

UNA
CONTRARREFORMA
LABORAL
Y UNA SUBIDA
DE IMPUESTOS
DIRECTOS
ACORTARÍAN
LA EXPANSIÓN



INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

© 2018 INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS
C/ Castelló, 128 - 6.ª planta • 28006 Madrid
Tel.: 917 820 580
Correo: ice@ieemadrid.com
Depósito Legal: M. 41.451-2018
Redacción técnica: SERVICIO DE ESTUDIOS DEL IEE
Edición: JOSÉ M.ª PÉREZ DE TUDELA VÁZQUEZ (IEE)
Impreso por FRAGMA
Avda. de América, 22
Tel.: 913 555 623
Correo: america@fragma.es
Printed in Spain · Impreso en España

ÍNDICE

Una contrarreforma laboral y una subida de impuestos directos acortarían la expansión	5
La incertidumbre sigue dominando la escena mundial.....	7
Fortaleza de la demanda nacional	12
La tasa de ahorro de los hogares, en mínimos.....	17
Riesgos a corto plazo: contrarreforma laboral y subida de impuestos.....	20
La contrarreforma laboral acortaría la expansión.....	25
La contrarreforma del sistema de pensiones acentúa su insostenibilidad	31

Una contrarreforma laboral y una subida de impuestos directos acortarían la expansión*

El escenario económico global en 2018 ha estado dominado por la incertidumbre derivada de la guerra comercial, las negociaciones sobre el Brexit y el desafío del Gobierno populista italiano al pacto de estabilidad presupuestaria, así como por el deterioro de las perspectivas de crecimiento globales, sobre todo de cara a 2019. La economía norteamericana aceleró su crecimiento en 2018 gracias a una innecesaria política fiscal procíclica en un contexto de pleno empleo, que ha elevado su déficit público. La eurozona, por el contrario, se frenó, sobre todo en el tercer trimestre, por la paralización temporal de la producción de automóviles derivada de la ralentización del comercio mundial.

Una de las preocupaciones con respecto a la zona euro, además del riesgo de una nueva crisis del euro por la rebeldía de Italia, es que la fase expansiva del ciclo se agote antes de que el Banco Central Europeo haya normalizado su política monetaria, proceso en el que lleva un enorme retraso en comparación con Estados Unidos, ya que podría llegar una nueva crisis sin herramientas de política monetaria con que afrontarla.

Los países emergentes, en general, se han resentido del aumento de los tipos de interés en Estados Unidos, aunque el impacto no ha sido igual en todos ellos. El golpe ha sido más fuerte en las economías más frágiles macroeconómicamente, como Argentina o Turquía. China también ha perdido dinamismo, pero en su caso debido al impacto de la guerra comercial con Estados Unidos, así como

Incertidumbre global y deterioro de las expectativas de crecimiento

La normalización de la política monetaria europea va con retraso

Evolución heterogénea de las economías emergentes

* Este informe, segundo de los que se publican en el presente año, ha sido elaborado por el IEE a partir de las conclusiones obtenidas en una reunión celebrada el día 28 de noviembre de 2018, en la que participaron destacados economistas del sector privado y de la Universidad.

a factores internos; concretamente, a las medidas puestas en marcha por el Gobierno para controlar los riesgos financieros que acumula su economía, que en gran parte ha revertido recientemente para apoyar el crecimiento.

*Fortaleza
de la demanda interna
en España*

En este contexto, **España ha seguido creciendo de forma relativamente vigorosa** en comparación con las grandes economías europeas, aunque a menor ritmo que el año pasado. El impulso ha procedido de una demanda interna que ha mantenido todo su empuje, tanto en el consumo como en la inversión, debiéndose la ralentización experimentada en 2018 enteramente al sector exterior.

*Fuerte caída de la tasa
de ahorro
de los hogares*

El **patrón de crecimiento**, desde una perspectiva macroeconómica y en líneas generales, ha seguido siendo **sólido**, si bien no se ha reducido el endeudamiento público, que constituye nuestra principal vulnerabilidad. No obstante, debemos mantenernos vigilantes ante la fuerte caída de la tasa de ahorro de los hogares, y el signo negativo de su saldo financiero, que, de mantenerse, puede ser el origen de nuevos desequilibrios.

*Principal
vulnerabilidad:
la deuda y el déficit
públicos*

La principal vulnerabilidad de la economía española es la deuda y el déficit públicos. En este sentido, las propuestas de aumento de gasto público, de subida de impuestos, así como la contrarreforma del mercado de trabajo, con medidas como el incremento del Salario Mínimo Interprofesional, dificultan la senda de consolidación necesaria de la economía española, y, al mismo tiempo, perjudican nuestro crecimiento potencial y a las personas más vulnerables (jóvenes y desempleados de larga duración, fundamentalmente). Además, la introducción del Impuesto sobre Determinados Servicios Digitales (la conocida como *tasa Google*) puede perjudicar la posición de competitividad de España en el entorno internacional, y hacernos tecnológicamente dependientes de otras regiones más abiertas a las nuevas tecnologías y que crean entornos más favorables a sectores de futuro, como los que representan los servicios digitales.

*La indiciación
de las pensiones
aumenta el déficit
de la Seguridad Social*

La indiciación de las pensiones de jubilación durante los años 2018 y 2019, así como el incremento del 3% de las pensiones mínimas y no contributivas, **están generando un aumento a corto plazo del déficit del sistema de Seguridad Social.** Pero, además, si el índice de revalorización de las pensiones introducido en el año 2013 dejara de aplicarse, entonces la presión sobre el déficit se incrementaría al alza a medio y largo plazo poniendo en peligro la sostenibilidad del sistema público de pensiones. La evolución demográfica, que afecta mucho a los sistemas de reparto, va a hacer que en el medio y largo plazo disminuya drásticamente la población económicamente activa en relación con la inactiva, por lo que son necesarios mecanismos que ayuden a equilibrar los ingresos y los gastos del sistema de pensiones, y para no generar una excesiva presión sobre los activos en

beneficio de los jubilados, lo que provocaría una ruptura de la equidad intergeneracional.

La economía crecerá un 2,1% en el 2019. Sin embargo, las **medidas propuestas** para los Presupuestos Generales del Estado del próximo año, que **incluyen un incremento significativo del gasto público y de los impuestos directos**, si se llegan a implementar, serían un riesgo para el crecimiento de España a medio plazo. Muchos de los anuncios de políticas realizados pueden salir adelante mediante la aprobación de Reales Decretos-Ley, es decir, incluso con una prórroga de los actuales Presupuestos, lo que afectaría a la confianza de los agentes económicos y al nivel de inversión empresarial, con efectos inmediatos, pero que se dejarán sentir, sobre todo, a partir del año 2020. Además, si a los incrementos del gasto público y de los impuestos directos se suma una contrarreforma en el mercado laboral, el impacto negativo sobre la actividad y la generación de empleo puede ser de notable entidad.

Las medidas de incremento de gasto suponen un riesgo

La incertidumbre sigue dominando la escena mundial

El **clima de incertidumbre**, así como la disparidad en la evolución de la economía entre diferentes regiones, son los elementos que han marcado el contexto mundial en la segunda mitad de 2018. Entre los motivos de incertidumbre se encuentra, en primer lugar, la guerra comercial iniciada por el presidente de Estados Unidos, cuyo alcance e impacto están aún por determinar; en segundo lugar, la dificultad de las negociaciones para la salida del Reino Unido de la Unión Europea, que en algún momento llegó a despertar el temor al caos de un posible proceso de desvinculación sin ningún acuerdo; y, en tercer lugar, el desafío que el Gobierno populista italiano ha planteado a sus socios comunitarios, negándose a aceptar las reglas de disciplina presupuestaria, amenazando con ello la estabilidad del euro.

Proteccionismo, Brexit e Italia, los principales riesgos

Entre los rasgos más destacables de la evolución de la economía mundial en los últimos meses cabe señalar el **contraste entre el gran dinamismo que ha mostrado la economía norteamericana y el debilitamiento de la europea**. También, dentro del grupo de las economías emergentes, ha habido un comportamiento diferencial entre, por una parte, aquellas más débiles y aquejadas de desequilibrios macroeconómicos, muy dependientes de la financiación exterior y fuertemente endeudadas en dólares, que se han resentido con fuerza del aumento de tipos en Estados Unidos y de la apreciación del dólar, y, por otra parte, las economías más sólidas que han sido capaces de sobrellevar la nueva situación sin grandes sobresaltos, aunque muchas han sufrido una desaceleración.

Aceleración de EE.UU.; desaceleración de la eurozona

*Materias primas
y mercados bursátiles,
a la baja*

Otro elemento destacable ha sido el reciente cambio de tendencia en el precio del **petróleo** que, tras apreciarse un 27% entre enero y octubre, desde los 65 dólares por barril hasta los 81 dólares, en noviembre ha caído hasta por debajo de los 60 dólares, el nivel más bajo en más de un año. En general, todas las materias primas han movido sus precios a la baja. También todos los principales **mercados bursátiles** se han movido a la baja en la segunda mitad del año. Todo ello podría interpretarse como la anticipación del final del ciclo. Finalmente, el **comercio mundial** se ha ralentizado como consecuencia de las disrupciones derivadas de la política proteccionista de Estados Unidos. Tras crecer algo más del 5% en 2017, para este año se prevé un crecimiento de en torno al 4%.

*Crecimiento en EE.UU.
impulsado
por una política fiscal
procíclica*

Estados Unidos ha experimentado en 2018 una aceleración de su crecimiento, hasta un 2,9% según estimaciones del FMI, gracias al impulso fiscal procedente de las rebajas de impuestos aprobadas por Trump, y a pesar del incremento de los tipos de interés y de la reducción del tamaño del balance de la Reserva Federal. La otra cara de la moneda ha sido el incremento del déficit fiscal en casi un punto porcentual hasta el 4,7% del PIB. Se trata de una política fiscal procíclica, fuera de toda lógica en un momento en el que la economía norteamericana se encuentra en pleno empleo.

*Continúa
el endurecimiento
de la política
monetaria de la Fed*

El tipo de interés de referencia de su **política monetaria** se encuentra en el 2,25%. A lo largo de este año se ha subido tres veces desde el 1,5% con el que inició el ejercicio, y se espera una subida adicional en diciembre. También se prevé algún ascenso en 2019, aunque las expectativas, en cuanto al nivel máximo que alcanzará, se han enfriado recientemente tras unas declaraciones del gobernador de la Reserva Federal en las que afirmaba que están muy cerca de su nivel neutral. Los tipos de la deuda a diez años se situaban, al final de noviembre, ligeramente por encima del 3% frente al 2,4% de un año antes.

*Se han rebajado
las perspectivas
para los países
emergentes*

Para 2019 se espera una ralentización de la economía norteamericana, una vez agotado el impulso derivado de la política fiscal expansiva, y a medida que se transmitan a la actividad económica los efectos del endurecimiento de la política monetaria.

Las perspectivas de crecimiento de las **economías emergentes** para este año y el próximo se han rebajado debido al aumento de los tipos de interés en Estados Unidos, cuya consecuencia ha sido la reducción de la llegada de capitales foráneos, y, en algunos casos, la generación de tensiones que han desembocado en depreciaciones acusadas de sus divisas y caída de la actividad económica, como es el caso de Argentina y Turquía. A la mayoría también les ha afectado negativamente el elevado precio del petróleo vigente durante la mayor parte del año.

China ralentizó su crecimiento hasta el 6,5% interanual en el tercer trimestre, la tasa más baja desde el primer trimestre de 2009, como consecuencia, en buena parte, de la guerra comercial con Estados Unidos. En la primera mitad del año Estados Unidos impuso una tarifa del 25% sobre importaciones procedentes de China por valor de 50.000 millones de dólares, a lo cual el país asiático respondió con una tarifa también del 25% sobre importaciones, por un valor equivalente, procedentes de Estados Unidos. En septiembre el Gobierno norteamericano aprobó una nueva tarifa del 10% sobre un volumen adicional de importaciones equivalentes a 200.000 millones de dólares, que se incrementaría hasta el 25% en enero de 2019, y advirtió que tenía como objetivo nuevas tarifas sobre bienes por valor de 267.000 millones de dólares. China contraatacó con una tarifa del 10% que se elevará hasta el 25% al final del año sobre bienes norteamericanos por valor de 60.000 millones. Además, ambas partes están imponiendo restricciones a la inversión directa. No obstante, tras la reunión entre Trump y Xi Jinping en el marco de la cumbre del G-20 en Argentina, Estados Unidos ha suspendido el incremento de las tarifas previsto para enero, y ambos dirigentes se han dado un plazo de 90 días para negociar sobre los grandes asuntos que preocupan a Trump, como la transferencia forzada de tecnología, la protección de la propiedad intelectual y el robo cibernético.

Para 2019 se espera una ralentización aún más acusada como consecuencia de esta guerra comercial, lo que podría repercutir negativamente sobre el crecimiento del resto de las economías asiáticas, al menos a corto plazo. A más largo plazo, estas últimas podrían beneficiarse del desvío de las inversiones y del comercio hacia ellas.

Otro factor que ha atenuado la marcha de la economía china es la acusada reducción de la inversión en infraestructuras por parte de los Gobiernos locales, siguiendo las directrices del Gobierno central, preocupado por el elevado **endeudamiento** de dichas administraciones. Pero el problema más grave de endeudamiento lo tienen sobre todo las empresas, que han acudido masivamente a la «banca en la sombra» para financiarse. Otro de los objetivos del Gobierno chino ha sido, precisamente, restringir el crecimiento del crédito procedente de estas vías no bancarias, lo que también ha contribuido a la ralentización del PIB.

Como respuesta a las menores perspectivas de crecimiento, el Gobierno ha relegado el objetivo de reducción del endeudamiento público y ha anunciado una serie de **medidas de política fiscal expansiva**. El Banco Central también ha adoptado una política monetaria más acomodaticia mediante la reducción de la ratio de reservas de las entidades financieras. Existe el riesgo de que esta situación suponga el retraso en la aplicación de medidas destinadas a controlar

China se resiente de la subida de aranceles de EE.UU...

...y de las medidas restrictivas adoptadas por el Gobierno

Cambio de orientación de la política económica

*La India sigue fuerte,
pero preocupa
su sistema financiero*

el riesgo financiero derivado del excesivo endeudamiento y del sostenimiento artificial mediante el crédito de empresas públicas que necesitan una reestructuración.

El crecimiento en la **India** se aceleró este año hasta en torno al 7,3%, en parte como un efecto «rebote» tras la desaceleración sufrida el pasado año como consecuencia de las disrupciones producidas por la retirada de la circulación monetaria de los billetes de más alta denominación, así como por la introducción de un impuesto sobre bienes y servicios. Sigue siendo un importante motivo de preocupación la situación de su sistema financiero, por la acumulación en sus balances de préstamos incobrables unido al negativo efecto sobre el crecimiento económico derivado de la ineficiencia de renovar préstamos a empresas quebradas. No obstante, el Gobierno ha empezado a actuar, y ya son muchas las empresas que están siendo liquidadas.

Rusia continúa débil

Rusia apenas creció un 1,7% en 2018, y no se espera una mejora para el próximo ejercicio. Desde 2014 este país solo presenta tasas muy débiles o negativas de crecimiento, en gran parte como consecuencia de las sanciones internacionales. Otro problema que padece es la «enfermedad holandesa», es decir, un tipo de cambio excesivamente elevado para su economía, derivado del gran peso de las exportaciones de petróleo.

*Expectativas
favorables en Brasil
con la llegada
de Bolsonaro*

En cuanto a América Latina, **Brasil** es otra economía que atraviesa una profunda crisis desde 2014, con tasas muy reducidas o negativas de crecimiento. La estimada para 2018 es del 1,4%, si bien esta se ha visto afectada negativamente por una huelga de camioneros en mayo y junio. La principal debilidad de su economía es el elevado déficit público —un 7,8% en 2017, y seguía por encima del 7% en la primera mitad de 2018—. La llegada de Bolsonaro al poder, con planteamientos pro-mercado, ha generado ciertas expectativas positivas en lo que se refiere a la economía, aunque contenidas por el hecho de que no dispone de mayoría en el Congreso para aprobar las reformas que ha anunciado.

*Dura recesión
en Argentina*

En **Argentina** el PIB se ha contraído este año en torno al 2,6%, en parte como consecuencia de la crisis derivada de la huida de capitales y el hundimiento del tipo de cambio, fruto de la lentitud en la corrección de sus desequilibrios macroeconómicos, pero también, en parte, como consecuencia de una sequía que ha perjudicado a la actividad agropecuaria. Para 2019 también se espera un registro negativo. Destaca la buena marcha de las economías **chilena, peruana y boliviana**, todas ellas con crecimientos superiores al 4% este año.

*En la eurozona
destaca la caída
del PIB de Alemania*

La economía de la **eurozona** ya ha dejado atrás el máximo cíclico, lo cual no quiere decir que se dirija hacia una recesión. Tras los modestos crecimientos registrados en los dos primeros trimestres del año, en el tercero el debilitamiento fue mucho más acusado, con

un ritmo intertrimestral de ascenso de tan solo el 0,2%. Lo más destacable fue la caída del PIB de **Alemania** en dicho periodo. Entre las causas se encuentra la ralentización del comercio mundial, al cual la economía germana es muy sensible, y sobre todo la paralización temporal de la producción de automóviles para la adaptación a las nuevas normativas de contaminación, por lo que se espera que la caída sea transitoria.

En **Italia** el PIB también sufrió un ligero descenso en el tercer trimestre, y las únicas economías de entre las grandes que han mantenido un buen tono han sido la española y, en menor medida, la francesa. En las **grandes economías del área** el crecimiento supera al potencial, lo cual no es sostenible durante mucho tiempo. El problema es que ese crecimiento potencial es muy reducido debido a la ausencia de políticas de oferta, salvo en Francia. Se estima que el PIB creció un 2% en el conjunto del año, cuatro décimas por debajo del año anterior, y para 2019 se espera una nueva desaceleración.

Las tensiones entre **Italia** y la Comisión Europea, por la presentación por parte del Gobierno transalpino de un Presupuesto que proyectaba un déficit del 2,4% para 2019, incumpliendo los acuerdos sobre estabilidad presupuestaria, han disparado su **prima de riesgo** hasta más de 300 puntos básicos. El inevitable traslado del aumento del coste de la deuda pública hacia los tipos de interés aplicables a los préstamos al sector privado contrarrestará cualquier impulso económico a corto plazo que pueda ofrecer el presupuesto expansivo, cuya única huella será un aumento permanente del endeudamiento público y de la cantidad de recursos destinados cada año al pago de los intereses de la misma.

Recientemente, el Gobierno italiano ha ofrecido señales de moderación en sus planteamientos aceptando una modificación del Presupuesto que suponga un menor déficit, lo que ha producido cierto alivio en la presión sobre su prima de riesgo. No obstante, está por ver si la modificación será suficiente para cumplir con las exigencias de la Comisión Europea y calmar la inquietud de los mercados. Por el momento, la posibilidad de que el conflicto degenera en una nueva crisis del euro, y por tanto en nuevas tensiones en los mercados financieros que arrastren a la economía a una nueva recesión, sigue siendo uno de los principales riesgos a los que se enfrenta la economía europea.

La tasa de inflación de la zona euro, que inició el año en el 1,3%, se elevó en la segunda mitad del ejercicio hasta cifras de entorno al 2,1%, como consecuencia fundamentalmente del encarecimiento del petróleo, mientras que la subyacente se ha mantenido estable en torno al 1,2% a lo largo de todo el 2018. Pese a la moderada inflación y al empeoramiento de las perspectivas de crecimiento,

Reducido potencial de crecimiento en la zona euro

El desafío de Italia dispara su prima de riesgo

Inflación moderada en la zona euro

*La política
ultraexpansiva
del BCE se prolonga
ya por demasiado
tiempo*

*El largo Brexit daña
el crecimiento británico*

*Crecimiento estable
en torno al 0,6%
durante todo el año*

se espera que el Banco Central Europeo (BCE) mantenga su propósito de finalizar las compras de deuda en diciembre, aunque seguirá reinvertiendo los vencimientos de la deuda que tiene en su cartera.

Por otra parte, el **BCE** mantiene su compromiso de que los tipos de referencia continuarán sin cambios en su nivel actual del -0,4% para la facilidad de depósito, y el 0% para las operaciones principales de financiación, hasta al menos finales del verano de 2019. Los mercados esperan que comiencen a ascender en el último trimestre del año, y descuentan, como mucho, unos tipos del 0,75% a finales de 2020. **El problema de la actual política monetaria es que su normalización se está demorando excesivamente**, y el ciclo económico puede llegar a su fin antes de que el proceso haya culminado. Si esto sucede, nos encontraríamos en una situación de recesión sin instrumentos de política monetaria con los que hacerle frente —y sin instrumentos de política fiscal en muchos países altamente endeudados, como es el caso de España o Italia—. Cabe apuntar, una vez más, que las medidas extraordinarias de política monetaria que ha mantenido el BCE durante ya demasiado tiempo no tienen sentido en el contexto de crecimiento que hemos vivido en los últimos tiempos, y que las distorsiones que genera y los riesgos que entraña son mayores que sus pretendidos efectos positivos, consistentes en estimular el crédito en economías ya muy endeudadas.

Finalmente, en lo que respecta al **Reino Unido**, ha pasado de crecer a tasas superiores a la zona euro en los años anteriores al referéndum sobre el Brexit, a crecer a tasas inferiores en los años posteriores. Para 2018 se espera un 1,3%, y algo menos para 2019. Pese a que se ha llegado a un acuerdo para la salida, que se producirá en marzo del año próximo, aún queda mucho por negociar, ya que todavía está por determinar cuál será la relación entre el Reino Unido y la Unión Europea a partir de diciembre de 2020, que es cuando termina el periodo transitorio establecido en el acuerdo. Mientras tanto, la incertidumbre seguirá lastrando la inversión empresarial en el país británico, que se seguirá posponiendo o desviando hacia otros países en tanto no se conozcan los términos de la relación final, y, por tanto, su economía se seguirá debilitando.

Fortaleza de la demanda nacional

La economía española ha mantenido un ritmo de crecimiento estable del 0,6% intertrimestral en los tres primeros trimestres del año, y, conforme a la información disponible, en el último trimestre podría haberse incluso acelerado hasta un 0,7%. La mayoría de los aún escasos indicadores relativos al inicio del cuarto trimestre han

registrado una mejoría, como los PMI tanto de servicios como de manufacturas, las pernoctaciones, las ventas minoristas, el índice de confianza industrial y, especialmente, la afiliación a la Seguridad Social. Esta última experimentó una notable recuperación en septiembre y sobre todo en octubre, tras los débiles resultados obtenidos en los meses anteriores. Se trataría, en caso de confirmarse, de una aceleración del PIB transitoria, enmarcada dentro de una tendencia de suave desaceleración.

Dichas tasas de crecimiento intertrimestrales han sido sensiblemente superiores a las registradas en la zona euro, y, más en concreto, a las de las principales economías del área. No obstante, han sido inferiores a las exhibidas el año pasado, de modo que el crecimiento anual se ralentizará en 2018 hasta un 2,6%, desde el 3% alcanzado en 2017.

El rasgo más destacable del comportamiento de la economía nacional en los tres primeros trimestres del ejercicio, y que probablemente se ha mantenido en el cuarto, ha sido la **fortaleza de la demanda nacional**, que, en contra de lo esperado, ha mantenido un sólido ritmo de crecimiento sin ofrecer señales de desaceleración. El agotamiento de los «vientos de cola» que habían impulsado el consumo y la inversión desde 2014 no parece haber hecho mella en su evolución, y ha sido el debilitamiento de las exportaciones lo que ha frenado el crecimiento del PIB en este periodo. En todo caso, el mantenimiento de la demanda nacional se ha debido, entre otros factores, a la evolución de los tipos de interés, así como al decrecimiento del precio del petróleo de los últimos meses.

El **consumo privado**, tras la acusada ralentización sufrida en el segundo trimestre, recobró vigor en el tercero y, probablemente, mantuvo un tono firme en el cuarto. Se estima que en el conjunto del año creció un 2,4%, tasa muy cercana a la del año anterior, a pesar de que la tasa de ahorro se encuentra en mínimos y de que ya se daba por agotado el «consumo embalsado» durante los años de crisis —es decir, la acumulación de necesidades de consumo insatisfechas a las que se da salida con la recuperación—. También el **consumo público** ha crecido este año más de lo esperado, en torno al 2,1%.

La **inversión en equipo** también ha sorprendido con una aceleración de su crecimiento en 2018 hasta el 7,8%. El ajuste en los costes laborales unitarios realizado durante la crisis y su moderado ascenso durante la recuperación constituye, sin duda, uno de los principales elementos explicativos de la fuerza con la que ha crecido esta variable en los últimos años. La tasa de rentabilidad empresarial, conforme a la central de balances del Banco de España, se ha recuperado de los mínimos alcanzados durante la crisis, pero, salvo en algunos

La demanda nacional mantiene un ritmo sólido de crecimiento sin señales de desaceleración

Fortaleza del consumo superior a la esperada

Sorprende el dinamismo de la inversión en equipo

sectores concretos —entre ellos la industria manufacturera—, aún está por debajo de los niveles anteriores a la crisis, y más aún por debajo de los niveles que había al inicio del siglo actual. Un rasgo muy interesante a tener en cuenta, que se repite todos los años desde 2009, es que la inversión empresarial no es financiada vía endeudamiento, sino con los recursos generados por las empresas, que, en términos agregados, han mantenido durante todos estos años una capacidad de financiación positiva —es decir, sus beneficios no distribuidos han sido superiores a su inversión—.

La inversión en vivienda se mantiene fuerte

La **inversión en construcción de viviendas** ha seguido registrando tasas muy dinámicas en 2018, impulsadas por los bajos tipos de interés y la ausencia de alternativas de inversión rentables. No obstante, su crecimiento se ha ralentizado en comparación con 2017, al contrario de lo sucedido con la inversión en construcción no residencial, que se ha acelerado por el aumento de la inversión pública. En su conjunto, se puede estimar un crecimiento para la inversión en construcción del 6%.

Crecimiento intenso del precio de la vivienda, pero solo en algunas capitales

El **mercado inmobiliario** ha mantenido el tono expansivo de los últimos años. Las compraventas de viviendas entre enero y septiembre fueron un 11% superiores a las realizadas en el mismo periodo del año anterior, aunque todavía están un 32% por debajo del máximo de 2006. Los precios en los tres primeros trimestres del año crecieron un 3,2% sobre el año anterior, según el indicador elaborado por el Ministerio de Fomento, aunque, según el INE, el ritmo de ascenso fue casi el doble. No obstante, hay que tener en cuenta que el comportamiento del mercado inmobiliario dista mucho de ser homogéneo en todo el territorio nacional y que los incrementos de precios se concentran en algunas grandes capitales.

No se puede hablar de burbuja inmobiliaria

No se puede hablar de una burbuja, al menos por el momento, ya que la demanda de vivienda no está impulsada por motivos especulativos, es decir, por una expectativa de revalorización inmediata, sino que, tanto si es para uso propio como si es para ser destinada a alquiler, responde a necesidades reales derivadas de la formación de nuevos hogares y de la capacidad de atracción de población de las grandes capitales en una etapa de intensa recuperación del empleo. A este aumento de la necesidad de vivienda se une el desfase con el que la oferta responde al incremento de la demanda, dado el amplio periodo de tiempo necesario para proyectar, realizar los trámites burocráticos y construir, lo que genera tensiones en el mercado. El acelerado incremento del precio de los alquileres no es más que un síntoma de la existencia de un exceso de demanda sobre la oferta.

Las **exportaciones** han registrado un ascenso muy moderado en 2018. La estimación es del 1,7% frente a un ritmo medio de crecimiento del 5% entre 2010 y 2017. La debilidad ha afectado tanto a las

exportaciones de bienes como a las de servicios turísticos y no turísticos. Las **importaciones**, por su parte, han crecido un 3,6%, en línea con la elasticidad media de los últimos años con respecto a la demanda final. El resultado ha sido que la aportación del sector exterior al crecimiento ha sido negativa en 2018.

El **sector** que más creció en 2018 fue la construcción, por segundo año consecutivo. La actividad en la industria manufacturera se desaceleró de forma acusada con respecto a las tasas registradas en los años anteriores, reflejando la debilidad de la demanda externa. Dentro de los servicios, los más ligados al turismo, es decir, comercio, transporte y hostelería, son los que han sufrido una mayor pérdida de dinamismo. Hay que destacar que la llegada de turistas se estancó en 2018, tras varios años creciendo a tasas insólitas. De entre las Comunidades Autónomas que son grandes receptoras de turistas, la peor evolución se registró en Canarias y en Cataluña, que sufrieron sendas caídas. Por país de procedencia, los peores resultados fueron para el turismo de Alemania y del Reino Unido. El gasto turístico, sin embargo, siguió creciendo en 2018, pero a un ritmo sensiblemente más moderado que en los años anteriores.

El **empleo**, en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, se estima que crecerá un 2,4% en 2018 frente al 2,9% del año anterior. La ralentización fue especialmente intensa en el sector manufacturero, mientras que en la construcción y en los servicios ligados a la Administración Pública, sanidad y educación, por el contrario, aceleró su avance. Según la EPA, el crecimiento de la ocupación en los tres primeros trimestres del año fue del 2,6%, lo que, pese al crecimiento de la población activa por primera vez desde 2012, ha hecho descender la tasa de desempleo hasta el 14,6% en el tercer trimestre, 1,8 puntos porcentuales menos que un año antes. Se espera que la tasa media anual se sitúe en el 15,3%, la tasa más baja desde 2008. Aún así, la tasa de paro ha descendido menos de lo que lo habría hecho en el caso de que la población activa se hubiera mantenido constante o hubiera descendido.

Las cifras de afiliación a la Seguridad Social ofrecen una imagen más pujante del crecimiento del empleo que las de la EPA, con un avance del 2,9% interanual en noviembre. Sin embargo, tanto la serie de la EPA como la de la afiliación a la Seguridad Social muestran una tendencia decreciente en la generación de empleo, desaceleración que se percibe desde el segundo trimestre de 2017. Es de destacar la intensa aceleración de los afiliados con contrato indefinido, que en noviembre aumentaron a un ritmo del 5,6%, al tiempo que los afiliados con contrato temporal se desaceleraban de forma acusada a lo largo del año, hasta registrar un crecimiento casi nulo (0,4% de crecimiento interanual el último mes en el que hay datos).

Aportación negativa del sector exterior por la debilidad de las exportaciones

Dinamismo del sector constructor y freno del turístico

La tasa de paro cae al nivel más bajo desde 2008

La ralentización se intensificará en 2019

Para 2019 se espera una intensificación de la ralentización de la economía hasta una tasa anual de crecimiento del PIB del 2,1%. La demanda nacional comenzará a ofrecer las señales de agotamiento naturales derivadas del avance del ciclo económico. Concretamente, el consumo privado es improbable que mantenga un ritmo de crecimiento como el registrado este año, dada la reducida tasa de ahorro de los hogares. Tampoco es previsible una repetición del extraordinario resultado cosechado este año por la inversión en equipo en un contexto nacional e internacional más débil e incierto. La demanda nacional, aunque en desaceleración, mantendrá un vigor superior al de las economías de la zona euro, nuestros principales socios comerciales, lo que implicará que nuevamente las exportaciones crecerán por debajo de las importaciones. La previsión para el crecimiento del empleo es del 1,9%, lo que dejará la tasa de desempleo media anual en el 14,2%.

Los fundamentos económicos siguen siendo sólidos

Las **perspectivas de crecimiento**, por tanto, siguen siendo relativamente favorables en comparación con la eurozona, y el debilitamiento obedece al agotamiento natural del ciclo, y no a la generación de desequilibrios insostenibles que puedan conducir a una nueva recesión: no existen burbujas de crédito ni en la inversión en equipo ni en el mercado inmobiliario, el endeudamiento tanto de hogares como de empresas no ha dejado de descender, la balanza por cuenta corriente se mantiene en superávit, no se ha perdido competitividad y la situación del sector financiero está saneada. En este sentido, los fundamentos económicos siguen siendo robustos.

Pero los riesgos son importantes

No obstante, esto no significa que no existan riesgos. Estos son importantes y proceden del gran factor de vulnerabilidad de nuestra economía: el **elevado endeudamiento público que conlleva un elevado endeudamiento externo**, a pesar del desapalancamiento del sector privado (hogares y empresas). El endeudamiento externo supone un riesgo importante cuando, como en el caso de la economía española, los tenedores de la deuda española son, en un elevado porcentaje, no residentes. Una política fiscal que no genere confianza con respecto a nuestra solvencia en un contexto de debilitamiento de la economía internacional, si se producen episodios de tensiones en los mercados financieros derivadas, por ejemplo, de una nueva crisis del euro desencadenada por Italia, así como la materialización de los peores escenarios posibles del Brexit y/o de la política proteccionista iniciada por el Gobierno estadounidense de Donald Trump, podría volver a colocarnos en una situación muy complicada.

Dinámica de crecimiento en el año 2019

En el **año 2019**, la **dinámica de crecimiento de la economía española**, aunque desacelerándose, seguirá siendo positiva (con tasas superiores al promedio de la Unión Europea y de la eurozona). Pese a ello, dependiendo del Gobierno que se vaticine en las próximas

elecciones generales o del que efectivamente se acabe conformando (en el caso de que se adelanten los comicios) y dependiendo de las políticas económicas que se acaben implementando, el crecimiento puede verse afectado. La posibilidad de que se acaben revirtiendo las reformas de los últimos años, entre otros ámbitos, en el mercado laboral, puede afectar negativamente a las expectativas de los agentes económicos, y, entre otros factores, la inversión empresarial se vería perjudicada, reduciendo la capacidad de crecimiento de la economía española, con especial intensidad en el año 2020.

La tasa de ahorro de los hogares, en mínimos

El debilitamiento de las exportaciones y la aportación negativa del sector exterior al crecimiento del PIB han tenido su reflejo en el deterioro de la balanza comercial, que registró hasta septiembre un excedente de 18.300 millones de euros, un 30% menos que en el mismo periodo del pasado año. El empeoramiento ha procedido tanto de un aumento del déficit de la balanza de bienes como de un descenso del superávit de servicios. En el caso de los bienes, no solo ha aumentado el déficit de la balanza energética —como consecuencia del mayor precio del petróleo durante la mayor parte de este año— sino que, además, la balanza no energética ha cambiado de signo, y en 2018 ha vuelto a registrar déficit por primera vez desde 2011. A lo anterior se une el aumento del déficit de la balanza de rentas, de modo que el saldo final de la **balanza por cuenta corriente**, entre enero y septiembre, se situó en 2.900 millones de euros, todavía en superávit, aunque muy por debajo de los 11.100 millones registrados en el mismo periodo del pasado año.

Con respecto a la **cuenta financiera** de la balanza de pagos, la inversión española en el extranjero realizada entre enero y septiembre fue algo menor a la realizada en el mismo periodo del año anterior, mientras que la inversión extranjera realizada en España se incrementó en más de 20.000 millones (la mayor parte de dicho incremento ha sido inversión directa). Pese a ello, la inversión española en el exterior ha seguido siendo superior a la inversión extranjera en España, igual que en los años anteriores.

El crecimiento del consumo nominal de los hogares ha sido superior al crecimiento de su renta disponible bruta (RDB), lo que ha reducido la **tasa de ahorro** hasta el 4,7% de la RDB en el segundo trimestre de 2018 —último periodo para el que se dispone de datos— frente al 5,5% con que finalizó en 2017. Se trata del mínimo histórico, y ha sido insuficiente para financiar la inversión de los hogares, que ha seguido creciendo, de modo que estos han ampliado el déficit

Deterioro de la balanza comercial por la debilidad de las exportaciones

La inversión española en el exterior sigue siendo superior a la extranjera en España

Fuerte caída de la tasa de ahorro de los hogares

El endeudamiento de las familias puede empezar a crecer pronto

financiero que ya se registró el año anterior por primera vez desde 2008.

Pese a ello, con datos también hasta el segundo trimestre del año, el **endeudamiento** de los hogares ha seguido descendiendo, situándose en dicho periodo en el 100,3% de su RDB. El crédito nuevo sigue creciendo a un ritmo significativo: el destinado a consumo creció hasta octubre un 16%, y el destinado a la compra de vivienda, un 17%, tasas idénticas en ambos casos a las observadas en el año anterior. En cualquier caso, el volumen de las amortizaciones ha seguido siendo superior al del crédito nuevo, lo que explica el descenso del *stock* de deuda. Por otra parte, la cuantía del crédito nuevo, pese a su elevado crecimiento, en el caso del destinado a vivienda es el 25% del que se concedía antes de la crisis, y en el caso del crédito al consumo es el 45%. No obstante, de mantenerse el déficit financiero de las familias, el volumen de la deuda volverá a crecer.

Este deterioro de la posición financiera de las familias es el resultado de un crecimiento del PIB sustentado sobre el consumo en mayor medida que sobre las exportaciones. Si bien esta situación aún no es preocupante, de mantenerse acabaría generando nuevos desequilibrios, de modo que debemos mantenernos vigilantes a la evolución de la misma.

Sólida situación financiera de las empresas

A diferencia de los hogares, las **empresas** han registrado un superávit financiero equivalente al 3,3% del PIB —también hasta el segundo trimestre del año—, lo que significa que sus beneficios no distribuidos han superado a su inversión. Este excedente, junto con los recursos procedentes de otras fuentes como emisiones de capital, se ha empleado, al igual que en los años anteriores, en parte, a reducir deuda y, en parte, a adquirir activos financieros. Así, el endeudamiento empresarial se situaba en el segundo trimestre del año en el 94,9% del PIB, por debajo de la media de la eurozona.

Buena marcha de la recaudación impositiva

El **déficit consolidado de las Administraciones Públicas** (incluyendo la Administración Central, la Administración Regional y los Fondos de la Seguridad Social), hasta septiembre, ascendió a 18.585 millones de euros (incluyendo la ayuda a las instituciones financieras), lo que supone 4.868 millones menos que en el mismo periodo del año anterior. Es destacable la buena marcha de la recaudación impositiva, que está creciendo a un ritmo superior a lo previsto. La procedente del IVA crecía un 6,5% y la del IRPF un 8,1%. Dentro de los gastos, los mayores crecimientos eran en las pensiones, las remuneraciones de los empleados públicos y la formación bruta de capital, que repuntaba un 18,49%.

La mejora de las **cuentas públicas** ha afectado tanto a la Administración Central como a la Seguridad Social y a las Comunidades Autónomas. En cuanto a la Seguridad Social, el descenso del déficit

hasta septiembre, a pesar de la aceleración del gasto en prestaciones debido a la revalorización de las mismas conforme al IPC previsto, ha sido posible gracias a dos factores: el aumento de las bases de cotización, que ha permitido incrementar la recaudación en un 5,3%, por encima del crecimiento de las remuneraciones salariales, y el aumento de las transferencias procedentes del Estado. La evolución de las cuentas públicas durante este año hace que el déficit de las Administraciones Públicas en el 2018 se vaya a situar en el 2,7%. Sin embargo, cabe recordar que el actual Ejecutivo subió su objetivo de déficit para el reciente año. Además, el ritmo de consolidación ha sido y es demasiado lento teniendo en cuenta el crecimiento económico que ha experimentado nuestro país en los últimos años. Para 2019 se espera que haya una desviación de cuatro décimas sobre el objetivo del Gobierno y que el conjunto del año cierre con un déficit del 2,2%.

La reducción del déficit está siendo demasiado lenta, y se debe exclusivamente al efecto favorable del ciclo, de modo que nuestro déficit público, así como nuestro **déficit estructural**, siguen siendo los más elevados de toda la eurozona. Todo apunta a que así seguirá siendo el próximo año, lo que impide que el endeudamiento público descienda por debajo del nivel de riesgo en el que se encuentra en estos momentos, muy cercano al 100% del PIB. Este es el principal elemento de vulnerabilidad de nuestra economía, que, en caso de que se produzca una nueva recesión, no cuenta con margen de maniobra para utilizar la política fiscal de forma contracíclica.

La tasa de **inflación**, que inició el año con una tasa interanual del 0,6%, se elevó hasta ritmos del 2,3% entre junio y octubre, como consecuencia fundamentalmente del encarecimiento de los productos energéticos, tanto electricidad como combustibles, y, en menor medida, por los alimentos no elaborados. No obstante, en noviembre descendió hasta el 1,7%, debido al brusco cambio de signo en la evolución del precio del petróleo, y podría acabar el año incluso por debajo de esa tasa, con una media anual del 1,7%. La inflación subyacente, por el contrario, se ha mantenido bastante estable en tasas de en torno al 1%. Para el año próximo se espera un descenso de la tasa general, siempre que el precio del petróleo se estabilice.

La productividad del conjunto de la economía se estima que aumentó un 0,2% en 2018, en línea con los modestos registros de los últimos años, lo que unido a un crecimiento estimado de las remuneraciones por asalariado del 1% ha supuesto un incremento de los **costes laborales unitarios** del 0,8%, la mayor tasa desde 2009. Para 2019 se espera que se mantenga esta combinación de lento avance de la productividad y de sensible aceleración de las remuneraciones salariales, lo que aumentaría sensiblemente los costes laborales unitarios,

Mejoran las cuentas en todos los niveles de las AA.PP.

La reducción del déficit es preocupantemente lenta

La caída del petróleo modera la inflación en el tramo final del año

Aumento de los costes laborales unitarios

especialmente si se aprueba la subida del Salario Mínimo Interprofesional. Como consecuencia de esta previsible evolución de los costes laborales unitarios, se podría deteriorar la competitividad exterior de la economía española respecto a nuestros principales socios comerciales, lo que afectaría negativamente a nuestra balanza por cuenta corriente.

Riesgos a corto plazo: contrarreforma laboral y subida de impuestos

Principal vulnerabilidad de España: la deuda y el déficit públicos

La principal vulnerabilidad económica de nuestro país la constituyen el elevado nivel de endeudamiento y el déficit públicos. Por definición, unos niveles elevados de deuda y de déficit públicos indican que el gasto público actual es superior al que se puede garantizar con los actuales niveles impositivos. Solo con una senda de consolidación tanto de la deuda exterior como de la deuda pública de nuestro país se podrá reducir nuestra elevada vulnerabilidad ante los vaivenes bajistas en el ciclo económico, con su dañino impacto sobre el bienestar de la sociedad y, en especial, de los individuos con menores rentas. Para situarnos en esa senda de consolidación es imprescindible, ante todo, que no se incremente el gasto público no comprometido y que se acometan reformas que potencien la capacidad productiva de nuestra economía (que aumenten nuestro crecimiento potencial). En un horizonte de corto plazo es imprescindible acometer reformas en la política fiscal y en la estructura tributaria, o, en su defecto, no llevar a cabo medidas que vayan en contra del crecimiento de la economía española. Más a largo plazo sería necesario continuar con reformas, por el lado de la oferta y en la regulación tanto del mercado laboral como del sistema de pensiones, que vayan en la dirección de aumentar nuestro crecimiento potencial y aseguren la sostenibilidad de las cuentas públicas.

Se suele repetir que en España la presión fiscal es baja...

Tradicionalmente, para defender las subidas impositivas en nuestro sistema tributario, se suele argumentar que la presión fiscal de la economía española es baja, si la comparamos con el promedio de los países de la UE, y aún más reducida si la comparación se realiza con los países más avanzados de Europa. Ciertamente, según datos de la Comisión Europea,¹ en el año 2016 (último para el que se dispone de información para todos los países de la Unión Europea), el nivel total de impuestos (incluyendo las cotizaciones a la

¹ Puede verse «Data on taxation - Tax main aggregates» en el siguiente enlace: https://ec.europa.eu/taxation_customs/sites/taxation/files/tax-main-aggregates.xlsx

CUADRO 1

PREVISIONES MACROECONÓMICAS PARA ESPAÑA

(% de variación sobre el año anterior, salvo indicación en contrario)

	2017	Previsiones	
		2018	2019
PRODUCTO INTERIOR BRUTO	3,0	2,6	2,1
Consumo de los hogares e ISFLSH	2,5	2,4	1,9
Consumo público	1,9	2,1	2,1
Formación bruta de capital fijo	4,8	6,0	5,1
— Bienes de equipo y otros productos ¹	6,0	7,8	5,8
— Construcción	4,6	6,0	6,3
Demanda nacional (aportación al crecimiento del PIB)	2,9	3,1	2,7
Exportación de bienes y servicios	5,2	1,7	1,8
Importación de bienes y servicios	5,6	3,6	3,7
MERCADO DE TRABAJO			
Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo			
— Variación en miles	497.501	442.770	358.939
— Variación en porcentaje	2,9	2,4	1,9
Tasa de paro (EPA)	17,2	15,3	14,2
PRECIOS Y COSTES			
Precios de consumo (media anual)	2,0	1,7	1,6
Remuneración salarial media	0,6	1,0	1,6
Costes laborales unitarios	0,5	0,8	1,3
SECTOR EXTERIOR (% PIB)			
Saldo balanza pagos por cuenta corriente	1,8	1,5	1,2
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (% PIB)			
Déficit (-) o superávit (+)	-3,1	-2,7	-2,2

Nota: ¹ Incluye maquinaria, bienes de equipo y sistemas de armamento.

Fuentes: Para el año 2017, Instituto Nacional de Estadística (INE) y Banco de España (BdE). Para los años 2018 y 2019, previsiones del IEE (fecha de actualización: 30 de noviembre de 2018).

Seguridad Social obligatoria) fue del 33,3% del PIB en España, lejos del promedio de la UE-28 (38,9%, es decir, 5,6 puntos porcentuales inferior) y más alejado, incluso, del promedio de los países de la eurozona (40,1%, o 6,8 puntos porcentuales por debajo). En el año 2016 España ocupó la 21ª posición en cuanto a recaudación impositiva en términos de PIB de todos los países de la UE-28.

...y que ha sido así históricamente

En la propuesta de Presupuestos para 2019 **se argumenta que España se ha caracterizado históricamente por tener un nivel de ingresos públicos inferior a la media europea** y también al promedio de los países de la OCDE, y con este principio se justifica el incremento de los principales tributos directos, como son el Impuesto sobre Sociedades (IS) y el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF), así como el destope de las cotizaciones sociales. Se aduce que el nivel anómalamente bajo de ingresos públicos es incompatible con el mantenimiento de un Estado de bienestar sólido, que dé respuesta a las necesidades y expectativas de la ciudadanía y que contribuya a restaurar el daño causado por la crisis económica.

El sistema tributario se tiene que reformar midiendo sus impactos

Sin embargo, a la hora de establecer la **cesta óptima de impuestos**, la guía no debe ser la mera comparación de nuestro nivel de ingresos respecto a un conjunto de países, sino que se debe considerar cómo contribuyen los cambios impositivos a corregir los principales desequilibrios de nuestra economía. El primer desequilibrio (o, dicho de otra manera, hecho diferencial) que deberíamos aspirar a reducir es nuestra menor renta per cápita respecto al promedio de los países de la UE-28 (8% inferior), distancia que se amplía a más de un 25% si nos comparamos con los países más avanzados de nuestro entorno. La tributación total de los impuestos directos e indirectos, tanto en España como en la Unión Europea, es progresiva, de tal forma que la proporción de ingresos impositivos en términos de PIB tiende a ser tanto mayor cuanto mayor sea el PIB per cápita. El segundo desequilibrio que debemos aspirar a corregir es el elevado nivel de desempleo frente a otros países de la Unión Europea y de la OCDE, como consecuencia de una muy reducida tasa de empleo.² Y, por último, el tercer desequilibrio es la elevada deuda externa neta de nuestra economía, que es la tercera más elevada de la eurozona.

Para **fomentar el crecimiento de nuestra productividad y del PIB per cápita**, acercándolos a los niveles de los países más ricos que nosotros, es necesario mantener un **alto ritmo de inversión en capital**

² En el año 2017, según datos de Eurostat, la tasa de empleo de la economía española fue del 64%, comparada con el 71,8% promedio de la UE-28, y muy lejos del nivel alcanzado en los países del centro y del norte de Europa, como Alemania (78,6%), Dinamarca (77,4%) o Suecia (81,8%). En Europa, solo Italia (62,3%) y Grecia (57,8%) tienen una tasa de empleo inferior a la española.

fijo. Solo así, además, será posible sustentar crecimientos salariales que no dañen la competitividad exterior y el aumento del empleo, aumento que será tanto mayor cuanto menores sean las cotizaciones sociales. Para intensificar la inversión sería deseable reducir el impuesto de sociedades, algo que están haciendo, y seguirán haciéndolo, los países con los que competimos por los flujos de inversión internacional. La bajada del impuesto de sociedades, además, y en contra de opiniones superficiales muy extendidas, es beneficiosa para los trabajadores tanto porque aumenta la inversión como porque rebaja las presiones para contener los costes salariales.

La **reducción de la deuda externa neta**, por su parte, exige conciliar el crecimiento económico con el superávit de la balanza de pagos por cuenta corriente, lo que, a su vez, requiere que el ahorro agregado supere a la inversión. Para conseguir niveles de ahorro que superen los ritmos de inversión necesarios para alcanzar ritmos satisfactorios de crecimiento del PIB y del empleo es imperativo fomentar el ahorro privado y reducir el déficit público. La política impositiva adecuada para estos fines pasa por reducir la carga impositiva sobre sociedades, reducir las cotizaciones a la Seguridad Social (punto sobre el que volveremos más adelante) y rebajar la tributación del ahorro (los impuestos sobre las plusvalías y rendimientos del capital y sobre el patrimonio). Para que la disminución de las cotizaciones sociales, y la de los impuestos sobre el ahorro, sean compatibles con la reducción del déficit y del endeudamiento públicos es necesario acompañarlas de una subida de las tasas y de los precios públicos (tarificando la red de autovías), así como de subidas de los impuestos especiales y, vía limitación de los beneficios fiscales, con un aumento del tipo efectivo del IVA. La financiación de infraestructuras viarias por parte del usuario está generalizada en toda Europa, siendo España una excepción. En el caso de los vehículos pesados, por ejemplo, casi todos los países de la Unión Europea cuentan con una red de alta capacidad tarifada en su mayor parte (Gráfico 1).

La **combinación de bajada de las cotizaciones sociales, y de la tributación sobre el ahorro, con una subida de las tasas, de los precios públicos, de los impuestos especiales y del tipo efectivo del IVA** acarrearía un notable aumento de la recaudación porque lo que se puede perder por las bajadas es inferior a lo que se ganaría con las subidas. Esto es así porque las bases tributarias sobre las que actuarían las subidas de impuestos o precios públicos son mucho más inelásticas que las bases tributarias sobre las que actuarían las bajadas impositivas y por el impacto expansivo que dicha combinación impositiva tendría sobre el crecimiento de la actividad y del empleo. Es habitual criticar este tipo de política impositiva tildándola de regresiva, porque supuestamente desplaza una mayor proporción de

Para aumentar la productividad y el PIB se necesita inversión en capital fijo

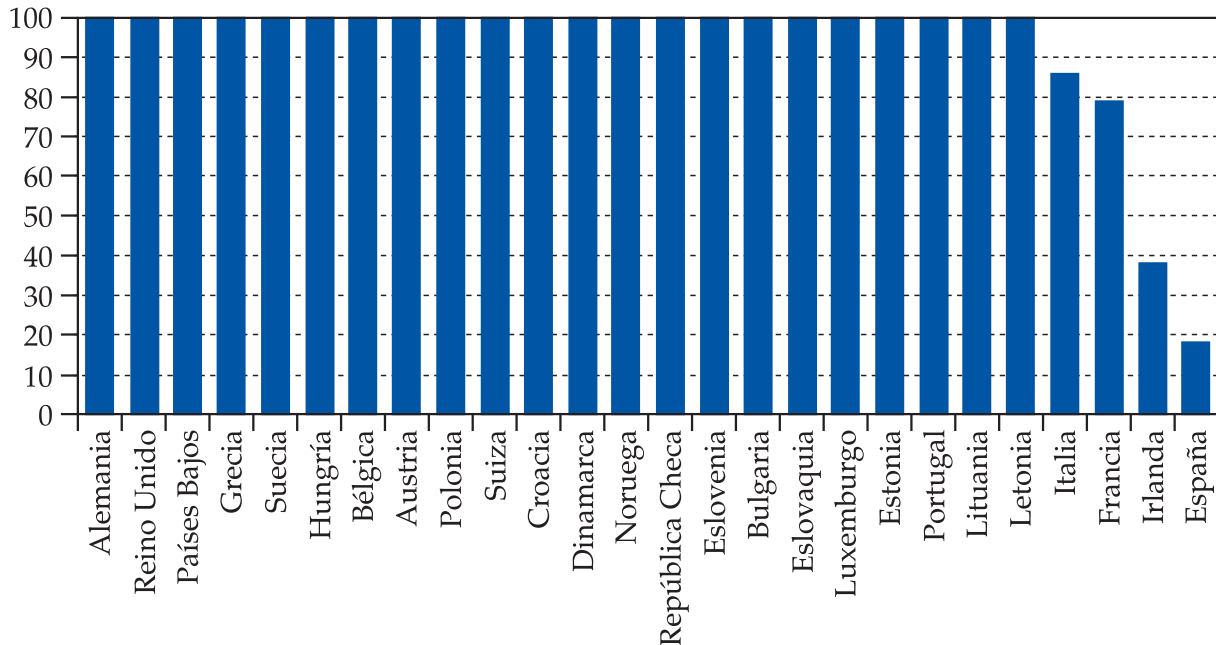
Reducción de la deuda externa neta

Deben aumentar la imposición indirecta, las tasas y los precios públicos

GRÁFICO 1

RED DE GRAN CAPACIDAD CON PEAJE EN EUROPA

(% red tarifada sobre el total de la red de gran capacidad. Año 2016)



Fuente: AT Kearney (2018). *Hacia un modelo social y sostenible de infraestructuras viarias en España.*

la carga impositiva hacia los grupos de menor renta. La renta disponible de los ciudadanos con menores ingresos puede aumentar, aunque se incrementen los impuestos indirectos y los precios públicos que han de pagar, si con ello, y con las restantes bajadas impositivas señaladas, aumentan sus ingresos por encima del incremento impositivo y se mantienen o aumentan las transferencias públicas que reciben. El nivel de transferencias públicas actuales solo se puede garantizar mediante un aumento de los ingresos públicos que permita cerrar el déficit público y reducir la deuda pública. Este aumento es imposible de conseguir a través de subidas de la imposición directa, que además tienen las consecuencias negativas sobre la actividad y sobre el empleo ya comentadas.³

*La tasa Google
perjudica
la competitividad
europea*

Otra de las propuestas contempladas en la propuesta de los Presupuestos para 2019 es crear un **Impuesto sobre Determinados Servicios Digitales** (la conocida como *tasa Google*) con el fin de gravar aquellas operaciones de la economía digital que actualmente no tributan. Este impuesto gravará al tipo del 3% los servicios de publicidad, los servicios de intermediación *on line* y la venta de datos generados a partir de la información proporcionada por el usuario. Con

³ Para más detalles, véase J.L. Feito Higuera (2018): *¿Deben bajar o subir los impuestos en España?* Instituto de Estudios Económicos.

esta medida, el Gobierno español, en línea con la propuesta de la Unión Europea y con lo aplicado en otros Estados miembros, transmite un mensaje negativo a los inversores. En vez de crear el mejor entorno posible para las innovaciones tecnológicas, da prioridad al incremento de la fiscalidad en un sector de futuro y obstaculiza la aparición de modelos de negocio atractivos y prometedores para el crecimiento y para el empleo. El riesgo es que Europa, en general, y España, en particular, acaben dependiendo tecnológicamente de otras regiones mundiales, como Estados Unidos y China. Además, la capacidad recaudatoria real de este tributo es limitada, es decir, no conseguirá sus objetivos en términos de recaudación y puede generar distorsiones en un sector clave en la economía del futuro.

La contrarreforma laboral acortaría la expansión

En la propuesta de Presupuestos Generales del Estado para 2019 el Gobierno se compromete a subir el Salario Mínimo Interprofesional (SMI) a 900 euros en 14 pagas, argumentando que los salarios mínimos son una potente herramienta social que puede contribuir significativamente a prevenir la pobreza en el trabajo y fomentar un crecimiento salarial general más dinámico. **En las economías de mercado el poder político puede establecer, por ley, un salario mínimo determinado, pero, sin embargo, son las empresas las que determinan el número de personas que tendrán empleo a ese nivel salarial,** así como la duración de la jornada o la modalidad de contratación temporal o indefinida de dicho empleo. El empleo tenderá a alcanzar el nivel en el cual su coste para las empresas iguale la contribución relativa de los trabajadores empleados a los ingresos de los mismos. Si el SMI, o, mejor dicho, el coste salarial total mínimo, en términos reales, asciende hasta un determinado nivel, entonces los trabajadores empleados o desempleados, cuya productividad sea inferior a dicho nivel, tendrán un elevado riesgo de perder su empleo o de permanecer en el desempleo.

El incremento del SMI propuesto del 22,3% para 2019, que, aunque no se apruebe vía Presupuestos Generales del Estado, se puede aprobar vía Real Decreto-Ley, es, con mucho, el alza más elevada en términos reales desde el comienzo de la Democracia (superando la subida del 8% en el año 2017), y es el aumento más elevado que se ha realizado en cualquier país. Sin duda **ralentizará la creación de empleo a tiempo completo, fomentará la contratación temporal y la economía sumergida y elevará el paro estructural de los jóvenes y de los que tienen un menor nivel de cualificación.** Además, puede acabar afectando al empleo en mayor medida si la subida del SMI

Son las empresas las que deciden el nivel de empleo

El SMI perjudicará a la calidad del empleo

El SMI tendrá impactos heterogéneos

se transmite al resto de salarios a través de los distintos convenios colectivos. Aunque el impacto de la subida del SMI sobre la probabilidad de encontrar empleo —fundamentalmente de determinados colectivos de trabajadores— se producirá en el corto plazo, sin embargo, en la fase alcista del ciclo, con una importante generación de actividad y de empleo, tendrá una incidencia menor que cuando nos encontremos en un período de recesión económica. Como ya experimentamos en el pasado, en momentos de destrucción neta de empleo, los trabajadores más jóvenes y con menor nivel de cualificación ven más complicado mantener y encontrar un trabajo como consecuencia de la subida del SMI. Además, el incremento en las cotizaciones sociales derivadas del aumento del SMI se cifra en 295 millones de euros.

Según estimaciones de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF), el colectivo afectado por la subida del SMI es de 1,2 millones de personas (el 8% del total de los asalariados) y, utilizando microdatos de la Muestra Continua de Vidas Laborales (MCVL) del año 2017, calcula que se pueden perder 40.000 empleos en el año 2019 y otro 50% en años posteriores, cálculo que está en línea con el promedio de los estudios internacionales.⁴ En un análisis preliminar, el Banco de España ha estimado que el incremento súbito del salario mínimo que se plantea puede acabar destruyendo el 0,8% del empleo, esto es, en torno a 150.000 puestos de trabajo. Como reconoce el propio Banco de España en su *Informe Anual de 2017*, tras analizar el impacto que han tenido las subidas del SMI del 8% en 2017 y de un 4% adicional a comienzos de 2018, aunque en agregado la destrucción de empleo que se ha derivado de las medidas no es muy grande, sin embargo, la probabilidad de perder el empleo ha aumentado en determinados colectivos de trabajadores, como son los más jóvenes y los de mayor edad, en la medida en que presentan un nivel de productividad, en promedio, más reducido. Sin embargo, una diferencia importante entre las dos subidas anteriores (que ya fueron muy elevadas) y la que actualmente se ha propuesto es que el porcentaje de trabajadores asalariados afectados es mucho mayor, incrementándose el potencial efectivo negativo sobre el empleo de los colectivos de empleados más vulnerables.⁵ Pero, además, **el impacto de la medida no será homogéneo** y, por lo tanto, generará efectos redistributivos, porque, por un lado, los colectivos

⁴ Para más información, véase: http://www.airef.es/wp-content/uploads/2018/10/NOTICIAS/JLE_COMISION_PRESUPUESTOS/18-10-25.-PPT-VERSI%C3%93N-FINAL.pdf

⁵ Otras estimaciones preliminares sobre el impacto que podría tener la propuesta de incremento del SMI van en la misma dirección. Así, por ejemplo, la Comisión Europea indica que se podrían perder hasta 70.000 puestos de trabajo como consecuencia de la medida.

más afectados, y que podrían verse expulsados del mercado, son los individuos que perciben un salario inferior al mínimo, que son jóvenes, con menores niveles de cualificación, los desempleados de larga duración, etc. Y, además, el impacto de la medida también difiere entre regiones: será mayor en las que tienen mayor porcentaje de trabajadores por debajo del nuevo SMI. En este caso, Canarias, Extremadura o la Región de Murcia, entre otras Comunidades Autónomas, que, además, coinciden en la actualidad con las que mayor tasa de desempleo tienen. Es decir, en definitiva, los más perjudicados por esta medida no serán quienes están ganando salarios alrededor del mínimo, aunque algunos de ellos pueden sufrir pérdidas de empleo o reducción de jornada, sino que serán los trabajadores con más dificultad para acceder al empleo y los más propensos a permanecer en el desempleo.

España tiene una **tasa de desempleo estructural**⁶ anormalmente elevada en comparación con la mayoría de los países de nuestro entorno. Así, según la OCDE,⁷ la NAIRU de España para 2018 será del 15,3% y en el año próximo será del 15%. Solo Grecia tiene un desempleo estructural más elevado que nuestro país dentro de los países de la OCDE, y está muy por encima del siguiente país en la lista (Italia, 9,3% en 2018). Aunque no es el único factor detrás de este comportamiento, sin lugar a dudas, la baja cualificación comparativa de los jóvenes, y de algunos colectivos no tan jóvenes, es una de las causas que explican este hecho diferencial de nuestra economía. Y detrás de esta baja cualificación de los jóvenes están, entre otros elementos, la abultada tasa de abandono escolar que todavía existe en España y la elevada proporción de trabajadores inmigrantes poco o muy poco cualificados, proporción superior a la que registran otros países avanzados de Europa. Subiendo el salario mínimo no se consigue mejorar la calidad del empleo sino simplemente mantener en el desempleo a muchos trabajadores que podrían encontrarlo en ausencia de dicha medida, con las consiguientes pérdidas que generan sobre el propio trabajador, en términos de descapitalización profesional, pérdida de remuneración, o los costes psicológicos asociados a elevados períodos en el paro.

Para **mejorar las condiciones en el puesto de trabajo** (objetivo que se persigue mediante la introducción del salario mínimo) es

*Alta tasa de desempleo
estructural
de la economía
española*

⁶ El desempleo estructural es la tasa de desempleo con una inflación de salarios constante (tasa de paro no aceleradora de los salarios —NAWRU, en su acrónimo en inglés—) o con una inflación de precios constante (tasa de desempleo no aceleradora de la inflación —NAIRU, en su acrónimo en inglés—), dadas unas condiciones económicas normales.

⁷ Economic Outlook, N.º 104 - November 2018. Datos disponibles aquí: <https://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=51396>

*Es fundamental
aumentar
la empleabilidad
de los trabajadores
vulnerables*

imprescindible, en primer lugar, **aplicar medidas que incrementen la probabilidad**, por parte de un trabajador, **de ser empleado**. Es decir, se debe incrementar la creación de empleo en vez de ralentizarlo. En segundo lugar, puesto que el problema de los trabajadores más afectados por salarios reducidos, cercanos o inferiores al mínimo, es su reducido nivel de cualificación, es imprescindible adoptar medidas que mejoren el capital humano de este colectivo de trabajadores mediante la educación formal y mediante la formación profesional, así como aumentar el capital físico y tecnológico mediante la inversión empresarial y la mayor eficiencia en la asignación de recursos. Porque, a fin de cuentas, el nivel de los salarios reales de los trabajadores solo puede aumentar de forma sostenible si la calidad del capital humano y el *stock* de capital físico crecen proporcionalmente más que la población activa y cuando la aplicación de los avances tecnológicos, u otras mejoras de la eficiencia en la asignación de los recursos, aumenta la productividad total de sus factores productivos. Cualquier medida que no busque este camino (y el incremento del salario mínimo es una de estas medidas) termina, tarde o temprano, afectando al desempleo, con la consiguiente descapitalización de los trabajadores implicados, y perjudicando su renta disponible y su capacidad de compra.⁸

*Destope
de las cotizaciones
sociales máximas*

Por otro lado, la **propuesta para destopar las cotizaciones máximas un 12%** puede acabar suponiendo un coste anual a las empresas españolas que asciende a 1.761 millones de euros, y una pérdida de competitividad exterior de nuestra economía. La razón es que los salarios más elevados se concentran en las empresas de mayor tamaño, y son estas las que representan el grueso de nuestras exportaciones. Si se incrementa su coste laboral, sin la capacidad de trasladar ese aumento a márgenes empresariales (cosa que en empresas abiertas al exterior y que compiten a nivel internacional es más difícil), acabará teniendo un impacto significativo sobre la competitividad exterior de nuestra economía. En este punto, cabe recordar que los empresarios españoles pagan más por cotizaciones sociales a la Seguridad Social que el promedio de la Unión Europea y de la eurozona, tanto en porcentaje del PIB como de la recaudación impositiva. En concreto, según datos de Eurostat, la media de la UE-28 y de la eurozona no supera el 8% en términos de PIB y el 20% en términos de recaudación, respectivamente, mientras que, en España, la primera ratio se sitúa en el 8,2% y la segunda en el 24,7%. Si se comparan estos datos con los principales países europeos, en Alemania y Holanda las cotizaciones a la Seguridad Social a cargo de los

⁸ Para más detalles, véase J.L. Feito Higuera (2017): *Las consecuencias de la subida del salario mínimo en España*. Instituto de Estudios Económicos.

empleadores suponen un 6,6% y un 5,2% del PIB, respectivamente, claramente inferiores a las cifras de España. En cambio, Francia supera a España, mientras que Bélgica e Italia tienen niveles similares. En términos de recaudación, España, junto con Francia, son los países cuyas cotizaciones sociales que pagan los empresarios suponen un mayor peso, mientras que en el resto de las economías europeas grandes está claramente por debajo. El impacto directo y estático (sin tener en cuenta las repercusiones sobre el volumen de empleo y de actividad) del incremento de las cotizaciones (tanto las mínimas como las máximas) es de más de 2.000 millones de euros. Lo más relevante, sin embargo, a efectos de la competitividad exterior es la proporción que suponen las cotizaciones pagadas por las empresas sobre el total de los salarios. Dos países con un mismo porcentaje de recaudación sobre el PIB vía cotizaciones sociales empresariales pueden ver su competitividad afectada de diferente manera si, por ejemplo, en el primer país el salario promedio de los trabajadores es, en términos absolutos, mayor que en el segundo. Así, aunque el nivel de recaudación, en términos de PIB, es similar en Francia y en España, en nuestro país las cotizaciones afectan en mayor medida porque los salarios son, en promedio, más reducidos (pese a ello, el efecto de un elevado nivel de cotizaciones sociales en el país vecino también está afectando negativamente a la competitividad de sus empresas y a su nivel de empleo frente a las de otros países de la zona euro). Por lo tanto, la subida de las cotizaciones máximas afectaría a la competitividad y al empleo de la economía española.

Una de las medidas de la reforma laboral de 2012 que más ayudó a reducir la senda de destrucción de empleo tan masiva que se estaba produciendo fue, sin duda, el darle prioridad al **convenio colectivo de empresa frente al sectorial**. Con esta medida de flexibilidad interna se consiguió evitar un gran número de despidos colectivos, adaptándose las nuevas condiciones de trabajo a la realidad de cada empresa y a las circunstancias por las que atravesaba. La propuesta, por lo tanto, de volver al sistema previo a la reforma laboral de 2012, en el que se da prioridad al convenio de ámbito sectorial sobre el de empresa puede acabar perjudicando a determinados trabajadores. Medidas que vayan en contra de la flexibilidad interna y que marquen una mayor rigidez por convenio, independientemente del tamaño de la empresa, de su situación y de sus posibles y necesarios cambios organizativos, pueden afectar a su funcionamiento y al mantenimiento de determinados puestos de trabajo.

La reforma laboral del 2012 limitó la **ultraactividad**: se limitaba la prórroga de la aplicación de los convenios colectivos denunciados a un año desde que una de las partes denuncia el Convenio. La ultraactividad de los Convenios significa que estos seguían aplicándose

Es un error dar prioridad al convenio sectorial sobre el de empresa

Eliminación de la ultraactividad en la reforma laboral de 2012

aunque hubiese pasado el tiempo previsto de vigencia del Convenio. Mediante la limitación de la ultraactividad se fuerza a los agentes sociales a negociar un nuevo Convenio y, de esta manera, las condiciones se pueden adaptar de forma más eficiente a la realidad de las empresas. Con la situación previa, el Convenio seguía aplicándose pese a que dejara de estar vigente, de modo que continuaba utilizándose hasta que no se negociase uno nuevo entre empresa y sindicatos, situación que, en algunas ocasiones, se alargaba excesivamente en el tiempo. Una de las medidas de la contrarreforma propuesta por el actual Ejecutivo consiste en modificar el artículo 86 del Estatuto de los Trabajadores, que trata sobre la vigencia de los Convenios, para volver al régimen de la ultraactividad previo a la Reforma del 2012. Esta medida supone que las negociaciones entre empresa y sindicatos, ante los procesos de conclusión de los Convenios Colectivos, se ralenticen, con sus consiguientes consecuencias sobre la renovación de los contenidos de los Convenios. Esta circunstancia hace que las necesidades empresariales y las condiciones laborales no se adapten con la suficiente rapidez a situaciones cambiantes del mercado.

*Registro diario
de la jornada laboral...*

Recientemente, el pleno del Congreso ha aprobado una proposición de ley⁹ para reformar el Estatuto de los Trabajadores y crear un **registro diario de la jornada laboral**. El objetivo, explica la proposición, es frenar el abuso de las horas extraordinarias impagadas y que se eleve esta infracción a la calificación de grave. Sin embargo, el control de jornada propuesto contrasta con un entorno en el que confluyen diferentes realidades: la tendencia al teletrabajo o al trabajo en remoto; el trabajo por objetivos sin control de presencia ni de ausencia; la existencia de empresas multilocalizadas en distintos husos horarios; los procesos renovadores de la gestión de personas que buscan construir confianza, frente a procesos de control de presencia que trasladan desconfianza, etc. El control del tiempo de trabajo implica la ruptura de los procesos de negociación a través de los que se han implementado sistemas de flexibilidad laboral y choca con la realidad productiva y la libertad de empresa. Además, la implantación de medidas de flexibilidad laboral y el trabajo por objetivos, entre otras ventajas, incrementan la productividad, el compromiso con la organización y la satisfacción de los empleados; mejora el clima laboral, favorece la conciliación de la vida personal, familiar y profesional y aumenta la retención del talento.

⁹ Proposición de Ley por la que se modifica el artículo 34 del Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores, para incluir la obligación de registrar diariamente el horario concreto de entrada y salida respecto de cada trabajador.

Los nuevos retos de internacionalización y del incremento de la competitividad de las empresas españolas, y el impacto de las nuevas tecnologías, exigen la **transformación de unos sistemas de trabajo basados en el presentismo laboral y en la rigidez característicos de un entorno fabril**, puesto que no se adaptan a las nuevas exigencias de competitividad de un entorno internacional en el que la flexibilidad laboral está ya implantada, con resultados avalados en cuanto a la mejora de la competitividad, de la productividad y de la capacidad de respuesta a un entorno internacional. Además, se impone la judicialización de las relaciones laborales en lo que concierne a la jornada laboral y a las facultades de dirección y organización del empresario en el uso y el control del tiempo de trabajo.

*...más propio
de un sistema fabril*

La contrarreforma del sistema de pensiones acentúa su insostenibilidad

La **decisión de revalorizar las pensiones de jubilación** de carácter contributivo conforme al Índice de Precios de Consumo (IPC) en 2018 y en 2019 y que las mínimas y las no contributivas suban un 3% en el año 2019, ya está teniendo un **impacto negativo sobre la sostenibilidad de las cuentas de la Seguridad Social**. Según datos de la Seguridad Social, durante el mes de noviembre se destinó la cifra récord de 9.287,27 millones de euros a las pensiones contributivas, lo que supone un 4,85% más que en el mismo mes de 2017, siendo esta tasa superior al crecimiento nominal del PIB. Es decir, ya a corto plazo, el incremento del gasto en pensiones es superior al de la actividad de la economía española. Pero, además, si se vuelven a indiciar estas al IPC por ley, el gasto aumentaría significativamente y agravaría el desequilibrio del sistema contributivo. Sin reformas profundas en el sistema de pensiones español no existe ninguna combinación de impuestos que consiga hacer frente al incremento del gasto público que se derivaría del envejecimiento poblacional.

*Impacto a corto plazo
de la indiciación
de las pensiones
sobre la Seguridad
Social*

Además, pese a que el mantenimiento del déficit estructural de la Seguridad Social persistirá e incluso aumentará en ausencia de reformas, en un escenario en el que la indiciación de las pensiones contributivas al IPC fuera permanente y, por lo tanto, en el que no se aplicara el índice de revalorización de las pensiones aprobado en la reforma del año 2013, **el déficit estructural estaría sujeto a presiones explosivas al alza en el largo plazo** por el acelerado envejecimiento durante la próxima década. Los sistemas públicos de pensiones de reparto son muy sensibles a la evolución de las principales variables demográficas: fecundidad, esperanza de vida y migraciones. La AIREF ha estimado recientemente la evolución demográfica a largo plazo de

*El déficit estructural,
sujeto a presiones
al alza*

*La derogación
de la reforma de 2013
no se puede tomar
a la ligera*

la economía española,¹⁰ en la que prevé que la población española aumentará entre 4 y 13 millones en los próximos 30 años para situarse entre los 51 y los 60 millones en 2050 con una elevada probabilidad. Sin embargo, estima que la población en edad de trabajar (es decir, la comprendida entre los 16 y los 66 años) alcanzará, en el año 2050, un nivel similar al actual. Por lo tanto, a largo plazo habrá una mayor proporción de cohortes más envejecidas en relación con las económicamente activas, con lo que ello supone de presión para el mantenimiento del sistema público de reparto y para el gasto en dependencia tal y como lo conocemos, sin realizar ningún tipo de ajuste que garantice su sostenibilidad en el tiempo.¹¹

Un estudio reciente¹² analiza las implicaciones de la supresión de la reforma de 2013 del sistema contributivo de pensiones para las cuentas de la Seguridad Social y del conjunto del sector público y para el reparto de la renta entre los activos y los pensionistas. Para ello, se estiman los resultados bajo dos escenarios alternativos, recogiendo uno de ellos un escenario de elevada inmigración neta y otro de reducida inmigración neta. Los resultados obtenidos indican que un sustancial incremento de la inmigración por encima de las previsiones centrales de Eurostat¹³ para España tendría efectos positivos a medio plazo sobre las cuentas de nuestro sistema de pensiones y diluiría los muy considerables costes económicos que comportaría la supresión de la reforma de 2013, pero no hasta el punto de convertir en inocua esta medida. Incluso bajo el escenario migratorio más favorable que quepa contemplar (e ignorando los posibles efectos adversos de la inmigración sobre la productividad media), **la derogación de esta reforma es una decisión que no puede tomarse a la ligera por motivos de equidad intergeneracional** y porque supondría incrementar de forma muy significativa la presión que el sistema de pensiones ejerce sobre unas cuentas públicas que todavía registran un déficit importante y un elevado nivel de deuda en el mejor momento

¹⁰ AIREF (2018). *Previsiones demográficas: una visión integrada*, disponible aquí: http://www.airef.es/wp-content/uploads/2018/10/NOTICIAS/PREVISIONES_DEMOGRAFICAS/2018-10-04-DOC-ESPECIAL-DEMOGRAFIA-FINAL.pdf

¹¹ Otras estimaciones, como las realizadas por el Instituto Nacional de Estadística (INE) o por Eurostat, prevén que la población española será de 44 y 49 millones de personas, respectivamente. La principal diferencia entre estas proyecciones y la realizada por la AIREF es que, mientras esta estima un incremento de la población activa a largo plazo, aquellas prevén un descenso de la misma, lo que pone en una situación todavía más complicada la posible sostenibilidad del sistema de pensiones público de reparto en nuestro país.

¹² De la Fuente, A., M.A. García Díaz y A.R. Sánchez (2018): «¿Hacia una nueva reforma de las pensiones? Notas para el Pacto de Toledo», *Fedea Policy Papers* 2018/09.

¹³ Recogidas en European Commission (2017): «The 2018 Ageing Report. Underlying Assumptions and Projection Methodologies», *Institutional Paper* 065.

del actual ciclo económico, y que, además, tendrán que acomodar en el futuro unas necesidades crecientes de gasto en funciones como la sanidad o la dependencia que también son muy sensibles al rápido proceso de envejecimiento de la población en el que nos encontramos.

Para evitar esta situación, que pondría en serio peligro la sostenibilidad y la propia viabilidad del sistema, **sería necesario preservar, al menos en parte, los mecanismos de disciplina presupuestaria establecidos en las reformas de 2011 y 2013**. No es realista confiar exclusivamente en la financiación vía impuestos de las crecientes necesidades de gasto en las partidas sociales vinculadas a las pensiones y a la dependencia, puesto que podría generar distorsiones no deseadas en la actividad económica y porque dejaría con un menor margen de maniobra a la política fiscal para atender a otras necesidades de gasto igualmente necesarias. Además, y como ya se ha comentado en informes anteriores, es imprescindible promover y desarrollar el segundo y el tercer pilar del sistema de pensiones, es decir, el ahorro individual y a través de la empresa, tal y como es ya práctica habitual en los países de nuestro entorno. Con estas medidas no se trata de sustituir al sistema público de pensiones, sino de complementarlo, de tal manera que se garantice la suficiencia del sistema y se promueva su sostenibilidad a largo plazo.

Hay una inercia expansiva que va a continuar como consecuencia, en primer lugar, **de las reformas estructurales** acometidas en los últimos años, entre las que cabe destacar la reforma laboral y la reforma de las pensiones; **y**, en segundo lugar, **por distintos factores exógenos** que están contribuyendo a impulsar el crecimiento de nuestra economía. Entre ellos, el descenso de los tipos de interés y la bajada del precio de las materias primas (principalmente del petróleo) han contribuido positivamente al crecimiento de la demanda nacional, a través tanto del consumo privado de los hogares como mediante una mayor inversión empresarial. Sin embargo, si en lugar de llevar a cabo políticas de ajuste que ayuden a reducir las todavía abultadas deuda pública y exterior de nuestra economía (principales focos de vulnerabilidad), y si se ponen en práctica políticas fiscales peores que las que se han aplicado en el pasado, la situación puede empeorar bruscamente a partir del año 2020. **Si además de no realizar las reformas adicionales necesarias, se acometen contrarreformas (sobre todo en el sistema tributario, el mercado laboral y el sistema de pensiones), la confianza de los agentes económicos se deteriorará y, con ello, las expectativas de crecimiento, configurándose así una situación económica complicada y preocupante.**

Es necesario contar con mecanismos de disciplina presupuestaria

Las contrarreformas pueden perjudicar a la economía española

INSTITUTO
DE ESTUDIOS
ECONÓMICOS

39

años

*por la economía
de mercado*

INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

Servicio de Publicaciones
Castelló, 128 - 6.^a planta
28006 Madrid
Tel.: 917 820 580 - Fax 915 623 613
Correo: iee@ieemadrid.com
www.ieemadrid.es