluar en mayor medida la eficiencia y calidad del gasto público e incorporar la desigualdad como una dimensión adicional de la política económica.

Palabras clave: desigualdad, deuda pública, déficit público, ciclo económico.

Clasificación JEL: D6, E6, H1, H5, H6.

1. Introducción

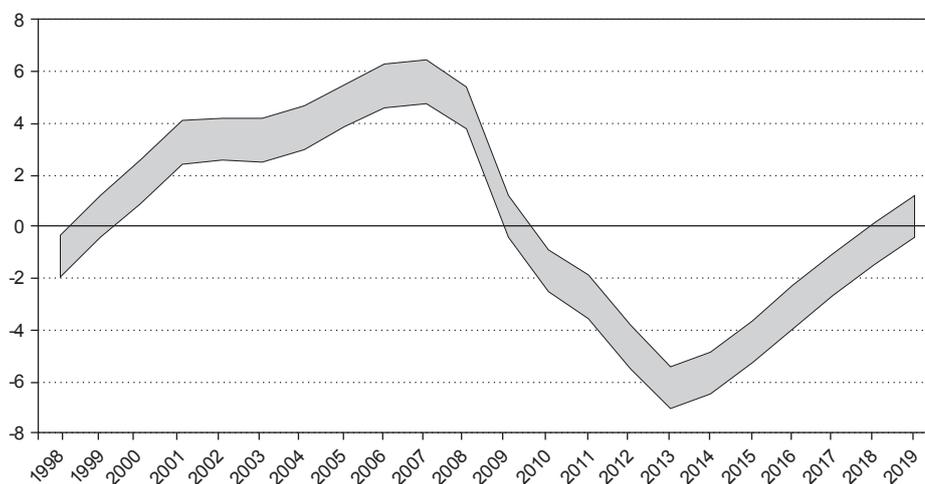
El inicio de 2019 es un buen momento para evaluar las consecuencias sobre la economía española de la crisis financiera internacional, cuyo máximo exponente es la caída del banco de inversión Lehman Brothers en septiembre de 2008. Por un lado, la década que nos separa de aquel episodio permite evaluar el impacto de aquella crisis en nuestra economía y extraer algunas conclusiones con la ventaja de cierta perspectiva. Por otro, entre finales de 2018 y principios de 2019 la economía española se situará en una posición cíclica

neutral, cerrando un largo ciclo económico que comenzó en 1999 y durante el cual ha atravesado, primero, una de sus mayores fases expansivas y, posteriormente, la mayor crisis sufrida por nuestro país en los últimos 70 años. En este período, la política fiscal ha jugado un importante papel de absorción de *shocks*, que ha tenido su contrapeso en un aumento de la deuda pública de casi 37 puntos porcentuales del PIB entre 1999 y 2018.

Nuestra economía cierra este extenso ciclo con un modelo de crecimiento mucho más equilibrado, orientado al exterior e intensivo en creación de empleo, gracias al cual se ha conseguido corregir o mitigar algunos de los desequilibrios macroeconómicos acumulados en los últimos años. No obstante, durante el próximo ciclo la política fiscal tendrá que hacer frente a

* Presidente de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal.

GRÁFICO 1
OUTPUT GAP (BRECHA DE PRODUCTO), 1999-2019
 (En % del PIB)



FUENTE: Estimaciones AIReF.

otros desequilibrios igualmente graves, tales como el elevado nivel de deuda pública y el aumento de la desigualdad. La gestión de estos retos podría, además, verse dificultada por los riesgos derivados del envejecimiento demográfico, de las crisis financieras futuras o de distintos pasivos contingentes.

Este artículo aborda las consecuencias de la crisis para el desempeño a largo plazo de nuestra economía desde la perspectiva de la política fiscal, que sigue siendo la principal herramienta de estabilización cíclica de que disponen las autoridades nacionales en la zona euro, donde la política monetaria está en manos del Banco Central Europeo.

2. Un patrón de crecimiento más equilibrado

Entre finales del pasado año y principios del actual, la economía española, de acuerdo con estimaciones de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal

(AIReF), cerrará su brecha de producto o *output gap*, marcando así el cierre de un ciclo de 20 años de duración que ha estado marcado por importantes transformaciones, entre las cuales destacan la adopción del euro y la transferencia de la soberanía monetaria a las autoridades europeas. Se trata este de un ciclo excepcional en nuestra serie histórica, al ser el primero en que la política fiscal ha tenido que asumir su papel de estabilizador, en ausencia de capacidad de decisión sobre las políticas monetaria y cambiaria. Nos encontramos pues en un momento idóneo para analizar las condiciones de partida de este nuevo ciclo y obtener algunas conclusiones sobre los retos a los que se enfrenta la política fiscal en los próximos años (Gráfico 1).

El ciclo saliente ha estado marcado por una primera década de acumulación de desequilibrios macroeconómicos diversos, un fenómeno que, si bien no resultaba novedoso en nuestra historia económica, se desarrollaba esta vez bajo la incertidumbre sobre los

mecanismos de transmisión de *shocks* en el marco de la nueva unión monetaria (Ortega y Peñalosa, 2012). Entre estos desequilibrios, sin duda uno de los más graves fue la pérdida de competitividad, indicada claramente por el incremento de los costes laborales unitarios superior en 19 puntos porcentuales a la media de la zona euro entre 1999 y 2008. Esta pérdida de competitividad generaría así una crisis de balanza de pagos latente de proporciones inéditas: baste recordar que en 2007, solo un año antes de Lehman, España alcanzaba un déficit de cuenta corriente igual al 9,6 % del PIB, el segundo mayor del mundo por detrás de EE UU, y generaba una necesidad de financiación externa superior a 100.000 millones de euros.

Como es sabido, en un área monetaria única, la falta de mecanismos cambiarios requiere que los ajustes de competitividad entre los socios se absorban mediante el realineamiento de precios y salarios de los socios, es decir, mediante una devaluación interna. La rigidez de estos mecanismos de ajuste en España derivó en la prolongación de la crisis durante cinco años, durante los cuales el PIB retrocedió en torno al 10 % y se perdieron alrededor de 3.800.000 empleos. Como consecuencia de todo ello, se produjo un abultado deterioro de los saldos presupuestarios.

En el caso español, completar el ajuste interno requirió la adopción de reformas que impulsaran la moderación salarial y la flexibilidad laboral para revertir la pérdida de competitividad sufrida en la década expansiva previa a la crisis; restaurar la estabilidad financiera y reducir la morosidad bancaria, para dedicar los recursos disponibles a fines más productivos; y acelerar el proceso de consolidación fiscal. Estas medidas se vieron reforzadas por una política monetaria favorable del Banco Central Europeo, activada tras la aprobación por parte de España de algunas reformas clave y de la solicitud de apoyo financiero al Eurogrupo, así como por una coyuntura internacional más favorable, un conjunto de factores denominado habitualmente «vientos de cola».

Gracias a estas medidas, desde 2014 se encadenan cinco años consecutivos de crecimiento, de los cuales,

en los cuatro últimos, España crece por encima de la zona euro. Las transformaciones vividas por la economía española durante los últimos años del ciclo saliente hacen que el actual modelo de crecimiento sea potencialmente más equilibrado que el anterior, gracias a la corrección del desequilibrio exterior, la reorientación de las actividades productivas, los cambios en la estructura de financiación y la mejora de la formación de precios y salarios, como veremos a continuación.

En primer lugar, España ha conseguido eliminar su déficit por cuenta corriente crónico. El saldo corriente ha experimentado una mejoría de 4,1 puntos porcentuales del PIB durante el pasado ciclo, pasando de un déficit del 3,1 % en el período entre 1998 y 2000 (en los primeros años del ciclo) a un superávit del 1,4 % entre 2017 y 2019, de acuerdo con estimaciones de la AIReF. Asimismo, el mantenimiento de una capacidad de financiación positiva en la balanza de pagos durante siete años consecutivos es uno de los signos más positivos de nuestra economía.

Este comportamiento está relacionado, en segundo lugar, con los cambios en la estructura productiva, empezando por un mayor peso de los sectores comercializables, tanto de bienes como de servicios, dentro de la estructura productiva, y una mayor orientación de la misma hacia los mercados internacionales. Por un lado, las exportaciones han aumentado su participación en el PIB desde el 27 % entre 1998 y 2000, hasta un 34,4 % entre 2017 y 2019. Esta mejora de 7,4 puntos porcentuales puede parecer modesta si se compara con la evolución de la zona euro en el mismo período (del 33 al 49,3 %), pero debe considerarse que la mejora de España se produce casi exclusivamente en la segunda mitad del ciclo, con un aumento de la orientación exportadora de 12 puntos porcentuales del PIB entre 2009 y 2019. En cuanto a los servicios, cabe señalar los buenos resultados alcanzados por el sector turístico, que, a la espera de tener los datos del último ejercicio, cerró 2017 en cotas máximas de visitantes (82.000.000 de personas) y de gasto realizado (87.000 millones de euros).

El cambio productivo es patente también en la composición de la inversión. Por un lado, la inversión en bienes de equipo ha recuperado su dinamismo con una tasa de crecimiento interanual del 6,8 % entre 2013 y 2016, por encima del 6,3 registrado en las dos décadas anteriores (1986 a 2007). Por otro, la inversión en el sector de la construcción se ha reducido de forma paralela, pasando de un 15,2 % entre 1998 y 2000 a apenas el 10,8 % entre 2017 y 2019. De este modo, se consuma una reasignación de recursos desde el sector inmobiliario hacia sectores más productivos y potencialmente generadores de financiación exterior.

Un tercer elemento prometedor es la corrección de los desequilibrios financieros de los hogares y de las empresas, y más concretamente de su excesiva dependencia del endeudamiento. La deuda del sector privado se ha reducido desde el 217 % del PIB en 2010 a niveles más prudentes en torno al 157 % en 2017. De acuerdo con estimaciones de la AIReF a partir de las cuentas financieras de la economía española que elabora el Banco de España, la financiación de las empresas con cargo a recursos ajenos se redujo del 15,4 % del PIB entre 1999 y 2000 a apenas un 1,1 % entre 2016 y 2017. Este desapalancamiento implica que las nuevas inversiones empresariales, en este cierre del ciclo, descansan en mayor medida en autofinanciación generada por reinversión de beneficios y repatriación de capitales. La menor dependencia del crédito bancario y de los instrumentos de deuda es un factor de resiliencia empresarial frente a posibles episodios de inestabilidad financiera y genera una asignación de recursos más eficiente.

Un último elemento para mantener la trayectoria de la economía española es un mecanismo de formación de precios y salarios eficiente, flexible y reactivo a las variaciones en las condiciones de demanda y oferta en los distintos mercados. En el caso de los precios, se ha logrado reducir el diferencial de la inflación subyacente frente a la zona euro desde un 1,2 % entre 1999 y 2000 a apenas un 0,25 entre 2017 y 2018. Algo muy similar ha sucedido con los costes laborales unitarios, que han pasado de registrar tasas de crecimiento superiores a las

de la zona euro durante toda la primera mitad del ciclo, a sufrir un fuerte ajuste a partir de 2010. En total, el ajuste en la tasa de variación de los costes laborales unitarios durante el ciclo puede estimarse en 1,3 puntos porcentuales aproximadamente. En todo caso, el reciente repunte de ambas variables debe alertar de la necesidad de vigilar la brecha de competitividad de nuestra economía frente a los socios del euro (Gráfico 2).

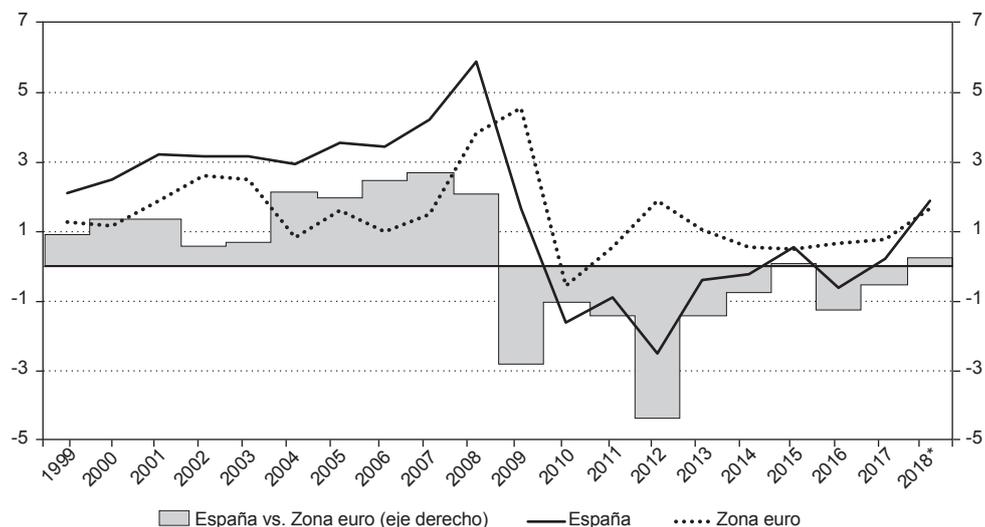
En general, este ciclo de 20 años se cierra devolviendo a España a una situación relativa frente a los socios del euro muy similar a la que disfrutaba en 1999, tanto en términos de competitividad como de renta per cápita. Desde una perspectiva de mayor plazo, se aprecia un desempeño comparativamente modesto de la economía española durante la etapa democrática frente a los países de nuestro entorno: nuestro país se situaría en una posición intermedia entre el elevado rendimiento de Alemania, por un lado, y las economías de menor crecimiento de Francia e Italia, por otro. De este modo, entre 1978 y 2017 la renta per cápita de España apenas ha mostrado progresos en comparación con la Unión Europea (la renta per cápita española suponía el 91 % de la renta per cápita media de los 28 países miembros de la UE en 1978 y el 89 % en 2017), la OCDE (83 % en 1978 y 2017) y Alemania (70 y 69 %, respectivamente), mientras que registra ganancias modestas frente a Francia (67 y 76 %) e Italia (77 y 93 %). En el mismo sentido, las estimaciones de la productividad aparente del trabajo entre 1978 y 2019 indican un crecimiento anual medio de esta variable del 1,4 %, lo que sitúa a nuestro país por detrás de Alemania y Francia (1,8 %), y ligeramente por delante de la media de la Unión Europea (1,3 %) y de Italia (1,1 %).

3. El legado del desequilibrio fiscal

El elevado stock de deuda pública

Una de las principales debilidades estructurales de nuestra economía es el elevado stock de deuda pública acumulado durante la crisis. En el breve

GRÁFICO 2
COSTES LABORALES UNITARIOS ESPAÑA VERSUS ZONA EURO, 1998-2019
 (Tasa de variación, %)



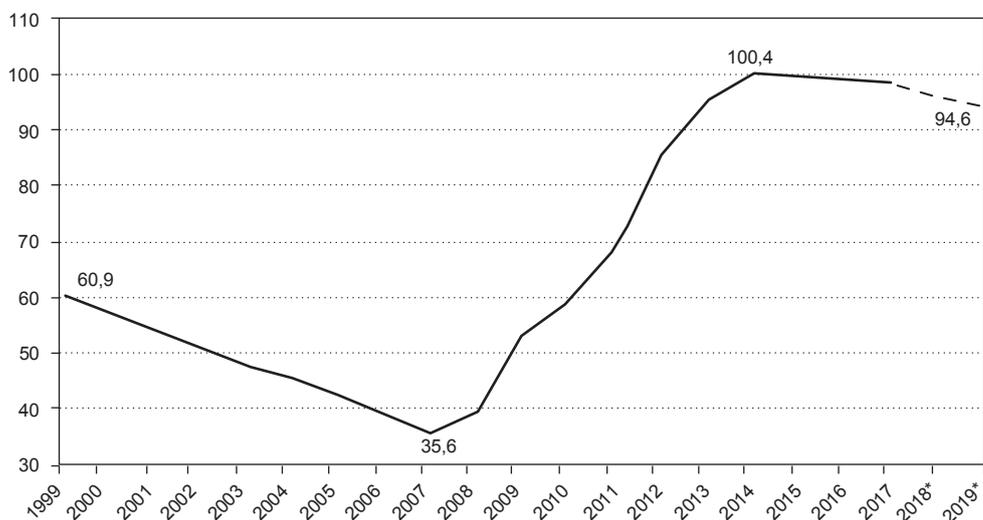
FUENTE: Comisión Europea y estimaciones AIReF.

período comprendido entre 2008 y 2014, la deuda de las Administraciones Públicas se incrementó en 65 puntos porcentuales del PIB. Este incremento puede explicarse *grosso modo* por un incremento de 40 puntos porcentuales por el efecto del ciclo y 20 puntos porcentuales por factores presupuestarios. En concreto, la AIReF estima que el incremento de la deuda se debió al deterioro de factores presupuestarios estructurales (21 puntos porcentuales), la dinámica adversa de deuda (6 puntos porcentuales) y por el impacto directo de la crisis (38 puntos porcentuales, de los cuales 21 pueden atribuirse al ciclo económico; 6 puntos al nivel de los tipos de interés; 7 puntos a la asistencia financiera y, finalmente, 4 puntos porcentuales a la contribución española al Mecanismo Europeo de Estabilidad). Tras alcanzar su máximo en 2014, la senda pública ha comenzado a reducirse de forma muy gradual, con niveles previstos del 96,5 y 94,6 % del PIB en 2018 y 2019, respectivamente. No obstante, debe señalarse que en

gran medida este ajuste se debe a factores puramente cíclicos y no a medidas estructurales (Gráfico 3).

La explosión de la deuda pública refleja el deterioro estructural del saldo primario sufrido por el sector público en los últimos años. Al comparar los años 1999 y 2018-2019, puntos ambos neutrales desde el punto de vista del ciclo, se observa un deterioro estructural del saldo primario equivalente a dos puntos porcentuales del PIB. Si en 1999 el total de Administraciones Públicas contaba con un superávit primario del 2,1 % del PIB, en 2018-2019 este saldo positivo se habría reducido hasta el equilibrio presupuestario. Esta evolución se explica fundamentalmente por un incremento de los gastos no correspondido por un aumento equivalente de los ingresos públicos. El gasto estructural al cierre del ciclo es superior en 2,5 puntos porcentuales al de 1999: 2,7 puntos más de gasto en pensiones y 1,3 puntos porcentuales más de gasto en sanidad, educación y dependencia, incrementos compensados parcialmente por

GRÁFICO 3
SENDA DE DEUDA PÚBLICA, 1999-2019
 (En % del PIB)



FUENTE: Banco de España y previsiones AIReF.

una bajada de 1,5 puntos de la inversión en formación bruta de capital. Por el lado de los ingresos las cifras son similares a las de 1999: solo medio punto porcentual más de ingresos, dado que el aumento en los impuestos directos e indirectos en porcentaje del PIB se ha compensado con la reducción del señoraje y de los fondos europeos (Gráfico 4).

Revertir los elevados niveles de deuda pública requiere retomar a un superávit primario del 2 %, similar al del año 1999. Bajo los supuestos de un superávit primario del 2 % y un crecimiento real e inflación también en torno al 2 % y unos tipos de interés de alrededor del 1 %, la AIReF estima un escenario normativo que permitiría reducir la deuda pública al nivel del 60 % sobre el PIB¹ en

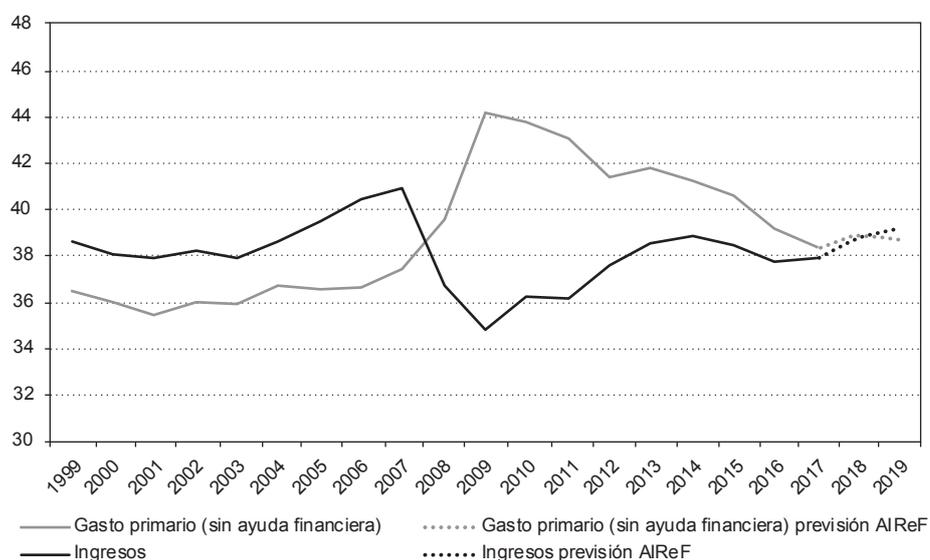
2034. Es decir, en un contexto de cumplimiento de las reglas fiscales, España tardaría 16 años en alcanzar el objetivo de deuda establecido en los tratados comunitarios. Si, por el contrario, la política fiscal se mantuviera invariable y, por tanto, se mantuvieran los niveles de déficit actuales, nuestra deuda pública se estabilizaría en niveles del 90 % del PIB.

No cabe duda de que alcanzar y, una vez logrado esto, mantener un superávit primario equivalente al 2 % del PIB durante, al menos, una década y media, supone para nuestro país un gran reto colectivo. Históricamente España no ha registrado períodos prolongados con superávit, y menos de tales dimensiones: en los últimos 40 años el saldo primario medio ha sido del -1,2 % del PIB, es decir, tres puntos porcentuales por debajo del superávit primario necesario del 2 %; además, solo se han registrado siete años con superávits primarios superiores al 2 %. En el ámbito de la Unión

¹ Este umbral se corresponde con el nivel de referencia para la deuda pública, de acuerdo con el art. 1 del Protocolo nº 12 sobre el procedimiento de déficit excesivo del Tratado de la Unión Europea.

GRÁFICO 4

GASTO PRIMARIO E INGRESOS TOTAL ADMINISTRACIONES PÚBLICAS, 1999-2019
(En % del PIB)



FUENTE: IGAE y previsiones AIReF.

Europea, desde 1995 solo seis países (Luxemburgo, Italia, Bélgica, Finlandia, Suecia e Irlanda) han conseguido mantener superávits primarios elevados (por encima del 5 % en media) durante un período de al menos cuatro años (Gráfico 5).

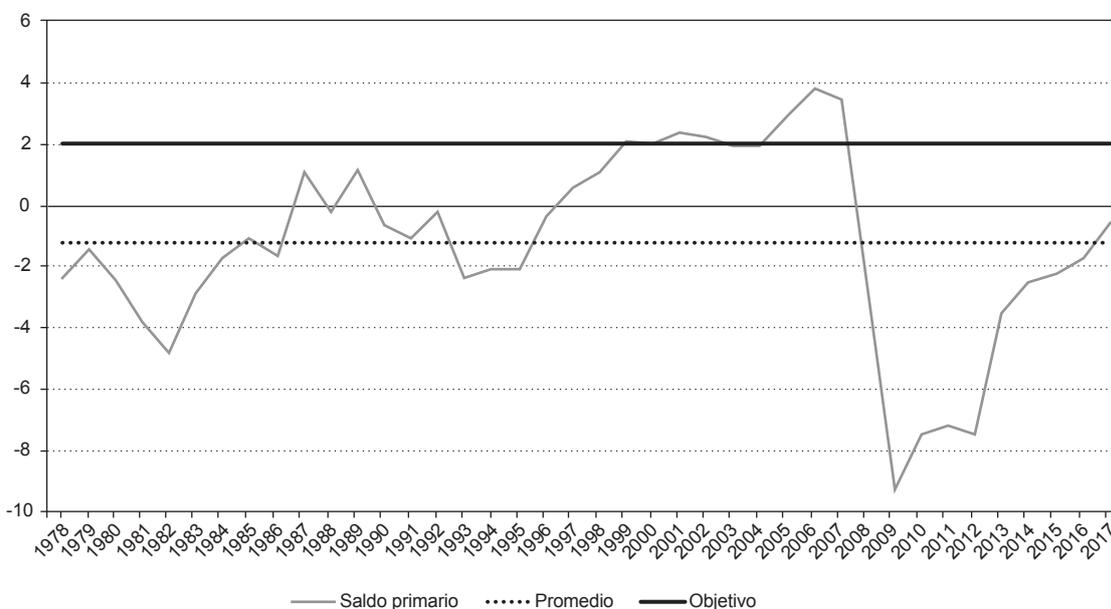
Por otro lado, incluso alcanzando superávits primarios del 2 %, la convergencia al objetivo de deuda pública del 60 % del PIB puede retrasarse más allá de 2034 por la ocurrencia de distintos *shocks* macroeconómicos. Así, frente al escenario normativo, en un escenario de menor crecimiento (1,5 % frente al 1,9 % del escenario normativo), el nivel de deuda en 2034 se situaría en torno al 67,5 % del PIB. Si a este menor crecimiento se le añade una menor inflación (1,3 % frente al 1,8 % del escenario normativo), la deuda alcanzaría el 72,7 % del PIB. Y si, finalmente, a todo ello se le añade una mayor subida de tipos de interés (2,1 % frente al 1,1 % del escenario normativo), en

2034 la deuda podría situarse 20 puntos porcentuales por encima del objetivo del 60 % del PIB.

Necesidad de una visión integral de las finanzas públicas

Ante el reto que suponen el elevado *stock* de deuda pública y las dificultades para mantener superávits primarios del 2 % del PIB de manera prolongada, es necesario abordar una revisión de las finanzas públicas desde una visión integral que tenga en cuenta al menos cuatro áreas clave: *i)* análisis de los subsectores desde una perspectiva global, teniendo en cuenta los desequilibrios estructurales de financiación y de reparto de competencias existentes; *ii)* reconsideración del marco fiscal mediante una revisión de la reglas e instituciones; *iii)* atención a la calidad del gasto público; y *iv)* incorporación en el análisis de los pasivos contingentes.

GRÁFICO 5
SALDO PRIMARIO, 1978-2019
(En % del PIB)



FUENTE: IGAE.

El equilibrio primario estructural del total de Administraciones Públicas previsto para 2018-2019 se descompone en un superávit estructural del 0,5 % del PIB correspondiente a las Administraciones territoriales², que se compensa con un déficit estructural de la Administración central y de los fondos de la Seguridad Social³. Así, la generación de superávits del 2 % a nivel agregado puede resultar complicada si se atiende a la situación de cada subsector, por ejemplo, las presiones para flexibilizar la regla de gasto pueden reducir el superávit de las corporaciones locales y la rigidez de los gastos de las comunidades autónomas no deja mucho margen para generar superávit. En consecuencia, el ajuste

tendría que recaer en la Administración central y en la Seguridad Social, que deberían pasar conjuntamente de un déficit del 0,5 % del PIB a un superávit de entre dos y tres puntos porcentuales.

Las patentes dificultades para generar saldos primarios en cada subsector que garanticen el objetivo agregado del 2 % hacen necesario, entre otras medidas, modernizar y reformar el sistema de financiación territorial desde una perspectiva integral, abordando el marco competencial, los procesos de toma de decisiones y el marco de disciplina presupuestaria. En primer lugar, el marco competencial debe precisarse y detallarse con el fin de clarificar la distribución de competencias entre distintas Administraciones. En segundo lugar, los procesos de toma de decisiones deben alinear los incentivos hacia una mayor cooperación, consenso y corresponsabilidad entre

² Superávit de las corporaciones locales y equilibrio de las comunidades autónomas.

³ Superávit del 1 % del PIB de la Administración central y déficit recurrente del 1,5 % de los fondos de la Seguridad Social.

las distintas Administraciones, garantizando la efectiva multilateralidad en la adopción de decisiones. En concreto, se considera necesario revisar el funcionamiento del Consejo de Política Fiscal y Financiera: reformar el sistema de votación, establecer una secretaría permanente y dotar a este órgano de mayor contenido técnico. Finalmente, debería apostarse por un sistema compartido y transparente de reglas fiscales, basado en una mayor responsabilidad y compromiso de las comunidades autónomas y en una menor discrecionalidad del Estado, y por un diseño del sistema de financiación adecuado a la distribución de competencias.

El actual marco fiscal muestra debilidades tanto en su diseño como en la capacidad de garantizar su cumplimiento. En relación con las deficiencias en el diseño, se constata la falta de un enfoque sólido de medio plazo y la escasa atención a la calidad de las finanzas públicas, así como la dificultad para generar *buffers* fiscales bajo las actuales reglas fiscales. En concreto, las reglas fiscales españolas no se encuentran plenamente alineadas con las de la Unión Europea (por ejemplo, la regla de gasto es menos exigente), los requisitos presupuestarios basados en indicadores estructurales no son una guía adecuada para la política fiscal, no se atiende suficientemente a la deuda pese al consenso existente sobre su papel como ancla a largo plazo, etc. En lo que respecta al cumplimiento, la implementación de las reglas fiscales resulta problemática: en ocasiones se fijan objetivos poco realistas; algunas reglas resultan difíciles de interpretar y no siempre existe una jerarquía y consistencia entre las mismas; se adoptan medidas correctivas inviables; no se prevén planes correctivos de la Administración central o se reserva a esta un amplio margen para decisiones discrecionales. Todo ello deriva en una falta de autoridad moral de la Administración central para exigir el cumplimiento por parte de las Administraciones territoriales, y una falta de sentido de la responsabilidad (*ownership*) de estas sobre dichas reglas. Por todo lo anterior, la AIREF ha hecho una propuesta para diseñar un nuevo marco fiscal

reforzado (Cuerdo y Rodríguez, 2018). Este nuevo marco fiscal se regiría por los principios de orientación a medio plazo; diseño de reglas simples, objetivos controlables y jerarquizados por horizontes; y acotamiento de la discrecionalidad mediante la integración del papel de la Institución Fiscal Independiente. Esta propuesta de reforma sería consistente con las tendencias de reforma europeas (recogidas en el *Fiscal Compact*⁴ y en la propuesta de Directiva de responsabilidad fiscal de 2017⁵), y con los modelos fiscales más exitosos, como el caso holandés.

En lo que respecta al gasto público, es necesario apostar por un gasto de calidad mediante la evaluación continua de su eficiencia y eficacia. Hasta la fecha, la evaluación del gasto público en España se ha orientado fundamentalmente a su fiscalización y control de legalidad; no existe una cultura y estructura institucional orientadas a la evaluación de resultados que garanticen la eficiencia y eficacia del gasto público. Esta forma de abordar el gasto público acarrea problemas en la programación presupuestaria, debido a la falta de evaluación y priorización del gasto. Si bien el encargo del Gobierno a la AIREF para realizar un *Spending Review*⁶ supone un paso positivo hacia una cultura de evaluación del gasto público, se trata de un proyecto todavía acotado en el tiempo y con un alcance limitado. Por tanto, es necesario avanzar rápida y decididamente hacia un marco estable y ambicioso de evaluación de políticas públicas basado en los principios definidos por el Eurogrupo (Consejo de la Unión Europea, 2016): compromiso firme y duradero; mandato estratégico claro; uso de proyectos piloto para adquirir experiencia; suministro de recursos

⁴ Véase Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria.

⁵ Véase propuesta de Directiva del Consejo, por la que se establecen disposiciones para reforzar la responsabilidad fiscal y la orientación presupuestaria a medio plazo en los Estados miembros, COM(2017) 824 final, 2017/0335 (CNS), diciembre de 2017.

⁶ Véase Acuerdo del Consejo de Ministros de 2 de junio de 2017, por el que se formaliza el proceso de revisión del gasto de subvenciones de las Administraciones Públicas.

adecuados; acceso a datos; directrices adecuadas; análisis basado en hechos; seguimiento y comunicación al público; y coherencia con la planificación presupuestaria.

Finalmente, una estrategia fiscal completa debe considerar los riesgos fiscales derivados de los pasivos contingentes ya que su potencial materialización hace necesario la generación de *buffers* adicionales. En este sentido, la AIReF ha identificado al menos cinco tipos de pasivos contingentes con mayor o menor probabilidad de materializarse.

El primero es el potencial impacto adverso de los acuerdos público-privados (APP) y de la deuda no consolidada del sector público empresarial, con una probabilidad de ocurrencia a medio plazo muy alta y un impacto medio de 3,4 puntos del PIB. Por un lado, el volumen no consolidado de obligaciones pendientes de pago derivadas de APP (fundamentalmente en manos de comunidades autónomas) se encuentra en los últimos ejercicios en torno al 0,3 % del PIB. Por otro lado, la deuda de sociedades mercantiles públicas está vinculada mayoritariamente a la Administración central (ADIF Alta Velocidad, Aena y otras sociedades de infraestructuras), con un impacto potencial del 2,5 % del PIB, mientras que la vinculada a las Administraciones territoriales ascendería al 0,6 %.

El segundo corresponde a los riesgos de litigiosidad económico-administrativa, con una probabilidad a corto plazo muy alta, y un impacto bajo pero recurrente (0,3 % del PIB en media entre 2017 y 2019). Estos riesgos se concentran fundamentalmente en la Administración central y en las comunidades autónomas.

En tercer lugar están los riesgos geoestratégicos, con una probabilidad de ocurrencia no lineal y un horizonte temporal incierto, pero con un impacto potencialmente elevado. El riesgo más relevante para España proviene del carácter inconcluso de la Unión Económica y Monetaria, que en los últimos meses se ha visto de nuevo afectado por la inestabilidad de uno de sus miembros, Italia en este caso. Si bien el repunte de la prima de riesgo italiana no ha contagiado a la

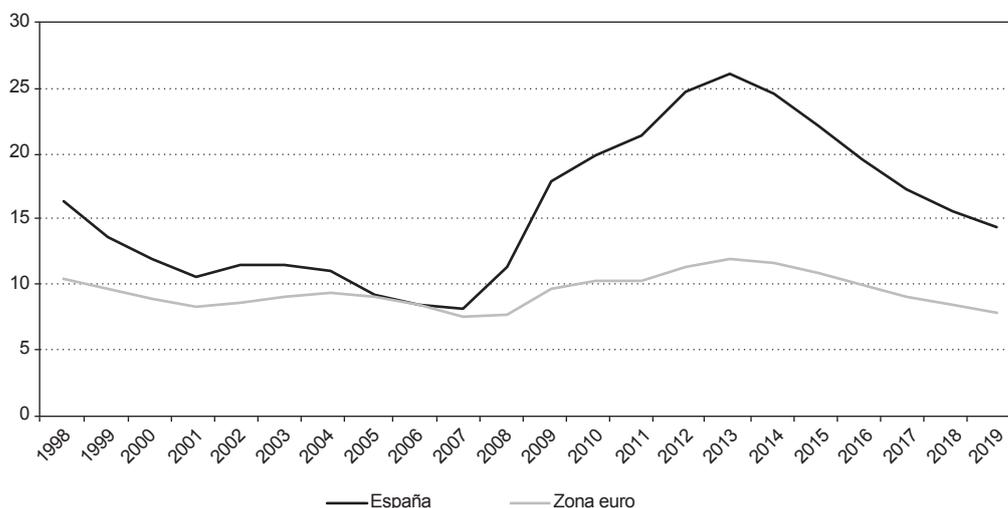
española, sí se ha identificado cierto contagio entre el soberano y el sector bancario italianos, lo cual nos lleva al cuarto de los pasivos contingentes identificados: las crisis financieras. Estas tienen una probabilidad de ocurrencia alta (aproximadamente cada 15 años) y un impacto también potencialmente elevado (en torno al 10 % del PIB). Pese a todas las medidas adoptadas durante la crisis, el sector bancario de la zona euro sigue siendo muy vulnerable a un contagio del soberano, dados los elevados volúmenes de deuda pública en su balance. Como ha puesto de manifiesto el señalado caso de Italia, el círculo vicioso entre riesgo soberano y bancario continúa latente. A todo ello hay que añadir los riesgos derivados de la falta de implementación de las reformas acordadas durante la crisis, así como la aparición de nuevos riesgos derivados del sector *shadow banking*, o de las criptomonedas, entre otros.

El quinto y último riesgo identificado es el envejecimiento de la población, con una probabilidad de ocurrencia muy alta en el medio y largo plazo y un impacto medio (en torno a 4 puntos porcentuales del PIB en un horizonte de 40 años). En relación con este riesgo, la AIReF está desarrollando un marco metodológico propio de previsión, en respuesta a las deficiencias observadas en las metodologías, supuestos y análisis existentes. La AIReF prevé el mantenimiento de una situación de déficit estructural (cierre del último ciclo con desequilibrio de 1,5 % del PIB calificado de estructural) que, en ausencia de medidas correctivas, se prevé que se mantenga en el corto plazo y sufra presiones al alza en el largo plazo por el envejecimiento de la población, lo cual exige abordar este problema mediante reformas profundas.

4. El legado del desempleo: se agrava la brecha con Europa

Tomando de nuevo como referencia el inicio del ciclo, se observa cómo la brecha en la tasa de desempleo medio se ha ampliado respecto a la zona euro en casi

GRÁFICO 6
TASA DE PARO ESPAÑA VERSUS ZONA EURO, 1998-2019
(En %)



FUENTE: Comisión Europea y AIReF.

tres puntos porcentuales. En el período 1998 a 2000, España registraba una tasa de paro media del 14 % frente al 9,7 % en la zona euro. Al final del ciclo, en el período entre 2017 y 2019 el desempleo promedio en la zona euro se reduce hasta el 8,5 % frente al incremento del desempleo promedio en España hasta el 15,7 %. Por tanto, la brecha entre ambos se amplía desde los 4,3 puntos porcentuales registrados en 1998 a 2000 hasta los 7,2 puntos porcentuales previstos para el período 2017 a 2019 (Gráfico 6).

El desempleo estructural se ha corregido ligeramente en el último ciclo. En el período 1998 a 2000 la tasa de paro estructural promedio fue del 16,4 %, reduciéndose dos puntos porcentuales en 2017 a 2019 hasta alcanzar el 14,2 %. Sin embargo, estos niveles siguen siendo elevados y se mantienen lejos del resto de países del euro, por lo que la creación de empleo debe continuar siendo un eje central de la política económica.

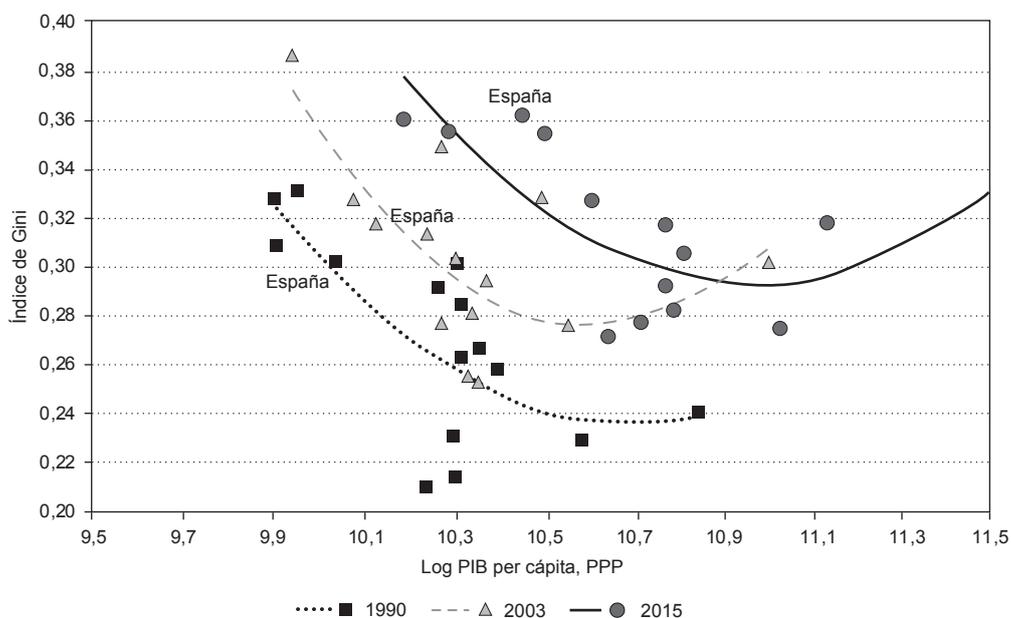
5. El aumento de la desigualdad

Otro importante desequilibrio que condicionará la orientación de la política fiscal durante el próximo ciclo es el aumento de la desigualdad registrado en nuestro país en los últimos 15 años. Si bien es cierto que en este período el crecimiento económico ha venido acompañado de una creciente desigualdad tanto en España como en Europa, este fenómeno ha sido especialmente marcado en nuestro país: si en los años noventa la relación entre desigualdad (medida por el índice de Gini) y renta era similar en España a la de otros países europeos, desde entonces la desigualdad ha crecido en nuestro país por encima del promedio europeo (Gráfico 7).

El aumento de la desigualdad ha afectado especialmente a los trabajadores con salarios más bajos y a los colectivos con menor riqueza. Si se compara la trayectoria de los salarios reales en España y en Estados Unidos para distintos niveles de renta (Gráfico 8), se

GRÁFICO 7

LA CURVA DE KUZNETS EN EUROPA
(Relación entre nivel y distribución de renta)



FUENTE: Banco Mundial y *The Great Leveler* (Scheidel, W., 2017).

observa que los salarios reales de los deciles 2-5, 6-9 y 10 de renta han seguido una evolución similar en ambos países. Sin embargo, los salarios reales de los colectivos con rentas más bajas (decil 1) han tenido una evolución muy dispar, con una caída sustancial en España frente a una trayectoria ascendente en Estados Unidos.

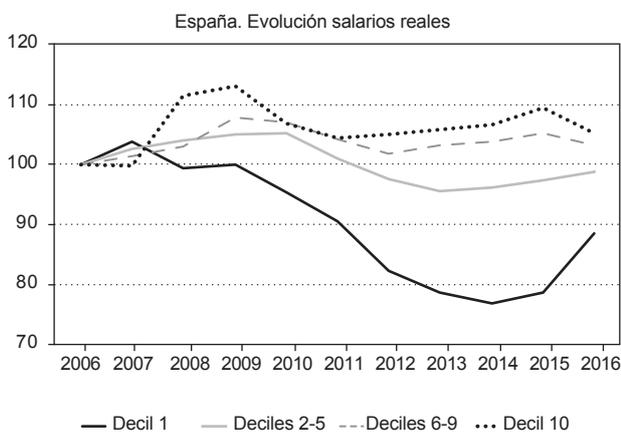
Si se atiende a la riqueza neta media se observa que las rentas del capital también han afectado a la desigualdad. Así, la riqueza neta media de los colectivos con mayores rentas se ha incrementado desde el inicio de la crisis, frente a la caída sufrida para los colectivos de menores rentas, ampliándose la brecha existente entre ambos.

La desigualdad puede ampliarse no solo por la evolución de las rentas del trabajo y del capital, sino también por la falta de capacidad redistributiva de la

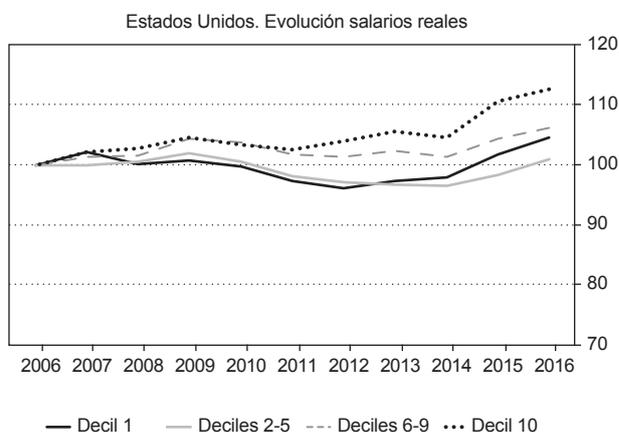
política fiscal. La comparación del índice de Gini previo a la aplicación de impuestos y transferencias (Gini de mercado) con el posterior (Gini de renta disponible) parece indicar una escasa capacidad redistributiva de la política fiscal española en relación a otros países de nuestro entorno. De acuerdo con datos de Scheidel (2017, datos de 2010), en Francia el índice Gini de mercado (0,46) se reducía en 0,16 puntos porcentuales gracias al efecto redistributivo de la política económica. En España, en cambio, a pesar de partir de una posición superior (Gini de mercado de 0,41), el efecto redistributivo era de apenas 0,08 puntos, es decir, la mitad que en Francia. Otros autores (Marín Arcas, 2016) llegan a resultados similares: si bien tanto en Francia como en España las prestaciones y otras transferencias son las políticas con mayor efecto redistributivo, en nuestro país su impacto es más limitado.

GRÁFICO 8

CURVA SALARIOS ESPAÑA VERSUS EE UU



FUENTE: Salarios EPA e IPC INE.



FUENTE: Economic Policy Institute, salario ajustado a partir de microdatos de la *Current Population Survey Outgoing Rotation Group*.

Las cotizaciones sociales resultan incluso regresivas en España frente a su progresividad en Francia, y no se observan grandes diferencias en el papel redistributivo de los impuestos (Gráfico 9).

Como se ha mencionado anteriormente, el aumento de la desigualdad en España parece encuadrarse en un contexto de creciente desigualdad mundial, para el cual en nuestro país todavía no se han adoptado medidas. En los últimos años han aparecido nuevas teorías que tratan de explicar este fenómeno. La tesis central de Piketty (2014) relaciona el crecimiento de la desigualdad con una concentración de la riqueza provocada por tasas de retorno del capital superiores a las tasas de crecimiento económico a largo plazo. Esta tendencia de largo plazo se habría revertido entre 1930 y 1975 solo debido a la conjunción de acontecimientos extraordinarios (guerras mundiales, Gran Depresión) que habrían conducido a las autoridades a tomar medidas para la redistribución de los ingresos. En este marco conceptual, la ralentización

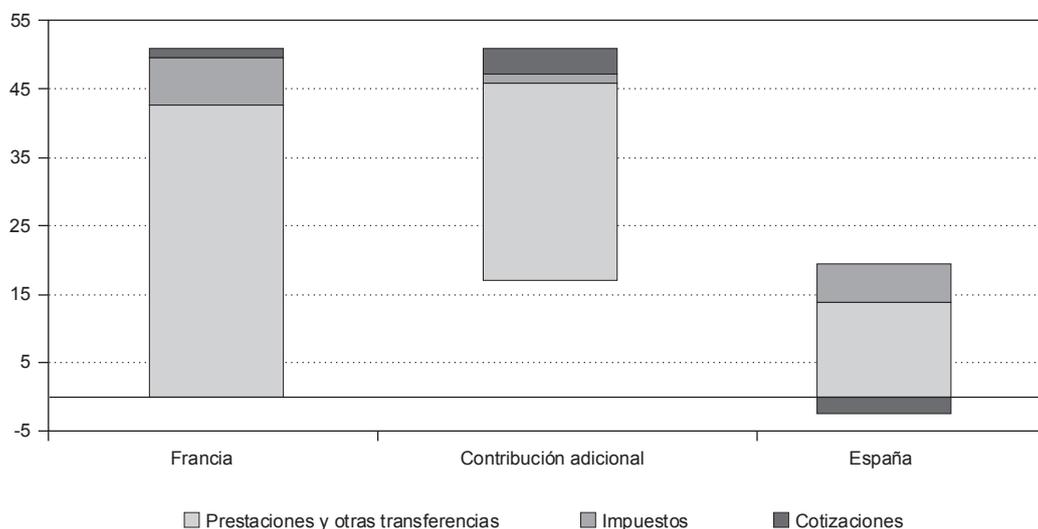
del crecimiento impone un aumento de desigualdad, cuyas consecuencias son la inestabilidad política y social.

Scheidel (2017) coincide con Piketty en que la desigualdad seguirá aumentando a medida que pasen las décadas. En su estudio sobre la historia de la desigualdad, traza los costes en que han incurrido distintas sociedades para corregirla y establece que, al menos hasta la fecha, las guerras, revoluciones, hambrunas y enfermedades han tenido más impacto en la reducción de la desigualdad que las políticas públicas. No obstante, dado que no podemos contar con estos mecanismos malthusianos en el futuro, debemos adoptar políticas que incorporen la reducción de la desigualdad como un objetivo explícito.

Baldwin (2016) analiza las distintas fases del proceso de globalización económica a través de una taxonomía basada en las grandes revoluciones tecnológicas. La revolución de las tecnologías de la información supone un nuevo patrón comercial que conlleva ganadores

GRÁFICO 9

CONTRIBUCIÓN DE LAS POLÍTICAS DE REDISTRIBUCIÓN DE ESPAÑA Y FRANCIA



FUENTE: Cuenta de rentas de las familias por regiones. Año 2012. El efecto redistributivo se mide como 1 menos el ratio del coeficiente de variación de la renta disponible sobre el coeficiente de variación de la renta primaria. Documento de Trabajo de AIReF 2016/2, *Redistribution and stabilization of income per capita of households by regions*.

y perdedores. Entre los primeros, los trabajadores cualificados de los países desarrollados y los trabajadores, aun no cualificados, de los segmentos de la cadena productiva que no se pueden externalizar, y los trabajadores de las economías emergentes. Entre los perdedores, los trabajadores no cualificados de los países desarrollados, que ven reducir su renta frente a sus competidores de las economías emergentes. Las implicaciones de política económica son complejas: en una economía en constante transformación y abierta a la competencia internacional, el carácter de ganadores y perdedores es difuso y volátil, lo que hace más complicado que los primeros compensen a los segundos. En consecuencia, los Gobiernos tienen que reforzar su capacidad de análisis y reacción para hacer frente a las distintas fuerzas globalizadoras que operan al mismo tiempo.

Otra cuestión a abordar es la importancia que tiene la desigualdad para el diseño de políticas económicas.

Los estudios más recientes indican que la desigualdad es una cuestión relevante también desde el punto de vista de la economía positiva. En las democracias desarrolladas, la desigualdad puede tener impacto en las políticas económicas a través de los mecanismos de decisión colectiva, animando fenómenos como populismos y nacionalismos, cuya traslación económica es el proteccionismo. La reaparición de barreras comerciales puede frenar el crecimiento a largo plazo, establecer restricciones crediticias para determinados segmentos de población, amplificar el efecto de *shocks* sobre el consumo de los hogares con rentas bajas o reducir la inversión en educación y sanidad de los trabajadores con menores rentas. Desde una perspectiva fiscal, la desigualdad entendida como una insuficiente provisión de bienes públicos supone en sí un desincentivo al cumplimiento tributario y un incentivo a la informalidad.

Por tanto, el reto para la política fiscal española de cara al próximo ciclo es doble: la evaluación de políticas públicas debe abordarse no solo desde el punto de vista de la eficiencia sino también de la equidad; además, el diseño de medidas que corrijan la desigualdad debe evitar la generación de incentivos negativos. La AIReF está trabajando en ambas direcciones a través de los distintos proyectos del *Spending Review* y de encargos particulares como la evaluación de la creación de una renta mínima, si bien es necesario abordar este reto de manera más ambiciosa con un enfoque integral y estable en el tiempo.

6. Conclusiones

España ha salido de la crisis con un patrón de crecimiento más sostenible: se ha corregido el desequilibrio exterior; la estructura de financiación es más sana y eficiente al apoyarse en mayor medida en la autofinanciación; la estructura productiva está más centrada en el sector comercializable y en una mayor inversión en bienes de equipo frente al menor peso de la inversión en construcción; y se ha producido una convergencia en la formación de precios y salarios con el resto de países miembros de la zona euro.

Sin embargo, aún persisten debilidades estructurales que constituyen retos a futuro: no se ha cerrado la brecha de desempleo con Europa y persiste un elevado nivel de desempleo estructural; la recuperación del crecimiento no es suficiente para revertir el desequilibrio fiscal, manteniéndose aún un elevado *stock* de deuda; y se ha ampliado la desigualdad afectando a los colectivos más vulnerables.

Abordar estos retos requiere una visión integral de las finanzas públicas que englobe un análisis en profundidad de las Administraciones territoriales, del marco fiscal, de los pasivos contingentes y de la calidad del gasto público.

Frente a los enfoques de carácter parcial, que se centran en la situación particular de cada subsector, resulta necesaria una visión global del conjunto de

las Administraciones para delimitar adecuadamente la responsabilidad de cada una e identificar estrategias factibles. Ello pasa por un análisis en profundidad de las competencias y posibles desequilibrios intrasectoriales y de las situaciones de infrafinanciación, sea en el ámbito territorial o en el seno de la propia Administración central con un desequilibrio estructural de la Seguridad Social.

El marco de disciplina fiscal también se ha revelado incapaz de generar los suficientes incentivos para que haya una auténtica corresponsabilidad fiscal de todas las Administraciones. Adolece, además, de un enfoque excesivamente cortoplacista, siendo necesaria una reforma que tenga en cuenta las tendencias internacionales y los modelos de aquellos países que mejor han funcionado.

Hasta ahora, la evaluación del gasto se ha realizado desde una perspectiva fiscalizadora y de control legal y contable. Sin embargo, es necesario instaurar una cultura y marco estable de evaluación de políticas públicas que garanticen la adecuada programación presupuestaria y priorización del gasto basadas en la eficiencia y la eficacia.

La identificación de pasivos contingentes, especialmente el envejecimiento de la población, exige así mismo una cuantificación y planificación adecuada dado que su materialización podría poner en riesgo la consolidación fiscal y la convergencia de la deuda hacia el objetivo marcado por los tratados europeos.

Todas estas reformas deben abordarse no solo desde el punto de vista de la eficiencia y eficacia, sino también desde el punto de vista de la equidad. La desigualdad se ha ampliado desde el inicio de la crisis y el crecimiento no tiene mucha capacidad para revertir esta situación. La política fiscal española es poco redistributiva en un marco comparado y temporal, y muchas políticas no incorporan los efectos redistributivos y se basan en análisis sesgados a la eficiencia. Por tanto, es necesario incorporar el reto de la desigualdad en el diseño y evaluación de las políticas públicas.

Referencias bibliográficas

[1] Baldwin, R. (2016). *The Great Convergence. Information Technology and the New Globalization*. Cambridge, Massachusetts: Belknap Press of Harvard University Press.

[2] Consejo de la Unión Europea (2016). Eurogroup Statement - Thematic Discussions On Growth And Jobs: Common Principles for Improving Expenditure Allocation, *Documento n° 502/16*, 9 de septiembre.

[3] Cuerpo, C. y Rodríguez, L. (2018). Some Elements for a Revamped Fiscal Framework for Spain. Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal, *Documento de trabajo n° 3/2018*.

[4] Marín, J. (2016). Redistribution and Stabilization of Income Per Capita of Households By Regions. Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal, *Documento de trabajo n° 2/2016*.

[5] Ortega, E. y Peñalosa J. (2012). The Spanish Economic Crisis: key factors and growth challenges in the euro area. Banco de España, *Documentos Ocasionales*, n° 1.201.

[6] Piketty, T. (2014). *Capital in the Twenty-First Century*. Cambridge, Massachusetts: Belknap Press of Harvard University Press.

[7] Scheidel, W. (2017). *The Great Leveler. Violence and the History of Inequality from the Stone Age to the Twenty-First Century*. Princeton: Princeton University Press.