

2

LOS RETOS ESTRUCTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA TRAS EL COVID-19 Y LAS POLÍTICAS PARA ABORDARLOS

1 Introducción

Las perspectivas de la economía española en el medio y largo plazo están condicionadas no solo por la superación de la crisis sanitaria actual, sino también por una serie de retos estructurales de una elevada trascendencia. En el capítulo 1 de este Informe se han expuesto las distintas dimensiones del profundo impacto de la pandemia de COVID-19 sobre la economía española y se han planteado diversos factores que pueden condicionar las dinámicas económicas españolas y globales en los próximos trimestres. No obstante, con una perspectiva temporal más amplia, el comportamiento de la economía española en el futuro vendrá determinado fundamentalmente por la manera en la que nuestro país aborde, en los próximos años, una serie de desafíos de carácter estructural y de una gran relevancia para el dinamismo de la actividad.

Muchos de los retos a los que la economía española deberá hacer frente en los años venideros son anteriores al estallido de la pandemia. Como se analizó en profundidad en el *Informe Anual 2019* del Banco de España, antes del comienzo de la actual crisis sanitaria la economía española ya se enfrentaba a la necesidad de elevar su potencial de crecimiento, de corregir las disfuncionalidades existentes en varios mercados de bienes y factores —incluido el mercado laboral—, de reforzar la sostenibilidad de las cuentas públicas y de abordar los importantes desafíos vinculados al envejecimiento de la población, la desigualdad y el cambio climático.

No obstante, la pandemia ha aumentado la envergadura de algunos de estos retos y ha planteado también otros nuevos (véase epígrafe 2). En particular, la crisis actual ha provocado un profundo deterioro adicional en las cuentas públicas, ha vuelto a poner de relieve algunas de las principales deficiencias de nuestro mercado de trabajo, ha afectado de manera negativa a las ya frágiles perspectivas del sector bancario y, aunque aún es pronto para disponer de una valoración precisa, probablemente tendrá un impacto adverso sobre la capacidad de crecimiento de la economía y sobre los niveles de desigualdad. Al mismo tiempo, la pandemia ha generado nuevos desafíos. Estos son particularmente evidentes en relación con los profundos cambios que la crisis sanitaria ha inducido, durante un breve lapso de tiempo, en los patrones de comportamiento de los hogares y de las empresas. Algunos de estos cambios —por ejemplo, los vinculados a una mayor digitalización de la actividad económica— podrían tener importantes consecuencias estructurales, a las que será necesario adaptarse de forma rápida y eficiente. Asimismo, en las fases iniciales de la pandemia se produjeron ciertas disruptpciones en el comercio internacional, que, aunque aparentemente transitorias, podrían dar lugar a diversas modificaciones de calado en el proceso de globalización de los flujos comerciales.

Esquema 2.1

PRINCIPALES RETOS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN EL MEDIO PLAZO Y PALANCAS FUNDAMENTALES PARA ABORDARLOS



FUENTE: Banco de España.

La economía española dispone de tres grandes palancas para afrontar estos desafíos (véanse epígrafe 3 y esquema 2.1). La magnitud y la complejidad de los retos que condicionarán el devenir de la economía española en el medio y largo plazo exigen que esta acometa una profunda transformación estructural en los próximos años. Para ello, la economía española cuenta, con carácter general, con tres herramientas fundamentales, que están estrechamente interrelacionadas: el diseño y la aprobación de una agenda ambiciosa de reformas estructurales; la definición y la ejecución de un plan de consolidación presupuestaria plurianual, una vez superada la crisis actual, y la implementación de diferentes iniciativas y proyectos de inversión pública vinculados al programa de recuperación europeo *Next Generation EU* (NGEU).

Es preciso definir e implementar sin demora una estrategia integral de reformas estructurales ambiciosas, que esté sustentada en amplios consensos, de modo que pueda tener una vocación de permanencia (véase epígrafe 3.1). Dentro de esta estrategia global de crecimiento, destacan algunas líneas de actuación fundamentales. En particular, para aumentar la productividad sería

conveniente desplegar políticas que favorezcan el crecimiento empresarial y estimulen la acumulación de capital humano y tecnológico. Por su parte, las deficiencias estructurales del mercado de trabajo español deben corregirse reduciendo la elevada dualidad entre trabajadores temporales e indefinidos y revisando en profundidad las políticas activas de empleo. Asimismo, las numerosas implicaciones económicas del envejecimiento poblacional deberían abordarse mediante actuaciones decididas en múltiples ámbitos; por ejemplo, promoviendo la prolongación de la vida laboral de los trabajadores de mayor edad y analizando las razones de la baja tasa de fecundidad en España. También es indispensable reforzar la sostenibilidad financiera del sistema público de pensiones, a partir de un debate riguroso en el que se valoren el nivel de prestaciones que debe proveer el sistema y los recursos que se comprometen para financiarlas. Por otra parte, para mitigar los efectos adversos de unos elevados niveles de desigualdad son necesarios el despliegue y la evaluación continua de actuaciones públicas en dimensiones muy diversas, que abarcarían, entre otras, políticas de rentas, reformas regulatorias en el mercado laboral y medidas para fomentar un incremento sostenido de la oferta de vivienda en alquiler. Además, avanzar hacia un modelo de crecimiento más sostenible y mitigar los efectos del cambio climático exigirán una profunda transformación económica y tecnológica. En este contexto, resulta fundamental evaluar rigurosamente las múltiples implicaciones asociadas a cualquier iniciativa de política económica que se adopte en este ámbito y perseguir el mayor grado posible de coordinación internacional.

Una vez que se asiente la recuperación en curso, es imprescindible acometer un riguroso proceso de saneamiento de las cuentas públicas, que permita reconstruir los márgenes de actuación fiscal y reduzca la vulnerabilidad financiera y macroeconómica derivada de unos niveles de endeudamiento público persistentemente elevados (véase epígrafe 3.2). Para reforzar la credibilidad de este proceso serían deseables una definición y una comunicación tempranas de sus principales características, la participación activa de todas las AAPP con competencias en el ámbito fiscal y la implementación, con carácter complementario, de un exhaustivo conjunto de reformas estructurales. Además, el proceso de consolidación debe basarse en una revisión integral de todos los capítulos presupuestarios, en la que se evalúe el grado de eficiencia con el que se ejecuta el gasto y se captan los recursos públicos, y se analicen en detalle las distintas implicaciones posibles de cualquier intervención fiscal, tanto en términos de crecimiento económico como en términos redistributivos.

El programa europeo NGEU supone, por su elevada cuantía y por su enfoque estructural, una oportunidad única para impulsar la transformación de la economía española con una perspectiva de medio y largo plazo, especialmente en los ámbitos digital y medioambiental (véase epígrafe 3.3). Para maximizar los efectos favorables de este programa, serán precisas una definición adecuada y una implementación decidida del conjunto de reformas planteadas en el Plan de

Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR) aprobado por el Gobierno español el pasado 27 de abril —muchas de ellas, con implicaciones en los ámbitos apuntados anteriormente—, y una selección cuidadosa de los distintos proyectos de gasto que se enmarcan en las diez grandes áreas de actuación establecidas en el plan. En este sentido, tres aspectos son particularmente relevantes. En primer lugar, sería conveniente que la selección de los proyectos descansara sobre un esquema apropiado de procedimientos públicos de contratación y sobre un diseño adecuado de las metodologías para la evaluación de las distintas iniciativas. En segundo lugar, en la medida en que el uso de los fondos del programa NGEU debería resultar en un profundo cambio estructural en la economía, que probablemente exija un proceso de reasignación de recursos entre empresas y sectores, sería necesario asegurar que no existen obstáculos en nuestro marco institucional que dificulten dicho proceso. Esto podría requerir, en particular, facilitar la entrada y la salida de empresas del mercado —así como el crecimiento de las ya establecidas—, rediseñar los incentivos destinados a fomentar la inversión en I+D+i y reformular las políticas activas de empleo, de forma que se pueda facilitar la transición de los trabajadores desde las empresas y ramas de actividad en declive hacia aquellas que muestren un mayor dinamismo. En tercer lugar, a fin de favorecer la implantación de algunas reformas estructurales, sería deseable valorar el empleo de parte de los recursos del programa NGEU para mitigar los costes que dichas reformas —beneficiosas en el medio y largo plazo— pueden acarrear para algunos colectivos en el corto plazo.

2 Algunos efectos de la pandemia con posibles implicaciones duraderas

2.1 Impacto sobre los hogares

2.1.1 Cambios en los patrones de las actividades diarias de los hogares: movilidad, teletrabajo y hábitos de consumo

Desde el inicio de la pandemia, las pautas de movilidad de la población española han cambiado en función de las diferentes medidas de restricción decretadas a nivel nacional y regional (véase esquema 2.2). La información de las búsquedas de Google, según la localización del teléfono móvil que utiliza esta aplicación, muestra un crecimiento abrupto de la permanencia de las personas en su residencia habitual y una menor movilidad hacia sus lugares de trabajo, los comercios de venta minorista o las estaciones de transporte durante el confinamiento domiciliario que tuvo lugar a partir de mediados de marzo de 2020. Posteriormente, la desescalada y el inicio de la nueva normalidad conllevaron un restablecimiento del flujo de movimientos, que alcanzó una recuperación prácticamente completa en los meses de verano. Sin embargo, después del verano los movimientos volvieron a caer, especialmente tras la introducción de diferentes medidas por parte de las distintas autoridades para frenar la segunda ola de la pandemia y del establecimiento del segundo estado de alarma a finales de octubre. Los indicadores subrayan que



FUENTE: Banco de España.

la tercera ola, que tuvo lugar después del período navideño, comportó una caída adicional importante del indicador de movilidad¹.

La menor movilidad durante las horas laborables se ha visto favorecida por el incremento del teletrabajo. Según la Encuesta de Población Activa (EPA), teletrabajar más de la mitad del horario laboral pasó de ser una realidad para el 4,5 % de la población en 2019 a alcanzar el 16 % en el segundo trimestre de 2020. Sin embargo, con la relajación de las medidas de confinamiento más severas, esta

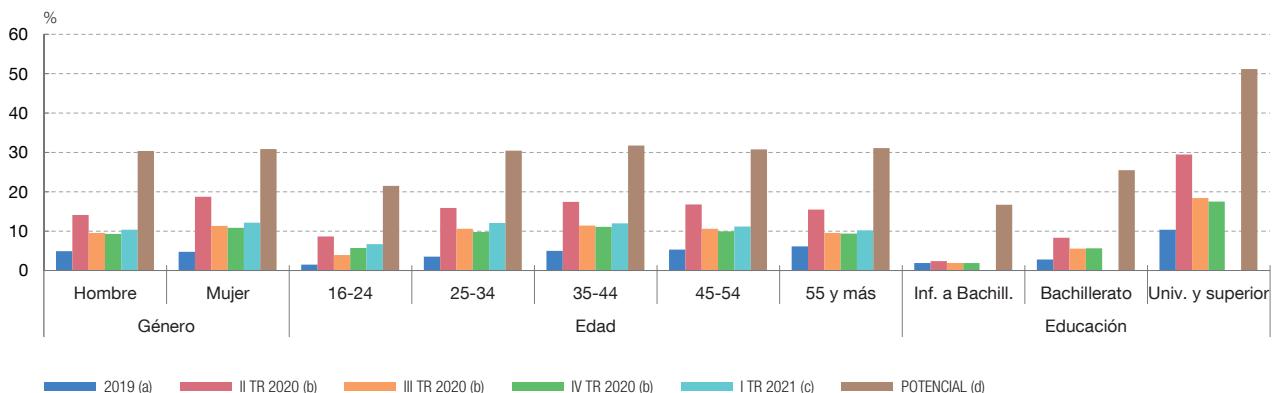
1 Véase Ghirelli et al. (2021), de próxima publicación.

Gráfico 2.1

EL TELETRABAJO SIGUE AÚN LEJOS DE SU POTENCIAL

La demografía española (con ciudades relativamente pequeñas), el reducido tamaño empresarial, el alto grado de temporalidad y el menor nivel de inversión en activos intangibles son elementos que podrían limitar el crecimiento del teletrabajo en nuestro país. Aunque limitados, estos cambios podrían afectar a la recuperación de la demanda de determinados productos, sobre todo en las grandes ciudades.

PROPORCIÓN DE PERSONAS QUE TELETRABAJAN AL MENOS LA MITAD DE LOS DÍAS, SEGÚN DISTINTAS CARACTERÍSTICAS



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística (EPA, microdatos de la submuestra anual de 2019 y módulo de condiciones de vida 2020).

- a Se utiliza la definición de teletrabajo de la EPA, de la pregunta «¿Trabajó en su domicilio en las cuatro últimas semanas (posibilidad prevista en acuerdo de trabajo)?» Las opciones de respuesta son: «Más de la mitad de los días que trabajó», «Ocasionalmente» o «Ningún día». En el gráfico se incluyen las cifras que se refieren a los trabajadores que contestan «Más de la mitad de los días que trabajó».
- b Se utiliza información del módulo de condiciones de trabajo que incorpora una pregunta igual a (a) desde el segundo trimestre de 2020 en la EPA.
- c Datos no públicos por nivel educativo y provistos por el INE bilateramente hasta 2020T4.
- d Se utiliza la metodología de Dingel y Neiman (2020). La aplicación de esa metodología en España puede encontrarse en Anghel *et al.* (2020).



modalidad de trabajo volvió a reducirse, hasta estabilizarse en una cota cercana al 11 % (11,2 % en el primer trimestre de 2021), aún lejos de su nivel potencial, que se ha estimado en algo por encima del 30 % del total de los trabajadores². Por regiones, el crecimiento del teletrabajo entre el primer trimestre de 2021 y la media de 2019 fue generalizado, si bien destacaron los aumentos de Madrid y de Cataluña —16 puntos porcentuales (pp) y 11 pp, respectivamente—, mientras que en el resto de las regiones estos fueron más moderados e inferiores a 5 pp³. Por grupos sociodemográficos (véase gráfico 2.1), cabe señalar el incremento del uso de esta modalidad por parte de los trabajadores con formación universitaria. Por otro lado, a principios de 2021 tan solo teletrabajó un 6,7 % de los ocupados más jóvenes, de entre 16 y 24 años.

En cualquier caso, la demografía española (con ciudades relativamente pequeñas), el reducido tamaño empresarial, el alto grado de temporalidad y el menor nivel de inversión en activos intangibles son elementos que podrían limitar el crecimiento del teletrabajo en nuestro país. De la Encuesta del Banco de España sobre Actividad Empresarial (EBAE), se desprende que, dentro de un

2 Véase Anghel *et al.* (2020).

3 Véase Anghel y Lacuesta (2021).

mismo sector, el teletrabajo se está utilizando con mayor intensidad en entornos urbanos, en empresas grandes, con pocos trabajadores temporales y con una mayor proporción de inversión en intangibles⁴.

Aunque limitados, estos cambios en el teletrabajo podrían afectar a la recuperación de la demanda de determinados productos, sobre todo en las grandes ciudades. A partir de datos de áreas metropolitanas de Estados Unidos, se ha estimado que el teletrabajo podría reducir el gasto en los centros de las ciudades entre un 5 % y un 10%⁵. El recuadro 2.1 muestra, para el caso español, algunos cambios que ya se están registrando en el mercado inmobiliario derivados de estos patrones. En particular, en términos de compra de vivienda residencial, se observa un desplazamiento de una parte de la demanda desde las grandes ciudades hasta municipios menos poblados y con precios más bajos, una tendencia ya observada anteriormente y que la crisis ha acelerado. En el mercado de inmuebles comerciales se aprecia una caída generalizada de la demanda, que es especialmente intensa en el segmento de oficinas y en los centros de las grandes ciudades.

El hecho de pasar más tiempo en el domicilio ha dinamizado el comercio online, modalidad que seguirá creciendo en el futuro con la mejora de las habilidades digitales de la población. Según la Encuesta sobre Equipamiento y Uso de Tecnologías de la Información y Comunicación en los Hogares del INE, realizada entre marzo y septiembre de 2020, el 53,8 % de la población de entre 16 y 74 años compró por Internet en los tres últimos meses por motivos particulares, frente al 46,9 % de la encuesta llevada a cabo entre febrero y mayo de 2019. La encuesta también muestra un aumento, aunque más reducido, del número medio de compras en los tres últimos meses (4,9 en 2020, frente a 4,4 en 2019) y del gasto medio estimado por comprador (273,8 euros, con un incremento del 3 % respecto a la encuesta del año anterior). Existen diferencias demográficas importantes en el uso de esta modalidad de compra por edad y nivel educativo (véase gráfico 2.2). En particular, hay una menor intensidad de uso entre los menores de 24 años y, especialmente, entre los mayores de 55, así como entre los colectivos con educación inferior a secundaria. Según una pregunta realizada en la encuesta del INE de 2019, el menor uso relativo de los jóvenes se debió a que no disponían de una tarjeta que les permitiera pagar por Internet, mientras que, para los mayores y los menos formados, fue fruto de la falta de habilidades y del desconocimiento. En 2020, los colectivos que utilizaban en menor medida esta modalidad han sido los que han experimentado un mayor crecimiento, reduciéndose así las diferencias relativas entre grupos poblacionales. Es de esperar que esta dinámica se mantenga en el futuro, dados el cambio generacional y un conocimiento creciente de las nuevas tecnologías.

4 Véase Fernández-Cerezo *et al.* (2021).

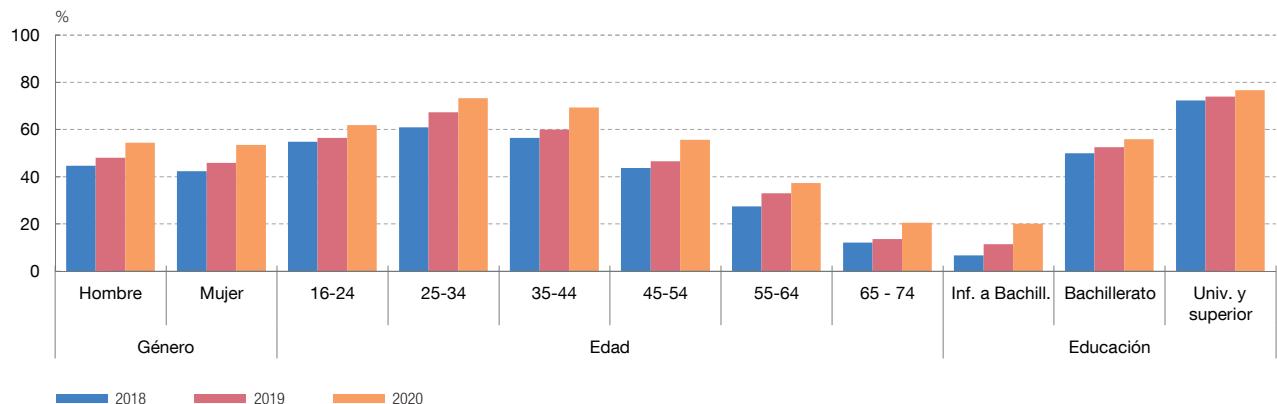
5 Barrero *et al.* (2020).

Gráfico 2.2

EL COMERCIO ONLINE SEGUIRÁ CRECIENDO EN EL FUTURO, A PARTIR DE UNA MEJORA EN LAS HABILIDADES DIGITALES DE LA POBLACIÓN

El menor uso relativo de los jóvenes se debió a no disponer de una tarjeta que les permitiera pagar por Internet, mientras que, para los mayores y los menos formados, fue fruto de falta de habilidades y de desconocimiento. Cabe esperar que la mayor intensidad del comercio *online* favorezca la competencia entre empresas, reduciendo la demanda de las menos competitivas.

PORCENTAJE DE POBLACIÓN QUE HA REALIZADO UNA COMPRA *ONLINE* EN LOS TRES ÚLTIMOS MESES, SEGÚN CARACTERÍSTICAS SOCIODEMOGRÁFICAS



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística (Encuesta sobre Equipamiento y Uso de Tecnologías de la Información y Comunicación en los Hogares, 2018-2020).



Cabe esperar que la mayor intensidad del comercio *online* favorezca la competencia entre empresas y reduzca la demanda de las menos competitivas. La EBAE también aporta información sobre qué tipos de establecimientos están ofreciendo ventas *online*. En este caso, la implantación del comercio *online* entre empresas del mismo sector es similar, una vez que se tiene en cuenta su productividad, que, de hecho, es el factor que más contribuye a explicar las diferencias observadas en la intensidad de uso de esta modalidad. En el futuro, esto puede provocar una reasignación de las ventas desde empresas menos competitivas hacia las más competitivas, con el consiguiente beneficio para el consumidor, en términos de un menor precio del producto⁶.

Más allá de la movilidad en horario laboral, la evolución del consumo eléctrico permite analizar cambios en las salidas con fines de ocio de los hogares y en el patrón de sueño⁷. Hasta el final del verano (véanse gráficos 2.3.1 y 2.3.2), los hogares

6 Véase Goldman *et al.* (2010) para diferentes ejemplos en Estados Unidos de la industria de las agencias de viaje, librerías y concesionarios de coches. Por otro lado, para España, Lacuesta *et al.* (2020) presentan evidencia a nivel agregado sobre la evolución de los márgenes y beneficios en relación con la intensidad de uso del comercio *online*, coherente con esta hipótesis.

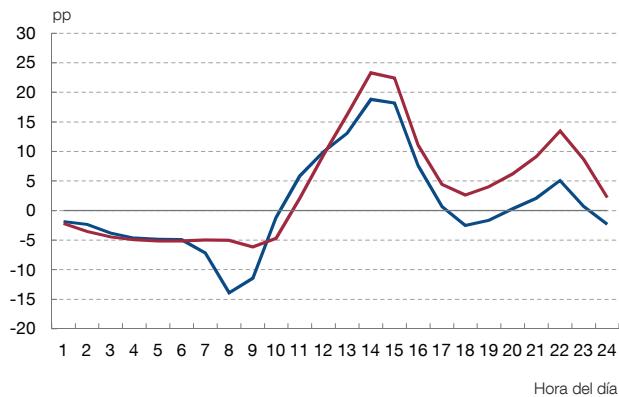
7 Basado en Bover *et al.* (2020). El análisis que se realiza a continuación se nutre de información del consumo eléctrico horario de los consumidores acogidos al precio voluntario para el pequeño consumidor que se publica en la página web de REE. A día de hoy, alrededor de un 40 % de los hogares tienen contratada esta tarifa. Sin embargo, uno podría aventurar que el comportamiento de los hogares acogidos a esta tarifa es representativo del conjunto del sector, ya que, de acuerdo con Fabra *et al.* (2021), las características de los hogares en ambos grupos son similares y, de acuerdo con Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (2019), el 80 % de los consumidores no saben las diferencias entre esta tarifa y una de libre mercado.

Gráfico 2.3

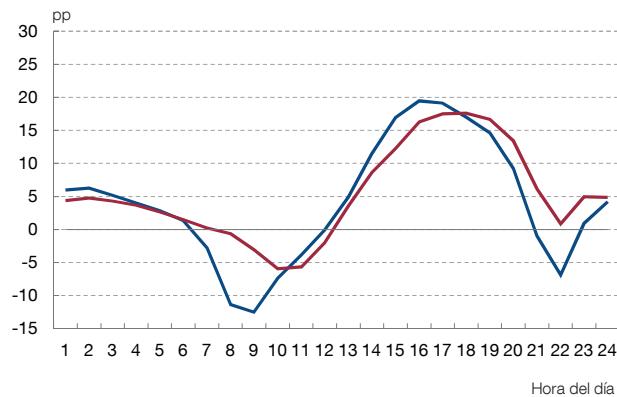
LA PANDEMIA HA ORIGINADO MENORES SALIDAS CON FINES DE OCIO Y CAMBIOS EN EL PATRÓN DE SUEÑO (a)

Los picos de consumo eléctrico nocturno a partir de la segunda ola podían deberse a una mayor conciencia de los riesgos de la movilidad. De mantenerse esta pauta en el futuro, podría darse una recuperación más lenta del consumo de servicios de restauración y ocio conforme se vayan retirando las restricciones a estos servicios si, mientras tanto, no existe un grado de inmunidad colectiva amplio.

1 DIFERENCIA CON EL CONSUMO ELÉCTRICO HABITUAL DURANTE EL PRIMER ESTADO ALARMA (29 DE MARZO-20 DE JUNIO)



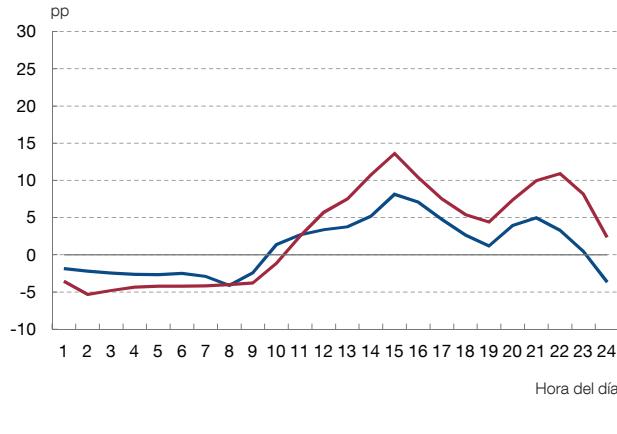
2 DIFERENCIA CON EL CONSUMO ELÉCTRICO HABITUAL DURANTE LA NUEVA NORMALIDAD EN VERANO (21 DE JUNIO-31 DE AGOSTO)



3 DIFERENCIA CON EL CONSUMO ELÉCTRICO HABITUAL DURANTE LA SEGUNDA OLA (1 DE SEPTIEMBRE-20 DE DICIEMBRE)



4 DIFERENCIA CON EL CONSUMO ELÉCTRICO HABITUAL DURANTE LA TERCERA OLA (>11 DE ENERO)



— LABORABLES — DOMINGOS

FUENTE: Elaboración propia, a partir de datos de Red Eléctrica Española (REE).

- a Detalles de la metodología, en Bover et al. (2020). El primer paso es extrapolar, a partir de los datos de REE de consumidores acogidos al precio voluntario para el pequeño consumidor, el consumo eléctrico de todos los hogares. Posteriormente, se calcula el consumo habitual entre 2015 y 2019 para cada hora de cada día de la semana (lunes, martes...) como el residuo de una regresión del logaritmo del consumo eléctrico sobre variables ficticias de mes, año, día festivo, temperatura y temperatura al cuadrado. Los gráficos revelan la media para cada período y hora de la diferencia de la medida de consumo eléctrico de todos los hogares y su valor habitual teniendo en cuenta el día de la semana.



españoles redujeron su consumo eléctrico entre las 7 y las 9 h, debido, en parte, al cierre de los colegios y a la reducción de los desplazamientos a lugares de trabajo. Sin embargo, con la reapertura de los colegios en septiembre ya no se observó un consumo eléctrico inferior al habitual durante las primeras horas de la mañana (véanse gráficos 2.3.3 y 2.3.4). En verano, el patrón de consumo eléctrico entre las 21 y las 23 h fue muy similar al observado antes de la pandemia, a pesar de los pocos desplazamientos tanto nacionales como internacionales (véase gráfico 2.3.2). Sin embargo, durante la

segunda y la tercera olas de la pandemia, en el citado horario nocturno se observaron picos anormalmente elevados de mayor consumo eléctrico en el domicilio, que denotarían una mayor permanencia en la residencia habitual y, por tanto, un menor número de salidas de ocio en este tramo horario (véanse gráficos 2.3.3 y 2.3.4). Los picos de electricidad nocturnos fueron especialmente acusados a finales de octubre, cuando estaban decretados los cierres de la restauración en algunas comunidades autónomas y tras la imposición del toque de queda a las 23 h a nivel central. Sin embargo, durante septiembre y principios de octubre, período en el que estas restricciones aún no operaban, ya empezaron a detectarse estos picos⁸. Esta voluntariedad podría deberse a una mayor conciencia de los riesgos de la movilidad a partir de la segunda ola, a diferencia de lo ocurrido durante el período estival. De mantenerse esta pauta en el futuro, el consumo de servicios de restauración y de ocio podría recuperarse con mayor lentitud conforme se vayan retirando las restricciones a estos servicios si, para entonces, no existe un grado de inmunidad colectiva amplio⁹.

2.1.2 Empleo

El impacto negativo de la pandemia sobre el empleo está siendo especialmente intenso en el colectivo de trabajadores más vulnerables. Como se detalla en el epígrafe 3.1 del capítulo primero, al comienzo de la crisis sanitaria se produjo un deterioro muy significativo del mercado de trabajo español, que solo se ha corregido de forma parcial a lo largo de los últimos trimestres. Más allá de la magnitud de este impacto agregado, destaca el hecho de que los colectivos de trabajadores más vulnerables han vuelto a ser, como en episodios recesivos previos, los más afectados en esta crisis. En particular, si se comparan los datos de la EPA del primer trimestre de 2021 con los anteriores al estallido de la pandemia (los correspondientes al cuarto trimestre de 2019), se puede apreciar que la crisis sanitaria ha afectado con mayor intensidad al empleo en aquellas ramas de actividad donde se concentran los trabajadores con menores salarios (véase gráfico 2.4.1). Asimismo, en este período, el deterioro en el mercado laboral ha sido especialmente acusado para los asalariados con contrato temporal —con una caída de la ocupación del 12,9 %, muy superior al descenso del 1,1 % observado en el caso de los asalariados con contrato indefinido— y para aquellos colectivos de trabajadores que presentan una menor intensidad en el empleo, ya sea por trabajar a tiempo parcial o con un contrato fijo-discontinuo —modalidades que han registrado caídas del 10,1 % y del 12,6 %, respectivamente— (véase gráfico 2.4.2). El retroceso del empleo también se ha concentrado en los trabajadores más jóvenes —con un descenso del 20 % en los de edades comprendidas entre 16 y 24 años— y en aquellos con un menor nivel

⁸ Véanse Goolsbee y Syverson (2021) y Gupta *et al.* (2020).

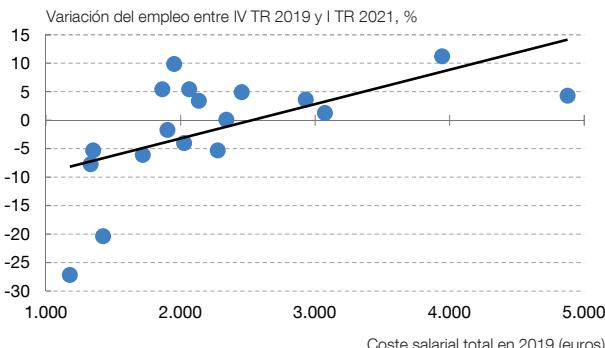
⁹ Diferentes artículos sugieren con diferentes estrategias de identificación a partir de variación regional que una parte importante de la reducción de la movilidad se debió a una decisión voluntaria de las personas por prudencia. Véanse Carvalho *et al.* (2020) para España; Baker *et al.* (2020) y Cavallo (2020) para Estados Unidos; Andersen *et al.* (2020) para Dinamarca; Bounie *et al.* (2020) para Francia, y Seiler (2020) para Suiza.

Gráfico 2.4

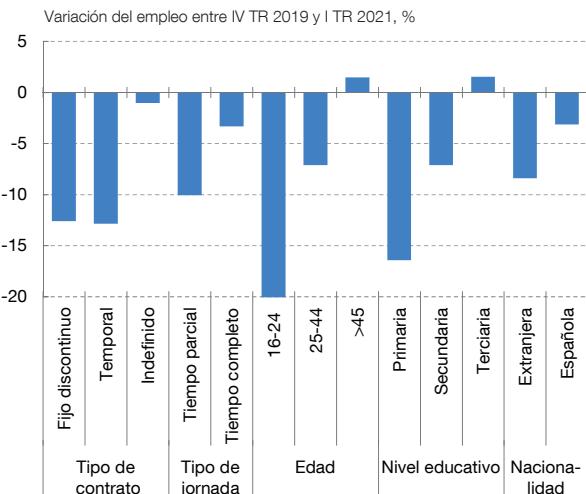
MAYOR IMPACTO DE LA PANDEMIA SOBRE EL EMPLEO DE LOS COLECTIVOS DE TRABAJADORES MÁS VULNERABLES

Más allá del notable impacto adverso que la pandemia de COVID-19 está teniendo sobre el comportamiento del empleo a nivel agregado, los colectivos de trabajadores más vulnerables están siendo, como en episodios recesivos previos, los más afectados en esta crisis. En particular, el deterioro en el empleo está siendo significativamente mayor en las ramas con salarios más bajos y, por colectivos de trabajadores, para los asalariados temporales, los que tienen un contrato a tiempo parcial, los más jóvenes y aquellos con menor nivel de formación. De mantenerse durante un período prolongado estas dinámicas en el mercado laboral, podrían incidir de forma negativa en la evolución de la desigualdad en nuestro país y en la capacidad de crecimiento potencial de la economía.

1 VARIACIÓN DEL EMPLEO Y NIVEL SALARIAL, POR RAMAS DE ACTIVIDAD



2 IMPACTO DE LA CRISIS, POR COLECTIVOS DE TRABAJADORES



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística (Encuesta de Población Activa y Encuesta Trimestral de Coste Laboral).



de formación y con nacionalidad extranjera —cuya ocupación ha disminuido un 8,4 % durante el período analizado, frente al descenso del 3,2 % que han sufrido los trabajadores con nacionalidad española—.

En conjunto, estos colectivos de trabajadores son los que predominan en los sectores que requieren un alto grado de interacción social y cuyas perspectivas de recuperación en el futuro son más inciertas. En este sentido, cabe reseñar que, si estas dinámicas del mercado laboral se mantuvieran por un período prolongado, podrían tener implicaciones adversas tanto para la evolución de la desigualdad en nuestro país como para la capacidad de crecimiento potencial de la economía, en la medida en que la empleabilidad futura de estos trabajadores más vulnerables podría verse afectada negativamente de forma persistente.

La pandemia puede acelerar el proceso de automatización de ciertas ocupaciones y la necesidad de reasignación de trabajadores hacia otras tareas. El hecho de que una mayor intensidad en el uso de nuevas tecnologías haya reducido el riesgo de contagio del virus favorecería este tipo de inversiones. Ello podría acelerar la eliminación gradual de ciertos puestos de trabajo dedicados

principalmente a realizar tareas automatizables¹⁰. Esta circunstancia se uniría a la menor creación de empleo en tareas rutinarias que ya venía observándose a nivel global en las expansiones de los treinta últimos años¹¹. En cualquier caso, el proceso de automatización de ciertas tareas no implica necesariamente una reducción de la tasa de empleo agregada, sino una mayor necesidad de cambiar de tipo de tarea para algunos colectivos de trabajadores. Asimismo, determinadas innovaciones pueden derivar en crecimientos de la productividad elevados o incluso en la creación de nuevas tareas que, en definitiva, aumenten la demanda de empleo¹².

Este proceso de reasignación podría ser importante en España, especialmente en ocupaciones que ahora desarrollan sobre todo las mujeres y los colectivos con bajo nivel de formación. Si bien no es fácil medir ni el riesgo de automatización ni el riesgo de contagio en el trabajo, diferentes estudios señalan a España como uno de los países de la OCDE donde ambos riesgos afectarían a un porcentaje mayor de la población¹³. Si se atiende a las características demográficas de las personas que se verían afectadas en mayor medida por ambos riesgos, parece que este proceso incidiría en especial en aquellas ocupaciones que actualmente desarrollan sobre todo las mujeres y los colectivos con bajo nivel de formación¹⁴.

2.1.3 Educación

La pandemia ha supuesto un nuevo reto para el capital humano de las nuevas generaciones, cuando su formación aún está lejos de los niveles observados en otros países de nuestro entorno. El boom inmobiliario de 1995-2007 incrementó los salarios relativos esperados de los jóvenes en trabajos que requerían poca formación y, como consecuencia, muchos miembros de las generaciones nacidas entre 1976 y 1990 abandonaron de forma temprana la educación reglada¹⁵. A pesar de que la crisis financiera iniciada en 2008 aumentó el período formativo de las generaciones posteriores, el porcentaje de jóvenes españoles de entre 25 y 29 años que no habían terminado ningún nivel posobligatorio en 2019 era del 32 % para hombres y del 23 % para mujeres. Estas cifras se situaban muy lejos del 17 % y del 14 % de la media de los países del área del euro, respectivamente.

En este contexto, los cierres de centros de enseñanza y de universidades durante el último trimestre escolar de 2020 provocaron que la enseñanza reglada no fuera presencial, sino que se desarrollara en los domicilios, apoyada por medios digitales. El decreto de estado de alarma del 14 de marzo de 2020 cerró temporalmente

10 Véase Caselli *et al.* (2020).

11 Véase Jaimovich y Siu (2020).

12 Véanse Acemoglu y Restrepo (2018) y Bessen (2020).

13 Véanse Chernoff y Warman (2020) y OCDE (2019).

14 Véanse Chernoff y Warman (2020) y Blanas *et al.* (2020).

15 Véanse Abramitzky y Lavy (2014), Aparicio-Fenoll (2016) y Lacuesta *et al.* (2020).

los colegios y las universidades de España, lo que obligó a los estudiantes a completar el último trimestre académico desde su domicilio. En esta situación, los colegios y las familias tuvieron que adaptarse para poder seguir una educación *online* desde su residencia. El acceso a recursos educativos digitales se incrementó de forma muy notable en el conjunto del país. No obstante, cuando se enlaza esta información con datos de la Agencia Tributaria a nivel municipal, parece que, si bien el incremento de uso de estas herramientas fue generalizado, resultó mayor en los municipios con menor renta per cápita¹⁶. Esto podría reflejar un esfuerzo de aprendizaje por parte de los colegios de las zonas rurales que facilitó su convergencia con el uso más habitual de estas herramientas en colegios de zonas urbanas.

Este cambio en el método de enseñanza durante el primer trimestre de 2020 puede haber tenido consecuencias negativas en los resultados académicos a corto plazo, sobre todo en los colectivos más desfavorecidos. Existe abundante literatura que muestra que la disminución de los días presenciales en la escuela, por cambios legislativos, duración de las vacaciones de verano, fenómenos meteorológicos o huelgas reduce los resultados académicos¹⁷. Por otro lado, resultaría necesario analizar en qué medida el uso de recursos digitales en el domicilio podría compensar parte de esta pérdida. Hasta el momento, la evidencia de resultados tras la pandemia no es muy alentadora. Por ejemplo, se ha observado que, en Estados Unidos, los alumnos de colegios con mayor cantidad de estudiantes con renta baja habrían acabado el año con caídas del rendimiento escolar del 50 % en el programa digital de matemáticas Zearn¹⁸. Asimismo, en las escuelas flamencas de Bélgica se comprobó que, en 2020, los alumnos de sexto de primaria habían empeorado significativamente los resultados en matemáticas y en lengua en los exámenes estandarizados que se realizan anualmente en el mes de junio¹⁹.

En España, si bien no se dispone todavía de trabajos analíticos en este sentido, parece que la pandemia no ha acelerado, hasta el momento, el abandono temprano del sistema educativo. Tanto el Gobierno central como las CCAA aprobaron medidas para que el impacto del cambio educativo fuera lo más limitado posible. Concretamente, el Gobierno adaptó los criterios de evaluación, promoción y titulación en los centros educativos, debido a la situación de la pandemia. Asimismo, las CCAA aprobaron diferentes medidas que podrían repercutir en unos mejores resultados para los estudiantes. En particular, se comprometieron a contratar a 38.525 educadores nuevos, lo que aumentaría considerablemente la ratio de profesor por alumno. De cara al curso 2020-2021, estas actuaciones favorecerían la remisión de los efectos negativos de la pandemia, en la medida en que los estudiantes continúen más tiempo en el sistema. Además, la crisis económica ha ayudado a

¹⁶ Véase [Sanz et al.](#) (2021).

¹⁷ En relación con cada uno de estos factores, véanse, por ejemplo, [Pishke](#) (2007), [McEachin y Atteberry](#) (2017), [Goodman](#) (2014) y [Baker](#) (2013), respectivamente.

¹⁸ Véase [Chetty et al.](#) (2020).

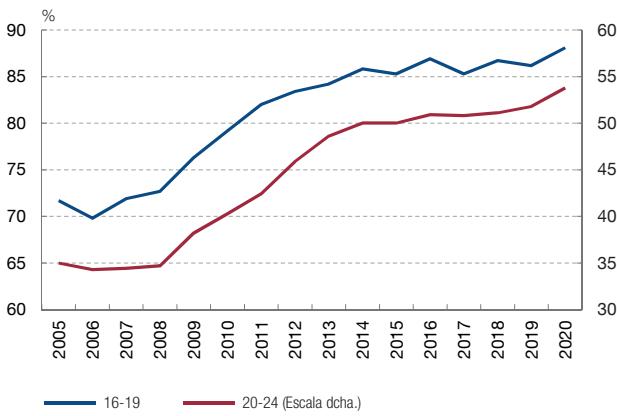
¹⁹ Véase [Maldonado y De Witte](#) (2020).

Gráfico 2.5

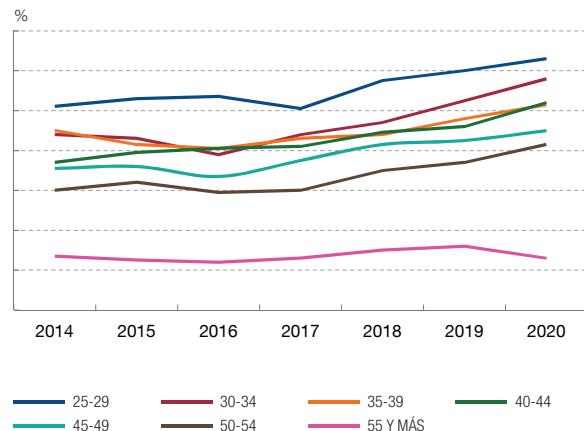
LA PANDEMIA NO HA ACCELERADO EL ABANDONO TEMPRANO DEL SISTEMA EDUCATIVO

A pesar del cambio en la forma de enseñar, los jóvenes se han mantenido en los centros educativos reglados, al ver reducidas sus oportunidades económicas. El colectivo de mayores de 55 años redujo su participación en formación no reglada, posiblemente por una preferencia por la formación presencial.

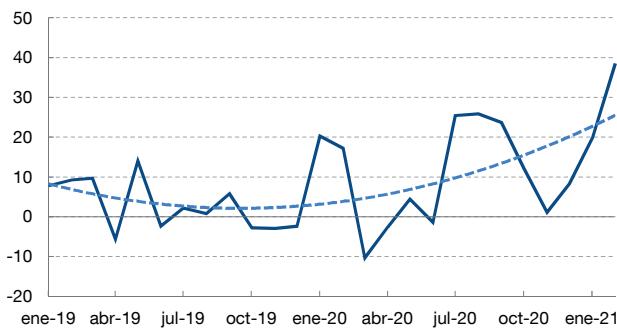
1 PROPORCIÓN DE POBLACIÓN EN CURSOS DE FORMACIÓN REGLADA, POR GRUPOS DE EDAD (a)



2 PROPORCIÓN DE POBLACIÓN EN CURSOS DE FORMACIÓN NO REGLADA, POR GRUPOS DE EDAD (a)



3 INTERÉS A LO LARGO DEL TIEMPO POR FORMACIÓN PROFESIONAL (b)



4 PROPORCIÓN DE BÚSQUEDAS DIARIAS DE CURSOS PRESENCIALES (c)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística (EPA), Google y Observatorio Educaedu.

- a Datos del cuarto trimestre de cada año.
- b Datos semanales, provenientes de Google Trends, sobre el interés de búsqueda en la web de las palabras «Formación Profesional» en España en los cinco últimos años dentro del tema educación y empleo. El interés se define como índice entre 0 y 100, siendo 0 muy pocas búsquedas y 100 el máximo de popularidad en la región y período determinados. El gráfico muestra el resultado de una regresión donde se representa el mayor interés en cada mes con respecto al mismo mes de otros años entre 2016 y 2018.
- c Peticiones de información de cursos según modalidad *online* o presencial en los portales de Educaedu.



mantener a los jóvenes en los centros educativos reglados, al ver reducidas sus oportunidades económicas, como ya ocurrió durante la anterior crisis financiera (véanse gráficos 2.5.1 y 2.5.2). En cualquier caso, se debería analizar si esta mayor permanencia en el sistema educativo es generalizada y si incluye áreas de menor renta per cápita. Asimismo, aún es pronto para saber si este mayor tiempo en las aulas se traducirá en una probabilidad más elevada de obtener titulaciones más altas y en una mejora de las competencias adquiridas.

Respecto a la formación no reglada, la pandemia no parece haber cambiado la ligera tendencia al alza de este tipo de formación en los mayores de 25 años. Según los datos de la EPA, todos los colectivos de entre 25 y 55 años incrementaron su participación en cursos de formación no reglada, en línea con la tendencia observada en los últimos años. El único colectivo que redujo su participación en este tipo de educación fue el de mayores de 55 años. En términos de demanda, sin embargo, se observó un cierto repunte del interés por buscar las palabras «formación profesional» en Google, especialmente a partir del verano de 2020. Este interés se acrecentó durante los primeros meses de 2021. Según el Observatorio Educaedu, gran parte de las búsquedas de información de cursos de formación no reglada se refieren a cursos presenciales, aspecto que ha podido provocar un cierto desfase entre la búsqueda de la información y la decisión de realizar el curso, especialmente en el colectivo de más edad. En cualquier caso, más allá de un cambio puntual durante el confinamiento domiciliario, no parece que el deseo de recibir cursos *online* haya aumentado de forma permanente (véanse gráficos 2.5.3 y 2.5.4). Asimismo, hay que tener en cuenta que las transformaciones económicas asociadas a la pandemia podrían haber incrementado las dudas a la hora de seleccionar una materia de formación²⁰.

2.1.4 Salud

La distribución de los efectos de la pandemia en la salud de los individuos depende de su estado de salud de partida. La pandemia de COVID-19 ha provocado una crisis sanitaria sin precedentes, con consecuencias importantes sobre la salud, un determinante fundamental del bienestar de los individuos. La situación inicial antes de la pandemia es relevante, ya que el riesgo de letalidad o de enfermedad severa asociada al COVID-19 está relacionado con la edad y la presencia de problemas de salud previos²¹.

La incidencia de problemas de salud en la población de edad avanzada varía mucho entre países europeos. La comparación del estado de salud de la población europea resulta de interés, especialmente para los rangos de edad con mayor incidencia de problemas de salud. Distintos indicadores muestran que, para la población de edad avanzada, la proporción de individuos con mala salud es mayor en España que en otros países²². Por ejemplo, en nuestro país, alrededor de un 33 % de los mayores de 70 años tenía al menos dos problemas crónicos en 2015, y

20 Véase [Observatorio Educaedu](#) (2020).

21 Por ejemplo, evidencia para China, Italia, España y otros países [Ma *et al.* (2020), World Health Organization (2020), *Istituto Superiore di Sanità* (2020), Rodríguez-González *et al.* (2021)] muestra que el riesgo de gravedad está asociado con padecer enfermedades crónicas, como hipertensión, enfermedades cardiovasculares o pulmonares, y diabetes, entre otras.

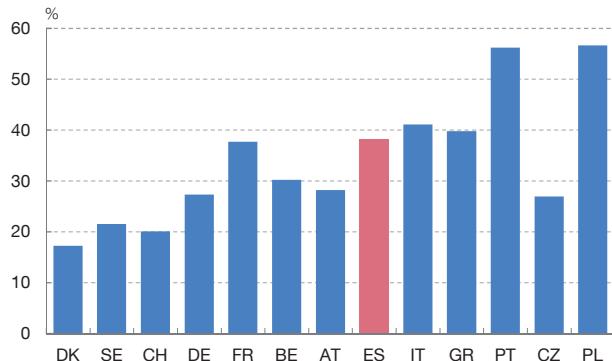
22 [Mackenbach *et al.*](#) (2005).

Gráfico 2.6

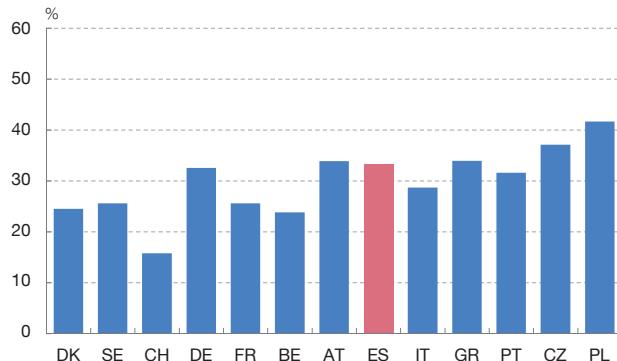
LA INCIDENCIA DE PROBLEMAS DE SALUD EN LA POBLACIÓN DE EDAD AVANZADA VARÍA MUCHO ENTRE PAÍSES EUROPEOS (a)

Distintos indicadores de salud muestran que, para la población de edad avanzada, la proporción de individuos con mala salud es mayor en España que en otros países europeos. La situación inicial antes de la pandemia es relevante, ya que el riesgo de fatalidad o enfermedad severa asociada al COVID-19 está relacionado con la edad y la presencia de problemas previos de salud.

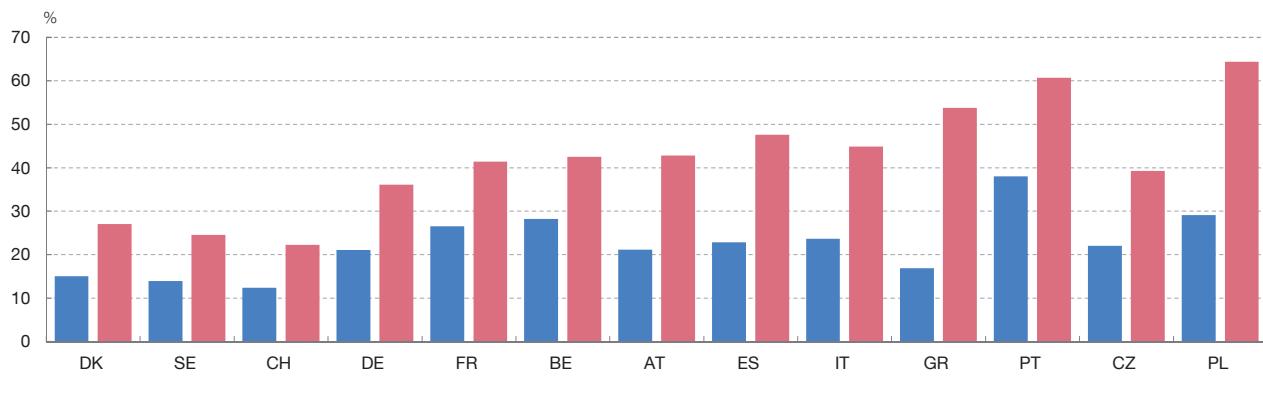
1 SUFRIR DEPRESIÓN



2 AL MENOS DOS PROBLEMAS CRÓNICOS



3 LIMITACIONES FÍSICAS



FUENTE: SHARE ola 6 (2015).

a Población de edad avanzada hace referencia a la de 70 años o más.



uno de cada dos sufría varios problemas de movilidad²³ (véase gráfico 2.6). A modo de referencia, la incidencia de problemas crónicos en España es mayor que la observada en países como Dinamarca, Suecia y Suiza (entre el 15 % y el 25 %) y menor que en países del Este de Europa, como la República Checa y Polonia (un 40 %). Tendencias similares se observan, en general, para los grupos de edad de 70-84 y de 60-70 años.

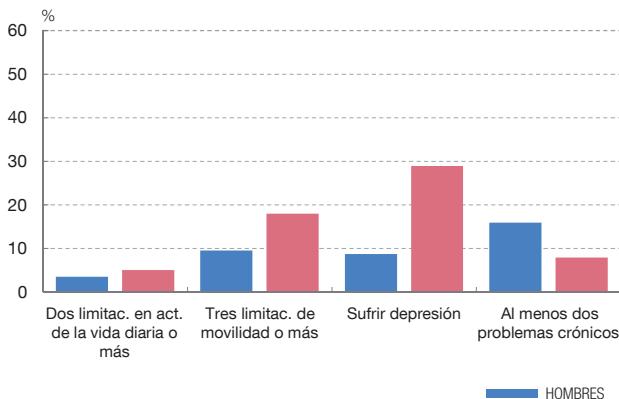
23 Con «problemas crónicos» nos referimos a hipertensión, diabetes, demencia, cáncer y problemas de tipo cardíaco o pulmonar, o cerebrales. En cuanto a la movilidad, nos referimos a tener problemas para caminar 100 metros, estar sentado en una silla durante dos o más horas, levantarse de una silla después de estar sentado un rato largo, subir escaleras, arrodillarse, levantar los brazos o levantar objetos pesados. Véanse Börsch-Supan (2020a) y [aquí](#) una referencia más completa a la encuesta SHARE.

Gráfico 2.7

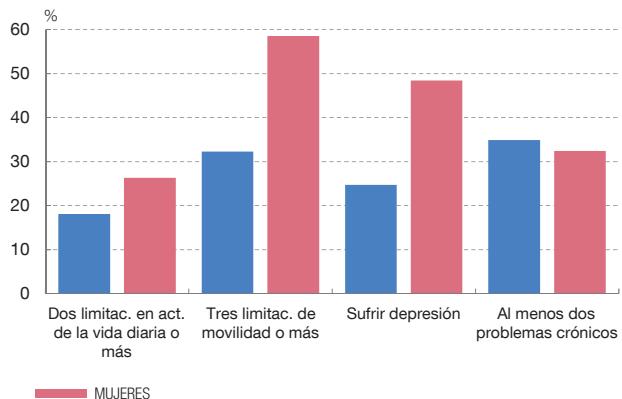
PORCENTAJE DE INDIVIDUOS DE MÁS DE 50 AÑOS CON PROBLEMAS DE SALUD, POR GÉNERO Y NIVEL EDUCATIVO

Las limitaciones en las actividades básicas de la vida diaria, los problemas de movilidad y la depresión son problemas de salud más prevalentes entre las mujeres que entre los hombres. Asimismo, existe una relación positiva entre el estado de salud y el nivel educativo, que es creciente con la edad.

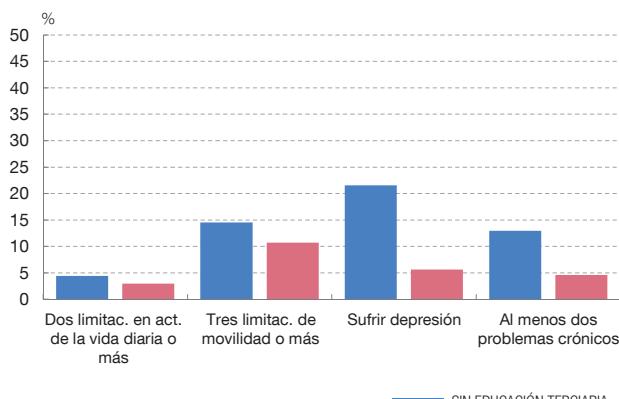
1 ENTRE 50 Y 69 AÑOS



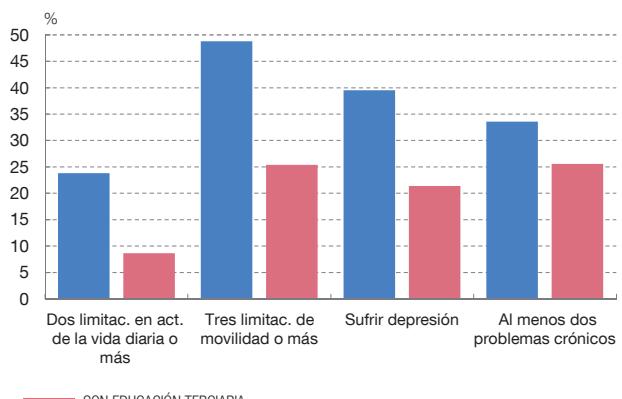
2 DE 70 AÑOS O MÁS



3 ENTRE 50 Y 69 AÑOS



4 DE 70 AÑOS O MÁS



FUENTE: SHARE ola 6 (2015).



Las limitaciones en las actividades básicas de la vida diaria, las dificultades de movilidad y la depresión son problemas de salud más prevalentes entre las mujeres y entre las personas de menor nivel educativo. En general, los problemas de salud son más prevalentes entre las mujeres que entre los hombres²⁴. Por ejemplo, para la población española de más de 50 años, las mujeres experimentan en una mayor proporción limitaciones con actividades básicas de la vida diaria y, especialmente, problemas de movilidad (véase gráfico 2.7)²⁵. Respecto a la depresión, esta aumenta

24 En cambio, los hombres son más propensos a otras enfermedades potencialmente fatales, como los problemas cardíacos, pulmonares o la diabetes. Véanse Lahelma *et al.* (1999) y Avendano *et al.* (2005).

25 El indicador «2+ ADLs» mide si la persona tiene limitaciones para realizar al menos dos actividades de la vida diaria, como vestirse, caminar, ducharse, comer, acostarse o ir al aseo. El indicador «3+ limitaciones movilidad» se refiere a tener al menos tres problemas o limitaciones de movilidad.

con la edad para ambos géneros, pero es sustancialmente mayor en las mujeres en todos los rangos de edad²⁶. Además de las diferencias por género, existe una relación positiva entre el nivel de salud de un individuo y su renta o nivel educativo²⁷. Así, a cualquier edad, la incidencia de todos los problemas de salud considerados es mayor entre los individuos sin estudios superiores. Además, estas diferencias se acentúan con la edad para la mayoría de las condiciones.

Los mayores excesos de mortalidad y deterioros del estado de salud durante la pandemia se observan entre las personas de edad más avanzada, que parten en peores condiciones de salud. Dados los diferentes estados de salud prepandemia de los diversos grupos de población, es esperable que la pandemia haya afectado de manera distinta a los colectivos con peores condiciones de salud previas. Así, los excesos de mortalidad²⁸ han sido mayores a mayor edad de las personas, especialmente en la primera ola de la pandemia. Asimismo, en España, y según el estudio SHARE-COVID19²⁹, en torno al 17 % de los hombres y mujeres mayores de 50 años con mala salud prepandemia declaran que su estado de salud ha empeorado durante la pandemia, siendo esta proporción del 3 % y del 5 % entre quienes partían de una buena salud (hombres y mujeres, respectivamente).

La incidencia de problemas de salud mental (como la depresión, la ansiedad y el aislamiento) ha aumentado de forma generalizada para todos los grupos de población, en especial entre las mujeres. Por lo que se refiere a la salud mental, muchos de los fenómenos ocurridos en 2020 —las caídas de renta y de empleo, la pérdida de seres queridos, las dificultades en el acceso a cuidados o a asistencia sanitaria, o las restricciones a los contactos entre personas— suelen ir asociados a problemas como la depresión, el estrés y el aislamiento³⁰. Este empeoramiento se ha observado para todos los grupos de población, aunque la incidencia ha sido más elevada entre las mujeres y entre quienes sufrían enfermedades crónicas o psiquiátricas³¹. Además, la duración y la intensidad de dichas circunstancias adversas pueden ocasionar que estos deterioros de la salud mental perduren en el tiempo. Una mayor persistencia de estas circunstancias podría, a su vez, tener consecuencias duraderas sobre otras dimensiones, como la salud física, la mortalidad, la satisfacción o el bienestar emocional, la capacidad para trabajar o estudiar, o la renta de los individuos³². Así, para la población mayor

26 Depresión se define como haber obtenido una puntuación por encima de 3 en la escala EURO-D. Esta es una escala que se basa en una lista de 12 preguntas que identifican la presencia de varios problemas en el último mes previo a la entrevista, como depresión, pesimismo, sentimientos suicidas, culpa, problemas de sueño, pérdida de interés, irritabilidad, pérdida de apetito, fatiga, pérdida de concentración, falta de alegría y ganas de llorar.

27 Avendano *et al.* (2005).

28 Los excesos de mortalidad se han calculado como la diferencia entre los fallecimientos en un determinado período de 2020 y los fallecimientos en el mismo período de 2019, usando datos del proyecto EDeS del INE.

29 Véase Börsch-Supan (2020b).

30 Panchal *et al.* (2021).

31 Leung *et al.* (2020).

32 Banks *et al.* (2020), Fergusson *et al.* (2002), Janke *et al.* (2020), Kivimäki *et al.* (2018), Layard (2013), Peng *et al.* (2013), Shankar *et al.* (2011) y Steptoe *et al.* (2013).

de 50 años y en todos los países europeos participantes en el estudio SHARE-COVID-19 considerados, la probabilidad de sufrir ansiedad y depresión en los primeros meses de la pandemia ha sido mayor entre las mujeres, con tasas más altas en países como España, Italia y Portugal. Concretamente, en España un 47 % de las mujeres han sentido ansiedad en el mes anterior a la encuesta y un 38 % la han sentido en mayor medida que antes del COVID-19. Los porcentajes son en torno a 22 pp y 17 pp menores, respectivamente, para los hombres. Los resultados son cualitativamente similares para la depresión y la soledad: un 40 % de las mujeres de más de 50 años se sintieron deprimidas y un 30 % se sintieron solas, mientras que estos porcentajes se reducen casi a la mitad entre los hombres. Además, se ha observado un patrón creciente con la edad en la incidencia de estos tres problemas mentales, especialmente para la soledad.

La mayoría de los individuos cuyo bienestar emocional disminuyó durante la pandemia declararon como motivo principal «la incertidumbre sobre el futuro». Cuando se examina la población española en su conjunto, se detectan³³ deterioros sustanciales en el nivel de bienestar emocional respecto al nivel prepandemia para todos los grupos de la población, especialmente entre las mujeres y los individuos de entre 35 y 54 años. Además, el deterioro se ha acentuado con el tiempo (véanse gráficos 2.8.1 y 2.8.2). Entre mayo de 2020 y enero de 2021, el 80 % de los individuos cuyo bienestar emocional disminuyó declararon como motivo principal «la incertidumbre sobre el futuro». Por otro lado, mientras que en mayo de 2020 uno de cada dos entrevistados respondía que «las limitaciones para el contacto con los seres queridos» constituía una razón de su deterioro emocional, en enero de 2021 casi tres de cada cuatro (el 72 %) mencionaban este motivo (véase gráfico 2.8.3). Finalmente, alrededor del 30 % de los entrevistados en enero de 2021 respondieron que la inestabilidad de ingresos o de rentas era el motivo de su empeoramiento emocional, si bien el porcentaje alcanzaba el 40 % entre los trabajadores por cuenta propia o con contrato temporal.

En algunos países europeos, las restricciones y los retrasos en el acceso a la asistencia sanitaria han sido considerables, lo que puede tener consecuencias a largo plazo en la salud de la población. Finalmente, las restricciones en el acceso a la asistencia sanitaria han contribuido también al deterioro del estado de salud de la población y pueden provocar consecuencias a largo plazo. En varios de los países europeos para los que se dispone de información, entre un 25 % y un 45 % de las personas mayores de 50 años declaran haber sufrido retrasos en distintos tipos de asistencia sanitaria debido a la crisis del COVID-19 (son los casos de Dinamarca, Francia, Bélgica, España, Italia, Portugal y Polonia) (véase gráfico 2.9). En concreto, en España, del 27% que declara haber visto pospuesto algún tipo de

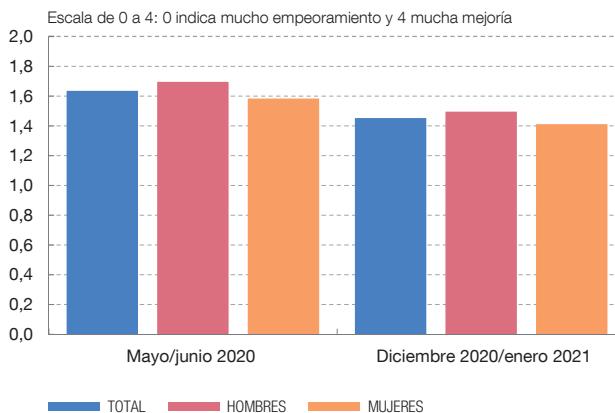
³³ Datos de la encuesta *online* que Martínez-Bravo y Sanz (2021) realizaron en junio de 2020 y en enero de 2021 con una muestra de individuos representativa por sexo y edad, comunidad autónoma y nivel educativo para España. En esta encuesta se recoge información amplia y detallada sobre características demográficas, orientaciones y valores políticos, empleo, renta e incidencia del COVID-19, y posibles consecuencias.

Gráfico 2.8

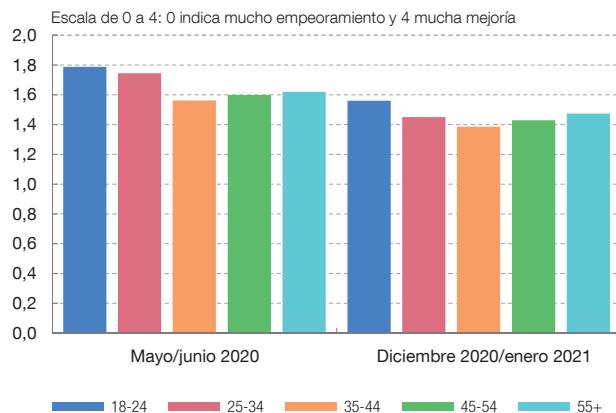
SE DETECTAN DETERIOROS EN EL NIVEL DE BIENESTAR EMOCIONAL RESPECTO AL NIVEL PREPANDEMIA

Los deterioros son especialmente sustanciales entre las mujeres y los individuos de entre 35 y 54 años. Además, el deterioro se ha vuelto más acusado en el tiempo. Entre mayo de 2020 y enero de 2021, el 80 % de los individuos cuyo bienestar emocional disminuyó con respecto al nivel prepandemia declararon como motivo principal de este deterioro «la incertidumbre sobre el futuro».

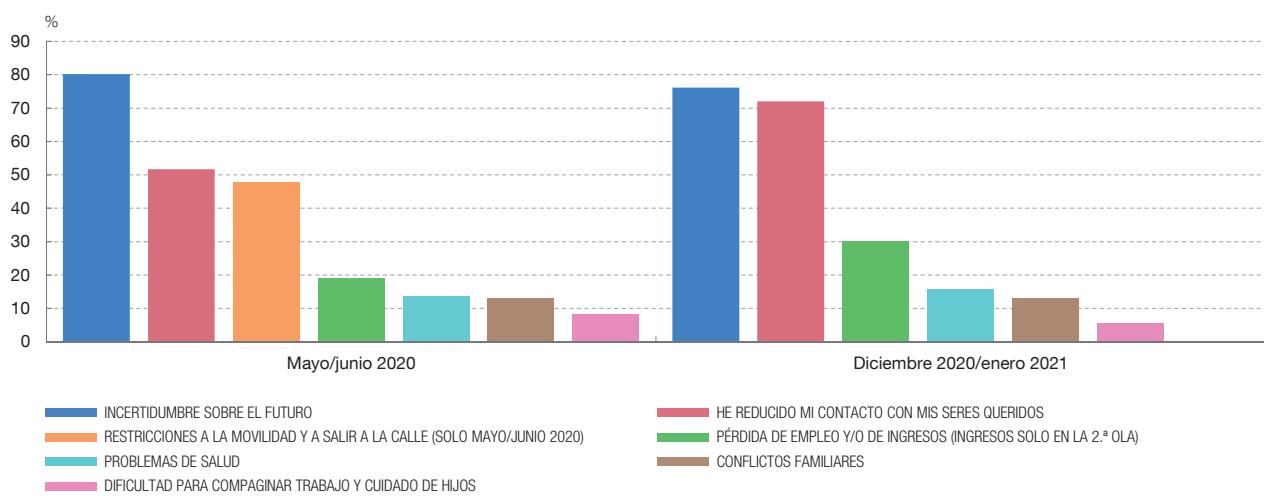
1 POR GÉNERO: «¿CÓMO DIRÍAS QUE HA CAMBIADO TU BIENESTAR EMOCIONAL DESDE EL 14 DE MARZO?»



2 POR GRUPO DE EDAD: «¿CÓMO DIRÍAS QUE HA CAMBIADO TU BIENESTAR EMOCIONAL DESDE EL 14 DE MARZO?»



3 MOTIVO PRINCIPAL DEL DETERIORO EN EL BIENESTAR EMOCIONAL (PARA TODA LA POBLACIÓN)



FUENTE: «Encuesta sobre los efectos económicos y políticos de la COVID-19 en España», Martínez-Bravo y Sanz (2021).



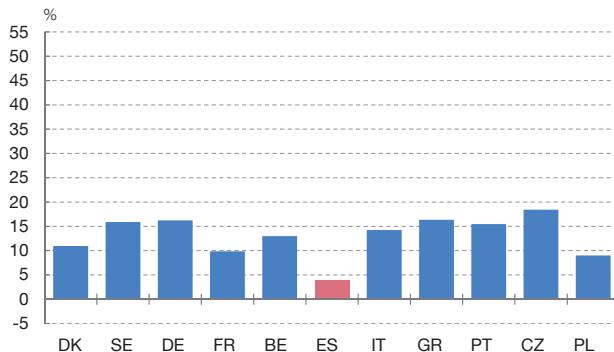
asistencia sanitaria en los primeros meses de la pandemia, un 73 % de los casos mencionan retrasos en visitas a especialistas, siendo este porcentaje del 34 % para las consultas con el médico de atención primaria. Por otro lado, el porcentaje de individuos que han renunciado por voluntad propia a asistencia sanitaria alcanza aproximadamente el 10 % en la mayoría de los países, siendo este valor inferior al 5 % en España. Respecto al cuidado de los mayores, un 24 % de las personas de 70 años o más que recibían cuidados en casa antes de la pandemia declaran que, durante los primeros meses, tuvieron mayores dificultades para recibir la cantidad de cuidados que necesitaban, principalmente porque las personas que les cuidaban no podían acudir a asistirles.

Gráfico 2.9

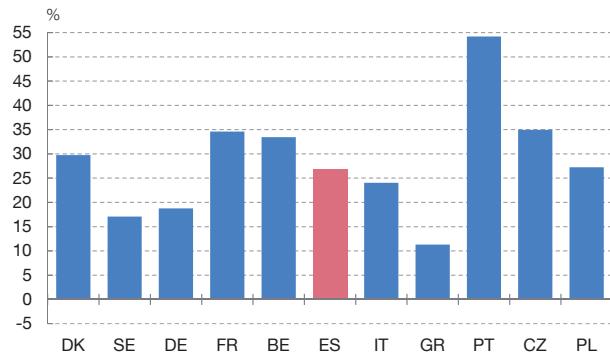
LAS RESTRICCIONES Y LOS RETRASOS EN EL ACCESO A LA ASISTENCIA SANITARIA PUEDEN TENER CONSECUENCIAS EN LA SALUD A LARGO PLAZO

Porcentajes sustanciales de personas mayores de 50 años declaran en varios países europeos haber sufrido retrasos en distintos tipos de asistencia sanitaria debido a la crisis del COVID-19. Por otro lado, el porcentaje de individuos que han renunciado por voluntad propia a asistencia sanitaria alcanza aproximadamente el 10 % en la mayoría de los países.

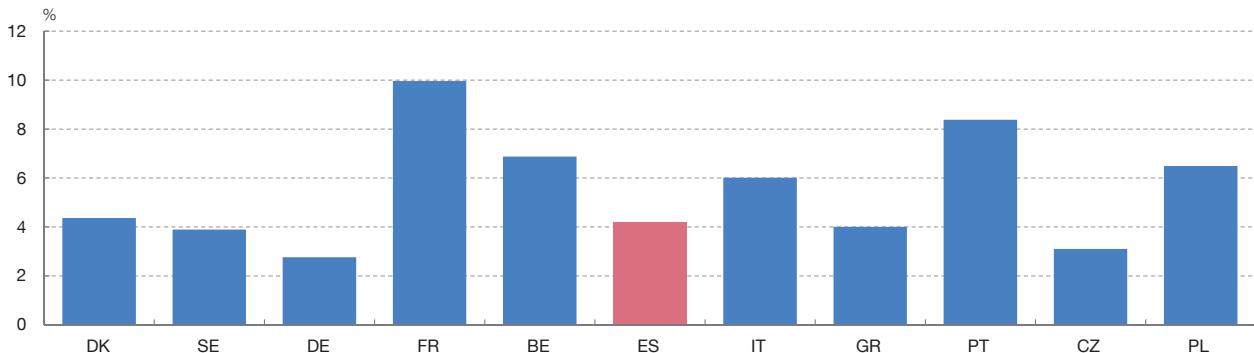
1 RENUNCIARON A TRATAMIENTO MÉDICO



2 ASISTENCIA SANITARIA POSPUESTA



3 PIDIERON ASISTENCIA SANITARIA, PERO LES FUE DENEGADA



FUENTE: SHARE-COVID19.



A finales de 2020 y principios de 2021, se ha observado una disminución muy significativa en el número de nacimientos. El efecto a corto plazo de los meses más duros de la pandemia, durante la primavera de 2020, se está reflejando en un fuerte descenso en la tasa interanual de nacimientos de los últimos meses, con caídas del 20 % y del 21,3 % en diciembre de 2020 y enero de 2021, respectivamente, según estimaciones provisionales del INE³⁴. Este fenómeno, que también se está observando en otros países de nuestro entorno (-14% en Francia y $-6,4\%$ en Suecia en enero de 2021, y $-21,6\%$ en Italia en diciembre de 2020³⁵), podría estar reflejando el aumento de la incertidumbre generada por la pandemia en distintos ámbitos, incluido el relativo a la asistencia médica durante el embarazo. Posteriormente, se

34 Véase *Estimación mensual de nacimientos*, del INE.

35 Véase *Financial Times*, 10 de marzo de 2021.

ha observado un descenso menor en febrero ($-7,7\%$), lo que podría indicar una cierta recuperación en la tasa de natalidad tras el abrupto descenso de los dos meses previos. En todo caso, resulta prematuro inferir cuáles pueden ser los efectos de la pandemia sobre la tasa de natalidad a más largo plazo, que, en España, presentaba ya de por sí valores bajos en relación con otros países de nuestro entorno.

2.1.5 Desigualdad

La preocupación por el aumento en la desigualdad de la renta en muchos países de la OCDE se ha reflejado recientemente en las prioridades de análisis de distintas autoridades nacionales y organismos internacionales³⁶. Al margen de otras consideraciones sociales relevantes, el nivel de desigualdad puede afectar al crecimiento económico a través de distintas vías. Por un lado, es necesaria una cierta diferenciación salarial entre trabajadores con distintos niveles de productividad para generar incentivos a la inversión en capital humano y, por tanto, al crecimiento económico³⁷. Por otro lado, un nivel elevado de desigualdad también puede afectar a la cohesión social e incrementar la conflictividad social, reduciendo tanto la seguridad de determinadas inversiones³⁸ como los incentivos al trabajo de determinados colectivos³⁹.

Dependiendo de la dimensión de la desigualdad considerada, la posición relativa de España en el contexto internacional varía⁴⁰. La posición internacional de España en términos de desigualdad monetaria en sus distintas dimensiones se puede resumir en los siguientes aspectos:

- España presenta una dispersión del salario por hora similar a la media de los países de la UE.
- En términos anuales, una vez que se tienen en cuenta las horas y días trabajados, el nivel de desigualdad en ingresos laborales aumenta en España en comparación con otros países, ya que colectivos con salarios menores tienden a trabajar menos horas al día y menos días al año.
- Comparada con los países de nuestro entorno, España presenta un elevado nivel de desigualdad en renta per cápita, asociada a la alta tasa de paro. Por otra parte, el mayor tamaño medio de los hogares y unas tasas elevadas de sustitución de las pensiones públicas tienden a reducir la desigualdad de la renta total.

36 Véase, por ejemplo, Banco de España (2019b).

37 Véanse Welch (1999) y Mueller *et al.* (2017).

38 Véanse Grossman (1991) y Dijkstra *et al.* (2020).

39 Véanse Persson y Tabellini (1994) y Alesina y Rodrik (1994).

40 Véase Anghel *et al.* (2018). Ese estudio cubre el período temporal hasta 2014. Actualmente se está extendiendo el período temporal del análisis en el marco de la IFS Deaton Review of Inequalities. Véase About the Review para una presentación de esta.

- Los impuestos directos reducen la desigualdad de la renta entre hogares, aunque menos que en otros países de la UE.
- A pesar de que el nivel de desigualdad en riqueza es mayor que en renta, el alto grado de tenencia de vivienda en propiedad hace que la desigualdad en riqueza sea menor en España que en los países de nuestro entorno.

Tras varios años de descenso en la desigualdad de ingresos laborales, gracias al comportamiento favorable del empleo durante la última fase expansiva, la irrupción de la pandemia cambió de nuevo la evolución de los indicadores. La «Encuesta sobre los efectos económicos y políticos de la COVID-19 en España» ofrece una primera aproximación a estos cambios⁴¹. El estudio permite calcular ingresos mensuales netos a nivel individual y familiar en tres momentos diferentes de 2020: antes de la pandemia (febrero), en las primeras semanas del estado de alarma (mayo) y a final de año. En relación con los ingresos individuales, se observa que el mayor cambio se produjo en el porcentaje de entrevistados que dejaron de percibir ingresos, ya que los cambios en la distribución de ingresos para quienes han seguido percibiendo son inapreciables (véanse gráficos 2.10.1 y 2.10.2). Respecto a los ingresos familiares, se observa que la ratio entre los ingresos de los hogares en el 10 % superior de la distribución y aquellos en el 10 % inferior (P90/P10) aumentó de forma considerable durante las primeras semanas del estado de alarma, cuando pasó de 5 a 15 veces (véase gráfico 2.10.3). Ese incremento reflejó un ascenso de 2,6 a 6,6 veces en la ratio entre los ingresos del hogar mediano y los del 10 % de los hogares con ingresos más bajos (véanse gráficos 2.10.3 y 2.10.4). A final de año, la desigualdad en ingresos familiares se redujo respecto al nivel alcanzado en mayo (de 15 a 8,3 veces), pero se mantuvo por encima del registro previo a la pandemia.

Una dimensión relevante adicional a la evolución de la desigualdad en el nivel de ingresos laborales es la relativa a la desigualdad en la incertidumbre respecto a los ingresos futuros. Esta dimensión de la desigualdad monetaria es interesante porque el bienestar de un flujo de renta seguro normalmente es mayor que el de un flujo de renta incierto, aunque sea similar en términos esperados. Así, un aumento de la desigualdad en la incertidumbre de los ingresos puede generar por sí mismo pérdidas asimétricas de bienestar entre los distintos individuos. Además, esta circunstancia puede mitigar o exacerbar la desigualdad de los ingresos según sea su nivel por segmentos de la renta. Por otro lado, también es relevante saber cómo la desigualdad en la incertidumbre varía a lo largo del ciclo económico. La estrecha relación entre la evolución del empleo y la de la desigualdad

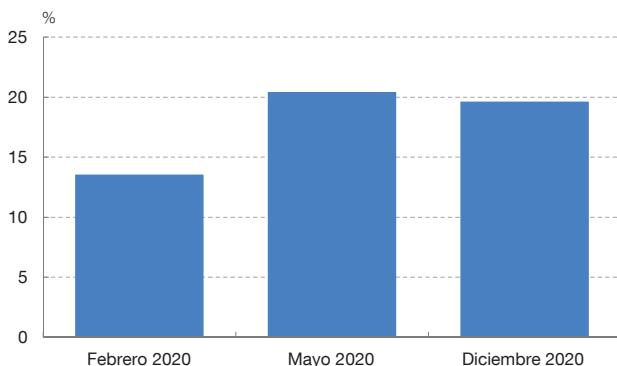
41 Véase Martínez-Bravo y Sanz (2021). El estudio recoge información en intervalos de los ingresos mensuales netos medios del individuo y de su hogar en 2019, del cambio en dichos ingresos durante las primeras semanas del estado de alarma (entre el 15 de marzo y el 31 de mayo de 2020) y del cambio en ingresos entre antes de la pandemia y la actualidad (diciembre de 2020 o enero de 2021, respecto a febrero de 2020). Las preguntas se refieren a todo tipo de ingresos, no solo salariales.

Gráfico 2.10

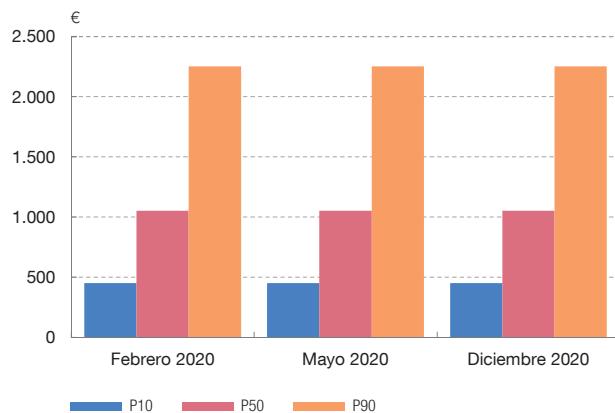
LA PANDEMIA PARECE HABER AUMENTADO EL NIVEL DE DESIGUALDAD DE INGRESOS LABORALES

El mayor cambio se produjo en el porcentaje de entrevistados que dejaron de percibir ingresos, ya que los cambios en la distribución de ingresos individuales para quienes han seguido percibiendo son inapreciables. La ratio entre los ingresos de los hogares en el 10 % superior de la distribución y los de los hogares en el 10 % inferior (ratio P90:P10) aumentó durante las primeras semanas del estado de alarma. En diciembre de 2020 se redujo respecto a mayo, pero se mantuvo por encima del período prepandemia.

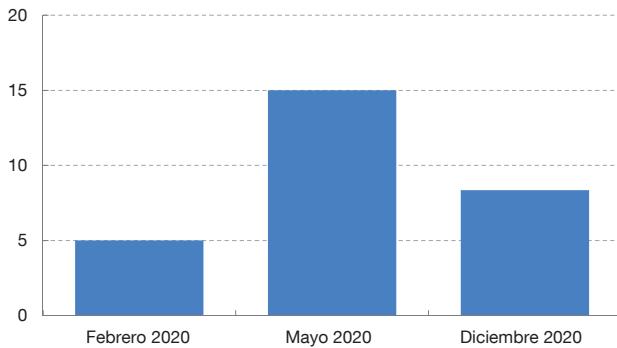
1 PROPORCIÓN DE INDIVIDUOS SIN INGRESOS INDIVIDUALES



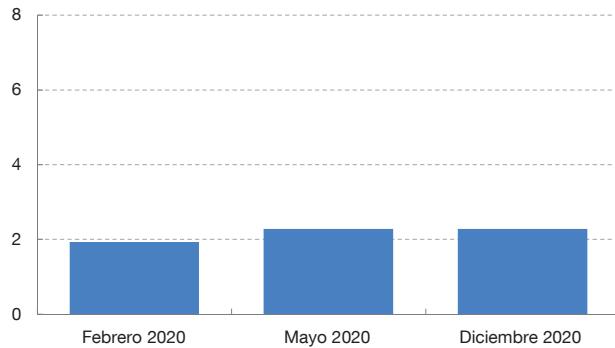
2 P10, P50 Y P90 DE INGRESOS INDIVIDUALES > 0



3 RATIO P90/P10 DE LOS INGRESOS FAMILIARES



4 RATIO P90/P50 DE LOS INGRESOS FAMILIARES



FUENTE: «Encuesta sobre los efectos económicos y políticos de la COVID-19 en España», Martínez-Bravo y Sanz (2021).



en el nivel de ingresos laborales es un fenómeno bien conocido⁴², pero no así su relación con la desigualdad en la seguridad de los ingresos.

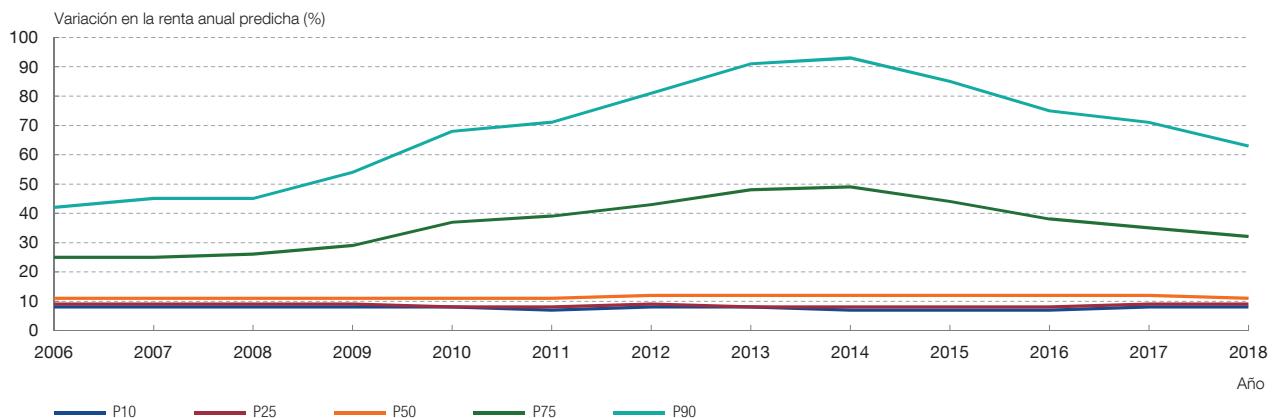
En España, la desigualdad en la incertidumbre de los ingresos tiene un efecto amplificador de la desigualdad de la renta, se exacerba en las recesiones y afecta de forma más acusada a los jóvenes. En concreto, con datos del período 2005-2018, se estima que menos de la mitad de los individuos de entre 25 y 54 años tienen un grado muy elevado de previsibilidad de sus ingresos futuros en el horizonte

42 Véase Bonhomme y Hospido (2016).

Gráfico 2.11

LA INCERTIDUMBRE EN LA RENTA PODRÍA HABERSE INCREMENTADO DE FORMA CONSIDERABLE TRAS LA PANDEMIA (a)

Se estima que menos de la mitad de los individuos de entre 25 y 54 años en el período 2005-2018 tenían una previsibilidad casi perfecta de sus ingresos para el año siguiente. Para quienes no la tienen, la imprevisibilidad se acentúa durante las recesiones. Por colectivos, los más jóvenes (menores de 35 años), los trabajadores con contratos temporales y los individuos con ingresos en el cuartil inferior presentarían niveles más altos de incertidumbre.



FUENTE: Arellano *et al.* (2021).

- a El gráfico muestra la variación en el tiempo de percentiles de la distribución de los coeficientes de variación (CV). Lo que mide el CV sería lo siguiente: un individuo con una renta esperada de 50.000 euros y un CV del 10% esperaría una desviación respecto a su renta media el año siguiente de ± 5.000 euros, mientras que un CV del 50% implicaría una desviación esperada respecto a su renta media el año siguiente de ± 25.000 euros.



de un año, frente al resto, que se enfrenta a una incertidumbre considerable⁴³. Por nivel de renta, la incertidumbre es mayor para las rentas más bajas. Además, para aquellas personas con elevada incertidumbre, esta imprevisibilidad se acentúa durante las recesiones, mientras que para quienes la incertidumbre es poco relevante apenas se producen cambios. Como resultado, la desigualdad en la incertidumbre sobre la renta futura presenta un patrón contracíclico (véase gráfico 2.11), de modo que aumenta en las recesiones y disminuye en los períodos expansivos. Por colectivos, el estallido de la crisis sanitaria habría supuesto un aumento de la incertidumbre sobre la renta futura especialmente para los más jóvenes (menores de 35 años), los trabajadores con contratos temporales y las personas con ingresos en el cuartil inferior de la distribución.

2.2 El impacto sobre el crecimiento potencial de la economía

La evaluación de los efectos de la crisis sobre el producto potencial presenta dificultades notables, que afectan no solo a su cuantificación, sino incluso a su signo. Los problemas habituales para la medición del producto potencial, derivados de su condición de variable no observable, se exacerbaban en una situación de incertidumbre tan elevada como la actual. Por otro lado, en el medio y largo plazo

43 Arellano *et al.* (2021).

solo es posible anticipar de forma muy imperfecta los numerosos canales por los que puede verse afectado el producto potencial ante una crisis como la que atravesamos.

La literatura económica ha tratado de distinguir en qué medida los efectos de largo plazo de una perturbación dependen de su naturaleza, pero la evidencia no es concluyente. En concreto, una parte de la literatura afirma que el impacto sobre el producto potencial es más pronunciado cuando la crisis tiene una naturaleza endógena, como respuesta a la acumulación de desequilibrios u otros factores de vulnerabilidad previos, especialmente si su origen es financiero⁴⁴. No obstante, tras las perturbaciones exógenas de las dos subidas de los precios del petróleo de los años setenta del siglo pasado, el impacto sobre las tasas de crecimiento del PIB fue asimismo muy persistente⁴⁵. En el caso concreto en que el origen exógeno de una perturbación es una pandemia, la evidencia histórica tiende a apoyar que los efectos tienen un carácter fundamentalmente transitorio⁴⁶. No obstante, en eventos extremos de esta naturaleza la persistencia ha sido también elevada⁴⁷.

En último término, la magnitud y la persistencia de los efectos sobre el producto potencial dependerán crucialmente de la duración de la perturbación. Históricamente, recesiones prolongadas e intensas han acabado afectando negativamente al componente tendencial de la evolución de la actividad, dando lugar a lo que se conoce como fenómenos de histéresis⁴⁸. Una parte importante de estos efectos discurren a través del mercado de trabajo, en la medida en que la duración de un episodio de desempleo tiende a realimentarse a sí misma. Un posible canal por el que se produce este efecto es la pérdida de capital humano del trabajador a medida que se va alargando la duración del período en el paro, lo que dificulta cada vez más la aparición de oportunidades de empleo⁴⁹. Además, la permanencia en el desempleo puede inducir un efecto desánimo, que reduzca la intensidad de la búsqueda de un nuevo puesto de trabajo. De este modo, tasas de paro de larga duración elevadas durante un período prolongado pueden conllevar efectos adversos sobre el crecimiento potencial. De forma análoga, cuanto mayor sea la duración de una crisis, mayor será el impacto sobre la productividad total de los factores y, por tanto, sobre el crecimiento potencial, que se deriva de la reducción del gasto en I + D típicamente asociada a las recesiones⁵⁰.

44 Martín-Fuentes y Moder (2020) encuentran que la principal fuente de los efectos adversos sobre el crecimiento potencial de las crisis financieras viene dada por los efectos persistentes sobre el stock de capital, mientras que los impactos sobre el factor trabajo y sobre la productividad total de los factores, aunque también relevantes, presentan un mayor grado de transitoriedad.

45 Véanse Bodnár *et al.* (2020) y Blinder y Rudd (2013).

46 En esta dirección apunta la evidencia encontrada en Bodnár *et al.* (2020) y en Barro *et al.* (2020).

47 Jordà *et al.* (2020) analizan 15 grandes pandemias desde la Edad Media e identifican consecuencias severas de carácter duradero.

48 Véase Cerra *et al.* (2020).

49 Blanchard y Summers (1986) es la contribución inicial a esta literatura. Fatás y Summers (2017) proporcionan evidencia para episodios de consolidación presupuestaria que se prolongan en el tiempo.

50 Véase Anzoategui *et al.* (2019).

La naturaleza de los empleos perdidos con la crisis sugiere que esta podría tener un efecto adverso sobre la contribución del factor trabajo al producto potencial a través de un aumento del desempleo estructural. Las peculiares características de esta crisis pueden inducir efectos específicos sobre la acumulación de ambos factores productivos —trabajo y capital— en el largo plazo. En el caso del factor trabajo, su contribución al crecimiento potencial más allá de la finalización de la crisis sanitaria se verá influenciada por las características de los individuos que han perdido su empleo y por la posibilidad de que la pandemia provoque cambios permanentes en la demanda relativa de los distintos bienes y servicios, que, a su vez, requieran una transformación de la estructura productiva. En particular, si la crisis condujera a una reducción permanente de la demanda dirigida a los sectores más afectados hasta ahora, la reasignación de trabajadores hacia otras actividades puede ser compleja, porque el nivel de cualificación de quienes han perdido su puesto de trabajo es relativamente bajo, por lo que también lo puede ser su empleabilidad. En esta misma dirección apunta el hecho de que el COVID-19 esté impulsando los procesos de digitalización y automatización de tareas, lo que requiere puestos de trabajo de mayor nivel de cualificación y, por tanto, constituye una fuente adicional de posible desajuste entre las capacidades de los trabajadores y las demandadas por los empleadores. Ello reafirma la conveniencia de que los elementos de protección de rentas y de salvaguarda de puestos de trabajo de los ERTE sean reforzados con políticas activas que amplíen las habilidades de los trabajadores afectados.

La crisis puede afectar por otros canales adicionales a la contribución del factor trabajo al producto potencial. La mano de obra inmigrante tiene un peso relativamente más elevado en los servicios más afectados por las medidas de contención que en el conjunto de la economía. En consecuencia, una eventual disminución permanente de la demanda de esos servicios tendería a incidir negativamente en los flujos de inmigrantes y, por tanto, a moderar el crecimiento de la población en edad de trabajar⁵¹. Por otro lado, por grupos de edad, la pérdida de empleo ha recaído, sobre todo, en los trabajadores más jóvenes. Dado que es relativamente improbable que estos abandonen el mercado de trabajo, esa composición por edades de la destrucción de empleo es menos dañina para la oferta laboral que en el caso de que el colectivo afectado hubiera sido el de mayor edad, para el que la probabilidad de salida del mercado laboral es más elevada.

Cabe esperar que los efectos idiosincrásicos de la pandemia sobre el stock de capital a largo plazo sean predominantemente negativos, si bien algunas políticas públicas contribuirán a preservar y a modernizar el capital productivo de la economía española. En primer lugar, como se analiza de forma detallada en el capítulo 3 de este Informe, la crisis ha tenido un efecto severo

⁵¹ Obviamente, el signo de los flujos dependería también de la evolución de la situación económica en los países de origen.

sobre la liquidez de una proporción elevada de empresas, que ha sido particularmente acusado en las que operan en los sectores más afectados. Aunque las necesidades de liquidez se han visto aliviadas, en parte, por las medidas públicas adoptadas, esas empresas emergirán de la crisis con un nivel de endeudamiento notablemente más elevado que antes de la pandemia, lo que mermará su capacidad de inversión durante un tiempo (y, en algunos casos, podría hasta comprometer su viabilidad)^{52, 53}. Además, el cese de la actividad de algunas ramas como consecuencia de las medidas de contención habría contribuido a extender la vida útil de determinados activos productivos, lo que reduciría las necesidades de inversión futura⁵⁴. En sentido contrario, las medidas públicas para apoyar la supervivencia de las empresas están ayudando a preservar el stock de capital ya existente. Por último, como se analiza más adelante, el programa NGEU contribuirá a la ampliación del stock de capital físico, como resultado del aumento de la inversión pública y del efecto de arrastre de esta sobre la inversión de las sociedades no financieras.

Las vías por las que la crisis puede afectar a la productividad total de los factores son numerosas, si bien su efecto neto es incierto. Un canal relevante discurre a través de la demografía empresarial. La crisis ha venido acompañada, desde su inicio, de cambios significativos en las pautas de creación y destrucción de empresas. La evidencia procedente de distintas fuentes señala que, desde el inicio de la pandemia, se ha producido un descenso notable del número de empresas en nuestro país, y que este vendría asociado a una disminución simultánea de los flujos de creación y de destrucción de aquellas. Estos rasgos han revestido una mayor intensidad en los sectores perjudicados de forma más directa por las medidas de contención de la pandemia⁵⁵. La reducción de los flujos de salida de empresas —desarrollo *a priori* opuesto al que cabría esperar en una recesión— reflejaría el impacto, por un lado, de la batería de medidas desplegadas por las autoridades para paliar los efectos de la crisis sobre los flujos de liquidez de las empresas y, por otro, de las moratorias de procedimientos concursales relativas a la exención del deber del deudor de solicitar la declaración de concurso y a la no admisión de las solicitudes presentadas por los acreedores.

En el futuro, es crucial que las políticas públicas favorezcan un equilibrio adecuado entre asegurar la supervivencia de las empresas con problemas de solvencia, pero viables, y facilitar la salida eficiente del mercado de las

52 Véanse el capítulo 3 de este Informe y Blanco *et al.* (2020).

53 Para abordar este problema, el [Real Decreto-ley 5/2021](#), de 12 de marzo, de medidas extraordinarias de apoyo a la solvencia empresarial en respuesta a la pandemia de COVID-19, crea un fondo de recapitalización de empresas afectadas por la pandemia dotado con mil millones de euros, una línea de ayudas directas a empresas y a trabajadores autónomos para reducir el endeudamiento contraído a partir de marzo de 2020 con una dotación total de 7 mm de euros, y otra línea para la reestructuración de deuda financiera con aval del Estado por parte de estos colectivos, de 3 mm de euros.

54 Véase [Bodnár *et al.*](#) (2020).

55 Véase [Izquierdo](#) (2021b).

empresas no viables. Un nivel ineficientemente alto de liquidaciones empresariales dañaría las posibilidades de crecimiento de la economía a medio y largo plazo. Y, si bien algunos de los factores productivos liberados podrían ser utilizados en otras empresas o en otros sectores, cabe esperar que las consecuencias sobre la productividad de la economía sean negativas, especialmente en el corto y medio plazo, debido a la desaparición de emparejamientos de alto valor específico entre trabajador y empresa, la pérdida de relaciones entre clientes y proveedores, y el deterioro del valor de los activos intangibles en el proceso de liquidación⁵⁶. Por el contrario, las políticas públicas no deberían entorpecer la liquidación de las empresas no viables pertenecientes a sectores que afronten una disminución permanente de su demanda, especialmente si la reasignación subsiguiente de la actividad se desplaza desde empresas con bajos niveles de productividad en favor de otras más eficientes. La reasignación de recursos hacia empresas más productivas tendría efectos positivos sobre la productividad agregada, por un efecto composición similar al observado a raíz de la crisis financiera⁵⁷. En este contexto, un prerequisito para favorecer el dinamismo en la creación de empresas tras la pandemia, particularmente en referencia a las más innovadoras, es el mantenimiento de condiciones financieras favorables⁵⁸.

La pandemia habría acelerado el proceso de adopción de nuevas tecnologías. Las medidas de contención han acelerado transformaciones que ya se estaban observando con anterioridad en las formas de organizar el trabajo o en los canales de distribución de los productos. Una vez que las empresas han incurrido en los costes fijos de adoptar tales cambios, cabría esperar que, al menos en parte, se mantengan en el futuro, lo que debería traducirse en aumentos de la productividad en el medio plazo. Así lo reflejan las dos oleadas de la EBAE realizadas hasta la fecha, de las que se desprende que las actuaciones que una mayor proporción de empresas españolas declaran tener intención de intensificar en el futuro son la inversión en nuevas tecnologías, la adaptación al comercio electrónico y el recurso al teletrabajo⁵⁹. Por consiguiente, esta evidencia parece apoyar la existencia de un eventual efecto positivo sobre la productividad intraempresa, frente a la mayor

56 Véase Di Mauro y Syverson (2020).

57 Véase Banco de España (2015). Además, Bloom *et al.* (2021) estiman, a partir de los datos de la encuesta a empresas del Reino Unido denominada *Decision Maker Panel*, que la reasignación de recursos desde empresas de sectores de baja productividad y, en particular, desde las empresas menos productivas de esos sectores a los sectores de productividad más elevada dará lugar a un aumento de la productividad total de los factores de la economía de un 1 %.

58 Véase Albert *et al.* (2020), quienes además encuentran que la elevada reducción en las entradas de nuevas empresas innovadoras como consecuencia de un empeoramiento modesto de las condiciones financieras puede tener consecuencias muy severas en términos de empleo a largo plazo. Esta evidencia sugiere la importancia de desarrollar políticas específicas orientadas a favorecer la creación de nuevas empresas y a apoyarlas mientras son jóvenes. Benedetti-Fasil *et al.* (2020) hallan que el efecto adverso sobre el empleo de la desaparición de empresas jóvenes innovadoras es particularmente elevado en el sector servicios.

59 Izquierdo (2021a), Fernández-Cerezo *et al.* (2021) y Riom y Valero (2020) recogen los resultados de una encuesta para el Reino Unido según la cual la velocidad de adopción de nuevas tecnologías y formas de trabajo por parte de las empresas de ese país en respuesta a la pandemia ha sido muy elevada, pero, además, los encuestados manifiestan su intención de intensificar estos procesos incluso tras la pandemia.

incertidumbre con respecto al impacto sobre la productividad de la reasignación de recursos entre empresas⁶⁰.

En el área del euro, los proyectos asociados al programa NGEU deberían traducirse también en ganancias de productividad. En algunas economías avanzadas, como es el caso de Estados Unidos, se han anunciado planes de inversión pública (*American Jobs Plan*) orientados a fortalecer el crecimiento potencial. En la UE, esta función la ha de cumplir el programa NGEU, instrumento que, como se desarrolla en el epígrafe 3.3 y en el recuadro 2.3, debería focalizarse en proyectos que favorezcan la transformación estructural de la economía hacia los sectores que ganarán peso tras la crisis. En función de los proyectos financiados con ellos, estos fondos tienen la capacidad de proporcionar un impulso significativo al producto potencial de la economía, no solo a través de ganancias de productividad, sino también, como se ha indicado, mediante el aumento del capital productivo.

En el sentido opuesto, un hipotético freno al comercio internacional podría afectar negativamente a la productividad total de los factores. Se ha conjeturado que la crisis podría dar lugar a un acortamiento de las cadenas globales de valor, con una disminución del recurso a los consumos intermedios procedentes de otras áreas geográficas, revirtiendo así una parte de las ganancias de productividad obtenidas a partir de la globalización. No obstante, la evidencia acerca de que estos fenómenos se estén produciendo es, hasta el momento, escasa (véase epígrafe 2.5).

2.3 Sector bancario

La crisis económica que ha ocasionado la pandemia de COVID-19 y algunos ajustes extraordinarios llevaron la rentabilidad del sistema bancario español a terreno negativo en 2020. En concreto, en el ejercicio pasado, la rentabilidad sobre el activo (ROA) se situó en el -0,21 % y, sobre el patrimonio neto (ROE), en el -3,1 %, esto es, 0,72 y 10 pp menos que en 2019, respectivamente (véase gráfico 2.12.1). Parte de esta disminución se debió a ajustes no recurrentes en las cuentas de tres entidades significativas del sistema. En particular, en dos de ellas se produjo una minoración de sus fondos de comercio y en la tercera se corrigió su valor razonable, de acuerdo con la normativa contable, como consecuencia de su participación en una fusión. En ausencia de estos elementos extraordinarios, la rentabilidad del sistema bancario español en 2020 habría sido positiva (0,3 % en el caso del ROA y 4,3 % en el del ROE), si bien aún inferior a la del año precedente. El descenso de la

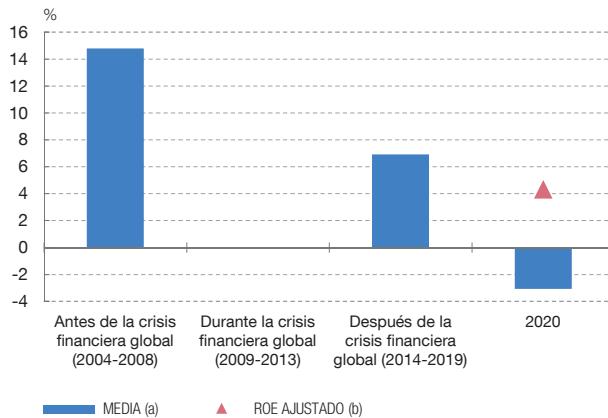
60 Bloom *et al.* (2021) estiman, a partir de la encuesta *Decision Maker Panel*, que en el Reino Unido la pandemia ha dado lugar a un retroceso significativo de la productividad total de los factores intraempresa, atribuible al aumento de costes de los consumos intermedios originado por las medidas de contención. Sin embargo, este efecto se circunscribiría al período de la crisis sanitaria y desaparecería prácticamente en su totalidad una vez resuelta esta.

Gráfico 2.12

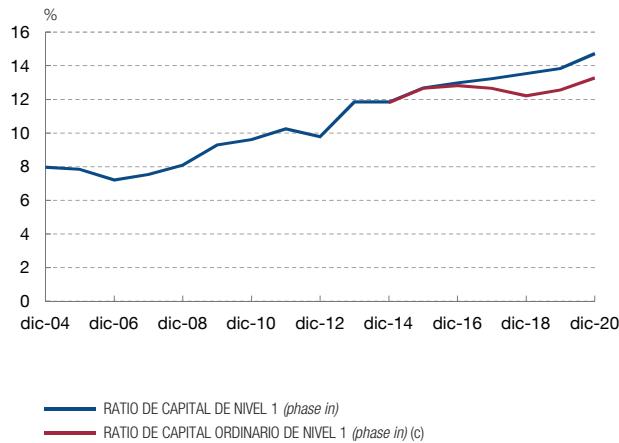
LA RENTABILIDAD DEL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL FUE NEGATIVA EN 2020, EN PARTE DEBIDO A AJUSTES EXTRAORDINARIOS

Antes del estallido de la pandemia de COVID-19, la ratio de rentabilidad sobre el patrimonio neto (ROE) en el sistema bancario español se situaba en el entorno del 7 %, aún muy lejos de los niveles que se alcanzaron antes de la crisis financiera global. En 2020, la crisis sanitaria y algunos ajustes extraordinarios —como la amortización del fondo de comercio de algunas filiales extranjeras— llevaron esta rentabilidad a terreno negativo. A pesar de ello, las ratios de capital continuaron aumentando, favorecidas, en parte, por algunas de las medidas adoptadas por las autoridades en respuesta a la pandemia.

1 EVOLUCIÓN DE LA RENTABILIDAD BANCARIA (ROE) ANTES Y DESPUÉS DE LA PANDEMIA



2 EVOLUCIÓN DE LAS RATIOS DE CAPITAL DE NIVEL 1



FUENTE: Banco de España.

- a Media de cada período del ROE del sistema bancario español.
- b ROE del sistema bancario español en 2020, sin tener en cuenta los ajustes extraordinarios negativos (fondo de comercio, activos fiscales diferidos y deterioro de valor de una entidad por su ajuste de valoración) ni los positivos (ventas de negocio).
- c La serie de capital ordinario de nivel 1 (CET1) empieza en 2014 porque es el año en el que comienzan a aplicarse los estándares prudenciales de solvencia conocidos generalmente como «Basilea III», en los que se incorpora el CET1 como medida de capital más estricta.



rentabilidad que no estuvo vinculado a elementos extraordinarios fue resultado tanto de la caída del margen de intereses como, especialmente, del aumento de las dotaciones por deterioro de activos financieros. Estas dinámicas no pudieron ser compensadas plenamente por la disminución observada en los gastos de explotación y por la realización de plusvalías en operaciones financieras. Además, la apreciación del euro sobre otras divisas en el curso de 2020 condicionó la evolución de los ingresos y gastos correspondientes al negocio en el extranjero, reduciendo su contravalor en euros.

A pesar de ello, la ratio media de solvencia CET1 de las entidades aumentó en 71 puntos básicos, hasta situarse en el 13,3 % (véase gráfico 2.12.2). Los factores extraordinarios que determinaron que la rentabilidad media de las entidades fuera negativa en 2020 afectan a partidas del balance que no computan para el cálculo del capital prudencial, por lo que no tuvieron impacto sobre el comportamiento de esta variable. En cambio, las ratios de solvencia se vieron beneficiadas por algunas de las medidas adoptadas por las autoridades en respuesta a la pandemia, con el objetivo de favorecer que el sector bancario continuara proporcionando financiación al sector privado. En este sentido, por lo que respecta al numerador de estas ratios,

la recomendación de no distribuir dividendos, junto con la reforma rápida (*quick fix*) de la normativa prudencial introducida por la UE (en particular, la no deducción de la inversión en *software*), permitió elevar los niveles de capital de las entidades. Asimismo, en referencia al denominador de las ratios de capital, los activos ponderados por riesgo disminuyeron, entre otros motivos, como consecuencia de los programas públicos de préstamos avalados y de la reforma rápida de la normativa prudencial europea (por ejemplo, del factor de apoyo a pymes).

En su conjunto, las medidas prudenciales y contables adoptadas por las diversas autoridades financieras habrían contribuido a mantener el dinamismo del flujo de crédito al sector privado en el conjunto del año 2020. La evidencia empírica disponible muestra que las entidades con mayores niveles de solvencia son capaces de proporcionar más financiación al sector privado —efecto que es particularmente intenso cuando, como en la crisis actual, la incertidumbre es muy elevada— y, también, de participar en mayor medida en los programas públicos de apoyo al crédito⁶¹. En cualquier caso, a pesar del aumento en las ratios de solvencia que se produjo en 2020 y de que estas se encuentren por encima de los requisitos prudenciales, el sistema bancario español sigue presentando una situación de desventaja en este ámbito frente a la posición media del resto de la banca europea.

El crédito bancario al sector privado no financiero en España volvió a crecer en 2020. Tras más de una década de progresivo desapalancamiento, la financiación bancaria a hogares y a empresas no financieras experimentó un aumento del 3,5 % el pasado año. Sin embargo, mientras que en las empresas esta financiación se aceleró significativamente, hasta crecer un 8,9 %, en los hogares volvió a descender, aunque a tasas moderadas (-0,5 %). Este comportamiento habría sido, probablemente, muy distinto si las autoridades no hubieran implementado un amplio conjunto de medidas para mitigar los efectos adversos de la pandemia sobre las rentas y la liquidez de los hogares y las empresas. En concreto, el programa público de avales para favorecer la concesión de préstamos a las empresas representó en 2020 un 34 % del crédito dispuesto en las nuevas operaciones y permitió que algunas de las compañías que operan en los sectores más afectados por la crisis pudieran satisfacer una parte importante de sus necesidades de liquidez. Por otro lado, los programas de moratorias de los préstamos de personas físicas, que en diciembre de 2020 suponían alrededor del 3 % del crédito al sector privado no financiero, han liberado temporalmente de parte de sus obligaciones financieras a hogares que han resultado particularmente afectados por la crisis. Es probable que este hecho haya evitado que estos agentes hayan tenido que llevar a cabo un mayor ajuste de sus gastos corrientes.

El riesgo de crédito se configura como uno de los mayores retos del sistema bancario en los próximos años. Atendiendo a la caída del PIB que se produjo en

61 Véase Martínez-Miera y Vegas (2021).

2020, podría considerarse una anomalía en los patrones históricos que la ratio de dudosos no solo no haya aumentado durante el pasado ejercicio, sino que incluso se haya reducido. Entre otros factores, este comportamiento agregado podría explicarse, al menos en parte, por la naturaleza de la perturbación que ha causado la crisis actual —eminente transitoria—, la ausencia de desequilibrios financieros previos y la efectividad de las medidas de política económica implementadas para mitigar el impacto de la pandemia. En cualquier caso, a nivel más desagregado, se han observado algunos incrementos de la tasa de dudosos en determinadas carteras, como la de consumo, y en algunas de las ramas de actividad más afectadas por la crisis en la parte final del año. También han aumentado los préstamos en vigilancia especial, lo que podría considerarse un cierto indicio anticipado de un potencial deterioro en la calidad crediticia de los préstamos. En este sentido, merece la pena destacar que las señales de deterioro crediticio en las carteras de préstamos avalados y en moratoria son significativamente superiores a las del resto de las carteras, como cabría esperar dada la situación de especial vulnerabilidad de los colectivos a los que se han dirigido estas medidas. De cara al futuro, aunque en la fecha de cierre de este Informe el ritmo de dotación de provisiones por riesgo de crédito parece adecuado a nivel agregado —si bien con cierta heterogeneidad entre entidades—, es probable que haya que mantener este esfuerzo de provisionamiento durante los próximos años, o incluso incrementarlo si la recuperación económica es más lenta de lo esperado.

Con una perspectiva temporal más amplia, el entorno de bajos tipos de interés, el cambio climático y el proceso de digitalización de la economía se configuran como retos clave para el sector bancario. El entorno actual de bajos tipos de interés, por un lado, constriñe la capacidad del sector para incrementar el margen de intereses y, por otro, incentiva la toma de riesgos. En el ámbito del cambio climático, resulta crucial que las entidades bancarias incorporen adecuadamente los riesgos asociados a este fenómeno estructural en sus procesos de toma de decisiones. Por su parte, el proceso de digitalización de la economía no solo requiere incrementar la inversión en tecnología en el sector bancario, sino que también plantea nuevos desafíos importantes para dicho sector, como los relacionados con la ciberseguridad y con la creciente competencia de las compañías tecnológicas —las denominadas *bigtech*—.

Si bien el sector bancario presenta unas emisiones muy reducidas de gases de efecto invernadero, este sector puede verse sensiblemente afectado por los riesgos asociados al cambio climático a través de su impacto sobre la solvencia de hogares y de empresas. El cambio climático plantea tanto riesgos físicos —que se derivan de los desequilibrios medioambientales asociados a su materialización— como riesgos de transición —vinculados al impacto sobre la actividad de las políticas económicas que se desplieguen para mitigar sus efectos—. En la medida en que estos riesgos pueden afectar a la solvencia de los hogares y de las empresas, también podrían condicionar significativamente la rentabilidad

esperada y el riesgo de crédito que asume el sector bancario al conceder crédito a estos agentes. Incorporar adecuadamente estos aspectos en la gestión de riesgos del sector es fundamental para que las entidades de crédito contribuyan de una manera ágil y eficiente al intenso proceso de reasignación de recursos entre sectores y empresas que exigirá la transición hacia una economía más sostenible. En efecto, la política de concesión crediticia del sector bancario puede influir decisivamente en la velocidad a la que tiene lugar dicha transición (por ejemplo, en la medida en que facilite las inversiones verdes que son necesarias en las distintas ramas de actividad).

Las entidades de depósito, junto con las autoridades regulatorias y supervisoras, han de identificar los canales, directos e indirectos, a través de los cuales se encuentran expuestas a los riesgos vinculados al cambio climático y a la transición hacia una economía más sostenible. Este análisis no está exento de dificultades. En primer lugar, por la propia complejidad de definir los riesgos climáticos, con horizontes de realización largos y sujetos a un elevado grado de incertidumbre. Esta tarea de definición se enfrenta además a las carencias que existen actualmente en cuanto a la información disponible y, a pesar de los avances recientes, a la falta de estándares internacionales consolidados en este ámbito⁶². Las entidades de depósito deberán explotar y extender sus bases de datos para incorporar estos nuevos elementos a su gestión de riesgos. Para facilitar que las entidades valoren correctamente los riesgos asociados al cambio climático y los incorporen en la gestión de sus carteras, los supervisores pueden desempeñar un papel complementario, mediante el desarrollo de bases de datos supervisoras y de requisitos de información adecuados, y la incorporación de estos riesgos a los análisis de la estabilidad financiera (por ejemplo, mediante la realización de pruebas de resistencia medioambientales, que el Banco de España y los bancos centrales de otras economías de nuestro entorno están desarrollando en la actualidad)⁶³. En este sentido, cabe reseñar que el proyecto de Ley de Cambio Climático y Transición Energética que se está tramitando en nuestro país establece que el Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones habrán de elaborar conjuntamente, cada dos años, un informe que valore el riesgo para el sistema financiero español derivado del cambio climático y de las políticas para combatirlo.

Los desafíos asociados a la ciberseguridad y a la creciente competencia de las denominadas *bigtech* aumentan la importancia de que el sector bancario mejore su eficiencia, en especial a través de una mayor digitalización. La competencia de las *bigtech* ejerce una presión adicional a la baja sobre la rentabilidad del sector, que se ha visto debilitada por el impacto de la pandemia —como se ha comentado anteriormente— pero que también afrontaba algunos

62 Véanse, por ejemplo, Comisión Europea (2020a), Deschryver y De Mariz (2020) y Task Force on Climate-related Financial Disclosures (2020).

63 Véase Hernández de Cos (2021c).

retos previos a la crisis sanitaria, como la existencia de un exceso de capacidad, a pesar de la notable reducción que ha tenido lugar en los últimos años. Las *bigtech* disponen de un volumen ingente de información sobre sus clientes y utilizan esa información de manera eficiente para satisfacer sus necesidades. De este modo, en aquellos sectores en los que las *bigtech* han entrado en los últimos años, estas han asumido los segmentos más rentables del negocio, desplazando, en muchos casos, a los operadores tradicionales. Para afrontar el desafío —potencialmente, muy disruptivo— que suponen las *bigtech* para el sector bancario, resulta fundamental que las entidades sigan profundizando en la mejora de su eficiencia, en la reducción de costes y en un uso más intensivo de las nuevas tecnologías. Para lograr estos objetivos, se requieren importantes inversiones en digitalización, así como la incorporación de nuevas tecnologías en el tratamiento de la información que permitan cambiar el modelo de negocio controlando, al mismo tiempo, el perfil de riesgos.

La creciente digitalización de la actividad implica tanto riesgos como oportunidades para el sector bancario. Dependiendo de cuáles de estos elementos primen, la capacidad del sector bancario para proporcionar crédito a los agentes no financieros podría verse positiva o negativamente afectada. En este último caso, resulta complejo anticipar si los nuevos entrantes en el sector financiero podrían compensar completamente un eventual retroceso de la oferta de crédito bancario. Por ejemplo, los nuevos entrantes podrían centrarse solo en ciertos segmentos del negocio financiero —como los servicios de pagos—, mermando, sin embargo, la rentabilidad global de la banca tradicional, lo que podría dificultar la inversión en nuevas tecnologías en el resto de los sectores de la economía. En este contexto, resulta clave asegurar que el sector bancario refuerce su esfuerzo de renovación tecnológica y que exista una regulación financiera adecuada, que se aplique de forma homogénea a servicios financieros comparables, evitando así el arbitraje regulatorio.

2.4 Finanzas públicas

Antes del estallido de la pandemia de COVID-19, la economía española solo había conseguido restablecer parcialmente sus márgenes de actuación fiscal, muy deteriorados tras la crisis financiera global y la de deuda soberana europea. A pesar de mostrar una senda de crecimiento relativamente robusta desde 2014, a finales de 2019, antes del comienzo de la crisis sanitaria, la economía española mostraba todavía un déficit público equivalente al 2,9 % del PIB —el segundo mayor desequilibrio presupuestario de todos los países de la UEM, tras Francia— y una ratio de deuda pública sobre el PIB del 95,5 % —solo 5,2 pp por debajo del máximo histórico registrado hasta ese momento, en 2014, y muy por encima del nivel que esta ratio presentaba antes de abordar el período recesivo que tuvo lugar entre 2008 y 2013 (un 35,8 %)—. De hecho, una vez descontado el

efecto del ciclo económico, en 2019, el déficit estructural de las cuentas públicas españolas aún se situaba en niveles en el entorno del 3% del PIB, sin haberse reducido desde 2015.

Desde el comienzo de la crisis sanitaria, la política fiscal ha mantenido un tono claramente expansivo. Como se detalla en el capítulo 1 de este Informe, tanto en España como en la mayoría de los países de nuestro entorno, la magnitud de la contracción económica causada por la pandemia de COVID-19 hizo necesario desplegar una respuesta de política fiscal rápida y ambiciosa. El objeto de esta respuesta era mitigar, en el corto plazo, el impacto negativo de la crisis sobre los hogares y las empresas más vulnerables, y evitar, en el medio y largo plazo, un deterioro persistente de la capacidad de crecimiento de la economía. Esta orientación de la política fiscal se vio refrendada y facilitada en marzo del año pasado, cuando el Consejo de la Unión Europea activó la cláusula de salvaguarda del Pacto de Estabilidad y Crecimiento —suspendiendo temporalmente los requerimientos de déficit y de deuda contemplados en las reglas fiscales europeas— y relajó de manera transitoria las restricciones a las ayudas de Estado.

El impacto de las medidas aprobadas en 2020 sobre el saldo de las cuentas públicas se estima en alrededor de 4,5 pp del PIB. La mayor parte de este impacto está asociado a medidas desplegadas con el propósito principal de hacer frente a las consecuencias sanitarias, sociales y económicas de la pandemia. Entre estas medidas, destacaron las mayores dotaciones presupuestarias para afrontar el crecimiento del gasto sanitario, las medidas de sostenimiento del empleo y de las rentas laborales —a través de la flexibilización de los ERTE y la prestación por cese de actividad para los autónomos—, las actuaciones para elevar la protección social a los colectivos más desfavorecidos y las medidas encaminadas a facilitar liquidez a las empresas en un contexto de fuerte reducción de sus ingresos (véase cuadro 2.1). Además, también se aprobaron en 2020 otras iniciativas no directamente relacionadas con la crisis sanitaria, como la subida de las pensiones y del sueldo de los empleados públicos, y la introducción del ingreso mínimo vital. Por otra parte, cabe señalar que, aunque no han supuesto un mayor gasto inmediato, las garantías públicas que se han otorgado hasta marzo de 2021 a través de las líneas de avales del ICO —creadas en 2020 para favorecer la concesión de préstamos bancarios a las empresas— constituyen un riesgo contingente para las AAPP equivalente al 8,4 % del PIB. Esta cuantía es superior al volumen de exposiciones asumidas en el promedio de la UEM a través de programas similares (en torno al 4 % del PIB).

En 2021, el tono de la política fiscal seguirá siendo expansivo, lo que contribuirá a apuntalar la senda de recuperación —todavía frágil— de la economía española. Aunque muchas de las medidas aprobadas en 2020 para mitigar los efectos adversos de la pandemia se mantendrán durante buena parte de 2021, se espera que su impacto en las cuentas públicas sea más limitado que el observado el pasado año (véase cuadro 2.1). Esto se debe, en parte, a la recuperación de la actividad prevista

Cuadro 2.1

PRINCIPALES MEDIDAS DE POLÍTICA FISCAL ADOPTADAS EN ESPAÑA (a)

| % del PIB | Impacto en 2020 | | | Impacto en 2021 | | |
|--|-----------------|------------|-------|-----------------|------------|-------|
| | Transitorio | Permanente | Total | Transitorio | Permanente | Total |
| Ingresos (b) | -0,1 | — | -0,1 | -0,04 | 0,2 | 0,2 |
| Reducción del IVA a productos sanitarios (c) | -0,04 | — | -0,04 | -0,04 | — | -0,04 |
| Cambios en el sistema de pagos fraccionados (IVA, IRPF e IS) | -0,03 | — | -0,03 | — | — | — |
| Nuevos impuestos sobre transacciones financieras y sobre servicios digitales | — | — | — | — | 0,1 | 0,1 |
| Cambios impositivos en los PGE 2021 | — | — | — | — | 0,1 | 0,1 |
| Gastos | 4,0 | 0,4 | 4,5 | 2,1 | 0,6 | 2,7 |
| Prestaciones a trabajadores en ERTE | 1,4 | — | 1,4 | 0,4 | — | 0,4 |
| Prestaciones por cese de actividad a autónomos | 0,4 | — | 0,4 | 0,2 | — | 0,2 |
| Subvenciones a empresas y a autónomos por las cotizaciones sociales exoneradas | 0,7 | — | 0,7 | 0,1 | — | 0,1 |
| Gasto socio-sanitario ligado al COVID-19 (d) | 1,1 | — | 1,1 | 0,5 | — | 0,5 |
| Prestación extraordinaria por incapacidad laboral transitoria debida al COVID-19 (d) | 0,2 | — | 0,2 | 0,1 | — | 0,1 |
| Apoyo a la solvencia empresarial | 0,2 | — | 0,2 | 0,8 | — | 0,8 |
| Renta mínima universal | — | 0,04 | 0,0 | — | 0,2 | 0,2 |
| Subida de sueldo a los empleados públicos (e) | — | 0,2 | 0,2 | — | 0,2 | 0,2 |
| Subida de las pensiones (e) | — | 0,2 | 0,2 | — | 0,1 | 0,1 |
| Saldo neto | | | -4,5 | | | -2,5 |
| Riesgos contingentes (f) | | | 7,8 | | | 0,6 |
| Garantías públicas en préstamos bancarios a empresas | | | 7,8 | | | 0,6 |
| Inyecciones de capital en empresas | | | 0,04 | | | 0,04 |
| Medidas sin impacto presupuestario | | | 2,2 | | | 0,1 |
| Moratorias legislativas en préstamos bancarios (g) | | | 2,2 | | | 0,1 |
| Aplazamientos de alquileres y pagos por suministros básicos | | | ND | | | ND |

FUENTES: Agencia Tributaria, Instituto de Crédito Oficial, Intervención General de la Administración del Estado, Ministerio de Hacienda y Banco de España.

a Impacto estimado por el Banco de España, de acuerdo con la información disponible.

b No se incluyen los aplazamientos de deudas tributarias y frente a la Seguridad Social con vencimiento dentro del mismo año. Según la Agencia Tributaria, para los impuestos recaudados por esta durante 2020, el saldo aplazado alcanzó un importe máximo del 0,4 % del PIB en mayo, y se redujo progresivamente a partir de entonces. En 2021 se podrán aplazar nuevamente deudas tributarias con vencimiento en abril, por un plazo máximo de seis meses.

c Incluye la rebaja del IVA a las mascarillas.

d Estimación del gasto efectivamente realizado en 2020, según la información publicada por la IGAE, y previsión para 2021.

e Medido por comparación con una subida igual a la del IPC.

f Importes otorgados en 2020 y en 2021 hasta la fecha de cierre de este Informe.

g Saldo vivo pendiente de amortización de los préstamos suspendidos hasta la fecha de cierre de este Informe.

para los próximos trimestres. En cualquier caso, de acuerdo con el saldo primario estructural⁶⁴, el tono de la política fiscal seguirá siendo expansivo en 2021, puesto que el menor peso de las medidas mencionadas anteriormente debería verse

64 En línea con la metodología desarrollada por el Eurosystema, se excluyen del cálculo del saldo primario estructural los flujos con la UE, entre los que se encuentran los ingresos que se han de percibir por el programa NGEU, ya que no representan ingresos de residentes.

compensado por el impulso fiscal derivado del comienzo de la implementación del programa NGEU (véase epígrafe 3.3).

En todo caso, como consecuencia de la crisis ha aumentado la vulnerabilidad de las finanzas públicas y se han reducido los márgenes de actuación futura de la política fiscal, por lo que resulta crucial abordar un proceso de consolidación presupuestaria una vez que se asiente la recuperación. Como se detalla en el epígrafe 1.3.1, en 2020 el funcionamiento de los estabilizadores automáticos y el impacto presupuestario de las diferentes medidas que se aprobaron para mitigar los efectos de la pandemia provocaron un deterioro muy acusado de las cuentas públicas, que podría haber sido incluso mayor, y posiblemente más persistente, en un escenario hipotético en el que la respuesta de la política económica hubiera sido menos decidida. En particular, el déficit de las AAPP se incrementó hasta el 11 % del PIB en 2020 —8,1 pp más que en 2019— y la ratio de deuda pública sobre el PIB cerró el ejercicio en el 120 % —24,5 pp por encima del nivel registrado a finales de 2019—⁶⁵. Además, en este período, el déficit estructural de las cuentas públicas, que ya era muy abultado antes del comienzo de la pandemia, se habría incrementado en torno a 1,5 pp, lo que contribuirá a que el desequilibrio presupuestario de las AAPP continúe siendo relativamente elevado en los próximos años (véase epígrafe 1.3.3). Este deterioro de las finanzas públicas no se ha traducido, por el momento, en un empeoramiento de las condiciones a las que el sector público y el sector corporativo doméstico pueden acceder a la financiación externa en los mercados de capitales internacionales. Ello se debe, en gran parte, a las decididas medidas de política monetaria desplegadas por el Banco Central Europeo en respuesta a la pandemia. Sin embargo, unos niveles de endeudamiento público persistentemente elevados suponen una importante fuente de vulnerabilidad macrofinanciera para el conjunto de la economía, que conviene abordar, con una perspectiva de medio plazo, a través de un proceso de saneamiento de las cuentas públicas creíble, ambicioso e integral (véase epígrafe 3.2).

2.5 Impacto global

La pandemia ha provocado ciertas disrupciones en el comercio global, que podrían amplificar algunas tendencias previas (véase recuadro 2.2). Al comienzo de la crisis se produjeron momentos de disrupción puntual en las cadenas globales de comercio, y algunos países adoptaron medidas proteccionistas sobre el comercio de productos médicos⁶⁶. Actualmente, la recuperación podría verse dificultada a escala global por algunas actuaciones que están afectando al libre comercio y a la

⁶⁵ La reclasificación de la Sareb como parte de las AAPP en 2020 contribuyó en 0,9 pp del PIB al aumento del déficit en dicho ejercicio y en 3 pp al incremento de la ratio de deuda pública.

⁶⁶ Véase *García et al.* (2020).

distribución de vacunas⁶⁷. Estas medidas, en cualquier caso, pueden enmarcarse en un proceso previo a la pandemia, de mayor alcance, en el que se otorga una importancia creciente a las consideraciones nacionales en la solución de problemas multilaterales y también se cuestiona parcialmente el marco internacional basado en las reglas de la Organización Mundial del Comercio. Algunos hitos recientes en este sentido son la rivalidad comercial entre Estados Unidos y China, y el *brexit*. Si bien estos desarrollos no han llevado a un aumento de las barreras arancelarias a escala mundial, han incrementado la incertidumbre comercial⁶⁸, con efectos adversos sobre los flujos globales de comercio, y han provocado procesos de desviación de comercio en el corto plazo. Además, las diferentes preferencias nacionales y regionales por determinados bienes públicos globales (como la preocupación por el medio ambiente, los estándares laborales o la seguridad alimentaria) están conduciendo de manera creciente al aumento de las barreras comerciales no arancelarias entre países.

El sostenimiento de un marco global de reglas multilaterales compartidas es esencial de cara a afrontar los retos de largo plazo a los que se enfrentan las economías nacionales. La experiencia reciente muestra que la diversificación y la integración comercial han ayudado a afrontar el impacto de la crisis sanitaria global y resultan un factor fundamental para la recuperación. En este contexto, el fortalecimiento del diálogo multilateral permitiría afianzar la recuperación económica, acelerar la distribución de las vacunas a escala global⁶⁹ y afrontar algunos de los nuevos retos emergentes, como la lucha contra el cambio climático, la competencia en el ámbito tecnológico o el tratamiento de datos por parte de las multinacionales.

En el caso europeo, algunas de estas iniciativas se enmarcan en las políticas incluidas dentro de la Autonomía Estratégica Abierta de la UE. Esta iniciativa se plantea como un marco de coordinación de un conjunto amplio de políticas para impulsar la proyección exterior de la UE, apostando por la apertura comercial y el multilateralismo, y reforzando, al mismo tiempo, la resiliencia económica y financiera de la región⁷⁰. Para ello, se incide en elementos de política industrial que buscan aumentar la robustez de las cadenas de producción europeas, reducir la dependencia de terceros países en algunas áreas estratégicas, impulsar las inversiones en sectores sensibles y de alto valor añadido —potenciando economías de escala y efectos de red positivos— y, en definitiva, aumentar la influencia de la UE en el mundo. En todo caso, la consecución de estos objetivos debe compaginarse con el fortalecimiento del marco de gobernanza europeo, con herramientas permanentes

67 Entre ellas, los contratos de suministro preferente en el país de producción (especialmente, en Estados Unidos y el Reino Unido en los seis primeros meses de implantación de los procesos de vacunación), la utilización de provisiones que permiten el suministro prioritario nacional en situaciones de emergencia o las restricciones a la exportación de vacunas (por ejemplo, en el caso de la India, un productor de vacunas destacado a escala global).

68 Véase Albrizio *et al.* (2021), de próxima publicación.

69 Como en el caso de la iniciativa COVAX, que persigue la adquisición y distribución de vacunas de forma equitativa entre los países de menores ingresos.

70 Véase L'Hotellerie-Fallois *et al.* (2021).

de aseguramiento mutuo que mitiguen las asimetrías —como una capacidad fiscal central, un seguro de desempleo o un activo seguro común— y un refuerzo de las políticas de cohesión, que evite una situación de divergencia real entre los Estados miembros y distorsione el funcionamiento del mercado único. Asimismo, estos procesos deben centrarse en proporcionar los incentivos y marcos legales adecuados para el sector privado, evitando políticas que distorsionen la asignación eficiente y la capacidad de innovación que este proporciona.

En todo caso, la mejora de la resiliencia en el proceso de producción de bienes de importancia crítica debe realizarse atendiendo a criterios de eficiencia. Las medidas para robustecer las cadenas globales de valor (CGV) deben combinar la protección de los incentivos económicos, que permiten mantener un proceso de producción integrado en el contexto internacional, con la detección de los puntos críticos en este proceso, a fin de asegurar una correcta diversificación del riesgo. La crisis sanitaria global ha mostrado que aquellas empresas con una producción más integrada en las CGV resisten mejor las crisis e incurren en menores disrupciones de la producción. La evidencia disponible señala, además, que estas empresas tienen una mayor capacidad para recuperarse después de una perturbación y que, aunque están más expuestas a perturbaciones de oferta generadas en los países en los que se encuentran sus proveedores, son más resistentes a las perturbaciones nacionales⁷¹.

3 Herramientas de las que la economía española dispone para acometer su transformación estructural

3.1 Reformas estructurales

Los retos que la economía española debe afrontar en los próximos años son de una gran envergadura y están estrechamente relacionados entre sí, por lo que abordarlos exige una estrategia integral de reformas estructurales ambiciosas con vocación de permanencia (véase esquema 2.3). Algunos de los principales retos a los que la economía española deberá hacer frente en los próximos años son elevar el crecimiento potencial de la economía, corregir las deficiencias persistentes que caracterizan el mercado de trabajo español, reforzar la sostenibilidad de las cuentas públicas y abordar las profundas implicaciones económicas que se derivan del envejecimiento de la población, de los elevados niveles de desigualdad, del cambio climático y del proceso de digitalización de la actividad. En la medida en que estos retos se caracterizan por estar muy estrechamente relacionados entre sí, por su enorme complejidad y alcance, y por su naturaleza estructural, la respuesta de política económica debería consistir en una estrategia de crecimiento y de empleo integral, que esté basada en la implementación de un ambicioso conjunto de

71 Véase el recuadro 2.2 de este Informe.



FUENTE: Banco de España.

reformas estructurales. Asimismo, esta estrategia debería sustentarse en amplios consensos entre los distintos agentes políticos, sociales y económicos de nuestro país, de manera que pueda tener una vocación de permanencia⁷². En el resto de este epígrafe se presentan las principales líneas de actuación que deberían formar parte de esta estrategia global de crecimiento y empleo, algunas de las cuales también se

72 Véanse, por ejemplo, Hernández de Cos (2020) y Banco de España (2020).

analizan en mayor profundidad en el epígrafe 3.3, dada su especial relevancia en relación con los proyectos vinculados al programa europeo NGEU.

Es preciso elevar el crecimiento de la productividad en nuestro país. El crecimiento potencial de la economía española, que era ya relativamente reducido antes de esta crisis, podría verse mermado durante un tiempo como consecuencia de ella (véase epígrafe 2.2). En este contexto, se hace particularmente relevante incrementar el ritmo de avance de la productividad, pues este es el factor principal que explica la modesta capacidad de crecimiento potencial de la economía española. En efecto, en las dos últimas décadas, la tasa de crecimiento de la productividad en España ha sido muy reducida (un 0,2 % en promedio anual) y se ha situado significativamente por debajo de las observadas en algunas de las principales economías avanzadas, como Alemania (0,8 %) y Estados Unidos (0,9 %). Este peor comportamiento relativo de la productividad se aprecia de forma prácticamente generalizada en todas las ramas de actividad (véase gráfico 2.13.1).

Impulsar el dinamismo de la productividad requiere actuaciones de diversa índole, entre las que se incluyen medidas que favorezcan el crecimiento empresarial. La estructura demográfica del tejido productivo español, caracterizada por un peso relativo muy elevado de las empresas de menor tamaño⁷³, es uno de los principales factores que explican la baja productividad agregada en nuestro país. Esto se debe no solo a que la productividad tiende a aumentar con el tamaño empresarial —en España y en los países de nuestro entorno—, sino también a que es precisamente en las compañías españolas de menor tamaño donde se observa un diferencial de productividad más negativo con respecto a sus equivalentes europeas (véase gráfico 2.13.2), incluso teniendo en cuenta la distinta composición sectorial de estas economías. Por tanto, es necesario analizar en profundidad los diferentes motivos que estarían sesgando el tejido productivo español hacia compañías pequeñas de baja productividad y mitigar sus efectos. En particular, sería conveniente fomentar que las compañías de menor tamaño puedan acceder a una mayor diversidad de fuentes de financiación externa en condiciones más favorables y revisar en qué medida el marco institucional —que viene definido, por ejemplo, por la normativa que regula los mercados de productos y de factores— podría estar limitando el desarrollo de las empresas y su productividad⁷⁴. En este contexto, también resultaría relevante incrementar la eficiencia del sistema judicial, para lo que puede ser necesario dotarlo de mayores recursos, impulsar su digitalización y desarrollar mecanismos alternativos de resolución de conflictos. En este sentido, conviene señalar que un funcionamiento ágil y eficiente de los procedimientos de reestructuración de deudas y de insolvencia y liquidación empresariales es fundamental no solo para facilitar la adecuada reasignación de

73 Véase Banco de España (2016).

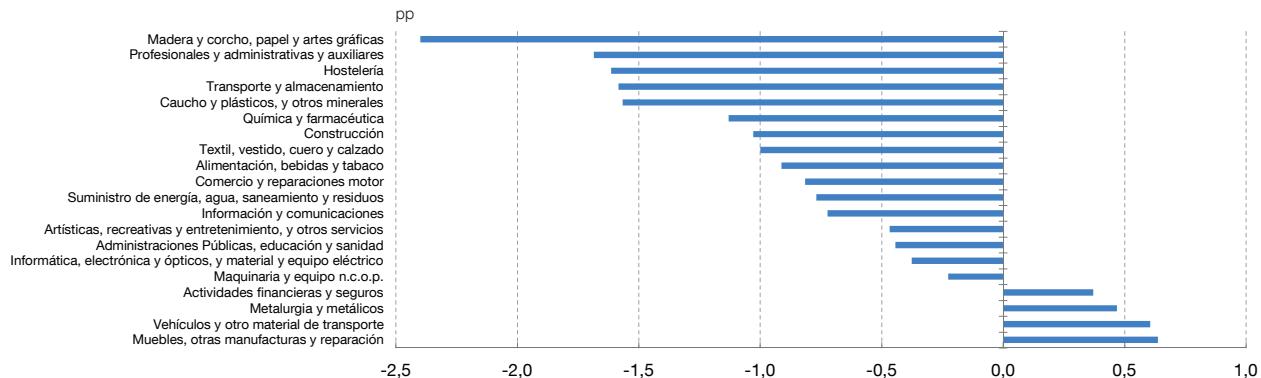
74 Véanse, por ejemplo, Dejuán y Mora-Sanguinetti (2019), Mora-Sanguinetti y Pérez-Valls (2020) y De Lucio y Mora-Sanguinetti (2021).

Gráfico 2.13

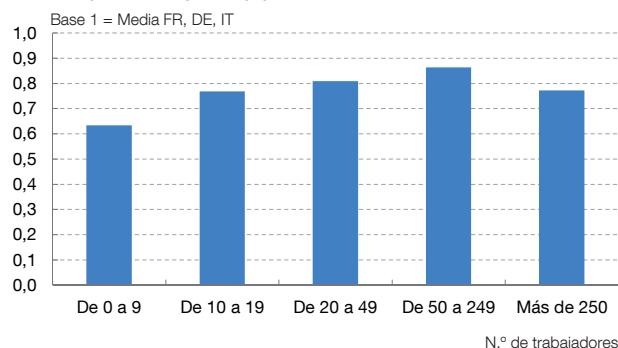
SE REQUIERE UNA ESTRATEGIA INTEGRAL DE REFORMAS ESTRUCTURALES PARA ABORDAR LOS RETOS QUE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA DEBE AFRONTAR EN EL MEDIO PLAZO

Es preciso elevar el crecimiento de la productividad en nuestro país, que, prácticamente en todas las ramas de actividad, muestra un peor comportamiento que el observado en otros países de nuestro entorno. El diferencial de productividad es precisamente más negativo en el caso de las empresas de menor tamaño, que tienen un peso relativo muy elevado en el tejido productivo español. Asimismo, es imprescindible corregir las deficiencias estructurales que caracterizan nuestro mercado de trabajo y que son responsables, en gran medida, de que España presente tasas de desempleo y de temporalidad persistentemente muy superiores a las registradas en otras economías avanzadas. En los próximos años, la economía española también deberá abordar las profundas implicaciones económicas que se derivan del envejecimiento de la población, de los elevados niveles de desigualdad, de la transición ecológica y del proceso de digitalización.

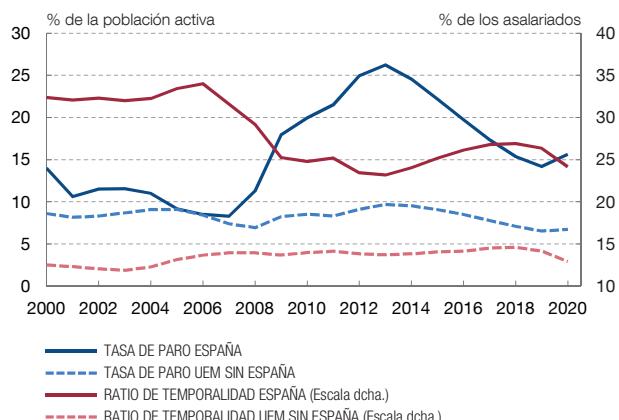
1 DIFERENCIAL EN EL CRECIMIENTO ANUAL DE LA PRODUCTIVIDAD TOTAL DE LOS FACTORES (PTF) ENTRE ESPAÑA Y LA UE-12 (2000-2016) (a)



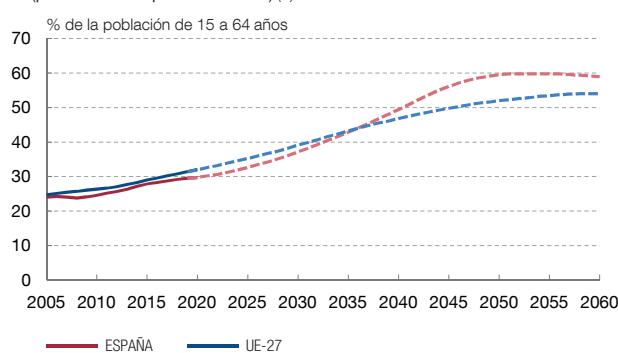
2 PRODUCTIVIDAD RELATIVA DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS SEGÚN TAMAÑO DE EMPRESA EN 2018



3 TASA DE PARO Y RATIO DE TEMPORALIDAD



4 EVOLUCIÓN RECIENTE Y PROYECCIONES DE LA TASA DE DEPENDENCIA (población +65 / población 15-64) (b)



5 EVOLUCIÓN DE LA RATIO P90/P10 DE LA RENTA NETA DEL HOGAR PER CÁPITA (c)



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

a Véase Cuadrado, Moral-Benito y Solera (2020). El agregado UE-12 incluye Austria, Bélgica, República Checa, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Italia, Países Bajos, España, Suecia y Reino Unido.

b Proyecciones de EUROPOP2019.

c Encuesta de Condiciones de Vida. La renta neta del hogar per cápita es la renta neta del hogar ajustada con la escala de equivalencia de la OCDE.



recursos productivos en la economía, sino también para incentivar el emprendimiento y la propia creación de empresas (véase recuadro 3.3).

Promover la acumulación de capital humano y tecnológico resulta fundamental.

Dos factores adicionales que explican la baja productividad relativa de la economía española son el déficit en términos de capital humano que aún mantiene en relación con otras economías de nuestro entorno y la poca relevancia de las actividades vinculadas a la innovación. En efecto, a pesar de los avances que se han producido en las últimas décadas, el nivel educativo de los trabajadores por cuenta ajena, de los autónomos y de los empresarios españoles es significativamente inferior al que se observa en el conjunto del área del euro⁷⁵. Asimismo, en España, el peso que la inversión pública y privada en I+D supone en el PIB es muy reducido —en 2018 representaron el 0,5% y el 0,7%, respectivamente, ratios inferiores a las que se alcanzan en el promedio de la UE (0,7% y 1,5%)— y muy pocas empresas innovan activamente —el 36,9% del total, frente al 57,7% y al 63,7%, por ejemplo, en Alemania y en Francia, respectivamente⁷⁶—, aspecto que podría estar relacionado, al menos en parte, con una demografía empresarial en la que, en términos relativos, predominan las compañías de menor tamaño con escasa vocación innovadora. Al objeto de cerrar estas brechas en los niveles de capital humano y capital tecnológico, sería aconsejable, por un lado, valorar un profundo replanteamiento del sistema educativo español —tanto de la educación básica como de la formación universitaria y profesional—, que incluya revisar el contenido de los currículos, adoptar nuevas estrategias de aprendizaje, potenciar la excelencia e incorporar algunas de las mejores prácticas internacionales en estos ámbitos⁷⁷. Por otro lado, parece imprescindible reforzar los mecanismos de apoyo a la innovación, desde el punto de vista tanto de la gestión —por ejemplo, favoreciendo las sinergias entre las distintas instituciones públicas y privadas que realizan innovación— como de la financiación —en particular, mediante una revisión exhaustiva de los incentivos fiscales a la I+D y la potenciación del papel que pueden desempeñar las empresas de capital riesgo (véase epígrafe 3.3)—.

El mercado laboral español se caracteriza por presentar, de manera persistente, tasas de desempleo y temporalidad muy elevadas, lo que incide negativamente en muchas dimensiones económicas y sociales. En efecto, tomando como referencia las dos últimas décadas, la tasa de paro y la tasa de

75 En particular, en España, el 38,9% de los autónomos, el 35,9% de los empleadores y el 31,1% de los trabajadores por cuenta ajena presentaban un nivel de estudios bajo en 2019, de acuerdo con Eurostat. Estos porcentajes son muy superiores a los del conjunto del área del euro (el 22,2%, el 19,0% y el 18,8%, respectivamente).

76 Véase *Community Innovation Survey* 2016.

77 En este sentido, en diciembre de 2020 se aprobó la Ley Orgánica de modificación de la LOE (LOMLOE) y en julio de 2020 se presentó el Plan de Modernización de la Formación Profesional. Están pendientes de concretar diferentes aspectos de estas normas educativas. En todo caso, resultaría particularmente relevante asegurar un consenso político amplio que las dote de la mayor estabilidad posible [véase Gortázar (2020)]. Asimismo, se debe avanzar de forma decidida en la aprobación de una nueva Ley de Organización del Sistema Universitario (LOSU), introduciendo cambios en los sistemas de selección del personal docente e investigador y reforzando la vinculación de la financiación del sistema a objetivos de excelencia.

temporalidad en el empleo se situaron en España, en promedio, en el 16 % y en el 28,1 %, respectivamente, porcentajes muy superiores a los observados en el conjunto de la UEM (un 9,4 % y un 15,3 %, respectivamente) (véase gráfico 2.13.3). Este comportamiento extraordinariamente diferencial del mercado laboral español, que se mantiene tanto en fases expansivas como en fases recesivas de la actividad y que no puede explicarse por la particular composición sectorial de nuestra economía, tiene implicaciones muy negativas de amplio alcance. Así, por ejemplo, los elevados niveles de desempleo suponen, con frecuencia, mayores tasas de paro de larga duración, lo que acarrea efectos económicos y sociales más adversos. Además, en un contexto en el que existe una brecha muy significativa en el nivel de protección del empleo de los trabajadores con contrato temporal y de aquellos con contrato indefinido, los primeros han venido soportando, de manera desproporcionada, los flujos de destrucción de empleo en la economía española durante las últimas décadas, patrón que también se está observando en la crisis actual. En la medida en que entre los trabajadores temporales predominan colectivos particularmente vulnerables —como los jóvenes y los trabajadores con menor formación—, estas dinámicas en el mercado laboral español inciden muy negativamente en ámbitos tan diversos como la evolución de la desigualdad, la incertidumbre respecto a los ingresos laborales futuros, el ritmo de formación de nuevos hogares y el proceso de acumulación de capital humano, en muchos casos con carácter estructural.

Corregir las deficiencias del mercado de trabajo en España exige reducir la elevada dualidad entre trabajadores temporales e indefinidos y reforzar las políticas activas de empleo. Es preciso explorar mecanismos que permitan compatibilizar una cierta flexibilidad en la contratación con un reparto más equitativo de la protección del empleo de los trabajadores en función del tipo de contrato que tienen en cada momento. En particular, entre las distintas opciones que podrían considerarse en este sentido, se encuentran los contratos con costes de despido crecientes o, como se analiza con detalle en el epígrafe 3.3 y en el recuadro 2.4, un sistema mixto que combine una reforma de los costes de despido en nuestro país —encaminada a favorecer una distribución más equitativa entre los distintos tipos de contratos— con el establecimiento de un fondo de capitalización en el que las empresas realizan periódicamente una contribución a nombre de cada uno de sus trabajadores. Los empleados podrían recuperar estas contribuciones en caso de pérdida involuntaria del empleo o, si no lo han hecho antes, en el momento de la jubilación. Por otra parte, como también se analiza en el epígrafe 3.3, es imprescindible reforzar las políticas activas de empleo no solo para evitar un deterioro permanente del capital humano de las personas que han perdido su trabajo, sino también para adaptar este capital humano a las nuevas exigencias que plantea una sociedad y una actividad económica sometidas a un continuo e intenso proceso de cambio tecnológico, en un entorno de envejecimiento paulatino de la fuerza laboral. De esta forma, se incrementaría la empleabilidad de los parados y se facilitaría la reasignación de los recursos productivos entre sectores y empresas que podría surgir de este proceso de cambio.

El envejecimiento de la población tiene implicaciones muy significativas para muchos aspectos de la actividad económica. La población española se encuentra inmersa en un intenso proceso de cambio demográfico que provocará un incremento muy considerable de la tasa de dependencia en nuestro país en las próximas décadas. En particular, de acuerdo con las proyecciones de Eurostat, esta tasa —que mide el porcentaje de la población mayor de 65 años sobre la población de entre 15 y 64 años— se incrementaría en más de 25 pp en España a lo largo de los próximos 25 años, hasta el 56,1 % en 2045. Este marcado proceso de envejecimiento poblacional, que se espera que sea más acusado en España que en otros países de nuestro entorno (véase gráfico 2.13.4), plantea retos de muy diversa índole en distintos ámbitos de la actividad económica⁷⁸. Así, por ejemplo, estas dinámicas demográficas tendrán profundas implicaciones sobre las cuentas públicas, puesto que elevarán muy sensiblemente las necesidades de gasto en sanidad, en cuidados de larga duración y en pensiones, y también afectarán al nivel y a la composición de los ingresos tributarios —dado que las decisiones de consumo, de ahorro y de inversión de los hogares varían sensiblemente a lo largo del ciclo vital—. El envejecimiento de la población también condicionará la capacidad de crecimiento de la economía a través de su impacto sobre el mercado laboral —ya que la tasa de participación en este mercado tiende a reducirse en edades cercanas a la de jubilación— y sobre la productividad de los trabajadores —debido a que las habilidades físicas y cognitivas de las personas se deterioran a lo largo del tiempo⁷⁹—.

Abordar los numerosos retos que plantea el cambio demográfico exige una actuación decidida en múltiples ámbitos. En particular, sería conveniente analizar las razones de la baja tasa de fecundidad en España —tanto en comparación con la de otros países de nuestro entorno como en relación con la tasa de fecundidad deseada por las mujeres españolas en edad fértil—. La evidencia disponible sugiere que algunas de estas razones podrían estar vinculadas a las dificultades para conciliar la vida familiar y laboral. Esto aconsejaría reforzar el apoyo a las familias y las oportunidades en el mercado de trabajo para las mujeres jóvenes con hijos, ya que, con frecuencia, son ellas las que se ven más afectadas, desde un punto de vista económico y laboral, por la decisión de ser madres⁸⁰. Asimismo, se requeriría adecuar la política migratoria en nuestro país a las necesidades cambiantes del mercado de trabajo. Por otra parte, es preciso desplegar medidas que favorezcan la prolongación de la vida laboral de los trabajadores de mayor edad. Para ello, es fundamental mitigar el deterioro que se produce en la empleabilidad de los trabajadores a medida que envejecen —tanto mediante políticas activas de empleo como a través de la formación continua— e impulsar unas condiciones laborales más flexibles que permitan un mejor ajuste entre las habilidades y necesidades de los trabajadores de mayor edad y los requisitos que se exigen en el mercado laboral.

78 Véase Banco de España (2019a).

79 Véase Anghel y Lacuesta (2020).

80 De Quinto et al. (2020).

Resulta necesario afrontar el reto que el envejecimiento poblacional supone para el sistema público de pensiones. Si bien las dinámicas demográficas de la sociedad española ya implican, por sí mismas, un notable incremento de los gastos de la Seguridad Social en los próximos años, el retorno a un sistema de revalorización de las pensiones conforme a la inflación y la suspensión de la aplicación del factor de sostenibilidad suponen una considerable presión adicional al alza sobre estos gastos⁸¹. En una coyuntura en la que el sistema público de pensiones ya ha venido registrando cuantiosos déficits durante los últimos años, estos desarrollos hacen indispensable introducir medidas adicionales que refuercen la sostenibilidad financiera del sistema. En este sentido, conviene señalar que algunas de las recomendaciones recientes de la Comisión del Pacto de Toledo y de la AIReF —que proponen desplazar diversas partidas de gasto desde la Seguridad Social al Estado y transferir a la Seguridad Social parte de las cotizaciones sociales destinadas al Servicio Público de Empleo Estatal— permitirían reducir parte del déficit de la Seguridad Social. No obstante, esto sucedería a costa de aumentar el déficit del Estado, por lo que, en principio, dichas recomendaciones no tendrían efectos en términos del equilibrio presupuestario del conjunto de las AAPP. Además, estas medidas no permitirían por sí mismas abordar el aumento del gasto de la Seguridad Social que se producirá en los próximos años como consecuencia de los desarrollos demográficos mencionados. Así, por ejemplo, en un escenario de revalorización de las prestaciones con el IPC y de mantenimiento del factor de sostenibilidad, la AIReF estima que, dadas las dinámicas demográficas de la sociedad española, el gasto de la Seguridad Social aumentará en unos 3,3 pp del PIB en 2050. Este incremento sería 0,9 pp superior en un escenario en el que el factor de sostenibilidad se derogase definitivamente. Por todo ello, en un contexto en el que las AAPP deben abordar un proceso de consolidación fiscal tras la crisis, sigue siendo imprescindible el mayor consenso político y social posible para afrontar este reto.

Una eventual reforma del sistema de pensiones debería reforzar el vínculo entre las contribuciones realizadas y las prestaciones recibidas —asegurando un nivel de suficiencia para aquellos hogares más vulnerables—, aumentar la transparencia y la predictibilidad del sistema, y tener en cuenta consideraciones de equidad intergeneracional. Con carácter general, los efectos redistributivos del sistema de pensiones dependen, entre otros factores, de las fórmulas de cálculo de las pensiones, así como de la existencia de pensiones asistenciales y umbrales mínimos y máximos a las contribuciones y prestaciones. Asimismo, la financiación a través de transferencias entre generaciones o mediante impuestos presenta implicaciones muy diferentes y relevantes en términos de equidad dentro de una misma generación y entre distintas generaciones. En este contexto, parece apropiado reforzar el vínculo entre las contribuciones realizadas y las prestaciones recibidas, siempre asegurando un nivel de suficiencia para aquellos hogares con recursos más

81 Véanse, por ejemplo, Hernández de Cos (2021b) y AIReF (2020a).

limitados. Con respecto a la equidad intergeneracional, cabe señalar que hacer recaer una parte importante de un eventual ajuste en el sistema de pensiones sobre la población jubilada podría implicar una reducción desproporcionada de su nivel de renta y bienestar, en la medida en que este colectivo tomó sus decisiones de ahorro y oferta laboral en base a unas determinadas expectativas de prestaciones y dispone de una capacidad de ajuste muy limitada en la actualidad. Del mismo modo, hacer descansar todo el peso de una posible reforma del sistema sobre las futuras generaciones de trabajadores, mediante un aumento significativo de las transferencias intergeneracionales de renta, supondría, igualmente, un impacto muy significativo sobre la renta y el bienestar de dichas generaciones. En cualquier caso, resulta crucial que cualquier reforma del sistema repercuta en un mayor grado de transparencia y predictibilidad, para lo que podría ser conveniente valorar la introducción de mecanismos automáticos de ajuste que adapten algunos parámetros del sistema a los cambios que se produzcan en las dinámicas demográficas y económicas, con objeto de dar certidumbre a los ciudadanos y de favorecer una toma de decisiones de ahorro, trabajo y jubilación prudente.

Los niveles de desigualdad en la sociedad española, que eran ya elevados antes de la pandemia, aumentarán previsiblemente como consecuencia de ella. Como se ha mencionado en el epígrafe 2.1, la pandemia de COVID-19 está mostrando una especial incidencia negativa en algunos colectivos de trabajadores particularmente vulnerables, aquellos con contrato temporal, más jóvenes y con rentas más bajas. En este sentido, como empieza a apuntar ya alguna evidencia, parece probable que la crisis económica actual acabe elevando los niveles de desigualdad en nuestra sociedad, a pesar de las medidas que las autoridades han desplegado para mitigar los efectos adversos de la pandemia sobre las rentas y la liquidez de los hogares. Estos desarrollos son particularmente relevantes por dos motivos. En primer lugar, porque, a pesar del período de crecimiento robusto e ininterrumpido que la economía española exhibió entre 2014 y 2019, antes del comienzo de la crisis sanitaria, los niveles de desigualdad en nuestro país aún permanecían por encima de los registrados antes de la crisis financiera global (véase gráfico 2.13.5). En segundo lugar, porque existe abundante evidencia empírica que señala que unos niveles de desigualdad demasiado elevados pueden incidir negativamente no solo en el grado de cohesión social, sino también en la capacidad de crecimiento de la economía, a través de sus efectos adversos sobre el consumo agregado, la inversión y la acumulación de capital humano⁸².

La respuesta de política económica a los desafíos que implican unos niveles de desigualdad elevados debe incluir actuaciones en diversas dimensiones. Reducir la desigualdad requiere, entre otros aspectos, abordar las deficiencias estructurales que presenta el mercado laboral español, que, como se ha mencionado con anterioridad, son responsables de unas tasas de desempleo y de temporalidad

82 Véanse Grossman (1991), Persson y Tabellini (1994) y Alesina y Rodrik (1994).

muy elevadas, que perjudican especialmente a los jóvenes. También se hace indispensable incrementar la empleabilidad y la productividad de los colectivos más vulnerables, para lo cual es fundamental elevar su nivel de formación. En este sentido, conviene asegurar que se dan las condiciones necesarias que favorezcan la igualdad de oportunidades y reducir el papel que algunos factores familiares —como el nivel de renta del hogar— desempeñan para explicar la heterogeneidad que se observa en los resultados académicos de los estudiantes.

Es necesario llevar a cabo un análisis riguroso de la eficiencia de los distintos esquemas redistributivos que existen en nuestro país. Este análisis debe abarcar las distintas políticas de transferencias sociales que están en vigor en diversos ámbitos de la Administración Pública —incluidas las que tienen lugar a través de la sanidad y la educación— y el funcionamiento de nuestro sistema impositivo. El objetivo sería valorar si, en su conjunto, estos instrumentos permiten alcanzar el grado de redistribución de recursos que la sociedad demanda y si su operativa es lo suficientemente eficiente⁸³. Para ello, puede resultar de utilidad comparar el alcance y la progresividad de las transferencias sociales y del sistema impositivo en España con los de otros países de nuestro entorno, si bien dicha comparación no está exenta de ciertas dificultades. Así, por ejemplo, en cada país se observa una gran variedad de transferencias sociales, tanto monetarias como en especie, lo que dificulta notablemente realizar una comparación homogénea a nivel internacional. Asimismo, en el diseño del sistema impositivo existen muchos parámetros —entre otros, umbrales máximos y mínimos, y beneficios fiscales— que pueden generar variaciones muy significativas entre los tipos oficiales de cada país y la presión fiscal efectiva, tanto a nivel agregado como para distintos colectivos de contribuyentes. A pesar de estas dificultades, algunos estudios que utilizan herramientas de información homogénea por países estiman que el grado de redistribución que alcanza el sistema público español se sitúa por debajo del observado en la media de la UE⁸⁴. Esta circunstancia, por tanto, aconseja realizar un análisis detallado e integral de esta diferencia, que examine la contribución de cada uno de los distintos componentes del sistema de bienestar español, tanto por el lado de las transferencias como por el de la imposición.

La aprobación del ingreso mínimo vital (IMV) en mayo de 2020 supuso la introducción de un mecanismo de redistribución que podría contribuir significativamente a paliar la pobreza extrema en nuestro país⁸⁵. En particular, de acuerdo con estimaciones realizadas a partir de la Encuesta de Condiciones de Vida del INE, este instrumento podría reducir la tasa de pobreza extrema en España desde el 5,7 % de los hogares al 1,5 %⁸⁶. En todo caso, conviene asegurar que

83 Véase, por ejemplo, [Ayala y Cantó \(2020\)](#).

84 Véanse [Avram et al. \(2014\)](#) y [Fuest et al. \(2010\)](#).

85 Véase [Navas Román y Villazán Pellejero \(2020\)](#).

86 La tasa de pobreza extrema se calcula como el porcentaje de hogares que tienen unos ingresos totales anuales por unidad de consumo por debajo del 30 % de la mediana.

el IMV cumple con este objetivo sin distorsionar las decisiones de participación laboral de sus beneficiarios. En relación con esta cuestión, cabe mencionar dos aspectos. En primer lugar, que la norma por la que se estableció el IMV determinó que el funcionamiento de este instrumento habría de ser evaluado periódicamente por la AIReF, lo que, en principio, permitiría identificar posibles deficiencias en su operativa. En segundo lugar, que en el diseño del IMV se contempló que esta prestación fuera compatible con el empleo durante un año después de que el beneficiario de la prestación hubiera encontrado trabajo. No obstante, la forma en que ha de modularse la prestación aún no se ha establecido reglamentariamente, lo que no permite valorar de manera precisa la efectividad de esta cláusula. Por otra parte, podría resultar adecuado considerar una posible extensión del IMV a algunos colectivos que, de acuerdo con el diseño inicial de este instrumento, no son elegibles, pero que también se encontrarían en situación de riesgo de pobreza extrema. Por ejemplo, esta situación podría afectar a ciertos hogares con rentas bajas que incumplen la condición necesaria para recibir el IMV en cuanto al nivel de patrimonio —principalmente, por la posesión de activos inmobiliarios de reducido valor— y a algunos hogares con más de dos adultos⁸⁷.

Mitigar los efectos adversos que supone la desigualdad también exige favorecer un incremento estable de la oferta de vivienda en alquiler. Más allá de las políticas de rentas, otra área en la que sería conveniente actuar para reducir los efectos adversos de la desigualdad es la relativa a las condiciones de acceso a la vivienda, que se han endurecido en los últimos años, tanto en el caso de la vivienda en propiedad como en el de la vivienda en alquiler⁸⁸. Estas dinámicas habrían tenido, de nuevo, una mayor incidencia negativa en los hogares jóvenes. En este ámbito, se debe dar prioridad a aquellas políticas públicas dirigidas a favorecer un incremento sostenido de la oferta de vivienda de alquiler —especialmente, de la destinada a los colectivos con mayores problemas de accesibilidad—, iniciativas que, en su conjunto, contribuirían a evitar un aumento excesivo del precio de los alquileres. En particular, podría considerarse una combinación de estímulos fiscales a los propietarios de los inmuebles, de mejoras regulatorias que incrementen la seguridad jurídica de estos y de un mayor énfasis de las políticas públicas en la provisión de vivienda pública en alquiler⁸⁹.

Avanzar hacia un modelo de crecimiento más sostenible y mitigar los efectos del cambio climático exigirán una profunda transformación económica, social y tecnológica, tanto en España como a escala global. En los últimos años, la UE ha venido desempeñando un claro papel de liderazgo a nivel internacional para impulsar la transición ecológica de la economía y para tratar de alcanzar los

⁸⁷ De acuerdo con la Encuesta Financiera de las Familias correspondiente a 2018, en España habría casi 190.000 hogares que estarían en situación de pobreza extrema según la definición de la Comisión Europea, pero que no serían elegibles para recibir el IMV.

⁸⁸ Véanse Dirección General de Economía y Estadística (2020) y López-Rodríguez y Matea (2019).

⁸⁹ Véanse López-Rodríguez y Matea (2020) y Mora-Sanguinetti (2012).

compromisos asumidos en el Acuerdo de París. En sintonía con este posicionamiento europeo, en nuestro país, el proyecto de Ley de Cambio Climático y Transición Energética —que se encuentra en una fase muy avanzada de su tramitación parlamentaria— establece unos objetivos ambiciosos para las próximas décadas en términos de reducción de emisiones de gases de efecto invernadero, desarrollo de fuentes de energía renovables e incremento de la eficiencia energética⁹⁰. Para lograr dichos objetivos y favorecer la adaptación de la economía española a los impactos del cambio climático, tanto este proyecto de ley como el Plan Nacional Integrado de Energía y Clima (PNIEC), la Estrategia de Descarbonización a Largo Plazo 2050 y el Plan Nacional de Adaptación al Cambio Climático (PNACC) establecen algunas de las principales líneas de actuación y herramientas que será necesario desplegar en los próximos años⁹¹. Aunque aún no es posible valorar con suficiente precisión los efectos de cada una de estas eventuales actuaciones, parece claro que, para cumplir sus objetivos, estas habrán de impulsar una profunda transformación económica, social y tecnológica de nuestro país. En particular, no parece probable que los compromisos asumidos puedan alcanzarse sin que se produzcan cambios muy significativos en los patrones de comportamiento y en el modelo de crecimiento actual. En este sentido, a título ilustrativo, conviene señalar que, a pesar de que en 2020 la economía española y mundial han sufrido una contracción económica sin precedentes y que algunos de los sectores más contaminantes —como el transporte— han visto reducida su actividad muy sensiblemente, el volumen de emisiones de CO₂ apenas se habría reducido un 13,1 % en España y un 4 % a nivel global, fundamentalmente de forma transitoria⁹².

Resulta imprescindible que se evalúen rigurosamente las múltiples implicaciones asociadas a cualquier iniciativa de política económica que se adopte en este ámbito y que se persiga el mayor grado posible de coordinación internacional. La política económica es el mejor instrumento para que todos los agentes internalicen la externalidad medioambiental que generan sus decisiones y para promover la transición hacia un modelo de crecimiento más sostenible. No obstante, a pesar de que en los últimos años se ha avanzado de forma significativa en el análisis de las muy diversas implicaciones económicas del cambio climático y de la transición ecológica, en términos generales, aún no se ha alcanzado un consenso en cuanto a cuál es la combinación más adecuada de políticas públicas

90 En particular, este proyecto de ley establece unos objetivos mínimos —que solo podrán ser revisados al alza en futuras actualizaciones de la norma— que implican, para 2030, una reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero del conjunto de la economía española del 23 % (respecto a 1990), un aumento del peso de las energías renovables en el consumo de energía final y en la generación de energía eléctrica hasta al menos el 42 % y el 74 %, respectivamente, y una mejora de la eficiencia energética del 39,5 % (respecto a la referencia establecida en la normativa comunitaria). Todo ello, de forma que, en 2050, o en el plazo más corto posible, nuestro país alcance la neutralidad climática.

91 Por ejemplo, en términos de movilidad, entre otras medidas se establece que se adoptarán iniciativas para alcanzar un parque de turismos y vehículos comerciales ligeros sin emisiones directas de CO₂ en 2050. Además, todos los municipios de más de 50.000 habitantes y los territorios insulares deberán adoptar planes de movilidad urbana sostenible, a más tardar, en 2023.

92 Véase [Carbon Monitor](#).

concretas —ni en cuanto a su calibración precisa— para alcanzar unos determinados objetivos medioambientales de la forma más eficiente posible. En este contexto, particularmente incierto, resulta indispensable que la implementación de cualquier iniciativa de política económica venga acompañada de un análisis exhaustivo que valore, tanto con carácter previo como con posterioridad a su aplicación, todas sus implicaciones sobre la actividad económica. En este sentido, ha de valorarse positivamente el hecho de que en el proyecto español de Ley de Cambio Climático y Transición Energética se establezca la creación del comité de expertos de cambio climático y transición energética. Este comité será el órgano responsable de evaluar y de hacer recomendaciones sobre las políticas y medidas de energía y cambio climático. Asimismo, dado que el reto del cambio climático tiene carácter global, en la política económica desplegada para abordarlo —por ejemplo, en materia fiscal o de regulación financiera— sería deseable un alto grado de coordinación internacional. Así se evitarían distorsiones competitivas y se minimizarían los riesgos de deslocalización geográfica de la actividad.

La política económica ha de reconocer que el impacto del cambio climático y de la transición hacia una economía más sostenible será asimétrico entre sectores, empresas, regiones y hogares. Es evidente que alcanzar los objetivos climáticos mencionados anteriormente requerirá esfuerzos muy diferentes para las distintas ramas de actividad. También lo es que la capacidad de adaptación a un nuevo modelo de crecimiento más sostenible será muy heterogénea para distintos tipos de empresas —por ejemplo, en función de su tamaño o de su capacidad para innovar— y de hogares —por ejemplo, en función de su nivel de renta o de formación—, especialmente en el corto plazo. Al mismo tiempo, el grado de exposición al cambio climático y a la transición ecológica también es asimétrico a nivel regional, debido a las notables diferencias que se aprecian entre regiones, tanto en sus características geográficas como en su estructura productiva. En este contexto, resulta fundamental que la política económica identifique adecuadamente aquellos colectivos que pueden verse más afectados, en términos relativos, por estos procesos de cambio estructural y que contemple medidas eficaces para mitigar su vulnerabilidad en el corto plazo. En este sentido, conviene resaltar que, en la Encuesta del Banco Europeo de Inversiones sobre el Clima 2020-2021, el 82 % de los españoles encuestados consideraban que, para ser exitosas, las medidas de política económica que eventualmente se desplieguen en nuestro país con el fin de abordar el cambio climático deberían tener en cuenta las brechas de renta en la población y la desigualdad social⁹³.

La política fiscal es una herramienta clave en la lucha contra el cambio climático y en el impulso de un modelo de crecimiento más sostenible. Entre las distintas dimensiones de la política económica, la política fiscal es la que cuenta, en principio, con los instrumentos más adecuados para promover la transición

93 Véase [2020-2021 EIB climate survey](#).

ecológica de la economía. Por una parte, en el ámbito impositivo, una correcta calibración de los distintos tipos de impuestos y subvenciones supone la manera más eficiente para modular la dirección y el ritmo al que este proceso de cambio estructural debe producirse. En este sentido, la fiscalidad medioambiental —cuya capacidad recaudatoria en nuestro país es, en la actualidad, menor que la que se observa en otras economías de nuestro entorno— debe desempeñar un papel preeminente en los próximos años, tanto para disuadir las actividades menos sostenibles medioambientalmente como para incentivar las iniciativas verdes y compensar —con sus ingresos— los costes que la transición ecológica puede suponer en el corto plazo para algunos colectivos vulnerables. Por otra parte, dentro de la política fiscal, la inversión pública también tiene la capacidad para actuar como un potente catalizador en el desarrollo de nuevas tecnologías más limpias y eficientes.

El programa europeo NGEU debe ser otra palanca fundamental para acelerar la transformación ecológica de la economía. Como se expone en el epígrafe 3.3, este programa, que podría llegar a movilizar un volumen muy cuantioso de fondos —tanto para el conjunto de la UE como para la economía española—, ha de contribuir a la recuperación en el corto plazo, pero, sobre todo, desde una perspectiva de medio y largo plazo, a la transformación estructural de las economías europeas, especialmente en los ámbitos digital y medioambiental. En este sentido, el enfoque del programa NGEU parece estar muy alineado con las opiniones de los ciudadanos europeos y españoles que participaron en la Encuesta del Banco Europeo de Inversiones sobre el Clima 2020-2021, pues el 57 % y el 64 % de los encuestados, respectivamente, consideraban que, en el marco de la crisis sanitaria actual, la prioridad de los Gobiernos nacionales debería ser reorientar la economía de manera que la recuperación económica tenga en cuenta de forma clara las necesidades medioambientales.

En línea con el diseño del programa NGEU a nivel europeo, en los próximos años el Gobierno español espera destinar un porcentaje muy significativo —cerca del 40 %— de los fondos vinculados a este mecanismo a impulsar la transición ecológica en nuestro país. En efecto, este es uno de los cuatro ejes transversales —junto con la transformación digital, la igualdad de género y la cohesión social y territorial— en torno a los que se estructura el PRTR del Gobierno español. En consonancia con las líneas de actuación marcadas en el PNIEC, entre los distintos proyectos que se han definido en este Plan se incluyen, por ejemplo, el despliegue masivo del parque de generación renovable, una estrategia de transición energética justa, planes de inversión en infraestructura «verde», un plan de rehabilitación de viviendas centrado en la eficiencia energética y un plan de choque de movilidad sostenible. La mayor parte de estas posibles actuaciones aún no están definidas con el suficiente grado de detalle para poder realizar una evaluación precisa de sus potenciales efectos positivos sobre la actividad en el corto y largo plazo. No obstante, como señalan algunos trabajos recientes, bajo determinadas circunstancias, el efecto multiplicador sobre la actividad económica de inversiones

en energías limpias y en conservación de la biodiversidad podría ser significativamente mayor y más persistente que el de otras inversiones menos sostenibles desde un punto de vista medioambiental⁹⁴.

El sector financiero también está llamado a desempeñar un papel determinante en la transición hacia una economía más sostenible. Acometer esta profunda transformación estructural de la economía exigirá movilizar un volumen muy considerable de fondos, tanto en el sector público como en el sector privado. Para que dichos recursos puedan canalizarse de la forma más ágil y eficiente posible, es indispensable que el conjunto de los participantes en los mercados financieros —entre otros, las entidades bancarias, los distintos tipos de inversores institucionales, y los supervisores y reguladores financieros— incorporen en sus marcos de decisión analíticos todos los riesgos vinculados al cambio climático y al proceso de transición ecológica de la economía, y dispongan de la información, del marco institucional y de los instrumentos financieros adecuados para hacer efectivas sus decisiones. Desde la perspectiva de los bancos centrales, también será fundamental determinar en qué medida la transición hacia una economía más sostenible puede afectar a su capacidad para cumplir con los mandatos que tienen asignados y, en su caso, cómo debería verse reflejado esto en el diseño, calibración e implementación de sus distintos instrumentos de política económica⁹⁵.

3.2 Estrategia de consolidación presupuestaria

El necesario tono expansivo de la política fiscal durante la crisis actual debería dar paso, una vez que se asiente la recuperación, a un proceso de saneamiento de las cuentas públicas que permita reconstruir los márgenes de actuación fiscal frente a crisis futuras. Como se ha mencionado en el capítulo 1 de este Informe, la extraordinaria severidad de la crisis económica causada por la pandemia de COVID-19 hizo necesaria una respuesta muy contundente de política económica en general, y de política fiscal en particular, para mitigar sus considerables efectos adversos en el corto plazo y evitar que esta perturbación, fundamentalmente de naturaleza transitoria, acabara ocasionando daños persistentes en la capacidad de crecimiento de la economía en el medio plazo. No obstante, la crisis ha supuesto un deterioro muy acusado de las finanzas públicas en nuestro país, las cuales, antes del comienzo de la pandemia, aún mostraban las secuelas de la crisis financiera global y de la crisis de deuda soberana europea de la pasada década. El elevado nivel de endeudamiento público con el que emergerá la economía española tras la pandemia puede generar diversos riesgos macrofinancieros y reducir los márgenes disponibles de actuación fiscal en caso de nuevas perturbaciones adversas en el futuro. Por ello, una vez superada la crisis, es preciso abordar un ambicioso plan de

94 Véase, por ejemplo, [Batini et al. \(2021\)](#).

95 Véase, por ejemplo, [Dikau y Volz \(2021\)](#).

corrección de los desequilibrios presupuestarios que permita reducir de forma sustancial el déficit y la deuda de las AAPP.

Corregir el desequilibrio estructural que presentan las finanzas públicas exigirá un compromiso firme y un esfuerzo mantenido en el tiempo. De acuerdo con las estimaciones del Banco de España, en 2020 el déficit estructural de las cuentas públicas españolas se habría incrementado en 1,5 pp aproximadamente, hasta el entorno del 4,5 % del PIB, retrocediendo así hasta los niveles observados en 2012⁹⁶. Reducir este elevado déficit estructural, que se ha mostrado extraordinariamente persistente a lo largo de los últimos años, constituye un reto de enorme calado, que solo puede abordarse de forma gradual y en el marco de un programa de consolidación fiscal plurianual. Por ejemplo, si, una vez superada la crisis económica actual, se implementara un plan de saneamiento de las cuentas públicas que implicara una reducción del déficit estructural, hasta alcanzar el equilibrio presupuestario, de 0,5 pp del PIB cada año —que es el ritmo que marcan las reglas fiscales europeas, ahora en suspenso⁹⁷—, la economía española tardaría algo más de una década en retornar a los niveles de deuda pública que mantenía antes del comienzo de la pandemia, bajo una serie de hipótesis plausibles (véase gráfico 2.14).

Para reforzar la credibilidad del proceso de consolidación fiscal serían deseables una definición y una comunicación tempranas de sus principales detalles. En el resto de este epígrafe se detallarán los aspectos más relevantes que habrían de acompañar o caracterizar a este plan de reequilibrio presupuestario⁹⁸. Entre estos aspectos, destaca la conveniencia de que se realicen una definición y una comunicación tempranas de los principales detalles de dicho plan, aunque el comienzo de su implementación se retrase hasta que la recuperación económica en curso se haya afianzado. En particular, convendría que, sin demora, se estableciesen los objetivos presupuestarios que se desean alcanzar y los plazos, así como las principales medidas necesarias para su consecución y los instrumentos previstos para corregir potenciales desviaciones. Todo ello contribuiría a reforzar la credibilidad de las políticas económicas de nuestro país y permitiría potenciar los efectos expansivos de las actuaciones fiscales actuales.

La efectividad y la credibilidad del plan de reequilibrio presupuestario también se verían potenciadas si este fuera acompañado de la implementación de un paquete ambicioso de reformas estructurales e involucrara a todas las AAPP.

96 Conviene remarcar que estas estimaciones están sujetas a un elevado grado de incertidumbre, dada la enorme imprecisión con la que, por el momento, se puede medir el efecto de la crisis actual sobre el producto potencial de la economía.

97 Además, la regla de deuda prevé que la ratio entre esta variable y el PIB se reduzca anualmente en un veinteavo de su diferencia frente al valor de referencia del 60 %. Puesto que la ratio de deuda pública española alcanzó el 120 % del PIB en 2020, esa diferencia ascendería a 60 pp, de modo que, de acuerdo con esta regla europea, la ratio de deuda debería reducirse, en promedio, en unos 3 pp por año.

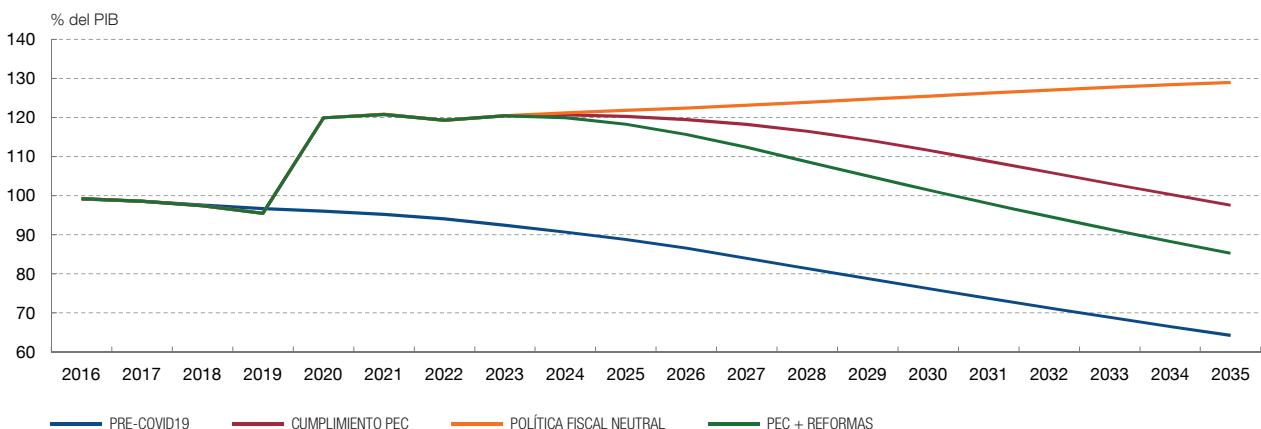
98 Véanse Banco de España (2020), Hernández de Cos (2020) y Hernández de Cos (2021a).

Gráfico 2.14

SENDAS SIMULADAS DE LA DEUDA PÚBLICA EN EL ESCENARIO CENTRAL Y BAJO CIERTOS SUPUESTOS (a)

Si, una vez superada la crisis económica actual, se implementara un plan de saneamiento de las cuentas públicas que implicara una reducción del déficit estructural, hasta alcanzar el equilibrio presupuestario, de 0,5 pp del PIB cada año, la economía española tardaría algo más de una década en retornar a los niveles de deuda pública que mantenía antes del comienzo de la pandemia, bajo una serie de hipótesis plausibles. Este proceso de reequilibrio de las finanzas públicas se aceleraría si el programa de consolidación fiscal se acompañara de la implementación de un amplio paquete de reformas estructurales que incrementaran el potencial de crecimiento de la economía.

SENDAS SIMULADAS DE LA DEUDA PÚBLICA EN EL ESCENARIO CENTRAL Y BAJO CIERTOS SUPUESTOS (a)



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

a Basado en "Proyecciones macroeconómicas para la economía española (2021-2023)", recuadro 1, «Informe trimestral de la economía española», Boletín Económico, 1/2021, Banco de España, ajustado por el impacto de la SAREB en 2020.



Para mitigar los posibles efectos adversos que el programa de consolidación fiscal pudiera suponer sobre la senda de crecimiento de la economía, sería deseable que dicho programa se acompañara de la implementación de un amplio paquete de reformas estructurales, como las descritas en el epígrafe anterior y en el epígrafe 3.3. Estas reformas no solo aumentarían el potencial de crecimiento de la economía, sino que también permitirían acelerar el reequilibrio de las finanzas públicas al incrementar el tamaño de las principales bases impositivas (véase gráfico 2.14). Además, dado el elevado grado de descentralización en la estructura de las AAPP españolas —donde más del 40 % de las responsabilidades de gasto público corresponden a las Administraciones Territoriales—, resulta imprescindible que cualquier estrategia de consolidación presupuestaria creíble vincule a todas las administraciones con competencias en el ámbito fiscal.

La decisión sobre cómo distribuir el ajuste fiscal entre las distintas partidas presupuestarias debería estar basada en una revisión integral de todos los capítulos de gastos e ingresos públicos y en un análisis riguroso de las implicaciones que cualquier actuación fiscal presenta en términos de eficiencia económica y equidad. La distribución del ajuste fiscal que nuestro país necesitará abordar en los próximos años entre las distintas partidas de ingresos y

gastos debe decidirse en el ámbito político. Es en esta esfera donde se pueden ponderar adecuadamente las preferencias del conjunto de la sociedad española sobre la estructura de las finanzas públicas, en general, y sobre el equilibrio que la política fiscal ha de mantener entre consideraciones de eficiencia económica y de equidad, en particular. En todo caso, la decisión sobre la composición concreta de este ajuste en las cuentas públicas requiere, con carácter previo, una revisión exhaustiva de todas las partidas presupuestarias, de forma que se evalúe rigurosamente en qué medida se están alcanzando los objetivos propuestos en cada una de ellas, se identifiquen carencias o áreas de mejora en relación con la calidad de las finanzas públicas —para lo que puede ser adecuado usar como referencia las mejores prácticas internacionales— y se analicen en profundidad las distintas implicaciones que cualquier intervención fiscal puede suponer tanto en términos de crecimiento económico como en términos redistributivos.

Por el lado del gasto, es necesario priorizar los usos de los recursos públicos e incrementar su eficiencia. Como ya se ha mencionado, algunos capítulos de gasto requerirán en los próximos años mayores dotaciones presupuestarias: por ejemplo, las partidas relacionadas con la sanidad, los cuidados de larga duración, las pensiones y la inversión pública en capital humano y en capital tecnológico. En este contexto, el proceso de reequilibrio de las finanzas públicas que debe acometerse en el medio plazo exigirá ser muy selectivo a la hora de comprometer cualquier aumento permanente del gasto, identificar qué políticas de gasto son prioritarias, valorar cuál es la efectividad de cada una de ellas para alcanzar sus objetivos, y analizar si existe margen de mejora para incrementar la eficiencia del gasto. En este sentido, los estudios que la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) ha realizado en los últimos años han puesto de manifiesto que es posible mejorar la eficiencia en algunos capítulos de gasto muy relevantes —como el gasto farmacéutico, las subvenciones o las políticas activas de empleo—. Sería deseable tener en cuenta estas recomendaciones en el proceso de revisión integral de las cuentas públicas⁹⁹.

Por el lado de los ingresos, sería conveniente abordar una revisión integral de nuestro sistema tributario para conseguir que la recaudación fiscal sea suficiente para financiar el nivel de gasto que se pretende acometer. Los ajustes que el sistema tributario español requiere para incrementar su capacidad recaudatoria, ya sea a través de modificaciones en algunos impuestos ya existentes o mediante la introducción de nuevas figuras impositivas, han de abordarse necesariamente en el marco de un proceso integral de reforma de dicho sistema. Solo de esta manera es posible maximizar la eficiencia en la captación de los ingresos impositivos y minimizar las distorsiones que ello genera en la actividad económica. En este sentido, el Ministerio de Hacienda ha creado recientemente un comité de expertos para analizar en profundidad el sistema fiscal español.

⁹⁹ Véanse los distintos trabajos que forman parte de la [Spending Review](#) de la AIReF.

De cara a una eventual reforma del sistema impositivo, es preciso analizar las razones de la menor recaudación impositiva en España en relación con otros países de nuestro entorno. De acuerdo con los datos de Eurostat, en 2019 la recaudación impositiva en España alcanzó el 34,8% del PIB, 2 pp menos que en el promedio simple de los países de la UEM. La mayor parte de esta menor recaudación (1,8 pp) se debió a la inferior presión fiscal ejercida por la imposición indirecta en nuestro país. En particular, dentro de este conjunto de figuras impositivas destacó la menor recaudación por IVA, que se situó 1 pp por debajo de la media aritmética de los países de la UEM. En cuanto a la imposición directa, la recaudación por el impuesto sobre sociedades también resultó más reducida en nuestro país que en la UEM —0,9 pp menos—, mientras que la recaudación a través del impuesto sobre la renta de las personas físicas y de las cotizaciones sociales fue mayor en España que en el promedio del área del euro. Adicionalmente, resulta crucial analizar la importancia del fraude fiscal en estas diferencias, y estudiar sus causas y las medidas para paliar sus efectos negativos sobre la recaudación y la necesaria equidad impositiva.

También será fundamental revisar con detalle los múltiples beneficios fiscales que contempla nuestro sistema tributario. Como la AIReF ha señalado recientemente¹⁰⁰, en este ámbito existe un amplio margen de mejora. En particular, estos beneficios no solo suponen una merma muy significativa de los ingresos públicos —en el promedio del período 2016-2019 representaron un gasto fiscal anual cercano al 5 % del PIB—, sino que, en algunos casos, ni siquiera están cumpliendo adecuadamente con los objetivos para los que fueron diseñados. A este respecto, la AIReF recomienda, entre otras medidas, la revisión de los tipos reducidos del IVA, la reformulación de la reducción por arrendamiento de vivienda en el IRPF y la reconsideración de los tipos reducidos en los impuestos especiales sobre el diésel.

En algunos ámbitos concretos, es necesario que la imposición en España persiga un alto grado de coordinación internacional¹⁰¹. En relación con la reciente introducción de nuevos impuestos sobre las transacciones financieras y sobre los servicios digitales¹⁰² en nuestro país, sería deseable que el diseño y la calibración de estas figuras se establecieran de forma coordinada internacionalmente, para maximizar su efecto recaudatorio y evitar distorsiones competitivas o la deslocalización de las bases impositivas¹⁰³. Este esfuerzo de coordinación internacional es siempre deseable en el ámbito de los impuestos sobre el capital y los beneficios empresariales, en los que, en ausencia de dicha coordinación, se pueden producir problemas significativos de traslación de las bases. También será particularmente necesario en materia de imposición medioambiental. Como se ha discutido en el epígrafe anterior,

100 Véase AIReF (2020b).

101 En este sentido, destaca el proyecto BEPS de la OCDE. Véase OCDE (2013).

102 Véanse Ley 5/2020, de 15 de octubre, del impuesto sobre las transacciones financieras, y Ley 4/2020, de 15 de octubre, del impuesto sobre determinados servicios digitales.

103 Véase, en este sentido, Consejo Europeo (2021).

este instrumento de política fiscal ha de desempeñar un papel fundamental en el futuro para impulsar la transición de la economía hacia un modelo de crecimiento más sostenible, y sería conveniente evitar se produjeran asimetrías importantes en su uso a nivel internacional que pudieran dificultar este proceso.

3.3 El reto de hacer el mejor uso posible del programa NGEU

3.3.1 Las características del programa de España

Para acceder a los recursos del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR), eje central del programa NGEU, cada Estado miembro debe presentar un plan de inversiones y de reformas que acometer antes de 2026. El programa NGEU, dotado con 750 mm de euros, es el instrumento temporal puesto en marcha por la UE para impulsar la recuperación de los Estados miembros tras la pandemia. Como se expone en el recuadro 2.3, este instrumento ayudará temporalmente a suplir la falta de una capacidad de estabilización presupuestaria automática común y contribuirá a reducir la escasez relativa de activos seguros en euros. La definición y la ejecución de los planes nacionales serán evaluadas semestralmente por la Comisión Europea (CE). En esta evaluación se tendrán en cuenta, entre otros elementos, la alineación de los planes con unas prioridades comunes de la Unión y su contribución al cumplimiento de las recomendaciones específicas que la CE ha dirigido a cada país en los dos últimos años.

El PRTR, aprobado el pasado 27 de abril, agrupa las líneas de actuación del NGEU en nuestro país en diez grandes áreas, denominadas «palancas». Prevé que la inversión pública financiada con cargo al NGEU alcance, en el período 2021-2026, un volumen de 140 mm de euros, coincidente con la suma de los recursos totales que el programa pone a disposición de nuestro país en sus componentes de transferencias y préstamos. De conformidad con lo estipulado por la Comisión, las transferencias se movilizarán en la primera mitad de ese sexenio. De entre las diez palancas, el grueso de los recursos totales bajo el MRR será destinado a la inversión verde y a la digitalización —un 39 % y un 29 % del total, respectivamente—, proporciones que superan el mínimo estipulado a escala europea en los dos casos (véase gráfico 2.15). Entre los proyectos que se pretende emprender, destacan los que reciben la denominación de «proyectos estratégicos para la recuperación y la transformación económicas» (PERTE), figura con la que se quiere favorecer la ejecución de actuaciones de carácter estratégico con un importante potencial de arrastre para el resto de la economía, por lo que requieren que la iniciativa privada se complemente con la colaboración de las AAPP y centros de investigación.

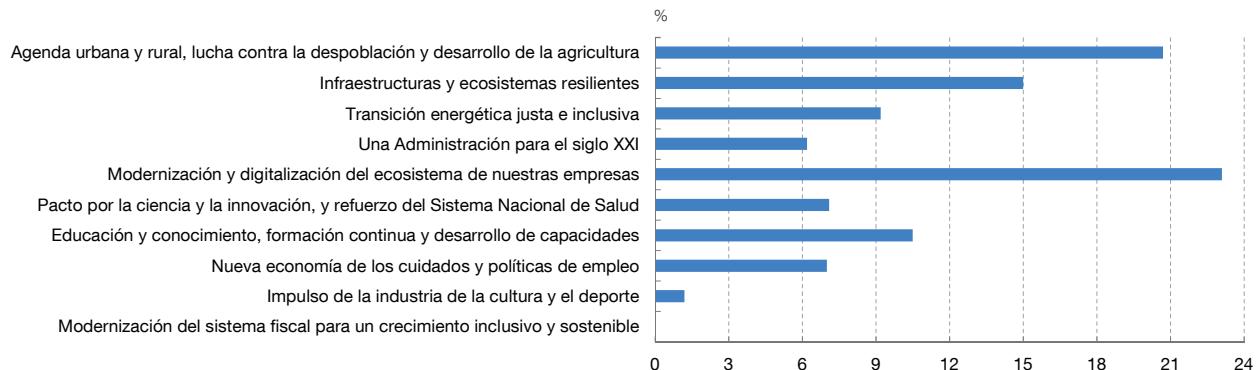
En los Presupuestos Generales del Estado (PGE) de 2021 se han incluido inversiones por valor de 26.634 millones de euros a cargo de los fondos

Gráfico 2.15

LÍNEAS DE ACTUACIÓN DEL NGEU EN ESPAÑA, POR GRANDES ÁREAS

De entre las diez palancas, el grueso de los recursos totales bajo el MRR será destinado a la transformación verde y digital, un 39 % y un 29 % del total, respectivamente, proporciones que superan los mínimos estipulados a escala europea, y muy especialmente el segundo, que lo hace con creces.

PORCENTAJE SOBRE EL TOTAL DE LOS FONDOS



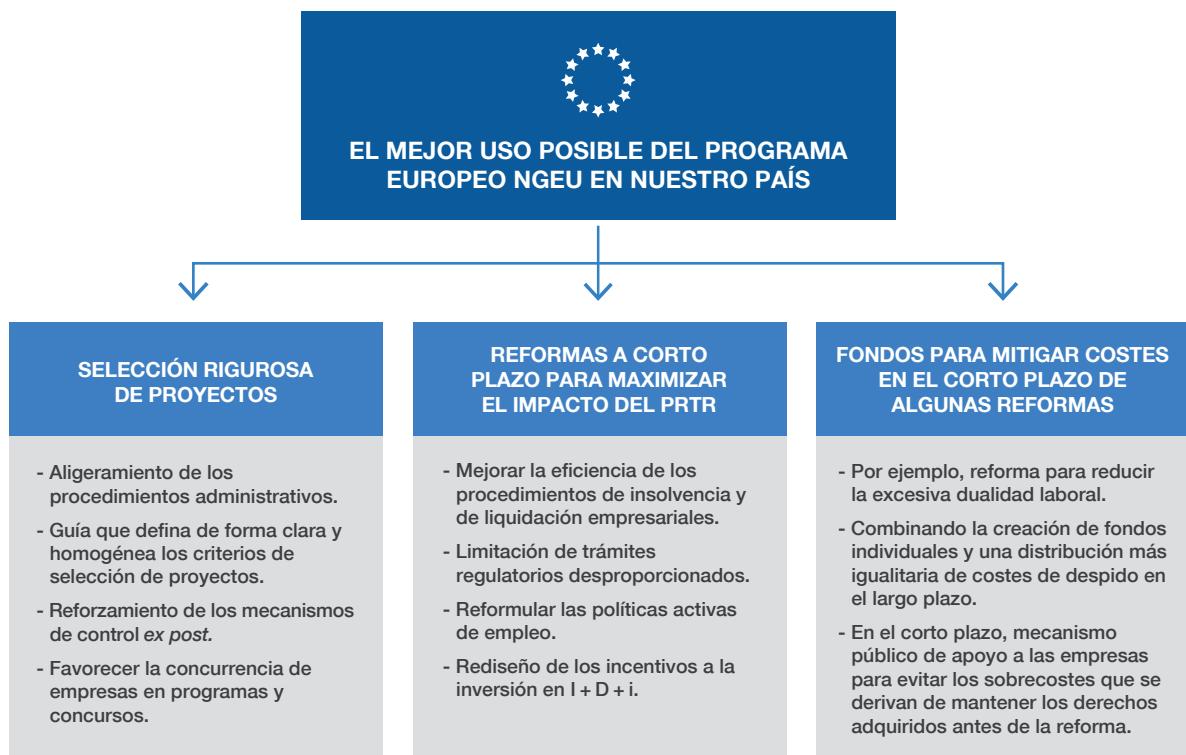
FUENTE: Gobierno de España.



europeos. De este total, 24.198 millones de euros corresponden al MRR y 2.436 millones de euros serán utilizados, en el marco del *Recovery Assistance for Cohesion and the Territories of Europe* (REACT-EU), para la realización de gasto sanitario, destinado, en concreto, a la adquisición de vacunas, al refuerzo de la atención primaria y a la renovación de tecnologías médicas¹⁰⁴. Si se consideran conjuntamente los fondos del MRR y del REACT-EU, los capítulos presupuestarios que recibirán una proporción mayor de los recursos totales son industria y energía (21,1 %), I+D+i y digitalización (17,8 %), infraestructuras y ecosistemas resilientes (17,6 %), y sanidad (11,1 %). Por último, con respecto a las administraciones responsables de la ejecución del gasto, cabe mencionar que una parte de los recursos totales serán transferidos a las CCAA y a las entidades locales, que los gestionarán de forma directa (7.070 millones y 1.233 millones, respectivamente).

El PRTR señala las reformas estructurales que se abordarán en los próximos años, entre las que destacan, por su relevancia, la del mercado laboral, la del sistema de pensiones y la del sistema tributario. En el mercado laboral, el principal objetivo es reducir la dualidad, si bien también se señalan como objetivos fomentar la estabilidad en el empleo y modernizar las políticas activas, la formación profesional y el Sistema Nacional de Empleo. En relación con el sistema de pensiones, el PRTR recoge las principales recomendaciones planteadas por la Comisión del Pacto de Toledo el pasado mes de octubre y algunas medidas para las que, a falta de un mayor grado de detalle, resulta difícil

104 Ministerio de Hacienda (2020).



FUENTE: Banco de España.

valorar su impacto. En relación con el diseño del sistema fiscal, el PRTR recoge la creación de un comité de expertos que debe elevar conclusiones sobre una reforma integral de aquel, que sería deseable que no estuvieran condicionadas por algunas medidas tributarias de corto plazo planteadas en el PRTR. Por lo demás, en el ámbito medioambiental, el PRTR incorpora reformas de la Ley de Cambio Climático, la Estrategia Verde y el marco regulatorio del sector energético. Por último, otras actuaciones de calado se refieren a la nueva política de vivienda, la modernización del sistema judicial, y la reforma y la digitalización de la Administración Pública.

3.3.2 Algunas condiciones para la maximización de los efectos favorables de los programas de gasto recogidos en el PRTR

La movilización plena de la capacidad de los programas de gasto del NGEU para transformar la economía española depende, en primer lugar, de una selección rigurosa de los proyectos de inversión y reforma. El potencial del NGEU para impulsar el dinamismo de la economía española es elevado, pero su pleno aprovechamiento depende crucialmente del cumplimiento de determinadas condiciones (véase esquema 2.4). Como requisito previo, la potenciación de los

efectos de los programas de gasto requiere que los proyectos llevados a cabo sean objeto de una selección cuidadosa. En este sentido, es cierto que un diseño rápido y una ejecución temprana de los proyectos ayudarían a anticipar la recuperación tras la crisis. No obstante, puede ser conveniente dotarse de un cierto margen de tiempo, que permita una definición y una selección lo más precisas y rigurosas posible de las distintas iniciativas, de modo que se maximicen sus efectos positivos permanentes sobre el empleo y la actividad. Un análisis del impacto que tuvo sobre la actividad el gasto realizado a nivel regional entre los años 2000 y 2018 con cargo a los Fondos Europeos de Desarrollo Regional (FEDER) confirma que puede resultar deseable posponer parcialmente la realización del gasto si el plazo adicional es utilizado para seleccionar los proyectos más productivos¹⁰⁵.

El papel de la iniciativa privada es crucial en la vertiente de inversión del PRTR. Las empresas no financieras deberán involucrarse tanto formulando proyectos como movilizando sus propias capacidades en términos de recursos financieros y humanos, lo que puede requerir la puesta en marcha de programas de formación de sus empleados. Además, el sistema financiero debe desempeñar un papel importante en la financiación del esfuerzo inversor privado.

Maximizar la capacidad transformadora del NGEU requiere ejecutar la vertiente de reformas estructurales del PRTR de forma simultánea a los programas de gasto. Algunos trabajos recientes encuentran evidencia de que, si simultáneamente se llevaran a cabo reformas que redujeran el grado de rigidez de los mercados de trabajo y de productos, los multiplicadores de medio plazo del gasto aumentarían de manera significativa. Esto se debe a que un marco regulatorio más eficiente facilitaría la reasignación de capital y de empleo entre empresas que requiere la ejecución de los proyectos¹⁰⁶.

El abanico de posibles reformas que permitirían potenciar el impacto de los programas de gasto es relativamente amplio. En primer lugar, es necesario que la selección de los proyectos descance en un esquema apropiado de procedimientos públicos de contratación y sobre un diseño adecuado de las metodologías para la evaluación de las distintas iniciativas, así como sobre una adecuada capacitación del personal encargado de aplicarlas. En segundo lugar, para que el PRTR favorezca la adaptación de la economía ante los cambios estructurales que se están produciendo es deseable que las políticas públicas apoyen la necesaria reasignación de recursos. A su vez, ello requiere actuaciones en diversos ámbitos. Estos incluyen el establecimiento de un entorno institucional que facilite la salida ordenada de empresas del mercado y la entrada de nuevos competidores, y que elimine las trabas a la expansión de los ya existentes; una

105 Véanse Albrizio y Geli (2021) y Forte-Campos y Rojas (2021), ambas de próxima publicación.

106 Véase Albrizio y Geli (2021), de próxima publicación.

reformulación de las políticas activas de empleo (PAE) que permita la transición fluida de los trabajadores desde las ramas de actividad que pierdan peso en la economía hacia las que lo ganen, y un rediseño de los incentivos destinados a fomentar la inversión en I+D+i. En tercer lugar, los recursos del NGEU pueden ser utilizados para sufragar los costes que, para algunos agentes, conllevan a corto plazo determinadas reformas que elevan el bienestar colectivo. El resto de este epígrafe desarrolla las posibles actuaciones en estas áreas, orientadas directamente a la maximización de la capacidad de los programas de gasto acogidos al NGEU para elevar el producto potencial.

Las posibles mejoras en el diseño de los concursos públicos

Un diseño deseable de esta herramienta de asignación de recursos públicos podría incluir el aligeramiento de los procedimientos administrativos y la definición de criterios homogéneos de selección de proyectos inspirada por las mejores prácticas internacionales. Con la finalidad explícita de favorecer una puesta en marcha más ágil de los proyectos que se financiarán con los fondos europeos, el 31 de diciembre de 2020 se aprobaron un conjunto de medidas urgentes para la modernización de la Administración Pública y para la ejecución del PRTR (RDL 36/2020). Las medidas incluidas están encaminadas a simplificar los trámites administrativos y a incrementar la agilidad en la ejecución de los proyectos acogidos al PRTR. Este tipo de actuación es deseable en el caso español, dado que nuestro país destaca por ser una de las economías europeas en las que la resolución de los concursos públicos requiere plazos más dilatados (véase gráfico 2.16.1). En todo caso, la obtención plena de los beneficios que se derivan de la flexibilización de los requisitos formales requiere mantener el máximo rigor en la resolución de los concursos¹⁰⁷. En este sentido, resulta crucial asegurar que todos los participantes en los concursos públicos pueden hacerlo en igualdad de condiciones, aspecto en el que España aparece tradicionalmente algo por debajo de los indicadores promedios europeos (véase gráfico 2.16.2)¹⁰⁸. Una vía de mejora, que podría resultar particularmente relevante en un contexto en el que un número elevado de administraciones públicas tendrán responsabilidades en la realización de convocatorias, podría ser la elaboración de una guía, por parte del Estado, relativa a los criterios y las ponderaciones que podrían ser utilizados en la valoración de méritos¹⁰⁹.

107 Véase Bosio *et al.* (2020).

108 Flash Eurobarómetro (2019).

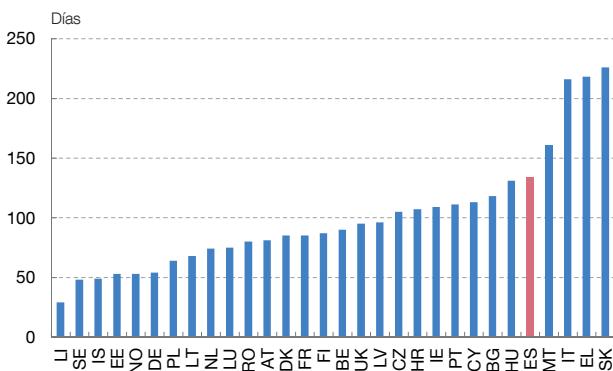
109 Alguna de las prescripciones sería de difícil aplicación práctica, en la medida en que podría interpretarse que privilegia a algunos concursantes frente a otros. No obstante, la literatura económica ofrece alguna guía acerca del diseño de esas directrices comunes. Por ejemplo, entre dos empresas solventes y de productividad similar, podría ser preferible financiar el proyecto de inversión de la que tenga mayores problemas de acceso a la financiación externa, pues, según algunos trabajos recientes, esto generaría un mayor multiplicador [véase Di Giovanni *et al.* (2021), de próxima publicación].

Gráfico 2.16

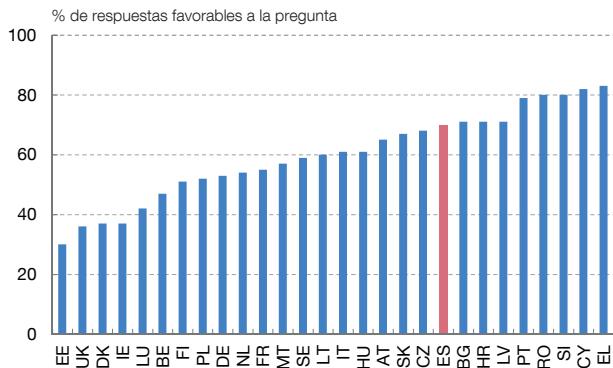
LAS POSIBLES MEJORAS EN EL DISEÑO DE LOS CONCURSOS PÚBLICOS

Un diseño deseable de esta herramienta de asignación de recursos públicos podría incluir los tres ingredientes siguientes: un aligeramiento de los procedimientos administrativos, la definición de criterios homogéneos de selección de proyectos —inspirada por las mejores prácticas internacionales— y el reforzamiento de los mecanismos de control posterior.

1 DURACIÓN DE LOS CONCURSOS



2 PERCEPCIÓN DE QUE LAS REGLAS DE LOS CONCURSOS ESTÁN DISEÑADAS PARA ALGUNAS COMPAÑÍAS DE FORMA GENERALIZADA



FUENTES: Comisión Europea (Single Market Scoreboard y Eurobarómetro).



Además, parece oportuno complementar este diseño con el reforzamiento de los mecanismos de control *ex post* que permitan realizar un seguimiento estrecho de la ejecución de los contratos. Como complemento del papel fiscalizador que ejercen la Intervención General de la Administración del Estado (IGAE) y el Tribunal de Cuentas, tanto español como europeo, se podría habilitar un espacio público con datos homogéneos y transparentes. Este espacio contendría la información referente a los PERTE, concursos públicos, convenios y subvenciones de las AAPP en relación con el PRTR. El ejemplo del Registro de Concursos Públicos puede ser un buen punto de partida, aunque susceptible de algunas mejoras, dado que, en la actualidad, no tiene un carácter exhaustivo y la información proporcionada presenta algunas limitaciones a la hora de poder analizar rigurosamente la asignación de fondos. En este sentido, convendría recopilar información actualizada y de forma sistemática, de modo que incorporara un conjunto estándar de datos de todos los proyectos y que incluyera el objeto de la financiación, los criterios de selección y las características de las empresas que la han recibido, así como las de los competidores.

Al objeto de favorecer la competencia, conviene que la información relativa a las convocatorias se difunda ampliamente, para favorecer, en particular, el acceso de las pymes. La puesta en marcha de un proceso tan ambicioso como el NGEU comporta una elevada complejidad. Para muchas empresas (y, en particular, para las de menor tamaño), disponer rápidamente de toda la información existente puede resultar muy costoso. Por su parte, a las AAPP tampoco les

resulta fácil lograr que toda la información sea de fácil acceso. Hasta la fecha, distintos ministerios han puesto en marcha convocatorias con el fin de conocer el interés provisional de las empresas en relación con la presentación de proyectos que se puedan acoger al NGEU. En este sentido, la propuesta de creación de un portal único, recogida en el RDL 36/2020, debería ser una herramienta útil para facilitar el acceso al conjunto de la información y evitar una excesiva dispersión de fuentes.

En este contexto, sería también útil explorar vías adicionales para ampliar el acceso a las convocatorias. Es probable que algunos proyectos de inversión requieran cofinanciación, algo que parece oportuno, dado que implica la corresponsabilidad de las empresas privadas en la ejecución de los proyectos y permite aprovechar todas sus capacidades. Pero la posibilidad de que un porcentaje elevado de cofinanciación mínima requerida pueda reducir la concurrencia a los concursos merece un análisis especial. Esta consideración es especialmente relevante en un contexto en el que el incremento de deuda causado por la pandemia podría desincentivar la participación de algunas empresas, dadas las posibles dificultades para el acceso a financiación adicional. Por último, la participación en las convocatorias podría verse favorecida si los términos del concurso fueran formulados con la mayor precisión posible, para disipar las incertidumbres que puedan surgir acerca de los requisitos concretos.

El impulso a la adaptación del tejido empresarial frente a los cambios estructurales

La pandemia podría incrementar el número de empresas inviables, cuya permanencia en el mercado durante un período dilatado puede dificultar la reasignación de crédito hacia negocios con mejores perspectivas. Las empresas inviables (definidas como aquellas en las que el valor de su negocio es inferior al de liquidación de sus activos) pueden ver prolongadas sus actividades de forma artificial gracias a sucesivas renovaciones de su financiación crediticia, lo que resulta ineficiente desde el punto de vista agregado. En la literatura económica (en la que estas empresas son conocidas como *zombies*), existe amplia evidencia de que este fenómeno desincentiva la entrada de nuevas sociedades con proyectos de negocio viables, así como el crecimiento de otras ya existentes. Por tanto, entorpece la asignación eficiente de los recursos productivos, lo que se traduce en pérdidas de productividad y en menos inversión y menos creación de empleo¹¹⁰.

La mejora de la eficiencia de los procedimientos de insolvencia ayudaría a que el número de empresas inviables se redujera de forma más rápida y ordenada. Una liquidación ordenada de las empresas de esta naturaleza, que permitiera la reasignación de crédito y de factores productivos a proyectos de

110 Véanse Caballero *et al.* (2008), McGowan *et al.* (2018), Acharya *et al.* (2019) y Acharya *et al.* (2020).

inversión rentables, maximizaría los efectos favorables del programa NGEU. De ahí la importancia de mejorar la eficiencia de los procedimientos de los concursos de acreedores para facilitar la salida del mercado de las empresas inviables¹¹¹.

En España, existe margen para mejorar los procedimientos de concursos de acreedores. Algunos ámbitos de mejora incluyen el alivio de la congestión de los juzgados de lo mercantil, la eliminación de la exoneración de las deudas públicas o el acortamiento de la duración del plan de pagos del deudor concursado. Durante la crisis financiera global, en España se acometieron numerosas reformas de la Ley Concursal¹¹². Sin embargo, el uso de los concursos de acreedores y de los mecanismos preconcursales ha seguido siendo reducido, lo que evidencia su escaso atractivo para la mayoría de las empresas (véase el recuadro 3.3 del capítulo 3 de este Informe). La utilización de estos procedimientos es particularmente infrecuente entre las microempresas y los autónomos, que constituyen el grueso del tejido productivo español. Ello se debería principalmente a dos factores. El primero de ellos es la lentitud de los concursos de acreedores, ocasionada, al menos parcialmente, por la congestión de los juzgados de lo mercantil. El segundo factor es la dificultad de que las personas físicas obtengan una exoneración sustancial de deudas en los concursos. A su vez, esto obedece, en gran medida, a que el crédito público —que está constituido por deudas tributarias y cotizaciones a la Seguridad Social— no es eximible y habitualmente supone una proporción relevante del pasivo total de microempresas y autónomos¹¹³. Además, para beneficiarse de la exoneración parcial del resto de las deudas insatisfechas, el deudor ha de cumplir con un plan de pagos, cuya duración —cinco años— puede ser excesiva. No obstante, este último problema será resuelto cuando se transponga al ordenamiento jurídico español la directiva de la UE sobre insolvencia, que reduce el plan de pagos a un máximo de tres años¹¹⁴.

Los trámites regulatorios que se exigen para desarrollar una actividad empresarial en España son numerosos. Según el Módulo de Opinión sobre Entorno Empresarial del INE, la regulación económica es, de entre una lista de doce, el tercer factor que, según las empresas, más afectaba a su capacidad de crecimiento en 2019. Los dos primeros puestos los ocupan la demanda de sus productos y el entorno macroeconómico, y está por delante de la fiscalidad, la eficiencia del mercado de trabajo o la morosidad. Por otro lado, la posición de España en diferentes *rankings* internacionales del volumen de carga regulatoria es bastante desfavorable. Por ejemplo, en el indicador de competitividad del *Global Competitiveness Report*, España se sitúa, en este apartado, en el puesto 114 de un total de 141 países¹¹⁵. Este resultado refleja, en buena medida, el creciente número de regulaciones a nivel

111 Véanse Andrews y Petroulakis (2019) y McGowan *et al.* (2017).

112 Para una descripción de estas reformas, véase García-Posada y Vegas (2018).

113 Véase García-Posada (2020).

114 Véase Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019.

115 World Economic Forum (2019).

estatal y regional, y su elevado grado de complejidad según diferentes indicadores utilizados en la literatura¹¹⁶.

La Ley de Garantía de Unidad de Mercado (LGUM), dirigida a mejorar la regulación de numerosos mercados de bienes y servicios, ha tenido, hasta el momento, efectos relativamente limitados. Una sentencia reciente del Tribunal Constitucional declaró la nulidad del principio de eficacia en todo el territorio nacional de las actuaciones administrativas de una comunidad autónoma. A pesar de ello, la ley ha seguido proporcionando un marco que, en líneas generales, favorece una regulación administrativa adecuada. Para lograrlo, se utilizan los principios de necesidad y de proporcionalidad —relativos a la definición de una razón imperiosa de interés general—, y la garantía de que no se genere un exceso de regulación. Sin embargo, los mecanismos de protección de los operadores económicos habilitados para interponer quejas al respecto de estos principios han sido poco utilizados hasta la fecha¹¹⁷. En concreto, en siete años se han emitido 418 resoluciones (véase gráfico 2.17.1) concentradas en ciertas actividades profesionales, educativas y de comercio (véase gráfico 2.17.2).

La cooperación entre distintas administraciones públicas se puede articular en el seno de las denominadas «comisiones sectoriales». Estas estructuras, que tienen como finalidad la cooperación y el intercambio de información entre la Administración General del Estado y las CCAA en distintos ámbitos específicos de actuación, pueden ser el vehículo adecuado para la adopción consensuada de buenas prácticas. A estos efectos, sería de utilidad reforzar la acción de las comisiones sectoriales con la creación de órganos consultores independientes expertos en la materia que corresponda que ayudaran a identificar esas mejores prácticas y a construir consensos. Con posterioridad, estos acuerdos podrían tener una traslación legislativa, para lo que podría hacerse uso del mecanismo de leyes de armonización previsto en el artículo 150.3 de la Constitución, que requiere la ratificación de las dos cámaras de las Cortes.

La reformulación de las políticas activas de empleo

La efectividad de las PAE depende en gran medida de su diseño y de la composición de los recursos empleados. Las PAE están llamadas a tener un elevado protagonismo ante los posibles desajustes entre la oferta y la demanda de empleo que puedan causar la pandemia y las transformaciones estructurales derivadas. En este sentido, conviene tener presente que la composición del gasto en PAE difiere notablemente por países. Algunos (como, por ejemplo, Alemania y Francia) priorizan la formación de los parados y el reforzamiento del papel de los

116 Véase De Lucio y Mora-Sanguinetti (2021).

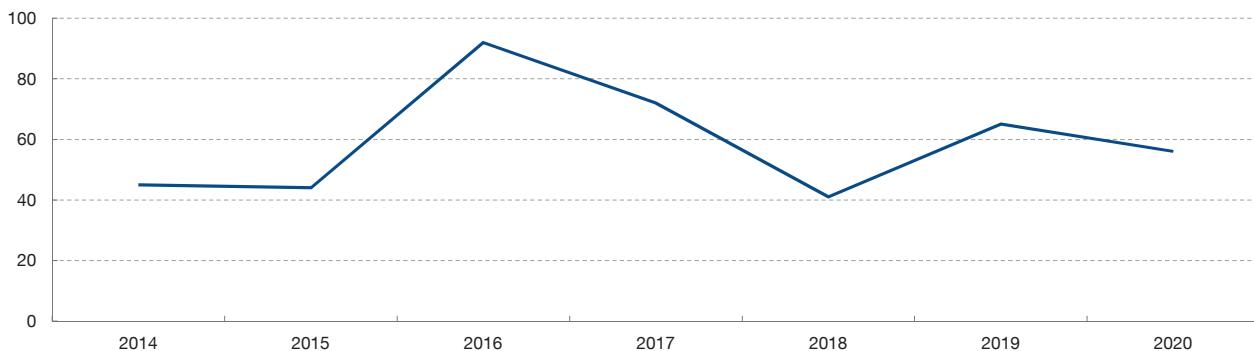
117 Véase Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, casos resueltos.

Gráfico 2.17

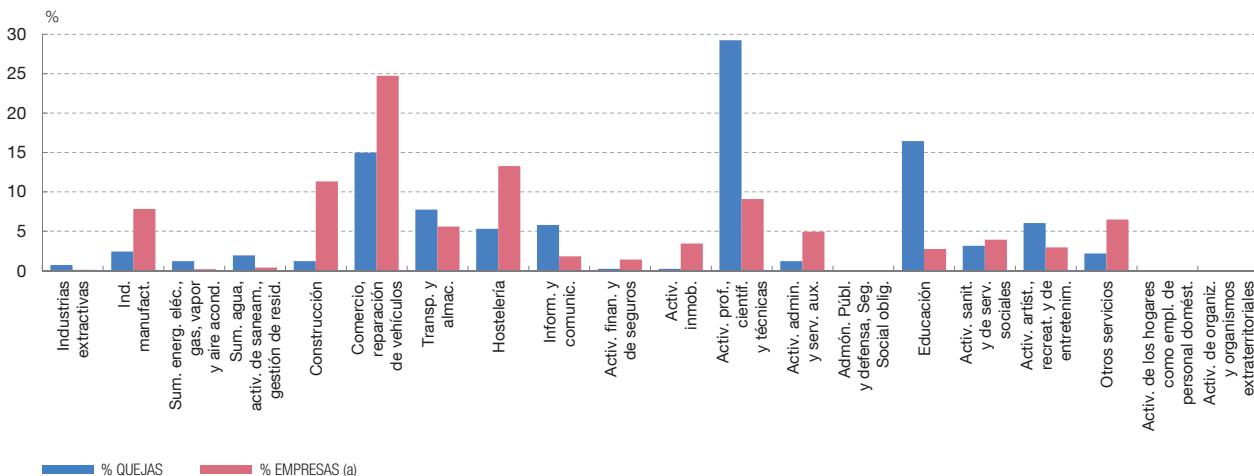
LA LEY DE GARANTÍA DE UNIDAD DE MERCADO, DIRIGIDA A MEJORAR LA REGULACIÓN DE NUMEROSOS MERCADOS, HA TENIDO EFECTOS LIMITADOS HASTA LA FECHA

Los mecanismos de protección de los operadores económicos habilitados para interponer quejas al respecto de estos principios de necesidad y proporcionalidad han sido poco utilizados hasta la fecha. Sería de utilidad reforzar la acción de las comisiones sectoriales con la creación de órganos consultores independientes con credenciales en la materia y trasladar los acuerdos a la legislación a partir de leyes de armonización.

1 RESOLUCIONES POR AÑO



2 QUEJAS DE EMPRESAS Y NÚMERO DE EMPRESAS, POR SECTOR DE ACTIVIDAD



FUENTES: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, e Instituto Nacional de Estadística (DIRCE).

a. Todas las empresas activas que tienen al menos un trabajador a 1 de enero de 2020.



servicios públicos de empleo en el emparejamiento de oferentes y demandantes, mientras que otros (como España) ponen el énfasis en la concesión de incentivos a la contratación y al empleo autónomo. En concreto, en nuestro país la mayor parte de estos incentivos se materializan a través de bonificaciones generalizadas de las cotizaciones a la Seguridad Social, instrumento cuya efectividad, de acuerdo con la evidencia disponible, parece ser limitada, porque la subvención se traslada al salario sin apenas afectar el empleo¹¹⁸. Esta circunstancia fue

118 Véanse, por ejemplo, Gruber (1997), Anderson y Meyer (2000), Cruces *et al.* (2010) o Korkeamaki y Uusitalo (2009).

corroborada por la AIReF en el marco de su análisis del gasto público (*Spending Review*)¹¹⁹.

Una vía para mejorar la efectividad de las PAE es su diferenciación por categorías de trabajadores. La base de esta diferenciación es la combinación, en distintos grados, de los tres ingredientes mencionados: las subvenciones a las nuevas contrataciones, la orientación en la búsqueda de empleo y la formación dirigida a desempleados. Varios estudios han mostrado que los únicos grupos de población para los que son efectivos los incentivos a la contratación son los jóvenes y las personas con salarios próximos al mínimo legal¹²⁰. Sin embargo, en el caso de los trabajadores con escasa formación, los programas de orientación y de asistencia en la búsqueda de trabajo suelen tener mayores efectos positivos. Por otro lado, los programas de formación serían particularmente beneficiosos para los parados de larga duración¹²¹. Finalmente, en la población cercana a la edad de retiro, la experiencia de otros países europeos sugiere que los programas de jubilación parcial, combinados con formación en la empresa, ayudan a prolongar la situación de empleo incluso más allá de la edad legal de jubilación¹²². La aplicación de técnicas de tratamiento de datos permitiría ir un paso más allá, porque conduciría a la definición de perfiles estadísticos, cuya utilidad residiría en proporcionar la posibilidad de dar orientación y formación individualizadas a cada desempleado.

Existen algunas barreras a la oferta de centros de formación no reglada que convendría revisar. Entre las quejas interpuestas en el marco de la defensa de la LGUM, comentado en el apartado anterior, han destacado las relacionadas con la exigencia de requisitos excesivos para que los centros de formación de empleo puedan desarrollar su actividad, en particular, en lo que se refiere a las obligaciones de inscripción en el correspondiente registro de la comunidad autónoma o de apertura de oficinas físicas en el territorio. Estos requisitos pueden suponer una barrera para el desarrollo de la formación *online*, lo que parece poco deseable en las circunstancias actuales, pues esta modalidad se presta con facilidad a la absorción de los posibles incrementos de la demanda de este tipo de servicios formativos y permite acomodar mejor la flexibilidad horaria demandada por los asistentes.

El diseño de las políticas de I+D+i

El diseño de las políticas que incentivan la inversión en I+D+i es un elemento muy relevante para la mejora del bienestar a medio y largo plazo. Como se ha desarrollado en el epígrafe 2.2, los aumentos sostenidos del producto per cápita

119 AIReF (2019).

120 Véanse Sáez *et al.* (2019) y Kramarz y Philippon (2001).

121 Estos dos últimos hechos se referencian en Card *et al.* (2018).

122 Véase Picchio y Van Ours (2013).

normalmente descansan en la mejora de los niveles de productividad de la economía. Además, tras la pandemia, es concebible que se intensifique el proceso —que ya estaba en marcha con anterioridad— de aumento del peso en la economía de las actividades de elevado contenido tecnológico. Estos argumentos justifican la importancia que el PRTR otorga a las actuaciones orientadas al impulso de la inversión en I+D+i, a las que se destinará el 18 % del total de los recursos del programa NGEU.

Los diversos instrumentos de apoyo al gasto en I+D+i presentan un grado de efectividad heterogéneo. Las herramientas para incentivar la inversión en I+D+i incluyen los incentivos fiscales, las transferencias directas y los avales públicos a la financiación recibida por las empresas. Esta diversidad aconseja que las decisiones se sustenten en un análisis riguroso de las distintas opciones. A este respecto, el correspondiente *Spending Review* de la AIReF constituye un buen punto de partida¹²³.

En este ámbito, resulta especialmente útil el estudio de las mejores prácticas internacionales y de la viabilidad de su traslación a los mecanismos institucionales y, en particular, al sistema fiscal de nuestro país. Entre los países de la OCDE, el diseño de estas políticas presenta notables diferencias (véase gráfico 2.18.1), aunque un rasgo bastante generalizado es que, en la última década, se ha observado una tendencia a la reducción del peso de las transferencias directas a los agentes que desarrollan la actividad innovadora en beneficio de los incentivos fiscales. Esta evolución ha venido acompañada de ajustes en la configuración de estos últimos para mejorar su efectividad¹²⁴.

El diseño de los incentivos fiscales a la I+D+i debe evitar que se favorezca desproporcionadamente a las empresas consolidadas de mayor dimensión y con beneficios elevados. Estos incentivos se instrumentan habitualmente a través de reducciones en la base o deducciones en la cuota del impuesto sobre sociedades, por lo que solo pueden beneficiarse de ellas las empresas cuya cuota y/o base del impuesto sean positivas. Frecuentemente, las pequeñas empresas innovadoras de nueva creación no cumplen este requisito, por lo que no tienen acceso a los incentivos, a pesar de que pueden ser las que presenten necesidades más claras, dadas sus habituales dificultades para acceder a la financiación externa. Además, suelen ser empresas de esta naturaleza las que tienen proyectos innovadores, que, aunque son más arriesgados, dan lugar a transformaciones más radicales, con la capacidad potencial de comportar un mayor retorno social. Estas empresas contrastan con las de mayor dimensión y mayor arraigo en el mercado, cuyas innovaciones suelen ser, con frecuencia, de carácter incremental¹²⁵.

123 Véase AIReF (2020c).

124 Véase OCDE (2020).

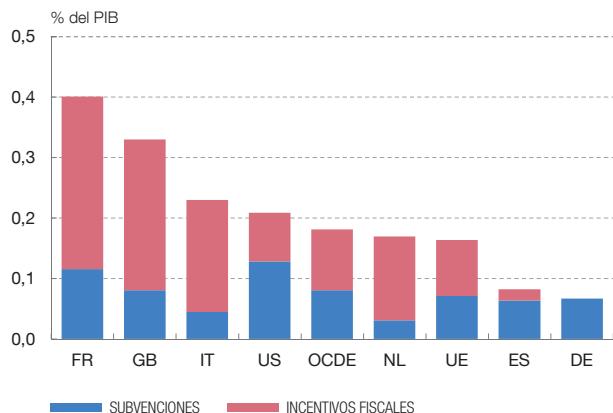
125 Véase Akcigit *et al.* (2019).

Gráfico 2.18

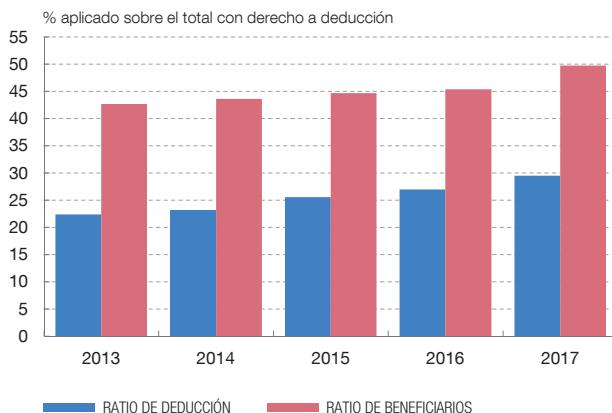
MEJORAS DEL DISEÑO DE LAS POLÍTICAS QUE INCENTIVAN LA INVERSIÓN EN I + D + i

Algunas características de los incentivos fiscales a la I + D + i en España son susceptibles de mejora. Por su parte, las transferencias directas deberían dirigirse, con la ayuda de empresas de capital riesgo, a los proyectos más eficientes en investigación básica e investigación aplicada realizados por startups y empresas jóvenes con dificultades de acceso a la financiación externa.

1 APOYO FISCAL A LA I + D + i EMPRESARIAL EN 2018



2 BENEFICIOS FISCALES EN ESPAÑA, 2013-2017



FUENTES: OCDE, R&D Tax Incentive Database, Agencia Tributaria, y Almunia y López-Rodríguez (2021).



Algunas características de los incentivos fiscales a la I + D + i en España son susceptibles de mejora. En el impuesto sobre sociedades de nuestro país, el diseño actual de estos incentivos presenta, en parte, el problema que se acaba de describir, ya que, en las empresas que no tienen cuota tributaria, las ayudas solo son aplicables de forma parcial. Además, en su configuración actual, el recurso a estos incentivos impone requisitos administrativos elevados. Por último, determinados tipos de gasto en I + D + i están excluidos de este tipo de incentivos. En concreto, de acuerdo con la Encuesta de Innovación en las Empresas, solamente una tercera parte del gasto que las sociedades de nuestro país realizan en estos capítulos sería elegible (véase gráfico 2.18.2)¹²⁶.

Por su parte, los retornos de las transferencias directas son mayores cuando se destinan, bien a proyectos de investigación básica, o bien a proyectos de investigación aplicada realizados por startups y empresas jóvenes con dificultades de acceso a la financiación externa. La literatura muestra el retorno elevado del apoyo público directo otorgado, en forma de transferencias, a las actividades de investigación básica cuyo objetivo es la adquisición de nuevos conocimientos científicos, sin que exista la pretensión de extraer de ellos una aplicación comercializable de forma inmediata¹²⁷. Esta característica hace que, en ausencia de ayudas públicas, el nivel de desarrollo de este tipo de actividades de

126 Véase Almunia y López-Rodríguez (2021).

127 Véase Akcigit *et al.* (2019).

investigación sea inferior al deseable. Por otro lado, la evidencia disponible pone de manifiesto que el impacto de las subvenciones directas al desarrollo de proyectos innovadores de investigación aplicada, que sí persiguen la comercialización de sus resultados en el corto plazo, es más acusado cuando las empresas beneficiarias son de nueva creación y de pequeño tamaño, y, además, experimentan restricciones financieras debido al perfil de riesgo de sus proyectos¹²⁸.

A la hora de seleccionar los proyectos merecedores de ayudas, las AAPP pueden beneficiarse de las competencias específicas de algunos agentes privados. El principal problema al que se enfrentan las autoridades a la hora de diseñar un programa de transferencias directas a actividades innovadoras es la definición de los criterios de selección, dada su información limitada acerca de los proyectos empresariales que constituyen el universo de posibles beneficiarios. De acuerdo con la experiencia internacional, las empresas de capital riesgo podrían estar en condiciones más favorables de asignar de forma eficiente los recursos a las empresas innovadoras en sus etapas iniciales. En reconocimiento a ello, en España existe ya un tratamiento fiscal favorable para este tipo de empresas, que además reciben financiación pública del ICO¹²⁹. No obstante, convendría explorar la posibilidad de explotar en mayor medida este canal, dadas las externalidades que generan los proyectos innovadores financiados por empresas de capital riesgo.

La utilización del NGEU para financiar reformas estructurales

Los recursos del programa NGEU pueden utilizarse para facilitar la aprobación de reformas estructurales que entrañan ciertos costes para algunos agentes en el corto plazo. Las posibilidades de que se aprueben algunos cambios legislativos, cuyos beneficios solo se hacen palpables transcurrido cierto tiempo, podrían aumentar si se compensa a los grupos perjudicados de forma transitoria.

La creación de un fondo de capitalización para cada asalariado que financie una parte de la indemnización en caso de despido puede constituir un ejemplo de reforma deseable para el conjunto de la economía, pero costosa para algunos agentes a corto plazo. La elevada brecha existente en España entre los costes de extinción de un contrato indefinido y uno temporal —mucho más altos en el primer caso, especialmente cuanto mayor sea la antigüedad en la empresa— provoca que las reducciones de empleo recaigan desproporcionadamente sobre los trabajadores temporales. Para mitigar este problema de excesiva dualidad en el grado de protección de los distintos trabajadores, según su tipo de contrato, la reforma laboral de 2010 propuso la creación de un fondo individual de capitalización

128 Véanse Howell (2017), González *et al.* (2005) y Bronzini y Iachini (2014).

129 Véanse OCDE (2015), Akcigit y Stantcheva (2020) y OCDE (2021).

que sería dotado con una cuantía equivalente a un determinado número de días de salario por año de servicio. Ese importe sería deducido de la indemnización que debería abonar el empleador en caso de despido¹³⁰. El trabajador recuperaría el importe acumulado en el fondo no solo en caso de ser despedido, sino también si accediera a un nuevo puesto de trabajo que conllevara movilidad geográfica, si decidiera destinarlo al abono del coste de programas de formación o bien a la jubilación. Además, si cambiara a un empleo en otra empresa sin movilidad geográfica, el trabajador se llevaría consigo el saldo de su cuenta en el fondo. Entre los méritos de este esquema, cabe destacar un mejor alineamiento entre las decisiones de despido de la empresa y la productividad individual de cada empleado, ya que se reducen las diferencias en la cuantía de la indemnización pagada por la empresa, en el momento del despido, en función del tipo de contrato o de la antigüedad del trabajador¹³¹.

Los recursos del programa NGEU podrían ser utilizados para mitigar parcialmente el sobrecoste que tendrían que sufragar las empresas durante la transición hacia el nuevo esquema, dado que se mantendrían los derechos de indemnización de los contratos vigentes. Si el nuevo esquema fuera financiado a partir de cotizaciones de las empresas en línea con el diseño que se conoce comúnmente como «fondo austriaco», las compañías habrían de afrontar un sobrecoste en los primeros años de vigencia del sistema, ya que tendrían que abonar, simultáneamente, las nuevas cotizaciones y las indemnizaciones por despido acumuladas bajo el esquema previo a la introducción de este mecanismo. El recuadro 2.4 plantea, a modo de ejemplo, una fórmula para abordar estos costes de transición, de modo que las cuantías que el conjunto de los trabajadores percibiría en términos agregados en el largo plazo no cambien con respecto al sistema actual. Para ello, se contempla la posibilidad de que, durante los primeros años tras la introducción del nuevo esquema, las AAPP sufraguen los costes de transición a través de la subvención de una fracción decreciente de estos. La utilización de parte de los recursos procedentes del NGEU permitiría dotar al mecanismo de los recursos necesarios para su puesta en marcha inicial. Un uso de los fondos de este programa europeo para este fin estaría en línea con las condiciones establecidas en el reglamento de la CE, que indica que las reformas financiables con fondos del NGEU deben ayudar a potenciar el crecimiento o a mejorar la sostenibilidad económica o medioambiental. En dicho reglamento se citan expresamente, como ejemplos admisibles, las reformas en el sistema de pensiones o en el mercado de trabajo¹³².

130 Disposición adicional décima del RDL 35/2010.

131 Como se desarrolla en el recuadro 2.4, las empresas pueden estar más dispuestas a contratar a nuevos trabajadores si saben de antemano que, ante una situación de crisis, los eventuales despidos no conllevarían un desembolso tan elevado en un momento de especial dificultad económica o financiera, ya que los pagos se habrían ido haciendo con anterioridad. Desde la óptica de los trabajadores, dado que no pierden los derechos acumulados al abandonar la empresa por acceder a un nuevo empleo o a programas de formación, se eliminan los desincentivos actuales a la movilidad laboral.

132 Véase Comisión Europea (2020b).

BIBLIOGRAFÍA

- Abramitzky, R., y V. Lavy (2014). «How responsive is investment in schooling to changes in redistributive policies and in returns?», *Econometrica*, 82(4), pp. 1241-1272.
- Acemoglu, D., y P. Restrepo (2018). «The race between man and machine: implications of technology for growth, factor shares and employment», *American Economic Review*, vol. 108, n.º 6, pp. 1488-1542.
- Acharya, V., M. Crosignani, T. Eisert y C. Eufinger (2020). *Zombie credit and (dis)inflation: evidence from Europe*, Working Paper, 27158, NBER.
- Acharya, V., T. Eisert, C. Eufinger y C. Hirsch (2019). «Whatever it takes: the real effects of unconventional monetary policy», *The Review of Financial Studies*, vol. 32, pp. 3366-3411, Oxford Academic.
- AIReF (2020a). «Actualización de previsiones demográficas y de gasto en pensiones», *Documento Técnico 1/20*.
- AIReF (2020b). *Evaluación del gasto público 2019. Estudio beneficios fiscales*.
- AIReF (2020c). *Beneficio fiscal: deducción por I+D+I en el impuesto sobre sociedades*, Spending Review, Fase II, Estudio de Beneficios Fiscales.
- AIReF (2019). *Tercer estudio del Spending Review: Programa de políticas activas de empleo*, nota de prensa, noviembre.
- Akcigit, U., y S. Stantcheva (2020). «Taxation and innovation: what do we know?», NBER Innovation and Public Policy, editado por Austan Goolsbee y Ben Jones, University of Chicago Press.
- Akcigit, U., D. Hanley y S. Stantcheva (2019). *Optimal Taxation and R&D Policies*, Working paper, n.º 22908, NBER.
- Akcigit, U., D. Hanley y N. Serrano-Velarde (2019). «Back to basics: basic research spillovers, innovation policy and growth», *Review of Economic Studies*, vol. 88, n.º 1, pp. 1-43.
- Albert, C., A. Caggesy y B. González (2020). *The short- and long-run employment impact of COVID-19 through the effects of real and financial shocks on new firms*, Documentos de Trabajo, n.º 2039, Banco de España.
- Albrizio, S., A. Buesa, M. Roth y F. Viani (2021). *The real effects of trade uncertainty*, Documentos de Trabajo, Banco de España, de próxima publicación.
- Albrizio, S., y J. F. Geli (2021). *Scaling up NGEU: institutions matter (a lot)*, Documentos de Trabajo, Banco de España, de próxima publicación
- Alesina, A., y D. Rodrik (1994). «Distributive politics and economic growth», *Quarterly Journal of Economics*, 109(2), pp. 465-490.
- Almunia, M., y D. López-Rodríguez (2021). «The effectiveness of fiscal incentives for business R&D in Spain», mimeo.
- Andersen, A. L., E. T. Hansen, N. Johannessen y A. Sheridan (2020). «Consumer responses to the COVID-19 crisis: evidence from bank account transaction data», *Covid Economics*, 7, pp. 88-114.
- Anderson, P., y B. D. Meyer (2000). «The effects of the unemployment insurance payroll tax on wages, employment, claims and denials», *Journal of Public Economics*, vol. 78, pp. 81-106.
- Andrews, D., y F. Petroulakis (2019). *Breaking the shackles: Zombie firms, weak banks and depressed restructuring in Europe*, Working paper, n.º 2240, Banco Central Europeo.
- Anghel, B., y A. Lacuesta (2021). «El potencial del teletrabajo», *La COVID-19, el teletrabajo y el futuro de las ciudades*, IEB report 1/2021.
- Anghel, B., y A. Lacuesta (2020). «Envejecimiento, productividad y situación laboral», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 1/2020, Banco de España.
- Anghel, B., M. Cozzolino y A. Lacuesta (2020). «El teletrabajo en España», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 2/2020, Banco de España.
- Anghel, B., H. Basso, O. Bover, J. M. Casado, L. Hospido, M. Izquierdo, I. A. Kataryniuk, A. Lacuesta, J. M. Montero y E. Vozmediano (2018). «Income, consumption and wealth inequality in Spain», *SERIEs*, 9, pp. 351-387.
- Anzoategui, D., D. Comín, M. Gertler y J. Martínez (2019). «Endogenous technology adoption and R&D as sources of business cycle persistence», *American Economic Journal of Macroeconomics*, vol. 11, n.º 3, pp. 67-110.

- Aparicio-Fenoll, A. (2016). «Returns to education and educational outcomes: the case of the Spanish housing boom», *Journal of Human Capital*, 10(2), pp. 235-265.
- Arellano, M., S. Bonhomme, M. de Vera, L. Hospido y S. Wei (2021). «Income risk inequality: evidence from Spanish administrative records», mimeo.
- Avendano, M., A. R. Aro y J. Mackenbach (2005). «Socio-economic disparities in physical health in 10 European countries», en A. Börsch-Supan, A. Brugiavini, H. Jürges, J. Avram, S. H. Levy y H. Sutherland (2014), «Income redistribution in the European Union», *IZA Journal of Labor Studies*, 3(22).
- Avram, S., H. Levy y H. Sutherland (2014). «Income redistribution in the European Union», *IZA Journal of European Labor Studies*, 3(22), pp. 1-29.
- Ayala, L., y O. Cantó (2020). *The redistributive effects of social benefits and taxes: a review of the current situation*, Social Observatory «la Caixa», Fundación «La Caixa».
- Baker, S. R., R. A. Farrokhnia, S. Meyer, M. Pagel y C. Yannelis (2020). *How does household spending respond to an epidemic? Consumption during the 2020 COVID-19 pandemic*, Working Paper, 26949, NBER.
- Baker, M. (2013). «Industrial actions in schools: strikes and student achievement», *Canadian Journal of Economics*, vol. 46, n.º 3, pp. 1014-1036, agosto.
- Banco de España (2020). «El desarrollo global de la crisis del COVID-19», epígrafe 2, *Informe Anual 2019*.
- Banco de España (2019a). «Consecuencias económicas de los cambios demográficos», capítulo 4, *Informe Anual 2018*.
- Banco de España (2019b). «La desigualdad de las rentas salariales y totales en la recuperación económica», recuadro 1.4, *Informe Anual 2018*.
- Banco de España (2016). *Informe Anual 2015*.
- Banco de España (2015). «Crecimiento y reasignación de recursos de la economía española», capítulo 3, *Informe Anual 2014*.
- Banks, J., H. Karjalainen y C. Propper (2020). *Recessions and health: the long-term health consequences of responses to the coronavirus*, IFS Briefing Note BN281, Institute for Fiscal Studies.
- Barrero, J. M., N. Bloom y S. Davis (2020). *Why working from home will stick*, Working Paper 2020-174, Becker Friedman Institute.
- Barro, R. J., J. Ursúa y J. Weng (2020). *The Coronavirus and the Great Influenza Pandemic: Lessons from the 'Spanish Flu' for the Coronavirus's Potential Effects on Mortality and Economic Activity*, Working Paper núm. 26866, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Batini, N., M. di Serio, M. Fragetta, G. Melina y A. Waldron (2021). *Building Back Better: How Big Are Green Spending Multipliers?*, Working Paper n.º 2021/087, Fondo Monetario Internacional.
- Benedetti-Fasil, C., P. Sedláček y V. Sterk (2020). *EU start-up calculator: impact of COVID-19 on aggregate employment*, JRC Technical Report, European Commission.
- Bessen, J. (2020). «Automation and jobs: When technology boosts employment», *Economic Policy*, vol. 34, n.º 100, pp. 589-626.
- Blanas, S., G. Gancia y S. Y. T. Lee (2020) «Who is afraid of machines?», *Economic Policy*, vol. 34, n.º 100, pp. 627-690.
- Blanchard, O., y L. Summers (1986). «Hysteresis and the European unemployment problem», *NBER Macroeconomics Annual*, vol. 1. pp. 15-90.
- Blanco, R., S. Mayordomo, Á. Menéndez y M. Mulino (2020). «El impacto de la crisis del Covid-19 sobre la situación financiera de las empresas no financieras en 2020: evidencia basada en la Central de Balances», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 4/2020, Banco de España.
- Blinder, A., y J. Rudd (2013). «The Supply-Shock Explanation of the Great Stagflation Revisited», *The Great Inflation: The Rebirth of Modern Central Banking*, pp. 119-175, National Bureau of Economic Research, Inc., University of Chicago Press, Cambridge, Massachusetts, junio.
- Bloom, N., P. Bunn, P. Mizen, P. Smietanka y G. Thwaites, (2021). «The impact of COVID-19 on productivity», VoxEU.
- Bodnár, K., J. Le Roux, P. López-García y B. Szörfi (2020). «The impact of COVID-19 on potential output in the euro area», *Economic Bulletin*, n.º 7/20, Banco Central Europeo.
- Bonhomme, S., y L. Hospido (2016). «The cycle of earnings inequality: evidence from Spanish social security data», *Economic Journal*, 127(603), pp. 1244-1278.

- Börsch-Supan, A. (2020a). *Survey of Health, Ageing and Retirement in Europe (SHARE) Wave 6*, Release version: 7.1.0, SHARE-ERIC, Data set, DOI: 10.6103/Sshare.w6.710.
- Börsch-Supan, A. (2020b). *Survey of Health, Ageing and Retirement in Europe (SHARE) Wave 8. COVID-19 Survey 1*, Release version: 0.0.1. beta, SHARE-ERIC, Data set, DOI: 10.6103/Sshare.w8cabeta.001.
- Bosio, E., S. Djankov, E. L. Glaeser y A. Shleifer (2020). *Public procurement in law and practice*, NBER Working Paper, 27188.
- Bounie, D., Y. Camara y J. W. Galbraith (2020). «The COVID-19 containment seen through French consumer transaction data: expenditures, mobility and online substitution», VoxEU CEPR Policy Portal, 26, mayo.
- Bover, O., N. Fabra, S. García-Uribe, A. Lacuesta y R. Ramos (2020). *Firms and households during the pandemic: what do we learn from their electricity consumption?*, Documentos Ocasionales, n.º 2031, Banco de España.
- Bronzini, R., y E. Iachini (2014). «Are incentives for R&D effective? Evidence from a regression discontinuity approach», *American Economic Journal: Economic Policy*, vol. 6, n.º 4, pp. 100-134.
- Caballero, R., T. Hoshi y A. Kashyap (2008). «Zombie lending and depressed restructuring in Japan», *American Economic Review*, vol. 98, n.º 5, pp. 1943-1977.
- Card, D., J. Kluve y A. Weber (2018). «What works? A meta analysis of recent active labor market program evaluations», *Journal of the European Economic Association*, vol. 16, pp. 894-931.
- Carvalho, V., J. R. García, S. Hansen, A. Ortiz, T. Rodrigo, J. V. Rodríguez Mora y P. Ruiz (2020). *Tracking the COVID-19 crisis through the lens of 1.4 billion transactions*, VoxEU CEPR Policy Portal, 27 de abril.
- Caselli, M., A. Fracasso y S. Traverso (2020). «Mitigation of risks of COVID-19 contagion and robotisation: evidence from Italy», *Covid Economics*, CEPR Press, vol. 17, pp. 174-188.
- Cavallo, A. (2020). *Inflation with COVID consumption baskets*, Working Paper, 27352, NBER.
- Cerra, V., A. Fatás y S. Saxena (2020). *Hysteresis and business cycles*, Working Paper 20/73, Fondo Monetario Internacional.
- Chernoff, A., y C. Warman (2020). *COVID-19 and implications for automation*, Working Paper, 27249, NBER.
- Chetty, R., J. N. Friedman, N. Hendren y M. Stepner (2020). *The economic impacts of COVID-19: evidence from a new public database built using private sector data*, Working Paper, 27431, NBER.
- Comisión Europea (2020a). *Development of tools and mechanisms for the integration of environmental, social and governance (ESG) factors into the EU banking prudential framework and into banks' business strategies and investment policies*, Interim study, diciembre.
- Comisión Europea (2020b). *Recovery and resilience plans*, Guidance to Member States, Commission Staff Working Document, SWD(2020) 205 final.
- Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (2019). *Sobre electricidad y gas del primer semestre de 2019*, nota de prensa, noviembre.
- Consejo Europeo (2021). *Reglamento del Parlamento Europeo por el que se establece el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia*, febrero.
- Cruces, G., S. Galiani y S. Kidby (2010). «Payroll taxes, wages and employment: identification through policy changes», *Labour Economics*, vol. 17, pp. 743-749.
- Cuadrado, P., E. Moral-Benito e I. Solera (2020). *A sectoral anatomy of the Spanish productivity puzzle*, Documentos Ocasionales, n.º 2006, Banco de España.
- Dejuán, D., y J. S. Mora-Sanguinetti (2019). *Quality of enforcement and investment decisions. Firm-level evidence from Spain*, Documentos de Trabajo, n.º 1927, Banco de España.
- Deschryver, P., y F. de Mariz (2020). «What future for the green bond market? How can policymakers, companies and investors unlock the potential of the green bond market?», *Journal of Risk and Financial Management*, vol. 13.
- Dijkstra, L., H. Poelman y A. Rodríguez-Pose (2020). «The geography of EU discontent», *Regional Studies*, n.º 54(6), pp. 737-753.
- Dikau, S., y U. Volz (2021). «Central bank mandates, sustainability objectives and the promotion of green finance», *Ecological Economics*, vol 184.
- Dingel, I. J., y B. Neiman (2020). *How many jobs can be done at home?*, *Journal of Public Economics*, n.º 189.

Dirección General de Economía y Estadística (2020). *El mercado de la vivienda en España entre 2014 y 2019*, Documentos Ocasionales, n.º 2013, Banco de España.

Fabra, N., D. Rapson, M. Reguant y J. Wang (2021). *Estimating the elasticity to real time pricing: evidence from the Spanish electricity market*, American Economic Association Papers and Proceedings.

Fatás, A., y L. H. Summers (2017). «The permanent effects of fiscal consolidations», *Journal of International Economics*, vol. 112, pp. 238-250.

Fergusson, D. M., y L. J. Woodward (2002). «Mental health, educational, and social role outcomes of adolescents with depression», *Arch Gen Psychiatry*, 59(3), pp. 225-231.

Fernández-Cerezo, A., B. González, M. Izquierdo y E. Moral-Benito (2021). «El impacto económico del COVID-19 en las empresas españolas según la Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE)», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 1/2021, Banco de España.

Flash Eurobarómetro (2019). *Business' attitudes towards corruption in the EU*, Flash Eurobarómetro, 482, diciembre.

Forte-Campos, V., y J. Rojas (2021). «La evolución histórica de los fondos estructurales y de inversión europeos», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, Banco de España, de próxima publicación.

Fuest, C., J. Niehues y A. Peichl (2010). «The redistributive effects of tax benefit systems in the enlarged EU», *Public Finance Review*, 38(4), pp. 473-500.

García, C., C. Martín-Machuca y F. Viani (2020). «El comercio internacional de productos médicos durante la pandemia de COVID-19», recuadro 4, «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, 4/2020, Banco de España.

García-Posada, M. (2020). *Ánalisis de los procedimientos de insolvencia en España en el contexto de la crisis del COVID-19: los concursos de acreedores, los preconcursos y la moratoria concursal*, Documentos Ocasionales, n.º 2029, Banco de España.

García-Posada, M., y R. Vegas (2018). «Bankruptcy reforms in the midst of the Great Recession: the Spanish experience», *International Review of Law & Economics*, vol. 55, pp. 71-95.

Ghirelli, C., M. Gil, S. Hurtado y A. Urtasun (2021). *Relación entre las medidas de contención de la pandemia, la movilidad y la actividad económica*, Documentos Ocasionales, Banco de España, de próxima publicación.

Giovanni, J. di, M. García-Santana, P. Jeenah, E. Moral-Benito y J. Pijoan-Mas (2021). «Government Procurement and Credit Growth: Firm-Level Evidence and Macro Consequences», *mimeo*.

González, X., J. Jaumandreu y C. Pazó (2005). «Barriers to innovation and subsidy effectiveness», *The RAND Journal of Economics*, vol. 36, n.º 4, pp. 930-950.

Goldmanis, M., A. Hortaçsu, C. Syverson y O. Emre (2010). «E-commerce and the market structure of retail industries», *The Economic Journal*, 120(545), pp. 651-682.

Goodman, J. (2014). *Flaking Out: Student Absences and Snow Days as Disruptions of Instructional Time*, Working Paper, n.º 20221, NBER.

Goolsbee, A., y C. Syverson (2021). «Fear, lockdown, and diversion: comparing drivers of pandemic economic decline 2020», *Journal of Public Economics*, 193, art. 104311.

Gortázar, L. (2020). *Lo bueno, lo ausente y lo malo de la nueva Ley de Educación*, EsadeEcPol Insight #23.

Grossman, H. (1991). «A general equilibrium model of insurrections», *The American Economic Review*, 81(4), pp. 912-921.

Gruber, J. (1997). «The incidence of payroll taxation: evidence from Chile», *Journal of Labor Economics*, vol. 15, pp. 72-101.

Gupta, S., T. D. Nguyen, F. Lozano, S. Raman, B. Lee, A. Bento, K. I. Simon y C. Wing (2020). *Tracking public and private responses to the COVID-19 epidemic: evidence from state and local government actions*, Working Paper, 27027, NBER.

Hernández de Cos, P. (2021a). *Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2021. Comparecencia ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados, el 4 de noviembre de 2020*, Documentos Ocasionales, n.º 2104, Banco de España.

Hernández de Cos, P. (2021b). *El sistema de pensiones en España: una actualización tras el impacto de la pandemia. Contribución del Banco de España a los trabajos de la Comisión de Seguimiento y Evaluación de los Acuerdos del Pacto de Toledo. 2 de septiembre de 2020*, Documentos Ocasionales, n.º 2106, Banco de España.

Hernández de Cos, P. (2021c). «The Role of Central Banks and Banking Supervisors in Climate Action», discurso inaugural en la conferencia *Resilience of the financial system to natural disasters*, IESE.

Hernández de Cos, P. (2020). *Los principales retos de la economía española tras el Covid-19. Comparecencia en la Comisión para la Reconstrucción Social y Económica de España tras el Covid-19. Congreso de los Diputados, el 23 de junio de 2020*, Documentos Ocasionales, n.º 2024, Banco de España.

Howell, S. (2017). «Financing innovation: evidence from R&D grants», *American Economic Review*, vol. 107, n.º 4, pp. 1136-1164.

Istituto Superiore di Sanità (2020). *Characteristics of COVID-19 patients dying in Italy. Report based on available data on March 26th, 2020*, COVID-19 Surveillance Group.

Izquierdo M. (2021a). «Encuesta a las empresas españolas sobre la evolución de su actividad», recuadro 6, «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, 1/2021, Banco de España.

Izquierdo M. (2021b). «La creación y la destrucción de empresas desde el inicio de la pandemia», recuadro 7, «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, 1/2021, Banco de España.

Jaimovich, N., y H. E. Siu (2020). «Job polarization and jobless recoveries», *The Review of Economics and Statistics*, vol. 102, n.º 1, pp. 129-147.

Janke, K., K. Lee, C. Propper, K. Shields y M. Shields (2020). *Macroeconomic conditions and health in Britain: aggregation, dynamics and local area heterogeneity*, CEPR Discussion Paper, DP14507, Centre for Economic Policy Research.

Jordà, Ò, S. R. Singh and A. M. Taylor (2020). *Longer-Run Economic Consequences of Pandemics*, Working Papers, n.º 2020-09, Economic Research, Federal Reserve Bank of San Francisco.

Kivimäki, M., G. D. Batty, A. Steptoe e I. Kawachi (eds.) (2018). *The Routledge international handbook of psychosocial epidemiology*, Routledge.

Korkeamäki, O., y R. Uusitalo (2009). «Employment and wage effects of a payroll tax cut: evidence from a regional experiment», *International Tax and Public Finance*, 16, pp. 753-772.

Kramarz, F., y T. Philippon (2001). «The impact of differential payroll tax subsidies on minimum wage employment», *Journal of Public Economics*, vol. 82, pp. 115-146.

L'Hotellerie-Fallois Armas, P., M. Manrique Simón y A. Millaruelo de Lafuente (2021). «La autonomía estratégica abierta de la UE», recuadro 5, «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, 1/2021, Banco de España

Lacuesta, A., S. Puente y E. Villanueva (2020). «The schooling response to a sustained increase in low-skill wages: evidence from Spain 1989-2009», *SER/Es*, 11, pp. 457-499.

Lacuesta, A., P. Roldán-Blanco y D. Serrano (2020). «Efectos del comercio digital sobre los precios y la competencia empresarial», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 4/2020, Banco de España.

Lahelma, E., P. Martikainen, O. Rahkonen y K. Silventoinen (1999). «Gender differences in ill health in Finland: patterns, magnitude and change», *Social Science and Medicine*, 48(1), pp. 7-19.

Layard, R. (2013). «Mental health: the new frontier for labour economics», *IZA Journal of Labor Policy*, vol. 2, n.º 2, pp. 1-16.

Leung, T., A. Chan, E. W. Chan, V. Chan, C. Chui, B. J. Cowling, L. Gao, M. Q. Ge, I. Hung, M. Ip, P. Ip, K. K. Lau, C. S. Lau, L. Lau, W. K. Leung, X. Li, H. Luo, K. Man, V. Ng, C. Siu, E. Wan, Y. Wing, C. S. Wong, K. Wong e I. C. Wong (2020). «Short- and potential long-term adverse health outcomes of COVID-19: a rapid review», *Emerging microbes & infections*, vol. 9(1), pp. 2190-2199.

López-Rodríguez, D., y M. Li. Matea (2020). *La intervención pública en el mercado del alquiler de vivienda: una revisión de la experiencia internacional*, Documentos Ocasionales, n.º 2002, Banco de España.

López-Rodríguez, D., y M. Li. Matea (2019). «Evolución reciente del mercado de alquiler de vivienda en España», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 3/2019, Banco de España.

Lucio, J. de, y J. S. Mora-Sanguinetti (2021). *New dimensions of regulatory complexity and their economic cost. An analysis using text mining*, Documentos de Trabajo, n.º 2107, Banco de España.

Ma, Ch., J. Gu, P. Hou, L. Zhang, Y. Bai, Z. Guo, H. Wu, B. Zhang, P. Li y X. Zhao (2020). «Incidence, clinical characteristics and prognostic factor of patients with COVID-19: a systematic review and meta-analysis», *MedRxiv* preprint article, 20 de marzo.

- Mackenbach, J., M. Avendano, K. Andersen-Ranberg y A. R. Aro (2005). «Physical health», en A. Börsch-Supan, A. Brugiavini, H. Jürges, J. Mackenbach, J. Siegrist y G. Weber (eds.), *Health, ageing and retirement in Europe. First results from the survey of health, ageing and retirement in Europe*, Mannheim Research Institute for the Economics of Aging (MEA), cap. 3.1, pp. 82-88.
- Mauro, F. di, y C. Syverson (2020). *The COVID Crisis and Productivity Growth*, White Paper, Becker Friedman Institute, University of Chicago.
- McEachin, A., y A. Atteberry (2017). «The impact of summer learning loss on measures of school performance», *Education Finance and Policy*, n.º 12(4), pp. 468-491.
- McGowan, M. A., D. Andrews y V. Millot (2018). «The walking dead? Zombie firms and productivity performance in OECD countries», *Economic Policy*, n.º 33(96), pp. 685-736.
- McGowan, M. A., D. Andrews y V. Millot (2017). *Insolvency regimes, zombie firms and capital reallocation*, Working Papers, n.º 1399, OECD Economics Department.
- Maldonado, J. E., y K. de Witte (2020). *The effect of school closures on standardised student test outcomes*, Discussion Paper n.º 2017, KU Leuven.
- Martín-Fuentes, N., e I. Moder (2020). «The scarring effects of past crises on the global economy», *Economic Bulletin*, n.º 8/2020, Banco Central Europeo.
- Martínez-Bravo, M., y C. Sanz (2021). «Encuesta sobre los efectos económicos y políticos de la COVID-19 en España», mimeo.
- Martínez-Miera, D., y R. Vegas (2021). «Impacto de la restricción en el reparto de dividendos sobre el flujo de crédito a sociedades no financieras en España», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 1/2021, Banco de España.
- Ministerio de Hacienda (2020). *Presentación del proyecto de Presupuestos Generales del Estado 2021*.
- Mora-Sanguinetti, J. S., y R. Pérez-Valls (2020). *¿Cómo afecta la complejidad de la regulación a la demografía empresarial? Evidencia para España*, Documentos de Trabajo, n.º 2002, Banco de España.
- Mora-Sanguinetti, J. S. (2012). «Is judicial inefficacy increasing the weight of the house property market in Spain? Evidence at the local level», *Journal of the Spanish Economic Association, SERIES*, 3, pp. 339-365.
- Mueller, H. M., P. P. Ouimet y E. Simintzi (2017). «Within-firm pay inequality», *The Review of Financial Studies*, 30(10), pp. 3605-3635.
- Navas Román, M., y N. Villazán Pellejero (2020). «EUROMOD country report Spain (ES) 2017-2020», mimeo.
- Observatorio Educaedu (2020). «Cómo afecta el COVID-19 a la decisión de formarse», Newsletter n.º 2.
- OCDE (2021). *2021 OECD Economic Survey Spain*, OECD Publishing, de próxima publicación.
- OCDE (2020). *The effects of R&D tax incentives and their role in the innovation policy mix, findings from the OECD MICROBERD project, 2016-2019*, OECD Science, Technology and Industry Policy Papers, 92.
- OCDE (2019). *The future of work. OECD employment outlook 2019*, OECD Publishing, París.
- OCDE (2015). *New approaches to SME and entrepreneurship financing: broadening the range of instruments*, OECD Publishing.
- OCDE (2013). *Action Plan on Base Erosion and Profit Shifting*, OECD Publishing.
- Panchal, N., R. Kamal, C. Cox y R. Garfield (2021). «The implications of COVID-19 for mental health and substance use», *Issue Brief*, Tracking Poll, febrero, Kaiser Foundation Health.
- Peng, L., C. D. Meyerhoefer y S. H. Zuvekas (2013). *The Effect of Depression on Labor Market Outcomes*, Working Paper, n.º 19451, NBER.
- Persson, T., y G. Tabellini (1994). «Is inequality harmful for growth? Theory and evidence», *American Economic Review*, 84(3), pp. 600-621.
- Picchio, M., y J. C. van Ours (2013). «Retaining through training even for older workers», *Economics of Education Review*, vol. 32, pp. 29-48.
- Pischke, J. S. (2007). «The Impact of Length of the School Year on Student Performance and Earnings: Evidence From the German Short School Years», *The Economic Journal*, vol. 117, n.º 523, pp. 1216-1242, octubre.

- Quinto, A. de, L. Hospido y C. Sanz (2020). *The child penalty in Spain*, Documentos Ocasionales, n.º 2017, Banco de España.
- Riom, C., y A. Valero (2020). *Innovation in the time of Covid-19*, CentrePiece The Magazine for Economic Performance, n.º 590, Centre for Economic Performance, LSE.
- Rodríguez-González, C. G., E. Chamorro-de-Vega, M. Valerio, M. A. Amor-García, F. Tejerina, M. Sancho-González, A. Narrillos-Moraza, A. Giménez-Manzorro, S. Manrique-Rodríguez, M. Machado, M. Olmedo, V. Escudero-Vilaplana, C. Villanueva-Bueno, B. Torroba-Sanz, A. Melgarejo-Ortuño, J. Vicente-Valor, A. Herranz, E. Bouza, P. Muñoz y M. Sanjurjo (2021). «COVID-19 in hospitalised patients in Spain: a cohort study in Madrid», *International Journal of Antimicrobial Agents*, 57(2), art. 106249.
- Sáez, E., B. Schoefer y D. Seim (2019). «Payroll taxes, firm behavior, and rent sharing: evidence from a young workers' tax cut in Sweden», *American Economic Review*, vol. 109, pp. 1717-1763.
- Sanz, I., M. Cuerdo y L. Doncel (2021). *El efecto del coronavirus en el aprendizaje de los alumnos: efecto en el uso de recursos digitales educativos*, Funcas.
- Seiler, P. (2021). «Weighting bias and inflation in the time of COVID-19: evidence from Swiss transaction data», *VoxEU CEPR Policy Portal*, 16, julio 2020.
- Shankar, A., A. McMunn, J. Banks y A. Steptoe (2011). «Loneliness, social isolation, and behavioral and biological health indicators in older adults», *Health Psychology*, vol. 30, n.º 4, pp. 377-385.
- Steptoe, A., A. Shankar, P. Demakakos y J. Wardle (2013). «Social isolation, loneliness, and all-cause mortality in older men and women», *Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America*, abril, vol. 110, n.º 15, pp. 5797-5801.
- Task Force on Climate-related Financial Disclosures (2020). *2020 Status Report*, octubre.
- Welch, F. (1999). «In defense of inequality», *The American Economic Review*, 89(2), Papers and Proceedings of the One Hundred Eleventh Annual Meeting of the American Economic Association (mayo), pp. 1-17.
- World Economic Forum (2019). *The global competitiveness report*, editado por el profesor Klaus Schwab, World Economic Forum ed.
- World Health Organization (2020). *WHO-China Joint mission on coronavirus disease 2019 (COVID-19)*.

LA EVOLUCIÓN DEL MERCADO INMOBILIARIO DESDE EL INICIO DE LA PANDEMIA

Con anterioridad a la crisis del COVID-19, el mercado inmobiliario español se encontraba en una fase de desaceleración, en términos tanto de transacciones como de precios, si bien esta pérdida de dinamismo era de diferente intensidad en el segmento residencial y en el comercial. En este recuadro se describen los cambios más notables observados en estos dos segmentos del mercado, en precios y en volumen de operaciones, desde la irrupción de la pandemia¹.

En el mercado inmobiliario residencial, las compraventas de vivienda descendieron abruptamente en el segundo trimestre de 2020, afectadas por las severas limitaciones a la movilidad y a la actividad en ese período, que dificultaron de manera notable la ejecución de las operaciones (véase gráfico 1). Desde entonces, el número de transacciones ha repuntado progresivamente, pero ello no ha permitido retornar a los registros anteriores a la crisis, debido, en parte, a la incertidumbre sobre la evolución de la pandemia y a su impacto en las perspectivas económicas de los agentes que participan en este mercado. En particular, en el conjunto de 2020 el volumen total de transacciones se situó un 18 % por debajo del observado en 2019.

Los precios de compraventa han mostrado hasta el momento una mayor resistencia que las transacciones y han prolongado su tendencia de desaceleración previa a la pandemia, sin que se hayan observado caídas generalizadas en términos interanuales (véase gráfico 2). Cabe destacar que, en términos tanto de transacciones como de precios, la vivienda nueva ha mostrado una mayor fortaleza que la vivienda usada, lo que refleja, en parte, decisiones de adquisición comprometidas con anterioridad a la pandemia, así como, posiblemente, una mayor escasez de oferta en el primero de los segmentos.

En todo caso, el impacto de la pandemia en el mercado residencial está siendo muy heterogéneo a escala regional. En particular, la pérdida de dinamismo es mayor en las zonas de la costa mediterránea y en las islas, donde el peso de las compraventas de ciudadanos extranjeros ha sido tradicionalmente más elevado, por su interés turístico, y donde, por tanto, se han sentido con mayor intensidad los efectos de las restricciones a la movilidad internacional.

Por otro lado, la pandemia ha propiciado algunos cambios notorios en la demanda de vivienda según su tipología, debido, entre otros factores, a las nuevas necesidades de las familias surgidas como consecuencia del confinamiento y del aumento del teletrabajo. En efecto, en los últimos meses se ha observado una mayor preferencia por la vivienda unifamiliar y la nueva, y un incremento de la superficie media de la vivienda en casi todas las modalidades² (véase gráfico 3). La crisis actual también ha acelerado algunas tendencias previas, como el desplazamiento de una parte de la demanda desde las grandes ciudades a otros municipios menos poblados (véase gráfico 4). Este último desarrollo se habría visto favorecido tanto por la mayor escasez estructural en la oferta de vivienda nueva en las grandes ciudades —que también incidiría en un precio medio habitualmente más elevado en estas ciudades— como por la búsqueda de espacios más amplios en otros municipios, a raíz de las medidas restrictivas para la contención de la pandemia y la mayor presencia en el hogar.

Por lo que respecta al alquiler residencial, de acuerdo con la información de los principales portales inmobiliarios hasta marzo de 2021, los precios del alquiler estarían disminuyendo en Cataluña, la Comunidad de Madrid y las islas, mientras que en el resto de las regiones su evolución apuntaría a una ralentización gradual o a una estabilización. Con carácter general, esta pérdida de vigor de los precios del alquiler observada en los últimos meses estaría relacionada con el deterioro que se ha producido en el mercado de trabajo desde el comienzo de la pandemia, especialmente entre los jóvenes y los trabajadores temporales, más propensos a demandar este régimen de tenencia. En el caso de algunas ciudades grandes, donde el impacto de la crisis sobre los precios del alquiler ha sido más acusado, otros condicionantes que han podido influir serían la menor demanda procedente de los estudiantes, por las limitaciones a la movilidad y el incremento de la educación a distancia, y la reorientación de las preferencias de las familias hacia localidades menos pobladas, con niveles de precios más bajos. Por último, en las ciudades más turísticas otro factor explicativo relevante podría tener que ver con el aumento de la oferta de vivienda de alquiler residencial a expensas de otros alquileres de carácter más temporal,

1 Para un mayor detalle de los efectos de la pandemia en el segmento residencial del mercado inmobiliario, véase P. Alves y L. San Juan (2021), «El impacto de la crisis sanitaria del COVID-19 sobre el mercado de la vivienda en España», Artículos Analíticos, Boletín Económico, 2/2021, Banco de España.

2 A raíz de la pandemia, estas dinámicas pueden haberse visto afectadas, en parte, por cambios en la composición de los compradores hacia un perfil de demandante con una edad y una situación socioeconómica algo más elevadas.

Recuadro 2.1

LA EVOLUCIÓN DEL MERCADO INMOBILIARIO DESDE EL INICIO DE LA PANDEMIA (cont.)

Gráfico 1
COMPRAVENTAS REGISTRADAS DE VIVIENDA: TOTAL, NUEVA Y USADA

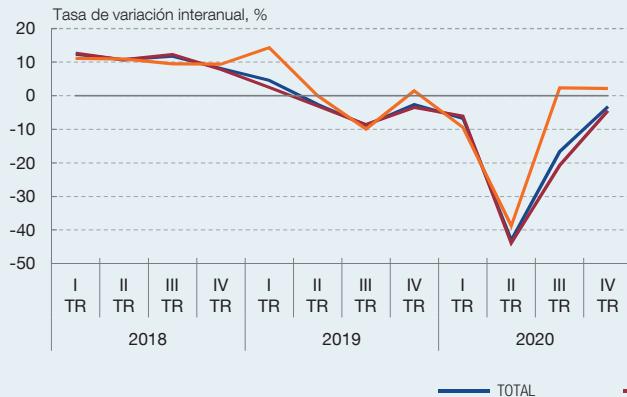


Gráfico 2
PRECIOS DE LA VIVIENDA: TOTAL, NUEVA Y USADA

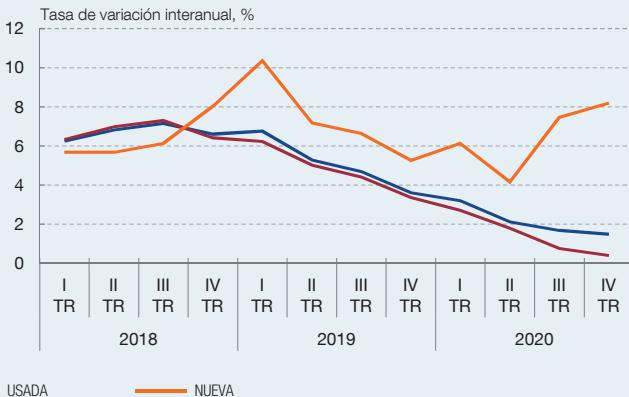


Gráfico 3
COMPRAVENTAS ESCRITURADAS DE VIVIENDA: UNIFAMILIAR Y PISO LIBRE NUEVO



Gráfico 4
COMPRAVENTAS DE VIVIENDA EN LA CAPITAL: VARIACIÓN DEL PESO EN EL TOTAL DE LA PROVINCIA



Gráfico 5
NUEVAS OPERACIONES EN EL SECTOR INMOBILIARIO COMERCIAL (a) (b)

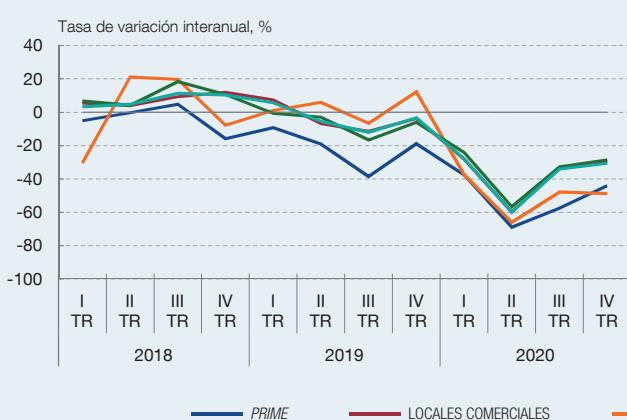
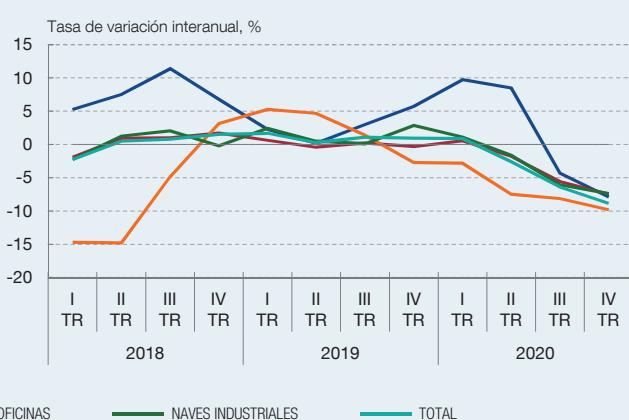


Gráfico 6
PRECIO DEL METRO CUADRADO INMOBILIARIO COMERCIAL (b) (c)



FUENTES: Centro de Información Estadística del Notariado, Colegio de Registradores, Instituto Nacional de Estadística, y Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana.

- a Número de transacciones, calculadas como la media móvil de cuatro períodos de las transacciones registradas cada trimestre en cada segmento.
- b El segmento *prime* se refiere a locales comerciales en los barrios con mayor actividad comercial de Madrid, Barcelona, Bilbao, Palma, Valencia y Málaga.
- c Los índices de precios comerciales se calculan a partir de la media móvil de cuatro períodos de la mediana de los precios de las transacciones de establecimientos comerciales realizadas en cada trimestre.

LA EVOLUCIÓN DEL MERCADO INMOBILIARIO DESDE EL INICIO DE LA PANDEMIA (cont.)

como el vacacional, afectados por la fuerte caída de los flujos turísticos.

En el mercado inmobiliario comercial, los efectos de la crisis generada por la pandemia de COVID-19 han sido hasta ahora más acusados que los observados en el mercado residencial, lo que podría obedecer a la mayor sensibilidad que el segmento comercial ha mostrado tradicionalmente a los cambios en las condiciones económicas. Así, mientras que la demanda de establecimientos comerciales responde fundamentalmente a las perspectivas sobre el ciclo económico, en el caso del mercado de la vivienda existen otros factores, como los demográficos, que también resultan determinantes para entender su evolución.

Las transacciones de inmuebles comerciales se redujeron significativamente en 2020, en especial en la primera mitad del ejercicio, cuando el número de operaciones cayó un 44 % con respecto al mismo período de 2019 (véase gráfico 5). Esta evolución fue especialmente negativa en los establecimientos de las zonas *prime* –esto es, en los ubicados en el centro de las grandes ciudades–, si bien las compraventas ya se estaban resintiendo en estos lugares antes de la pandemia. Por tipología de activo, las compraventas descendieron con mayor intensidad en el subsegmento de oficinas, mientras que en el de las naves industriales experimentaron una caída

algo menor. Esto último podría deberse a algunos cambios estructurales que se han acentuado durante esta crisis. Por ejemplo, el crecimiento del comercio *online*, que requiere de centros logísticos grandes y bien distribuidos geográficamente, podría haber amortiguado la reducción de la demanda de establecimientos de tipo industrial. Por otra parte, las adquisiciones de oficinas podrían haberse visto más afectadas desde el comienzo de la pandemia como consecuencia del aumento del teletrabajo.

En cuanto a la evolución de los precios en el segmento comercial, la caída ha sido generalizada a partir de marzo de 2020, pero menos pronunciada que la del número de transacciones. Concretamente, la tasa de variación interanual de los precios de estos inmuebles se situó en el –8,9 % en el cuarto trimestre del ejercicio pasado, en términos de la media móvil de cuatro trimestres, y fue particularmente intensa en el caso de las oficinas (véase gráfico 6). Esta mayor estabilidad en la evolución de los precios frente a la de las transacciones podría indicar que las decisiones de venta se han retrasado en los últimos meses para evitar o posponer la posible asunción de caídas acusadas en los precios por parte de los vendedores. En este sentido, cabe reseñar que el comportamiento de los precios en las zonas *prime*, al contrario que las transacciones, habría sido algo más favorable que en el conjunto del segmento comercial.

LOS FLUJOS COMERCIALES GLOBALES EN EL CONTEXTO DE LA PANDEMIA

La pandemia de COVID-19 ha ocasionado algunas distorsiones en los flujos de comercio internacional, que en su mayoría fueron de carácter transitorio¹. Así, aunque el cierre global de las fronteras que tuvo lugar en los primeros meses de la crisis sanitaria provocó una severa caída del comercio mundial, esta se revirtió hacia finales de 2020, de forma que, para entonces, los flujos comerciales internacionales ya habían recuperado los niveles prepandemia (véase epígrafe 1.2 del capítulo 1 de este Informe).

Un ejemplo de la naturaleza transitoria de algunas de las distorsiones surgidas como consecuencia de la pandemia fueron las medidas proteccionistas que muchos países adoptaron temporalmente sobre el comercio de productos médicos a la luz de los problemas de suministro registrados, sobre todo, en los meses de marzo y abril del pasado año² (véase gráfico 1.1). Más recientemente, también se han establecido algunas restricciones que han afectado a la distribución de las vacunas contra el COVID-19. Aunque estas serán eliminadas previsiblemente cuando la pandemia esté bajo control, su presencia podría dificultar la distribución efectiva de las vacunas a nivel mundial.

Sin perjuicio de lo anterior, varias iniciativas de trasfondo geopolítico puestas en marcha recientemente sí podrían incidir de forma permanente en la relocalización de la actividad y la reorganización de las cadenas globales de valor (CGV). Por ejemplo, países como Estados Unidos, Japón y Corea del Sur han anunciado en los últimos meses incentivos para la renacionalización de los procesos productivos a través de subsidios y créditos impositivos. Dentro de la UE, algunos países, como Francia, también han aprobado partidas para apoyar el retorno de empresas. Asimismo, la propia UE ha emprendido varias iniciativas en el marco de la llamada «autonomía estratégica abierta», que busca aumentar la

robustez de las cadenas de producción europeas y reducir la dependencia de terceros países en algunas áreas estratégicas³.

Sin embargo, a la hora de valorar estos desarrollos, es importante tener en cuenta que, en la crisis sanitaria actual, aquellas empresas con una producción más integrada en las CGV han sido precisamente las que mejor se han comportado y las que han sufrido menos disrupciones en la producción. La evidencia disponible señala, además, que estas empresas tienen una mayor capacidad para recuperarse después de una perturbación adversa⁴. Por el contrario, recurrir a una cantidad más elevada de insumos nacionales suele aumentar la volatilidad del PIB, porque reduce el grado de diversificación del riesgo⁵. En efecto, en esta crisis se ha comprobado⁶ que, aunque los sectores de los países de la UE, Japón y Estados Unidos más integrados en las CGV sufrieron en mayor medida el *shock* externo inicial originado en China, cuando la pandemia alcanzó también a los mercados nacionales, estas empresas se comportaron comparativamente mejor (véase gráfico 2.1).

Para interpretar las medidas recientes, se debe considerar que estos desarrollos se enmarcan en un proceso previo a la pandemia, de mayor alcance, de cuestionamiento parcial del marco multilateral basado en las reglas de la Organización Mundial del Comercio. Algunos hitos destacables en este proceso han sido la escalada de la rivalidad comercial entre Estados Unidos y China en los últimos años (véase gráfico 1.2) y el *brexit*. A nivel global, si bien estos episodios no han llevado a un aumento generalizado de las barreras arancelarias, sí que han propiciado un notable incremento de la incertidumbre comercial⁷, con efectos adversos sobre el comercio global, y han provocado procesos de desviación de los flujos comerciales. En concreto, la salida efectiva del Reino Unido de la UE aumentará las barreras no

1 Para una discusión más completa sobre las tendencias de largo plazo del comercio mundial, véase I. Kataryniuk, J. J. Pérez y F. Viani (2021), *(De-)globalization of trade and regionalization: a survey of facts and arguments*, Documentos Opcionales, Banco de España, de próxima publicación.

2 Véase C. García, C. Martín y F. Viani (2020), «El comercio internacional de productos médicos durante la pandemia de COVID-19», recuadro 4, «Informe trimestral de la economía española», Boletín Económico, 4/2020, Banco de España.

3 Véase P. L'Hotellerie-Fallois, M. Manrique y A. Millaruelo (2021), «La autonomía estratégica abierta de la UE», recuadro 5, «Informe trimestral de la economía española», Boletín Económico, 1/2021, Banco de España.

4 Véase S. Miroudot (2020), «Resilience versus robustness in global value chains: Some policy implications», en *COVID-19 and trade policy: Why turning inward won't work*, pp. 117-130.

5 Véase *Shocks, risks and global value chains: insights from the OECD METRO model*, OCDE (2020), junio.

6 Véase A. Espitia, A. Mattoo, N. Rocha, M. Ruta y D. Winkler (2021), *Pandemic Trade: COVID-19, Remote Work and Global Value Chains*, Policy Research Working Papers, n.º 9508, Banco Mundial.

7 Véase S. Albrizio, A. Buesa, M. Roth y F. Viani, *The real effects of trade uncertainty*, Documentos de Trabajo, Banco de España, de próxima publicación.

Recuadro 2.2

LOS FLUJOS COMERCIALES GLOBALES EN EL CONTEXTO DE LA PANDEMIA (cont.)

arancelarias entre las dos áreas y obligará a suscribir múltiples acuerdos bilaterales entre el Reino Unido y terceros países⁸ (véase gráfico 1.4). En el caso español,

se ha observado, además, que desde el referéndum del *brexit*, en junio de 2016, las empresas españolas han reducido sus compras y ventas con el Reino Unido –en

Gráfico 1
EVOLUCIÓN DE LAS BARRERAS COMERCIALES Y DE LOS ACUERDOS BILATERALES

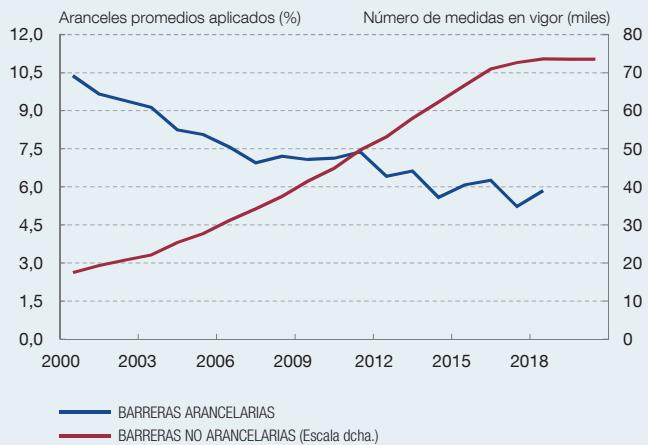
1 MEDIDAS DE POLÍTICA COMERCIAL QUE AFECTAN AL COMERCIO DE PRODUCTOS MÉDICOS (a)



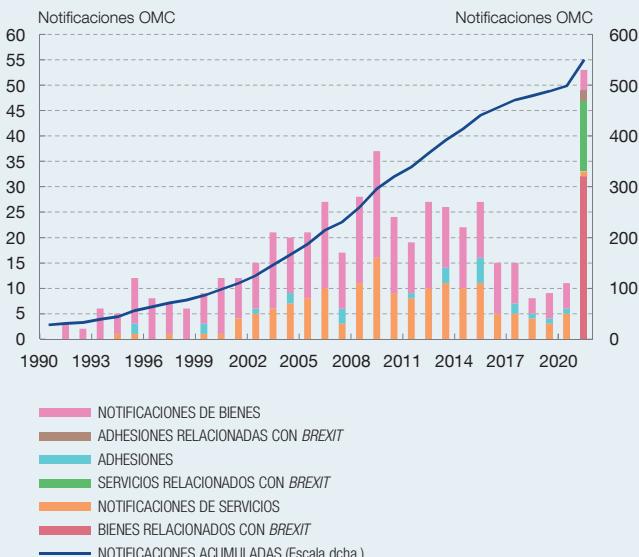
2 ARANCELES BILATERALES ENTRE ESTADOS UNIDOS Y CHINA



3 BARRERAS ARANCELARIAS Y NO ARANCELARIAS (b)



4 ACUERDOS COMERCIALES BILATERALES



FUENTES: Global Trade Alert, Organización Mundial del Comercio, Bown (2019), Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, y elaboración propia.

a Número de medidas por código HS4, según la clasificación de productos médicos de la OMC. 2020: enero-noviembre.

b Los aranceles efectivos aplicados se refieren al mínimo entre los aranceles preferenciales y los relativos a la nación más favorecida.

8 Véase A. Buesa, I. Kataryniuk, P. L'Hotellerie-Fallois y S. Moreno, «El Acuerdo de Comercio y Cooperación (ACC) entre el Reino Unido y la Unión Europea», Artículos Analíticos, Boletín Económico, 1/2021, Banco de España.

LOS FLUJOS COMERCIALES GLOBALES EN EL CONTEXTO DE LA PANDEMIA (cont.)

particular, las que tenían una mayor exposición comercial— y han incrementado los intercambios con la UE⁹. Más allá de este caso, en los últimos años el aumento de las barreras no arancelarias¹⁰ está siendo global (véase gráfico 1.3), como reflejo, en gran medida, de la generalización de unos mayores estándares medioambientales, sociales y laborales, más estrictos en cuanto a los procesos de producción de los bienes y servicios comerciados¹¹.

Otro proceso que estaba teniendo lugar con anterioridad al estallido de la pandemia es la ralentización del comercio internacional de bienes, proceso al que habrían contribuido diversos factores. En particular, el menor peso del comercio internacional de bienes como porcentaje del PIB mundial en los últimos años (véase gráfico 2.2) sería consecuencia, en parte, de la transición en China hacia un modelo de crecimiento basado en menor medida en el comercio exterior¹², de un cierto agotamiento de los dividendos derivados de las medidas de liberalización comercial que fueron adoptadas de manera generalizada en las décadas anteriores a la crisis financiera, y de la ralentización de la capacidad de fragmentación de las CGV, que ya habrían adquirido unos niveles de complejidad muy elevados. Es importante mencionar, no obstante, que esta desaceleración del comercio mundial de bienes estaría siendo compatible con un aumento de los intercambios regionales, en un contexto en el que los vínculos comerciales entre países miembros de una misma región se han reforzado en muchas áreas; en particular, en Norteamérica y en la UE (véase gráfico 2.3)¹³.

La contrapartida a la ralentización de los intercambios comerciales de bienes es una tendencia al alza en

el comercio mundial de servicios, que podría reforzarse como consecuencia de la pandemia. En efecto, los servicios se han hecho progresivamente más comerciables en los últimos años —debido, principalmente, a los avances tecnológicos y a la digitalización— y han aumentado su peso en el proceso productivo de algunas manufacturas¹⁴. La experiencia reciente podría reforzar esta tendencia al alza, al poner de manifiesto cómo la digitalización puede convertir en comercializables algunos servicios que previamente se consideraba que no lo eran. Este es el caso, por ejemplo, de los llamados «telemigrantes»¹⁵, que, a través de las tecnologías digitales, pueden vivir en un país y prestar servicios en otros.

A modo de conclusión, existe evidencia clara de que el sostenimiento de un marco global de reglas multilaterales compartidas contribuye a aumentar la robustez y la resiliencia de las economías nacionales. En particular, la diversificación y la integración comercial han ayudado a afrontar el impacto de la crisis sanitaria actual y serán un factor fundamental para impulsar la recuperación. La pandemia no ha afectado a los principales factores que producen los beneficios derivados del comercio internacional, como la especialización del trabajo y la organización de la producción, que han permitido expandir las rentas de la población mundial en las últimas décadas. Además, algunos de los nuevos retos emergentes, como la lucha contra el cambio climático y la operativa de las grandes empresas digitales, presentan una dimensión global, que debe afrontarse desde una perspectiva multilateral.

No obstante, la experiencia reciente sí que podría reforzar algunas tendencias previas, de trasfondo geopolítico, que pueden llevar a una mayor fragmentación geográfica de la movilidad de bienes, servicios, capital y personas. Por

-
- 9 E. Gutiérrez, A. Lacuesta y C. Martín (2021), *Brexit: Trade diversion due to trade policy uncertainty*, Documentos de Trabajos, Banco de España, de próxima publicación.
- 10 Las barreras arancelarias efectivas se definen como el mínimo entre los aranceles preferentes y los aranceles que se aplican a la nación más favorecida dentro del marco de la Organización Mundial del Comercio. La serie no incluye las medidas arancelarias aplicadas por Estados Unidos a las importaciones provenientes de China y de otros países a partir de 2018 en el contexto de la guerra comercial.
- 11 Véanse F. López-Vicente, J. Timini y N. Cortinovis (2020), *Do trade agreements with labor provisions matter for emerging and developing economies' exports?*, Documentos de Trabajo, n.º 2017, Banco de España, y J. Timini y M. Conesa (2019), «Chinese exports and non-tariff measures», *Journal of Economic Integration*, 34(2), pp. 327-345.
- 12 Véanse, por ejemplo, X. Bing, M. Roth y D. Santabárbara (2019), «Impacto global de una desaceleración en China», *Boletín Económico*, 4/2019, Banco de España, y J. Timini (2017), «Los desequilibrios económicos de China y el papel del sector financiero», *Boletín Económico*, 4/2017, Banco de España.
- 13 Los vínculos comerciales en la región asiática y del Pacífico se verán reforzados también por el RCEP, un acuerdo comercial alcanzado por un grupo de 15 economías pertenecientes a esta área, entre las que se encuentran China, Corea y Japón.
- 14 Conocido como «servicification» de las manufacturas. Véase M. Lodefalk (2017), «Servicification of firms and trade policy implications», *World Trade Review*, 16, pp. 59-83.
- 15 R. Baldwin (2019), «EAEA16 Keynote Address: The Future of Globalization», *Asian Economic Journal*, 33(1), pp. 3-12.

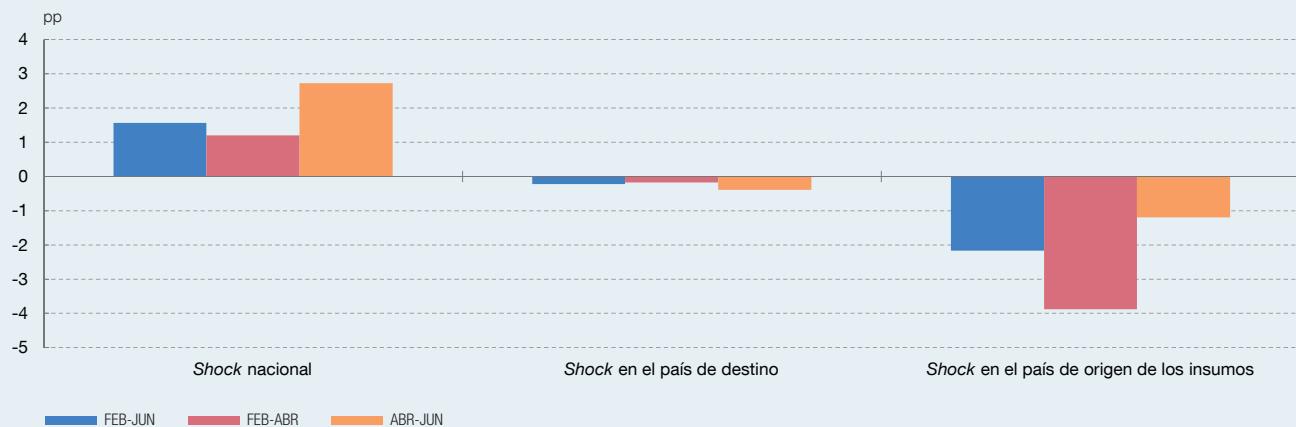
Recuadro 2.2

LOS FLUJOS COMERCIALES GLOBALES EN EL CONTEXTO DE LA PANDEMIA (cont.)

una parte, la creciente competencia geopolítica, que se refleja especialmente en el ámbito tecnológico, podría acrecentarse en la medida en que la digitalización de la actividad incremente la dependencia de determinadas tecnologías proporcionadas por grandes actores globales empresariales con base, principalmente, en Estados Unidos y en China. Por otra parte, la pérdida de peso económico relativo de las economías avanzadas y los aumentos de la desigualdad dentro de estas, que podrían reforzar procesos de polarización política y social, podrían provocar cambios en las preferencias de los agentes frente a la globalización.

Gráfico 2
APERTURA COMERCIAL Y CADENAS GLOBALES DE VALOR

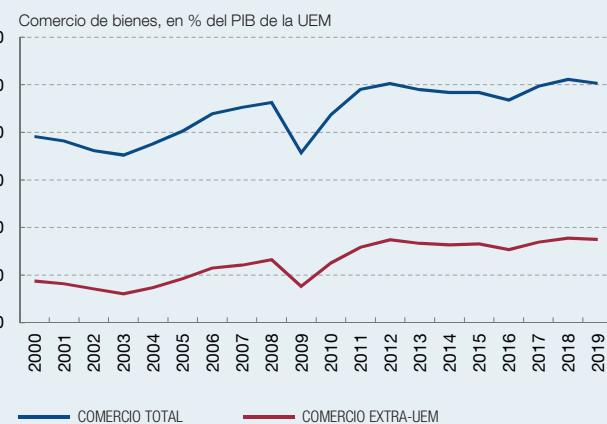
1 IMPACTO RELATIVO DE LA PANDEMIA SOBRE LAS EXPORTACIONES BILATERALES (a)



2 APERTURA COMERCIAL



3 APERTURA COMERCIAL DE LA UEM



FUENTES: Banco Mundial, Comtrade, Eurostat, OCDE, FMI, ASEANStatPortal y Espitia *et al.* (2021).

- a Las barras muestran el efecto diferencial sobre las exportaciones bilaterales de una participación en las cadenas globales de valor 1 punto porcentual mayor, ante shocks de naturaleza diferente. Así, el gráfico muestra el resultado de la estimación del efecto sobre las exportaciones de un shock de oferta en el país de origen de las exportaciones (izquierda), un shock de demanda en el de destino (centro) y un shock de oferta en los países de los que provienen los insumos utilizados (derecha), en distintos momentos de la pandemia: febrero-abril, cuando los países proveedores de insumos, como China, estuvieron más afectados; abril-junio, cuando la pandemia se extendió, y el agregado. Para más información, véase Espitia *et al.* (2021).

EL NGEU: UNA INICIATIVA QUE REFUERZA EL PROYECTO EUROPEO

El programa *Next Generation EU* (NGEU) es el instrumento temporal puesto en marcha por la Unión Europea (UE) para impulsar, mediante la financiación de inversiones y reformas, la recuperación de las economías de los Estados miembros tras la pandemia¹. Sus objetivos no se limitan a compensar en el corto plazo la caída de la demanda, como consecuencia de la crisis, y a apoyar los programas de emergencia de los Estados miembros, mediante la movilización de recursos adicionales dentro de los actuales fondos de cohesión. El NGEU persigue también, de modo más relevante, aumentar el potencial de crecimiento de la economía europea a medio y largo plazo, a través de un impulso reformador y de una reasignación de los recursos productivos hacia áreas como la digitalización o la lucha contra el cambio climático. Una característica adicional de este programa es que el reparto de sus recursos totales entre los países no será proporcional al peso económico de cada uno de ellos, sino que favorecerá a los Estados miembros más afectados por la pandemia, pues se pretende que la recuperación sea homogénea y que se evite así cualquier fragmentación económica de la UE como consecuencia de esta crisis. La aprobación del NGEU ha sido simultánea a la del presupuesto plurianual de la UE para el período 2021-2027, cuyos recursos se han reorientado también al objetivo de favorecer la transformación estructural de la economía europea.

La dotación total de recursos del NGEU asciende a 750 mm de euros, que se reparten entre varios instrumentos. El eje central es el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR), dotado de 672,5 mm de euros, de los cuales 312,5 mm corresponderán a transferencias directas y 360 mm serán préstamos². El MRR se complementa con numerosas herramientas adicionales de menor tamaño, algunas de ellas ya existentes antes de la pandemia, dotadas conjuntamente con 77,5 mm de euros. En términos del PIB de la UE, el volumen total de los recursos del NGEU asciende a algo más del 5 %. No obstante, dado que —como se ha señalado— el reparto por países no es proporcional a sus pesos en el conjunto de la UE, algunos de estos países podrían movilizar recursos que, en términos acumulados

a lo largo del período de vigencia del programa, supondrían un porcentaje significativamente mayor de su PIB anual, que se situaría en el entorno del 13 % en el caso de España (véase gráfico 1).

El NGEU está ayudando de este modo a suprir la falta de una capacidad de estabilización presupuestaria automática común, una de las principales carencias del engranaje institucional europeo. En las circunstancias actuales, habría sido de particular utilidad la existencia de un mecanismo de estabilización macroeconómica permanente, que permitiera que los efectos heterogéneos por países derivados de la materialización de un riesgo se distribuyeran de un modo más uniforme entre todos ellos. La ausencia de ese mecanismo común constituye, en particular, una importante limitación para el correcto funcionamiento de la UEM. Además, el fortalecimiento de la capacidad del área del euro para hacer frente a las perturbaciones económicas requiere, adicionalmente, completar iniciativas como la unión bancaria y la unión de los mercados de capitales (véase recuadro 1.2).

La financiación del NGEU mediante la emisión a gran escala de deuda pública supranacional supone un paso sin precedentes, que contribuirá a reducir la escasez relativa de activos seguros en euros. La UE llevará a cabo dicha financiación mediante la emisión de deuda por un volumen máximo igual a la dotación del programa, esto es, 750 mm de euros, cuyo vencimiento tendría lugar de forma escalonada entre 2027 y 2058. En el supuesto de que esa capacidad de endeudamiento llegara a ser utilizada en su totalidad, el stock de deuda paneuropea se duplicaría, ampliando el abanico de opciones a disposición de los inversores internacionales para la incorporación de activos denominados en euros a sus carteras de activos seguros, con el atractivo adicional de contar con una rentabilidad más elevada que la de otros activos denominados en esta moneda (véanse gráficos 2 y 3)³.

A pesar de su naturaleza temporal, la puesta en marcha del NGEU supone un avance significativo en la construcción del marco institucional europeo. La evidencia disponible muestra cómo, en la medida en que son percibidas como un motor de fortalecimiento de la

1 Véase Ó. Arce, I. Kataryniuk, P. Marín y J. J. Pérez (2020), *Reflexiones sobre el diseño de un Fondo de Recuperación europeo*, Documentos Opcionales, n.º 2014, Banco de España.

2 Estas cantidades están expresadas en precios de 2018, por lo que, en la práctica, serán más elevadas, una vez tenida en cuenta la inflación acumulada desde entonces.

3 Véase M. Delgado-Téllez, I. Kataryniuk, F. López-Vicente y J. J. Pérez (2020), *Endeudamiento supranacional y necesidades de financiación en la Unión Europea*, Documentos Opcionales, n.º 2021, Banco de España.

Recuadro 2.3

EL NGEU: UNA INICIATIVA QUE REFUERZA EL PROYECTO EUROPEO (cont.)

construcción europea, la confirmación de noticias que reflejan progresos en ese sentido ha llevado históricamente a una reducción de los rendimientos de la deuda soberana de los países del área del euro⁴. La aprobación del NGEU, que no ha sido una excepción en este sentido, vino acompañada de una relajación de las condiciones de

financiación de los emisores soberanos y de alzas en los mercados bursátiles del área⁵.

Para acceder a los recursos del MRR, cada Estado miembro debe publicar un Plan de Recuperación y Resiliencia (PRR) que especifique las inversiones y las

El NGEU está ayudando a suprir la falta de una capacidad de estabilización presupuestaria automática común. La cuantía de los stocks de valores europeos de máxima calidad crediticia en porcentaje del PIB es más de tres veces inferior a la de Estados Unidos.

Gráfico 1
TRANSFERENCIAS Y PRÉSTAMOS NGEU, POR PAÍS

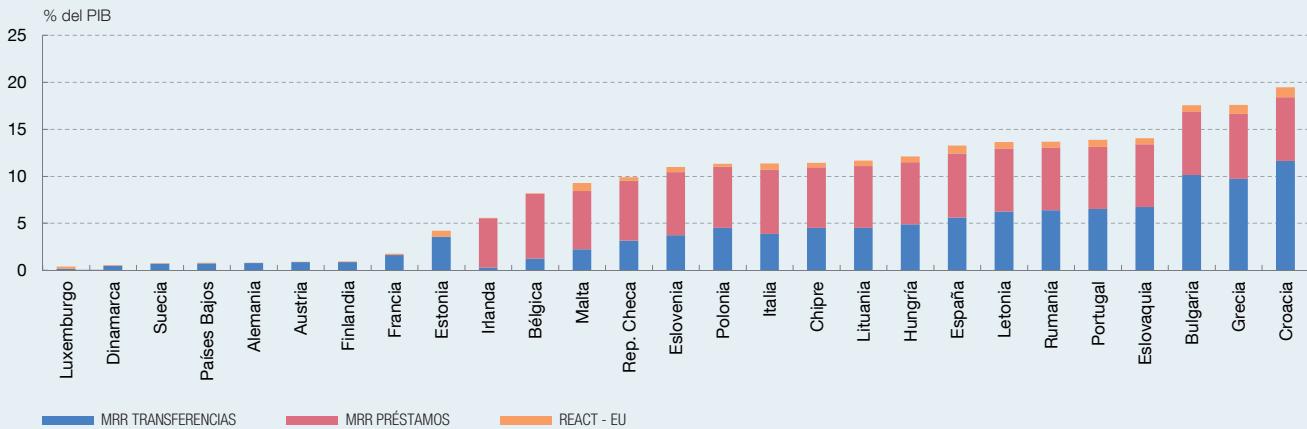


Gráfico 2
STOCK DE ACTIVOS SEGUROS (AÑO 2019) (a)

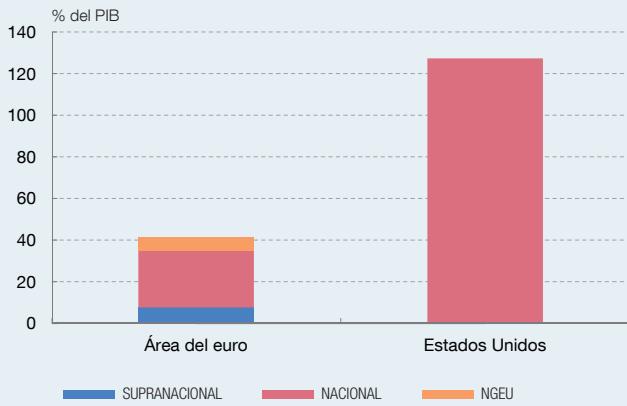
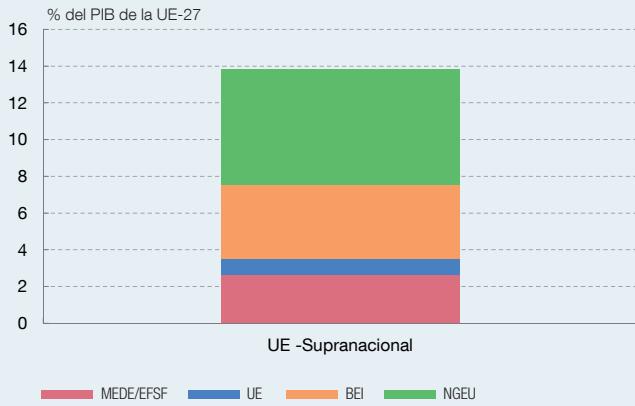


Gráfico 3
STOCK DE ACTIVOS SEGUROS PANEUROPEOS (AÑO 2019)



FUENTES: Comisión Europea, Eurostat y estadísticas nacionales.

a Deuda pública a largo plazo. Calificación crediticia AAA/AA+ según S&P. Nacional del área del euro incluye Alemania, Austria, Finlandia, Luxemburgo y Países Bajos.

4 Véase I. Kataryniuk, V. Mora-Bajén y J. J. Pérez (2021), *EMU deepening and sovereign debt spreads: using political space to achieve policy space*, Documentos de Trabajo, n.º 2103, Banco de España.

5 Véase "Next Generation EU: Principales características e impacto de su anuncio sobre las condiciones financieras", recuadro 5, «Informe trimestral de la economía española», Boletín Económico, 3/2020, Banco de España.

Recuadro 2.3

EL NGEU: UNA INICIATIVA QUE REFUERZA EL PROYECTO EUROPEO (cont.)

reformas a las que destinará los fondos. Las acciones que se van a financiar, que deben estructurarse en torno a un conjunto de seis ejes prioritarios comunes a todos los países, han de implementarse antes de 2026. La ejecución de cada PRR será evaluada semestralmente por la Comisión Europea (CE) de acuerdo con un conjunto

de criterios, que incluyen, entre otros, su alineación con esas prioridades comunes, su contribución al cumplimiento de las recomendaciones específicas que la CE ha dirigido al país⁶, la implementación por parte de ese Estado miembro del pilar europeo de derechos sociales y la asignación de determinados porcentajes

Cuadro 1
CRITERIOS PARA LA EVALUACIÓN DEL PLAN DE REESTRUCTURACIÓN Y RESILIENCIA (a)

| Criterio | Descripción | Calificación necesaria |
|---|---|------------------------|
| Respuesta a la situación económica y social | El PRR contribuye de forma global y adecuadamente equilibrada a los seis pilares, teniendo en cuenta los retos específicos del Estado miembro de que se trate, y la contribución financiera del Estado miembro y la ayuda crediticia solicitada | Mayoría de A |
| Abordaje de recomendaciones específicas de país | El PRR aborda eficazmente todos o un subconjunto significativo de desafíos identificados en las recomendaciones específicas de cada país, o desafíos en otros documentos relevantes adoptados oficialmente por la Comisión en el Semestre Europeo, y el PRR representa una respuesta adecuada a la situación económica y social del Estado miembro de que se trate | A |
| Crecimiento inteligente, sostenible e integrador | El PRR fortalece el potencial de crecimiento, la creación de empleo y la resiliencia económica, social e institucional del Estado miembro, contribuyendo a la implementación del pilar europeo de derechos sociales, mediante la promoción de políticas para niños y jóvenes, y mitiga el impacto económico y social de la crisis del COVID-19, mejorando así la cohesión económica, social y territorial, y la convergencia dentro de la Unión | A |
| No daño medioambiental | Ninguna medida causa un daño significativo a los objetivos medioambientales | Mayoría de A |
| Transición verde | El PRR contiene medidas que contribuyen de manera efectiva a la transición verde, incluida la biodiversidad, y aborda los desafíos derivados de aquella, que representan un monto que supone al menos el 37 % de la asignación total del PRR | A |
| Transición digital | El PRR contiene medidas que contribuyen de manera efectiva a la transición digital o a abordar los desafíos derivados de esta, y que representan un monto que supone al menos el 20 % de la asignación total del PRR | A |
| Reformas estructurales | El PRR tiene un impacto duradero en el Estado miembro en cuestión | Mayoría de A |
| Monitoreo e implementación | Se garantizan un seguimiento y una aplicación eficaces del PRR, incluidos el calendario, los hitos y los objetivos previstos, y los indicadores relacionados | Mayoría de A |
| Costes plausibles y razonables | La justificación proporcionada por el Estado miembro sobre el importe de los costes totales estimados del PRR es razonable y plausible, se ajusta al principio de rentabilidad y es proporcional al impacto económico y social nacional previsto | Mayoría de A |
| Prevención de la corrupción, fraude y conflictos de intereses | Las disposiciones propuestas previenen, detectan y corrigen la corrupción, el fraude y los conflictos de intereses cuando se utilicen los fondos proporcionados en el marco del MRR, incluidos los acuerdos que tienen como objetivo evitar la doble financiación del MRR y otros programas de la Unión | Mayoría de A |
| Acciones coherentes | El PRR contiene medidas para la implementación de reformas y proyectos de inversión pública que representan acciones coherentes | Mayoría de A |

FUENTE: Elaboración propia, basada en Comisión Europea.

a La Comisión Europea valora los criterios con una calificación desde A (máxima) hasta C (mínima). Los países deben tener una A en los criterios de las filas 2, 3, 5 y 6, y una mayoría de A en el resto.

6 En P. García-Perea, A. Millaruelo, V. M. Mora Bajén y M. C. Sánchez Carretero (2020), *El Semestre Europeo 2020 y las recomendaciones específicas para España*, Notas Económicas, Boletín Económico, 3/2020, Banco de España, se desarrollan las recomendaciones específicas relevantes para esta evaluación.

EL NGEU: UNA INICIATIVA QUE REFUERZA EL PROYECTO EUROPEO (cont.)

mínimos del total de los fondos a los objetivos de las transiciones ecológica y digital —el 37 % y el 20 %, respectivamente—. Los criterios considerados incluirán, además, una medición de la eficacia de las medidas adoptadas, en términos del cumplimiento de los hitos y objetivos propuestos por los propios Estados miembros (véase cuadro 1). En 2022, estos deberán revisar el cumplimiento de sus PRR para garantizar que se haya asignado la totalidad del componente de transferencias antes del final de 2023. Además, con anterioridad a esa fecha, cada país podrá modificar su PRR en cualquier momento como consecuencia de la presentación de proyectos adicionales de inversiones o reformas, cuando se proponga que estos sean financiados con el componente de préstamos.

Hasta la fecha, solo se conocen los borradores iniciales de los PRR de la mayoría de Estados miembros, en los que se ha incluido una primera descripción general de sus inversiones públicas proyectadas. Las áreas prioritarias

incluyen la reducción de emisiones causantes del cambio climático, para lo que se proponen proyectos que mejoren la eficiencia energética de los edificios o que impulsen la movilidad eléctrica, por ejemplo, mediante la instalación de estaciones de carga de vehículos eléctricos⁷. Varios países prevén acometer proyectos de gran escala de infraestructuras de transporte, parcialmente financiados con los Fondos de Cohesión. Por su parte, las reformas planteadas se centrarían en aspectos como la simplificación administrativa (Bélgica, Grecia y Alemania), la reforma de la administración de justicia (Grecia y Italia) o la mejora de la sostenibilidad de las finanzas públicas por diversas vías, que incluyen la realización de procesos de revisión del gasto (*spending reviews*) o la introducción de reformas impositivas (Bélgica, Italia y Rumanía). Por último, en cuanto a la gobernanza de los PRR, varios países (Portugal, Bulgaria, Croacia y Grecia) han abierto procesos de consultas públicas en los que los agentes sociales y el público en general han contribuido al diseño de las medidas propuestas.

⁷ Véase M. Lopriore y M. Vlachodimitropoulou (2021), *Recovery and resilience plans for the Next Generation EU: a unique opportunity that must be taken quickly, and carefully*, EIPA Paper, European Institute of Public Administration.

DUALIDAD Y COSTES DE DESPIDO: UN MODELO BASADO EN LA ACUMULACIÓN DE DERECHOS EN FONDOS INDIVIDUALES DE LOS TRABAJADORES

El mercado de trabajo español presenta un elevado grado de dualidad en lo que respecta a las indemnizaciones que reciben los trabajadores al finalizar su relación laboral, siendo estas reducidas para los contratos temporales de corta duración y significativamente más elevadas para los indefinidos con mucha antigüedad¹. Estas diferencias pueden distorsionar las decisiones de las empresas en los momentos en que tienen que afrontar una reducción de plantilla. En particular, para un mismo nivel de productividad, los ajustes de empleo tienden a recaer, fundamentalmente, en aquellos trabajadores con menores derechos adquiridos, al corresponderles una menor indemnización por despido, como consecuencia de la antigüedad que han acumulado en su puesto de trabajo y del tipo de contrato que mantienen². Además, con frecuencia, la acumulación de estos derechos de indemnización, que solo se pueden percibir en caso de pérdida del empleo por despido, tiende a limitar la movilidad de los trabajadores, pues aquellos que abandonan voluntariamente su puesto de trabajo pierden los derechos que hubieran acumulado hasta ese momento.

Una de las posibilidades que se han considerado para corregir estas deficiencias, tanto en la literatura académica como en el debate público, es la acumulación de un fondo individual a lo largo de la vida laboral³. Bajo este sistema, las empresas contribuyen todos los meses a un fondo a nombre del trabajador, que este puede recuperar cuando se produce una pérdida involuntaria del empleo —ya sea como consecuencia de un despido o de la finalización del contrato—. En caso de baja voluntaria, el trabajador no pierde el importe acumulado en el fondo y puede seguir ampliando su cuantía con aportaciones de otros empleadores. Si no lo ha recuperado antes, el trabajador puede disponer del volumen total de recursos acumulado en este fondo en el momento de la jubilación. Como contrapartida a las contribuciones mensuales de las empresas a los fondos individuales de sus trabajadores,

en este sistema, la indemnización que las empresas tendrían que pagar en el momento preciso de producirse un despido se reduce.

La introducción de un sistema de este tipo que sustituyera total o parcialmente al esquema de costes de despido actuales podría tener algunas ventajas relevantes en el medio y largo plazo⁴. En primer lugar, en este sistema, el reparto de los derechos adquiridos a lo largo de la vida laboral sería menos desigual entre los trabajadores, ya que todos ellos, sin excepción, acabarían recibiendo en algún momento los importes que han acumulado en el fondo, mientras que, en la actualidad, solo quienes pierden su empleo pueden recibir estas compensaciones. En segundo lugar, los trabajadores tendrían un mayor incentivo a la movilidad laboral a lo largo de su carrera profesional, ya que las contribuciones acumuladas en el fondo se mantienen en caso de baja voluntaria, mientras que, en el sistema actual, la antigüedad y los derechos adquiridos con ella se pierden al cambiar de empleo. En tercer lugar, desde la perspectiva de las empresas, el hecho de reconocer gradualmente los derechos que sus trabajadores van adquiriendo mediante las aportaciones financieras periódicas al fondo de cada empleado, en lugar de tener que hacer frente a ellos de forma íntegra en el momento de un eventual despido —cuando la situación financiera de las empresas puede ser más vulnerable—, permitiría suavizar en el tiempo posibles tensiones de liquidez. Por último, y relacionado con lo anterior, la decisión de las empresas de prescindir de algunos trabajadores pasaría a estar relativamente más fundamentada en consideraciones de productividad y eficiencia que en diferencias en cuanto a los derechos de indemnización que estos han acumulado, ya que, en el momento del despido, los pagos que tendrían que efectuar las empresas ya no estarían tan vinculados a este último aspecto.

No obstante, a pesar de estos potenciales beneficios a medio y largo plazo, la introducción de un modelo de este

1 A modo de ejemplo, según estimaciones realizadas a partir de la Muestra Continua de Vidas Laborales (MCVL), entre 2013 y 2016, el 10% de los trabajadores que cobraron una indemnización al finalizar su relación laboral recibieron 23 euros o menos, mientras que el 10% de los trabajadores que recibieron las mayores indemnizaciones cobraron 6.400 euros o más.

2 Sobre la evidencia relativa al impacto de la dualidad del mercado laboral español sobre las decisiones de contratación y de despido de las empresas, véase “Los flujos de creación y de destrucción de empleo por tipo de contrato durante la fase de recuperación”, recuadro 6, «Informe trimestral de la economía española», Boletín Económico, 1/2019, Banco de España.

3 Este sistema sería asimilable al denominado «fondo austriaco». El fondo recibe este nombre porque, en 2002, Austria introdujo una reforma de su sistema de costes de despido consistente en sustituir la indemnización pagada por las empresas a sus trabajadores al finalizar la relación laboral por un sistema en el que cada mes las empresas realizan una contribución a una cuenta a nombre del trabajador, equivalente a un determinado porcentaje de su salario.

4 Véase, entre otros estudios, J. I. Conde-Ruiz, F. Felgueroso y J. I. García-Pérez (2011), «El fondo de capitalización a la austriaca: costes y beneficios de su implantación en España», Estudios Económicos, 6/2011, FEDEA. El papel de un fondo austriaco como complemento de las pensiones de jubilación, con efectos positivos sobre el stock de capital de la economía y la productividad agregada, ha sido analizado recientemente por J. Brogueira de Sousa, J. Díaz-Saavedra y R. Marimon (2018), *Introducing an Austrian Backpack in Spain*, ADEMU WP series 139.

DUALIDAD Y COSTES DE DESPIDO: UN MODELO BASADO EN LA ACUMULACIÓN DE DERECHOS EN FONDOS INDIVIDUALES DE LOS TRABAJADORES (cont.)

tipo no está exenta de ciertas dificultades. La primera tiene que ver con la elección del grado de suficiencia en la determinación de la protección de los trabajadores frente al despido cuando el nuevo sistema estuviese plenamente operativo para la totalidad de los trabajadores. Una segunda cuestión importante, ligada a la anterior, es la relativa a la transición del modelo vigente al nuevo sistema basado en este tipo de mecanismo. En particular, en el momento de introducir el nuevo sistema se plantea la cuestión del reconocimiento de los derechos de indemnización que los trabajadores actuales ya han acumulado previamente bajo el esquema vigente hasta ese momento (y que, por tanto, no están desembolsados en ningún fondo individual).

A continuación, se presenta una simulación con el fin de ofrecer una ilustración cuantitativa acerca de las dos cuestiones anteriores en el contexto reciente del mercado laboral español. Para ello, se construye un escenario hipotético en el que se introduce un modelo de fondo austriaco en el que las empresas realizarían aportaciones periódicas a nombre de cada uno de sus trabajadores, bajo dos hipótesis. En primer lugar, se asume que la introducción de este modelo incluye una reforma de los costes de despido, de modo que, a largo plazo, una vez que todos los trabajadores queden acogidos al nuevo sistema, no se produzca ninguna merma en las cuantías agregadas abonadas a los trabajadores en caso de pérdida del empleo, ni un sobrecoste para las empresas o las arcas públicas. En segundo lugar, se asume el mantenimiento de todos los derechos acumulados bajo el modelo previo hasta el momento de la introducción del nuevo sistema. Bajo estos dos supuestos, que, lógicamente, en cualquier escenario realista serían cuestiones que dilucidar por parte de los agentes sociales, económicos y políticos, se estiman los costes que la introducción de este sistema supondría en el corto plazo, como consecuencia del reconocimiento de los derechos

de indemnización que los trabajadores actuales ya han acumulado.

En cuanto a la primera de las hipótesis anteriores, con la información proporcionada por el Panel de Datos de Empresas y Trabajadores (PET), disponible para el período 2013-2016, se verifica que, con unas aportaciones empresariales a los fondos individuales de los trabajadores equivalentes a seis días por año trabajado y una reducción del 50 % de los costes de despido y de finalización de contrato actuales⁵, en el largo plazo, los costes totales pagados por las empresas —que incluyen tanto las aportaciones periódicas a los fondos individuales como las nuevas indemnizaciones por despido— serían muy similares al total de las indemnizaciones por despido que las empresas deberían abonar bajo el modelo actual (véase cuadro 1, columnas 1 y 2)⁶.

Para la estimación de los costes de transición al nuevo modelo, se utilizan, de nuevo, los datos del PET durante el período 2013-2016 y se asume un escenario hipotético en el que la reforma hubiera entrado en vigor el 1 de enero de 2013⁷. A modo de ejemplo, un trabajador con un salario mensual de 1.500 euros al mes, con inicio de contrato el 1 de enero de 2011, que sufriese un despido objetivo por razones económicas el 31 de diciembre de 2014, percibiría 60 días de sueldo (20 por cada año anterior a la reforma y 10 por cada uno posterior), es decir, 3.000 euros de indemnización. Además, dispondría de otros 600 euros en su fondo individual (6 días por año después de la reforma) para un total de 3.600 euros. Ese mismo trabajador, en el esquema actual sin reforma, percibiría 80 días (20 por cada uno de los 4 años de antigüedad), es decir, 4.000 euros. Por el contrario, si el trabajador se movieste voluntariamente a otra empresa, en el esquema actual no percibiría nada, pero dispondría de un fondo de 600 euros bajo la reforma propuesta. Bajo esta hipótesis, se simulan los costes que ocasionaría cada despido o extinción,

5 Es decir, equivalentes a 16,5 días por año trabajado para despidos improcedentes, a 10 días por año trabajado para los despidos objetivos, y a 6 días por año trabajado para la finalización de contratos temporales. Los topes máximos de indemnización permanecerían inalterados.

6 El ejercicio desarrollado estima los costes de despido y extinción de contrato del sistema actual entre 2013 y 2016, y los compara con los que se hubieran producido si hubiese estado en vigor el sistema propuesto en este recuadro, que combina un fondo austriaco y costes de despido y extinción más reducidos. En ambos sistemas, la cifra total pagada por las empresas es de unos 28.000 millones de euros a lo largo de los cuatro años analizados. Es importante mencionar que una calibración más precisa de este ejercicio debería tener en cuenta las indemnizaciones medias a lo largo de un ciclo económico completo y no únicamente durante el período 2013-2016, pero solo es posible disponer de los datos del PET para este período concreto.

7 Es decir, los despidos cuyo inicio de contrato fue posterior al 1 de enero de 2013 reciben ya la mitad de las indemnizaciones contempladas en el sistema actualmente en vigor (16,5, 10 o 6 días por año trabajado, dependiendo de la causa de finalización), mientras que los despidos cuyo inicio de contrato fue anterior perciben las cuantías establecidas en el sistema actual convenientemente ajustadas según la proporción de tiempo trabajado antes y después de la reforma. Por otra parte, desde el 1 de enero de 2013, todos los trabajadores reciben las contribuciones al fondo austriaco.

DUALIDAD Y COSTES DE DESPIDO: UN MODELO BASADO EN LA ACUMULACIÓN DE DERECHOS EN FONDOS INDIVIDUALES DE LOS TRABAJADORES (cont.)

según su causa de baja, su salario y su fecha de inicio de contrato, de modo que se mantuviesen los derechos de indemnización que los trabajadores hubieran acumulado antes de la reforma. Esta última circunstancia origina un sobrecoste con respecto a los recursos necesarios para mantener el sistema a largo plazo, una vez que todos los trabajadores estuviesen acogidos a él.

La columna 3 del cuadro 1 muestra los resultados de esta simulación en cada año. En efecto, en la transición al nuevo sistema, durante el período 2013-2016, el coste total al que tendrían que hacer frente las empresas —que, como se ha mencionado, incluye tanto las aportaciones a los fondos individuales de los trabajadores como las indemnizaciones por despido o extinción de contrato— sería superior en unos 9.000 millones de euros al que deberían abonar bajo el sistema actual. Para cubrir esta brecha, se considera la posibilidad de que el Estado financie una parte de las contribuciones empresariales al nuevo fondo, si bien solo en el corto plazo y de manera

decreciente en el tiempo: cinco días por año trabajado en el primer año después de la reforma, cuatro días en el segundo año, y así sucesivamente, de modo que las empresas se harían cargo totalmente de los pagos al fondo seis años después de aprobarse la reforma.

Las columnas 4 y 5 del cuadro 1 muestran cuáles serían las cantidades que deberían abonar las empresas en concepto de indemnizaciones por despido y de contribuciones a los fondos individuales de los trabajadores, respectivamente. Como se puede apreciar, para el conjunto del período analizado, el total de estas cantidades (columna 6) es muy similar al recogido en la columna 1, que sería el que tendría lugar bajo el sistema actual. Por su parte, la columna 7 del cuadro 1 muestra el coste que este mecanismo de transición supondría para el Estado. En línea con el diseño del mecanismo, dicho coste se iría reduciendo gradualmente cada año y supondría unos 8.000 millones de euros durante el período 2013-2016. Si estas cantidades se extrapolan a 2017⁸,

Cuadro 1

SIMULACIÓN DE LOS COSTES TOTALES PARA LAS EMPRESAS DEL SISTEMA DE COSTES DE DESPIDO ACTUAL Y DE UN SISTEMA MIXTO QUE COMBINA UN FONDO AUSTRIACO Y UNA REFORMA DE LOS COSTES DE DESPIDO

| m€ | Costes totales pagados por las empresas con el sistema actual | Costes totales teóricos que pagaría las empresas con el sistema mixto en el largo plazo | Costes totales pagados por las empresas con el sistema mixto en la transición, sin mecanismo de apoyo (a) (b) | Costes totales pagados por las empresas con el sistema mixto en la transición, con mecanismo de apoyo (a) | | | Aportación del Estado a los fondos individuales en la transición al sistema mixto, con mecanismo de apoyo (d) |
|-----------------------------|---|---|---|---|--|--------|---|
| | (1) | (2) | (3) | Indemnizaciones por despido | Aportaciones a fondos individuales (c) | Total | |
| 2013 | 7.236 | 6.832 | 9.868 | 6.653 | 536 | 7.189 | 2.679 |
| 2014 | 6.809 | 6.810 | 9.057 | 5.651 | 1.135 | 6.786 | 2.270 |
| 2015 | 7.242 | 7.194 | 9.267 | 5.694 | 1.786 | 7.481 | 1.786 |
| 2016 | 6.501 | 7.044 | 8.560 | 4.767 | 2.529 | 7.296 | 1.264 |
| Total período 2013-2016 (e) | 27.998 | 28.010 | 37.093 | 23.082 | 5.979 | 29.062 | 8.031 |

FUENTE: Banco de España, a partir de datos de la Tesorería General de la Seguridad Social (Panel de Datos de Empresas y Trabajadores 2013-2016).

a Los costes totales pagados por las empresas con el sistema mixto en la transición suponen que la reforma de los costes de despido se realiza a 1 de enero de 2013. Para los trabajadores que están en alta antes de esa fecha, la empresa tendría que pagar los costes de despido con el sistema actual correspondientes a la antigüedad acumulada hasta el 1 de enero de 2013, más los costes de despido con la reforma (la mitad), correspondientes a la antigüedad acumulada entre el 1 de enero de 2013 y la fecha de la baja en esa empresa.

b Nótese que la columna (3) se corresponde con la suma de las columnas (4), (5) y (7).

c Las aportaciones a fondos individuales pagadas por las empresas corresponden a un día por año trabajado en 2013, dos días en 2014, tres días en 2015 y cuatro días en 2016.

d La aportación del Estado corresponde a cinco días por año trabajado en 2013, cuatro días en 2014, tres días en 2015 y dos días en 2016.

e Los costes estimados para el período 2013-2016 no coinciden exactamente con la suma de los costes estimados año a año. Esto es así porque en la estimación del período 2013-2016 se ha utilizado un factor de elevación de cada observación igual a la moda del tamaño de cada empresa a lo largo del período, mientras que anualmente se toma el tamaño de cada empresa en cada año.

8 El coste total del fondo austriaco es relativamente constante a lo largo de los años considerados. Por tanto, teniendo en cuenta que en 2017 el Estado pagaría un día de contribución, frente a los dos pagados en 2016, el coste en 2017 sería aproximadamente la mitad de los 1.264 millones de euros pagados en 2016.

DUALIDAD Y COSTES DE DESPIDO: UN MODELO BASADO EN LA ACUMULACIÓN DE DERECHOS EN FONDOS INDIVIDUALES DE LOS TRABAJADORES (cont.)

último año del período transitorio propuesto, el coste total para las arcas públicas de financiar la transición sería de unos 8.660 millones de euros. Estos costes podrían financiarse, al menos parcialmente, mediante el recurso a los fondos del programa NGEU. En efecto, el Reglamento de la Comisión indica que las reformas susceptibles de ser financiadas con estos fondos deben ayudar a potenciar el crecimiento o a mejorar la sostenibilidad económica o medioambiental y cita, como ejemplos concretos, entre otros, las reformas del sistema de pensiones y del mercado de trabajo⁹.

Conviene subrayar que esta ilustración cuantitativa de los posibles requerimientos que comportaría la implementación de un sistema basado en el fondo austriaco en el caso español presenta algunas limitaciones, que se deben tener en cuenta a la hora de interpretar los resultados anteriores. En primer lugar, el análisis realizado es estático, en el sentido de que no se contempla que empresas y trabajadores cambien sus decisiones laborales en respuesta a la introducción del nuevo sistema propuesto. Ciertamente, este aspecto es poco realista. Por una parte, las empresas podrían ser más propensas a despedir al reducirse a la mitad el coste marginal de esa decisión, y estos despidos no estarían tan concentrados en los trabajadores de menor antigüedad. Frente a esta posibilidad, de cara a reforzar los incentivos de las empresas para interiorizar los costes derivados de la extinción de una relación laboral (tanto en términos de la situación del trabajador como del gasto en prestaciones por desempleo), podría considerarse la introducción de un sistema de bonificaciones y penalizaciones (*bonus-malus*) que redujese las cotizaciones a la Seguridad Social de las empresas con menor rotación laboral, y viceversa. Por otra parte, la movilidad laboral de los trabajadores previsiblemente aumentaría al verse reducidas las reticencias de estos a

perder sus derechos adquiridos y el temor a ser los primeros despedidos al cambiar de empresa. Esta mayor movilidad voluntaria, por su parte, permitiría a los trabajadores encontrar un mejor emparejamiento entre sus habilidades y su puesto de trabajo, con el consiguiente beneficio agregado para la economía¹⁰.

En segundo lugar, la información disponible en el PET restringe el período de análisis a los años comprendidos entre 2013 y 2016, un período de recuperación económica. En este sentido, es necesario tener en cuenta que la calibración exacta de los parámetros de la simulación anterior podría sufrir cambios si se considerase un período más largo que combinara distintas fases cíclicas¹¹. Por todo ello, es necesario interpretar con la debida cautela las cuantificaciones aquí descritas.

Por último, es importante destacar que, aunque, desde un punto de vista agregado, las cuantías destinadas a la protección del empleo no variarían en el largo plazo bajo la calibración empleada en la simulación, su distribución sí lo haría, de forma que algunos tipos de empresas y de trabajadores podrían resultar beneficiados por la reforma, al tiempo que otros colectivos se verían perjudicados con respecto a la situación actual¹². En concreto, las empresas con más despidos podrían verse relativamente favorecidas en el nuevo sistema, por lo que, como ya se ha señalado, podría ser adecuado complementarlo con algún esquema *bonus-malus* que mitigara este sesgo. Asimismo, por el lado de los trabajadores, los despedidos con menor antigüedad y aquellos trabajadores que cambian voluntariamente de puesto de trabajo se verían particularmente beneficiados en el nuevo sistema. El estudio pormenorizado de estos efectos redistributivos y de las políticas que podrían desplegarse para mitigarlos deberá ser objeto de un análisis en profundidad en el futuro.

9 Véase Comisión Europea (2020), «Commission Staff Working Document. Guidance to Member States Recovery and Resilience Plans», SWD 205 final,

10 Véase, por ejemplo, A. Kettmann, F. Kramarz y J. Zweimüller (2017), *Job Mobility and Creative Destruction: Flexicurity in the Land of Schumpeter*, Working Paper, n.º 256, Department of Economics, University of Zurich. Los efectos de equilibrio general inducidos a través de un mayor grado de movilidad y eficiencia en el emparejamiento entre trabajadores y puestos de trabajo pueden aumentar más aún los efectos positivos sobre el conjunto de la economía, como muestran J. Brogueira de Sousa, J. Díaz-Saavedra y R. Marimon (2018), «Introducing an Austrian Backpack in Spain», ADEMU WP series 139.

11 En principio, la MCVL podría usarse para hacer una calibración más precisa. No obstante, en esta muestra, la información de las causas del fin de la relación laboral antes de 2013 es deficiente, especialmente en el caso de los trabajadores temporales, ya que las bajas por fin de contrato no pueden distinguirse del resto de las bajas. Bajo el supuesto de que todas las finalizaciones de contrato temporal no voluntarias son por fin de contrato (que son mayoría desde 2013), se encuentra que el total de las indemnizaciones pagadas con la reforma propuesta a lo largo de los años 2000-2019 sería muy similar al que implica el sistema actual, con un reparto temporal menos concentrado en los períodos recesivos.

12 Véase A. Hijzen y A. Salvatori (2021), *Introducing individual savings accounts for severance pay in Spain: An ex-ante assessment of the distributional effects*, OECD Social, Employment and Migration, Working Papers, n.º 259, OECD Publishing, París.