

# Una política económica ortodoxa para revertir la desaceleración y reducir la incertidumbre

COYUNTURA ECONÓMICA  
Número 71

Diciembre 2019



UNA POLÍTICA  
ECONÓMICA  
ORTODOXA  
PARA REVERTIR  
LA DESACELERACIÓN  
Y REDUCIR  
LA INCERTIDUMBRE



INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

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 2019, en la que participaron destacados economistas del sector privado y de la Universidad.

© 2019 INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

Tel.: 917 820 580

Correo: [iee@ieemadrid.com](mailto:iee@ieemadrid.com)

[www.ieemadrid.es](http://www.ieemadrid.es)

Depósito Legal: M. 39.796-2019

Impreso por FRAGMA

Tel.: 913 555 623

Correo: [america@fragma.es](mailto:america@fragma.es)

*Printed in Spain* • Impreso en España

# ÍNDICE

RESUMEN EJECUTIVO.....	5
<b>UNA POLÍTICA ECONÓMICA ORTODOXA PARA REVERTIR LA DESACELERACIÓN Y REDUCIR LA INCERTIDUMBRE</b>	
1. Cautela en la economía mundial de cara a 2020.....	9
1.1. <i>Escaso dinamismo en la eurozona</i> .....	10
1.2. <i>Marcada dualidad</i> .....	12
1.3. <i>La industria, principal foco de tensión</i> .....	12
2. España: menor crecimiento y menos inversión .....	13
2.1. <i>Un mercado laboral ineficiente</i> .....	16
2.2. <i>El lastre del déficit y la deuda pública</i> .....	16
3. Retos y políticas ante la desaceleración .....	17
3.1. <i>Riesgos de una política monetaria expansiva continuada</i> .....	18
3.2. <i>Política fiscal: ¿multiplicadores o estabilizadores automáticos?</i> .....	19
3.3. <i>Políticas para impulsar el crecimiento potencial</i> .....	20
3.4. <i>Retos y políticas para España</i> .....	21



## RESUMEN EJECUTIVO

**La desaceleración de la economía mundial se ha ido confirmando en los últimos semestres** y los principales organismos internacionales (FMI, OCDE y Comisión Europea) han ido rebajando sus previsiones de crecimiento, tanto para las economías avanzadas como para las economías en desarrollo. En sus previsiones de otoño para 2020, todos los organismos han reducido algunas décimas las previsiones para 2019 y 2020 publicadas la pasada primavera, e incluso las cifras actualizadas a comienzos del verano. **Ni siquiera las economías con un crecimiento más robusto**, Estados Unidos entre las avanzadas y China e India entre las que están en vías de desarrollo, **han evitado la revisión a la baja**. En el caso de la eurozona, las revisiones para 2020 son pequeñas, pero se producen tras un desplome de 7 décimas en el crecimiento anticipado para 2019 (1,2%) respecto a 2018 (1,9%).

**La imposición de aranceles por parte de Estados Unidos a China y a la UE, principalmente, han provocado una caída significativa del comercio mundial** que ha puesto fin a un largo período de expansión ininterrumpida, sustentado en una nueva división internacional del trabajo. Los dos colosos continúan creciendo a tasas envidiables desde la óptica de la UE, si bien ninguno de ellos ha salido beneficiado de la guerra comercial. **La industria es, entre los grandes sectores, donde más se han dejado sentir los efectos de la desaceleración del comercio mundial**, y en algunos países con fuerte peso de las exportaciones la producción industrial ha registrado tasas de crecimiento negativas. **El Brexit constituye, a nivel regional, otra fuente importante de incertidumbre** para el Reino Unido, en primer lugar, pero también para el resto de la UE.

Para frenar la desaceleración del PIB y el nerviosismo de los mercados financieros, **los principales bancos centrales han abandonado los intentos de normalizar la política monetaria desde finales de 2018**. La Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) decidió revertir, en línea con las exigencias manifestadas en numerosas ocasiones por el presidente Trump, la subida gradual de tipos iniciada a finales de 2015, y ha reducido hasta en tres ocasiones el coste de los fondos federales, desde el 2,25% hasta el 1,5%, en 2019. Por su parte, **el Banco Central Europeo (BCE)**, aunque mantuvo inalterado el tipo de intervención anclado en cero desde marzo de 2016, redujo en 10 puntos básicos tanto la remuneración de los depósitos como el coste de las operaciones de refinanciación a largo plazo de la banca, y **anunció en septiembre la puesta en marcha de un nuevo programa de compras de activos** públicos y privados. Finalmente, el Banco Central de China, que había recortado el tipo de interés desde el 7,5% a finales de 2008 hasta el 4,35% en 2015, lo ha rebajado 3 décimas desde finales de octubre, dejándolo en el 4,15%, apenas unas décimas por encima del crecimiento del IPC en octubre (el 3,8%).

El anterior presidente del BCE urgió a los Gobiernos con margen fiscal a actuar con mayor decisión para complementar los efectos de la política monetaria expansiva. Sin embargo, la desaceleración llega a la UE y a la eurozona cuando algunos países no han logrado todavía equilibrar sus presupuestos, a pesar de haber crecido de manera sostenida en los últimos años y haberse podido financiar a partir de 2012 a tipos de interés bajos y hasta negativos. Cargadas con la ingente deuda pública acumulada, en algunos casos a partir de 2008, pero en otros desde incluso antes de la puesta en circulación del euro, estas economías están muy expuestas a futuras turbulencias en los mercados de capitales y carecen de margen fiscal para estimular la demanda interna y amortiguar los efectos de la caída de las exportaciones y del Brexit.

Más que una política fiscal expansiva, la falta de dinamismo de las economías de la eurozona requiere reorientar sus sistemas fiscales con los objetivos puestos en el medio y largo plazo. Los principales retos de la eurozona debieran ser elevar el insuficiente crecimiento del PIB potencial (1,25%) para aproximarlos al de Estados Unidos (2,0%), continuar creando empleo para reducir la todavía alta tasa de paro (7,3% en 2019) que duplica la de Estados Unidos (3,5% en noviembre de 2019), fortalecer a las entidades financieras y profundizar en los mercados de capitales, e impulsar a las grandes empresas europeas a sumarse a la carrera tecnológica que libran Estados Unidos y China.

España continuará creciendo en 2020 por encima de la media de la eurozona (1,2%) y la mayoría de las previsiones para 2021 dan por sentado que, pese al debilitamiento tanto de la demanda nacional como de la aportación de la demanda externa, la economía española crecerá también algo más que la eurozona. Estas previsiones relativamente optimistas prevén, no obstante, que el actual diferencial irá desapareciendo gradualmente en los próximos años. Las previsiones de crecimiento del Gobierno para 2020 (2,1%) eran bastante más optimistas cuando presentó la Actualización del Plan de Estabilidad hace unos meses, pero en el *Plan Presupuestario 2020*, presentado a Bruselas el pasado 15 de octubre, ha rebajado el crecimiento del PIB al 1,8%, si bien, previsiblemente, se encuentre en torno al 1,5%.

Durante los seis años transcurridos desde 2014, se han creado en España 2,5 millones de puestos de trabajo, se ha reducido en 2,8 millones el número de parados y se ha recortado en 11,8 puntos la tasa de paro. Aunque estos registros son esperanzadores, resulta muy preocupante que, según la EPA del tercer trimestre de 2019, 3,2 millones de trabajadores estén parados y la tasa de paro, del 13,9%, continúe ocupando las primeras posiciones entre las economías desarrolladas. Cuando uno compara estas cifras con los registros de Estados Unidos en noviembre de 2019, solo se puede sentir sana envidia: tan solo una tasa de paro del 3,5%.

Durante la presente fase expansiva se ha continuado reduciendo el déficit público, aunque a un ritmo menor del que hubiera sido deseable. En 2019, la reducción puede quedarse en 2 décimas de PIB, del 2,5% en 2018 al 2,3%. Con la previsión de crecimiento del PIB nominal del 3,9%, el déficit previsto supondrá añadir en torno a 27.500 millones a los 855.976 millones de déficit acumulados entre 1995 y 2018, algunos millones menos si se cumplen las optimistas previsiones del Gobierno y algunos millones más si se cumplen las previsiones de la Comisión



Europea. En la *Actualización del Plan de Estabilidad 2019-2022*, el Gobierno preveía que, con las reducciones previstas en 2020 y 2021, se podría **alcanzar el equilibrio presupuestario en 2022**. De momento, en el *Plan Presupuestario 2020* presentado el pasado 15 de octubre en Bruselas, el Gobierno elevó las cifras del ratio déficit/PIB al 2,1% en 2019 y al 1,7% en 2020. Pero la **Comisión Europea elevó las previsiones de déficit todavía más: el 2,3% en 2019, el 2,2% en 2020 y el 2,1% en 2021**.

La **elevada inestabilidad política** en que está sumida la sociedad española desde diciembre de 2015 **ha generado notable incertidumbre sobre el curso futuro de nuestra economía**. Que se frene o no la desaceleración del PIB y del empleo, que se corrija o no el déficit público en esta legislatura, depende en buena medida de la orientación de la política económica del próximo Gobierno. **Este debería, precisamente, aprovechar la orientación expansiva de la política monetaria para implementar una política que alcance la estabilidad presupuestaria hasta equilibrar las cuentas públicas**, antes de que se produzca un cambio de tendencia. El Gobierno debería revisar a fondo las partidas presupuestarias para eliminar todos los gastos improductivos, moderar el crecimiento del gasto corriente, poner en marcha reformas que permitan elevar la productividad de los servicios públicos y, en general, mejorar la eficiencia del gasto público, que es la gran reforma pendiente de nuestra economía.

La **moderación del crecimiento del gasto público debería ir acompañada de reformas del sistema fiscal orientadas a impulsar la inversión y la competitividad de las empresas**. Este es el curso de acción más apropiado para frenar y revertir la desaceleración de la actividad económica e impulsar la creación de empleo. En concreto, sería deseable **reducir las cotizaciones sociales a los empleadores, un impuesto que eleva el coste laboral, reduce el empleo y merma la competitividad** de nuestras empresas exportadoras. Y sería también equivocado elevar la presión fiscal directa sobre sociedades y familias, o crear nuevos impuestos sobre actividades financieras (tasa «Tobin») y empresas tecnológicas («tasa Google»), que en el mejor de los casos reducirán la inversión y la creación de empleo.

El **principal objetivo de cualquier política económica razonable es impulsar la economía privada, generar actividad, empleo y rentas** salariales y no salariales, no penalizar la iniciativa de las empresas y el esfuerzo de los ciudadanos. Cuando las políticas de redistribución de la renta no están bien diseñadas provocan el efecto perverso de un menor crecimiento, una menor creación de empleo, elevan el déficit y aumentan la vulnerabilidad de la economía ante futuras perturbaciones adversas, por lo que pueden acabar resultando contraproducentes.



# UNA POLÍTICA ECONÓMICA ORTODOXA PARA REVERTIR LA DESACELERACIÓN Y REDUCIR LA INCERTIDUMBRE

## 1. Cautela en la economía mundial de cara a 2020

El crecimiento económico global se ha ralentizado notablemente y las previsiones de los principales organismos internacionales (FMI, OCDE y Comisión Europea) y de la mayoría de los organismos nacionales se han revisado a la baja en los últimos semestres. Los índices de confianza empresarial marcan una inequívoca tendencia contractiva y la amenaza de una nueva recesión ha vuelto a aparecer, especialmente en la Unión Europea. **El sostenido empeoramiento de las previsiones es consecuencia de la conjunción de perturbaciones adversas (*shocks*) que han retrasado las decisiones de inversión de las empresas y de consumo de las familias**, a pesar de las excelentes condiciones actuales de financiación, y han reducido el crecimiento de la productividad y del PIB potencial.

En el informe sobre las *Perspectivas de la Economía Mundial (WEO)* de octubre de 2019, el FMI confirma la continuada desaceleración económica, desde el 3,6% del PIB mundial en 2018 hasta el 3,0% en 2019.<sup>1</sup> La revisión a la baja afecta, además, a todos los grupos de países. En los países avanzados, el crecimiento pasa del 2,3% en 2018 al 1,7% en 2019, y en la eurozona del 1,9% al 1,2% (1,1% en las previsiones de otoño de la Comisión Europea). Ni siquiera Estados Unidos escapa a la caída, desde el 2,9% en 2018 al 2,4% en 2019. En las economías emergentes, el crecimiento desciende del 4,4% en 2018 al 3,9% en 2019. Tampoco China, que cae del 6,6% al 6,1%, e India, que lo hace del 6,8% al 6,1%, escapan de la quema. Peor es la suerte de Rusia, que desciende del 2,3% al 1,1%, y Latinoamérica, que pasa del 1% al 0,2%. Pese al estancamiento de las economías avanzadas, las previsiones para 2020 prevén un aumento de 4 décimas del crecimiento mundial, impulsado por las economías emergentes, que pasan del 3,9% al 4,6%.

La principal razón de la desaceleración del PIB mundial es **la ralentización del comercio de bienes y servicios que, en términos reales, ha caído del 3,6% en 2018 al 1,1% en 2019, una tasa muy inferior a la de la producción global (3,0%)**. La causa principal del desplome del comercio internacional es la guerra comercial iniciada por Estados Unidos con China y la UE, y los conflictos cambiarios. El FMI estima la eventual pérdida del PIB mundial ocasionada por el aumento del proteccionismo en 700.000 millones de dólares (0,8% del PIB mundial), coste al que se habrían de sumar las ineficiencias ocasionadas por las distorsiones en la asignación internacional

---

<sup>1</sup> Las previsiones de la OCDE (*OECD Economic Outlook*, noviembre 2019) y las de la Comisión Europea (*Autumn 2019 Economic Forecast*, noviembre 2019) apuntan en la misma dirección.

de recursos para producir bienes comercializables y en la inversión directa extranjera (IDE). Aunque no es comparable en magnitud, la autorización de la OMC a Estados Unidos de imponer 7.500 millones en aranceles a importaciones provenientes de los Estados que participan en el consorcio Airbus, añade más leña al fuego del proteccionismo. Hay pendiente una resolución similar por las ayudas presumiblemente ilegales concedidas a Boeing en Estados Unidos.

La transición energética es un reto global que debe ser compatible con la competitividad y el empleo en los países que la están asumiendo, como el nuestro. **El debate sobre la idoneidad de las actuales políticas medioambientales para frenar el cambio climático se ha intensificado en los últimos meses y está generando considerable inseguridad** sobre el tipo de medidas (regulaciones y prohibiciones frente a mecanismos de precios «ecológicos») que se adoptarán para mitigar las emisiones atmosféricas. No hay ninguna duda de que esas medidas resultarán costosas para las empresas y las familias, y existe una lógica preocupación, incluso en los países más concienciados, porque **la adopción de decisiones unilaterales puede provocar la deslocalización de la producción a otras zonas más permisivas** e incluso aumentar las emisiones globales.

Otra perturbación potencial adversa en el futuro inmediato son **los conflictos en Oriente Medio** que han afectado a Siria, Turquía, Irak, Arabia Saudí, Yemen e Irán. Además de sus desastrosas consecuencias humanitarias, estas tensiones regionales **podrían elevar el precio del petróleo por encima de los 70 dólares por barril** de Brent, desde los 63 dólares actuales, con las consiguientes elevaciones de los costes de producción de las empresas y del gasto de los consumidores en los países importadores de petróleo.

Tras unos años exentos de graves convulsiones políticas y sociales, **el auge de movimientos nacional-populistas**, que propugnan soluciones fáciles a problemas complejos, **está generando enorme inestabilidad en numerosos países de Latinoamérica, Norte de África y Medio Oriente e incluso en Europa**. La agitación y las movilizaciones sociales, a veces violentas, están poniendo a prueba la voluntad de los gobernantes para impulsar reformas imprescindibles para afrontar los efectos de la globalización, el envejecimiento demográfico, los flujos migratorios, el calentamiento global o la digitalización de tareas. **En varios países, los Gobiernos reformistas y modernizadores han acabado dando marcha atrás o han sido reemplazados por Gobiernos erráticos**, escasamente respetuosos con la libertad de empresa y los derechos de propiedad. Ante Gobiernos arbitrarios e imprevisibles, las empresas no pueden desplegar su potencial inversor y productivo.

### **1.1. Escaso dinamismo en la eurozona**

Las previsiones de la Comisión Europea para la eurozona cifran el crecimiento del PIB en el 1,1% para 2019 y en el 1,2% para 2020, 1 y 2 décimas, respectivamente, por debajo de las previsiones de primavera. Para el conjunto de la UE, el crecimiento previsto es del 1,4% tanto en 2019 como en 2020, con una revisión a la baja de 2 décimas en 2020. Conviene puntualizar que **el ligero repunte en 2020 se explica más por el aumento de días laborables que por un cambio de tendencia**. Alemania terminará 2019 con un crecimiento (del 0,4%) 7 décimas inferior

a la media de la eurozona y 1 punto menos que la media de la UE en 2019, y, a pesar de la recuperación prevista para 2020 (del 1%), continuará siendo un lastre para el conjunto. La Comisión anima a los países con superávits presupuestarios a emplear el margen disponible para frenar la desaceleración.

Pese a las revisiones a la baja del crecimiento, **la Comisión da por sentado que la expansión continuará en 2020, sustentada en la demanda interna e impulsada, a su vez, por la evolución favorable del empleo y por el alza de los salarios reales.** La Comisión estima que el empleo en la UE-28 y en la zona euro crezcan el 1,0% y el 1,1%, respectivamente, en 2019, y el 0,4% y el 0,5%, respectivamente, en 2020. Asimismo, la Comisión prevé que las bajas tasas de paro en la UE-28, del 6,7%, y en la eurozona, del 7,3%, en 2019, continuarán reduciéndose (1 y 4 décimas, respectivamente) en 2020, y que se recortarán también las tasas de desempleo juvenil y los desocupados de larga duración. **La favorable evolución del empleo y el paro en la UE no avala los presagios pesimistas sobre los efectos de la revolución digital.** Y es que siendo cierto que la digitalización de las tareas reduce las necesidades de mano de obra, también crea puestos de trabajo inexistentes e incluso inimaginables hace unos años. Eso sí, para mitigar el trauma de aquellos trabajadores que pierden sus puestos de trabajo, resulta imprescindible rediseñar las políticas activas de empleo para dotarlos de las competencias digitales requeridas.

**La inflación, que se ha moderado en la eurozona desde el 1,8% en 2018 hasta el 1,2% en 2019, se mantendrá relativamente fija en 2020.** La estabilidad de los precios confirma que el crecimiento del empleo y la reducción de la tasa de paro y las subidas salariales apenas ejercen presiones alcistas sobre los precios, a diferencia de lo que sucedía en el siglo XX. Por una parte, **la competencia global actúa como un control efectivo que limita las subidas de precios,** incluso cuando aumentan los costes laborales unitarios. Y, por otra parte, **la digitalización ejerce también un efecto moderador de los precios,** al permitir a las empresas compensar los incrementos salariales con ganancias en la productividad, y a los consumidores recabar información sobre la dispersión de los precios a muy bajo coste.

**A los efectos adversos de la guerra comercial ya comentados, hay que sumar, en el caso de la UE, el tortuoso proceso de salida del Reino Unido (Brexit),** pendiente todavía de que el Parlamento británico tenga a bien aprobar el Acuerdo alcanzado antes de que expire la última extensión concedida el próximo 31 de enero. Los elevados costes económicos y políticos de un Brexit sin acuerdo, estimados por el Banco de Inglaterra entre el 5% y el 8% del PIB, permiten confiar en que la razón acabará imponiéndose entre, al menos, los euroescépticos menos fogosos. No obstante, **los retrasos en la aprobación del Acuerdo y en el inicio del proceso de negociación** que configurará las futuras relaciones comerciales y económicas entre la UE-28 y el Reino Unido, más allá del período transitorio contemplado en el Acuerdo, **están afectando negativamente a las decisiones de inversión de las empresas y a la movilidad de los trabajadores.** Existe una gran diferencia, para los agentes económicos, entre que las futuras relaciones sigan el modelo de asociación librecambista noruego o el más restrictivo modelo suizo.

**Otro motivo de seria preocupación en la UE es la manifiesta incapacidad de las instituciones comunitarias para alcanzar acuerdos en materia de inmigración.** La llegada desordenada

de inmigrantes procedentes, en su mayoría, de África, Siria y Afganistán, muchos de ellos con escasas cualificaciones, no solo produce importantes disfunciones en el mercado laboral y en las sociedades en las que, a duras penas, se integran, sino que impulsa los movimientos y partidos populistas en la UE. **Las discrepancias en esta materia constituyen una amenaza para la continuidad del proceso de integración europea** que condiciona el despliegue de las empresas en el Mercado Único.

### **1.2. Marcada dualidad**

Entre los grandes países de la eurozona, **las diferencias en el ritmo de actividad son tan notables que bien podría afirmarse que avanzan a dos velocidades**. Alemania e Italia van rezagadas, y España y Francia marchan en cabeza. **Alemania, aunque no está en recesión, muestra una notable debilidad, con un crecimiento previsto del 0,4% en 2019 y del 1% en 2020**, aumento que se explica más por el incremento del número de días laborables que por un cambio de tendencia. El débil crecimiento del PIB refleja la notable crisis de la industria, que supone el 21% del PIB (más del doble que, por ejemplo, en Francia), y se estima que registrará una caída del 3% frente a 2018. Dentro del sector industrial destaca la crisis del sector automovilístico, que aporta el 5% al PIB alemán.

**Italia, enredada en el círculo vicioso de estancamiento y elevadísima deuda pública, constituye otro motivo de preocupación para la UE y uno de los principales riesgos para la estabilidad de la eurozona**. Con un crecimiento anticipado para el PIB del 0,1% y del 0,4% en 2019 y 2020, respectivamente, el ratio déficit público/PIB es el más elevado de la eurozona (del 3,1% en 2019). **Sus líderes políticos, no solo los de vocación populista declarada, se niegan a acatar las reglas acordadas en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento y rehúsan liquidar las entidades bancarias insolventes**, como exigen las normas de la Unión Bancaria. Además, son reacios a acometer reformas estructurales que permitirían elevar el crecimiento potencial de su economía.

**Francia, aunque a cierta distancia de España y perdiendo gas, figura en el pelotón de cabeza**. El crecimiento del PIB será del 1,3% en 2019, 4 décimas menos que el año precedente, y se mantendrá inalterado en 2020. El año 2019 acabará con una tasa de paro del 8,5%, que se reducirá 3 décimas el próximo año. La inflación se situará en el 1,2% en 2019, una décima por encima de la media de la eurozona (del 1,1%), y se mantendrá inalterada en 2020. **El déficit público en 2019, el 3,1% del PIB, será uno de los más elevados de la eurozona**, aunque la Comisión prevé que se reducirá al 2,1% en 2020. Estos registros sugieren que los crecimientos en 2017 y 2018 fueron excepcionales, y la economía francesa retoma una senda de crecimiento ligeramente superior al 1%.

### **1.3. La industria, principal foco de tensión**

Ya hemos apuntado el importante papel del sector industrial y su mal comportamiento en 2019. **Los índices de volumen del sector manufacturero y del resto de la economía, y los**



índices **Purchasing Managers Index (PMI)** de los sectores Industria y Servicios en la eurozona muestran que los sectores industriales son los más vulnerables a la desaceleración de la producción y a la caída del comercio mundial y también los más sensibles al Brexit. **A estas perturbaciones adversas hay que añadir las acciones unilaterales avanzadas por algunos países**, como Alemania, decidida a imponer obligaciones «excesivas», en ocasiones, a los sectores industriales más dinámicos (automóviles, bienes de equipo, productos electrotécnicos y productos químicos), responsables de un elevado porcentaje de valor añadido y empleo totales, así como de efectos indirectos e inducidos, y del 70% de sus exportaciones. El sector de automoción en Alemania aporta casi el 20% al valor añadido generado en la industria y emplea 830.000 personas, el equivalente al 14,5% de los empleos industriales totales.

**Aunque la baja tasa de paro de la economía alemana (el 3,2% en 2019) y la falta de mano de obra cualificada** —agudizada por haberse acogido algunos trabajadores al régimen de prejubilación anticipada a los 63 años—, no sean las principales causas de la caída de la actividad industrial, **sí se han detectado déficits de profesionales cualificados en informática, digitalización y telecomunicaciones**. Las empresas tratan de suplir estas carencias atrayendo especialistas del extranjero (*brain gain*), pero la brecha está aún lejos de haberse cerrado. En el sector automovilístico hay que añadir la excesivamente lenta adaptación de la producción a las nuevas regulaciones aprobadas por la UE para frenar las emisiones contaminantes.

**El repaso a la situación económica mundial y regional a finales de 2019 y las previsiones para 2020 no invitan al optimismo**. La desaceleración de las principales economías mundiales, Estados Unidos, China e India, y el escaso dinamismo de la UE y de la eurozona, afectadas por la ralentización del comercio internacional y otros efectos regionales como el Brexit y las dificultades de gobernanza de la UE, no permiten esperar grandes estímulos procedentes del exterior para la economía española.

## 2. España: menor crecimiento y menos inversión

**La situación económica de España presenta claros síntomas de empeoramiento, perceptibles tanto en la evolución del consumo de las familias como de la inversión y las exportaciones** de las empresas. En consonancia con el debilitamiento de la actividad, se ralentizan también el ritmo de creación de empleo en el sector privado y la reducción de la tasa de paro, y empeoran el saldo por cuenta corriente y la productividad del trabajo. Las últimas previsiones del Banco de España, revisadas a la baja el pasado septiembre, apuntan a un crecimiento del 2% del PIB en 2019 y del 1,7% en 2020. **Las previsiones de Otoño de la Comisión Europea para España son, incluso, más pesimistas y dejan el aumento del PIB en el 1,9% en 2019, y en el 1,5% en 2020.**

La evolución de las tasas interanuales de crecimiento del PIB indican que **la economía española se está desacelerando desde el cuarto trimestre de 2015**, si bien la pendiente de caída se ha suavizado en los últimos trimestres. Las previsiones de crecimiento intertrimestral para

el cuarto trimestre de 2019 están en una horquilla del 0,4%-0,5%, por lo que **el valor central de la tasa de crecimiento interanual podría ser del 2%**.

**La ralentización del crecimiento del PIB se explica por el menor dinamismo de los componentes privados de la demanda nacional**, consumo e inversión bruta, **y la menor aportación de la demanda exterior neta** en los últimos trimestres. Se ha producido, no obstante, un sorprendente repunte de la demanda nacional en el tercer trimestre de 2019, impulsada por el consumo final de los hogares, con tasas de crecimiento intertrimestral del 1,0% e interanual del 1,5%, y por la inversión en Maquinaria, bienes de equipo y sistemas de armamento cuya tasa intertrimestral creció el 7,1% y la interanual el 5,6%. A pesar de ello, la tasa interanual de crecimiento de la Formación bruta de capital fijo (FBCF) se quedó en el 2,1%, lastrada por el débil crecimiento de la Vivienda y otros edificios y construcciones (del 0,7%). Pese a este repunte, se ha producido una notable desaceleración de la FBCF y del consumo final en 2019, en comparación con 2018.

**Una de las razones de la desaceleración del PIB y de la caída de la formación bruta de capital hay que buscarla en el empeoramiento que han registrado los sectores Industria y Construcción en los últimos trimestres.** Las tasas de variación del valor añadido bruto de la Industria manufacturera han sido negativas en varios de los últimos trimestres y las de Construcción han caído notablemente, arrastrando al PIB.

El Cuadro 1 presenta las **previsiones macroeconómicas del IEE para España en 2020**. En relación con las previsiones de junio, **el hecho más destacable es el recorte en el crecimiento del PIB del 2,3% al 2,0% en 2019, y del 1,9% al 1,5% en 2020**. Como ya se ha indicado, esta evolución desfavorable hay que atribuirlo a la ralentización del consumo final de los hogares y de la formación bruta de capital fijo, no compensada por una mayor aportación de la demanda externa. De hecho, se espera que el saldo por cuenta corriente, expresado en porcentaje del PIB, disminuya en 2020.

**Una de las virtudes de la fase expansiva actual ha sido la aportación positiva del sector exterior**, fruto del crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios no turísticos y de la llegada de turistas internacionales. En cuanto a las exportaciones, está por ver cuál será el efecto de la guerra arancelaria emprendida por Estados Unidos contra algunos productos de la UE y el impacto del Brexit. **De cualquier modo, los efectos del Brexit pueden ser significativos, incluso si la salida es ordenada y sin acuerdo.** Hay nubarrones en el horizonte y no se pueden esperar crecimientos muy elevados de las exportaciones y del turismo, por lo que suponemos un menor saldo positivo de operaciones corrientes con el exterior.

Esperamos que la variación del IPC y la inflación subyacente se eleven algunas décimas en 2020 sobre las moderadas variaciones registradas en 2019, del 0,9% y del 0,7%, respectivamente. En cuanto al coste laboral por trabajador, se observa un crecimiento en los cuatro últimos trimestres que rompe la moderación registrada hasta 2017. El alza sostenida de los salarios en 2018 produjo un aumento del coste laboral unitario del 0,8%, muy superior a los registrados en 2017 y 2016, y cabe esperar que el elevado crecimiento del coste laboral por trabajador en



2019 pueda producir un crecimiento de los costes laborales unitarios bastante mayor, del 1,9% y del 1,7%, en 2019 y 2020, respectivamente. **Se rompe, así, un período de moderación salarial que impulsó las exportaciones y aumentó la sensibilidad del empleo al crecimiento del producto.**

CUADRO 1

PREVISIONES MACROECONÓMICAS PARA ESPAÑA

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

	<i>Previsiones</i>		
	2018	2019	2020
<b>PRODUCTO INTERIOR BRUTO</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,5</b>
Consumo de los hogares e ISFLSH	1,8	0,9	1,1
Consumo público	1,9	2,1	1,9
Formación bruta de capital fijo	5,3	2,3	1,6
— Bienes de equipo y otros productos	5,6	2,2	2,0
— Construcción	6,6	2,9	1,3
Demanda nacional (aportación al crecimiento del PIB)	2,7	1,3	1,3
Exportación de bienes y servicios	2,2	1,6	1,9
Importación de bienes y servicios	3,3	-0,1	1,7
<b>MERCADO DE TRABAJO</b>			
Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo			
— Variación en miles	444,2	367,2	256,0
— Variación en porcentaje	2,2	1,9	1,3
Tasa de paro (EPA)	15,3	14,1	13,1
<b>PRECIOS Y COSTES</b>			
Precios de consumo (media anual)	1,7	0,7	0,8
Remuneración salarial media	1,0	2,0	1,5
Costes laborales unitarios	0,8	1,9	1,7
<b>SECTOR EXTERIOR (% PIB)</b>			
Saldo balanza pagos por cuenta corriente	1,9	1,0	0,6
<b>ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (% PIB)</b>			
Déficit (-) o superávit (+)	-2,5	-2,3	-2,2

Fuente: Previsiones del Instituto de Estudios Económicos.

## 2.1. Un mercado laboral ineficiente

La desaceleración del crecimiento de la producción comentada anteriormente, se refleja con bastante nitidez en la evolución de las principales magnitudes laborales: el número de ocupados aumenta cada vez con menos intensidad y el ritmo de reducción del paro y de la tasa de paro son cada vez más pequeños.

Un aspecto del proceso de creación de empleo que, por sus consecuencias permanentes sobre el gasto público, merece nuestra preocupación es que **cada trimestre se crea menos empleo en el sector privado y las tasas de crecimiento del empleo público superan a las del empleo privado** desde hace varios trimestres. Crecer aumentando el empleo público a mayor ritmo que el privado implica que su sostenibilidad exige aumentar el gasto público. No es esta la vía más apropiada para generar empleo sostenible a medio y largo plazo.

La tasa de paro es el indicador que sintetiza el grado de ineficiencia del mercado laboral, resultado de la interacción del marco legal que conforma la prestación de los servicios laborales en una economía y la actuación de todas las instituciones que participan en él: Administraciones Públicas, organizaciones patronales y organizaciones sindicales. Además del nivel de actividad, el volumen de puestos de trabajo y el número de personas disponibles para trabajar dependen de múltiples factores entre los que cabe mencionar: la estructura demográfica y las características de los inmigrantes; la cualificación y los hábitos de la fuerza laboral; las actitudes de los agentes sociales; la legislación laboral y fiscal; las prestaciones a los desempleados; y la eficacia de las oficinas de colocación privadas y públicas.

## 2.2. El lastre del déficit y la deuda pública

Entre 1995 y 2018, la necesidad de financiación del conjunto de las Administraciones Públicas (AA.PP.) ascendió a la impresionante cifra de 855.976 millones. La necesidad de financiación fue del 2,5% del PIB en 2018 y el Gobierno, en el documento *Actualización del Plan de Estabilidad 2019-2022*, fijó los objetivos de déficit público de las AA.PP. en el 2,0% para 2019, el 1,1% para 2020, el 0,4% para 2021 y el 0% en 2022. Aunque estas previsiones fueron validadas por la AiREF en julio de 2019, en el *Plan Presupuestario 2020*, presentado el pasado 15 de octubre, el Gobierno revisó las cifras de déficit y las elevó al 2,1% en 2019 y al 1,7% en 2020. La Comisión Europea, en sus previsiones de otoño, considera que se producirán desviaciones significativas y prevé los siguientes ratios de déficit/PIB: el 2,3% en 2019, el 2,2% en 2020 y el 2,1% en 2021. En pocas palabras, la Comisión considera poco factibles las cifras remitidas por el Gobierno en funciones a Bruselas. Con un crecimiento del PIB nominal del 3,9% contemplado en el *Plan Presupuestario 2020*, el déficit previsto supondrá añadir en torno a 27.500 millones a la cifra acumulada hasta 2018 (855.976 millones), algo menos si el Gobierno cumple su objetivo y algo más si la Comisión acierta.

El Gobierno ha revisado al alza las cifras de déficit para los próximos años y retrasado *sine die* su eliminación. Demorar inoportunamente el logro de la consolidación presupuestaria,

en un entorno de desaceleración económica, con un elevado ratio deuda/PIB y tipos de interés anormalmente bajos, **no parece la opción más prudente en la actual coyuntura.**

Reconociendo los avances en **la evolución del ratio deuda pública/PIB en España**, la escasa pendiente de la curva **indica la estabilización del problema, pero no su corrección.** La situación es delicada, puesto que elevaciones del tipo de interés medio de la deuda, reducciones en la tasa de crecimiento del PIB nominal o aumentos del déficit primario son amenazas que podrían romper la tranquilidad actual.<sup>2</sup> Hemos visto que la desaceleración económica está ya aquí y hemos alertado sobre la tentación del próximo Gobierno de aumentar el gasto social y el déficit. **La única fuente de tranquilidad, por el momento, es la expectativa de que el BCE «hará lo que haga falta hacer» para salvar el euro.**

**La ligera mejoría en el ratio deuda/PIB** desde el 100,9%, en marzo de 2015, al 98,9%, en junio de 2019, **se explica, principalmente, por el crecimiento nominal del PIB** que ha más que compensado el coste medio de la deuda, puesto que **las AA.PP. han incurrido en déficits primarios desde el inicio de la fase expansiva** en 2014 (25.614 millones), 2015 (23.385 millones), 2016 (17.296 millones), 2017 (5.887 millones) y 2018 (1.194 millones).

En el último informe del Observatorio de Deuda, **la AIREF indica que los beneficios derivados del crecimiento económico**, desde el tercer trimestre de 2014 hasta el tercer trimestre de 2019 (-18 puntos de PIB), **se han visto prácticamente anulados por la contribución en sentido inverso de los «déficits fiscales»** (+16 puntos del PIB), «a pesar de la fuerte caída y aplanamiento visto en la curva de tipos de interés de la deuda soberana» y la notable reducción que ha registrado el coste medio de la deuda desde el 3,49% en 2014 al 2,21% en 2019. Si esto ha sido así en un contexto de crecimiento económico a tasas entre el 2% y el 4%, está claro que **para reducir el ratio deuda/PIB en el futuro, si la economía se desacelera, resultará imprescindible implementar una política fiscal más compatible con la consolidación presupuestaria**, a ser posible antes de que se normalicen los tipos de interés y se eleve el coste medio de la deuda.

### 3. Retos y políticas ante la desaceleración

Después de repasar el estado de la economía internacional y nacional, **resulta difícil escapar a la conclusión de que la situación global, regional y nacional se ha deteriorado en los dos últimos años.** A nivel internacional, la guerra comercial ha reducido el comercio global y ha desacelerado el crecimiento mundial, dejando su peor huella en los sectores industriales de los países exportadores. Al posible agravamiento de la guerra comercial entre Estados Unidos y la UE, hay que sumar la incertidumbre por el impacto del Brexit en el resto de los países de la Unión. En la economía española hemos constatado, también, que se ha producido una desaceleración de la demanda nacional y cierto agotamiento de los impulsos provenientes del sector exterior.

---

<sup>2</sup> Véase «La deuda pública en España. Implicaciones sobre la política económica». *Colección Informes*. Diciembre 2019. Instituto de Estudios Económicos. Madrid.

**La preocupación ante una nueva recesión ha cobrado fuerza y ha abierto un debate sobre el papel que las políticas monetarias y fiscales deberían jugar en esta delicada coyuntura, y sobre la pertinencia de afrontar reformas estructurales para elevar el crecimiento potencial a medio y largo plazo.** En los círculos políticos europeos prevalece la opinión de que la prioridad es evitar una nueva recesión a toda costa, incluso aunque ello conlleve la generación o perpetuación de algunas disfunciones. De hecho, un coste de esta opción es que impide materializar el proceso *schumpeteriano* de «destrucción creativa» que acompaña normalmente al progreso económico, y por el cual los recursos se van reasignando en el tiempo a las actividades con más potencial de crecimiento, que suelen ser las más eficientes y/o innovadoras.

### **3.1. Riesgos de una política monetaria expansiva continuada**

En cuanto a la política monetaria, **los principales Bancos Centrales apuestan por mantener un rumbo acomodaticio y evitar tensiones en los mercados financieros**, al menos hasta que el crecimiento de los precios se aproxime al 2%. La Reserva Federal ha bajado tres veces los tipos oficiales de interés, desde la horquilla 2,25%-2,50%, en diciembre de 2018, a 1,50%-1,75% el pasado mes de septiembre, a pesar de que el crecimiento sostenido del PIB, en torno al 2,0%, y la baja tasa de paro actual, del 3,5% en noviembre, hacían innecesaria esta nueva dosis de relajación monetaria. Queda por ver si la Fed implementará otro recorte de tipos antes de finalizar el año, como exige con insistencia el presidente Trump.

Por su parte, **el BCE mantiene su política expansiva con el tipo repo a cero desde marzo de 2016**, y ha aumentado la presión sobre las entidades financieras penalizando un poco más la remuneración de sus reservas en el BCE, del -0,4% al -0,5%, aunque al mismo tiempo que ampliaba el tramo exento para suavizar la penalización hasta situarla en torno al -0,26%. **El BCE acordó también el pasado septiembre revitalizar el programa de compras netas de activos** (bonos soberanos y corporativos) en 20.000 millones mensuales a partir del 1 de noviembre.

**La eficacia de las políticas del BCE para impulsar la inversión y el consumo es, cuando menos, dudosa, al encontrarse la eurozona sumida en una gran incertidumbre y atrapada en la «trampa de liquidez» keynesiana.** Las condiciones de mercado para que las empresas, hogares y Estados puedan financiarse ya son extremadamente favorables y los intentos del BCE de hacerlas aún más laxas podrían tener efectos colaterales indeseables, tanto en el ámbito privado como en el público. En el primero, **los bajos tipos de interés actuales permiten acometer proyectos de escasa rentabilidad, reducen el ahorro de las familias y la rentabilidad de la banca comercial**, aumentan el *stock* de bonos corporativos y públicos de baja calidad (con *rating* inferior a «BBB») y elevan el riesgo de que se produzca una burbuja especulativa. Y en el ámbito del sector público **los bajos tipos relajan la disciplina presupuestaria y retardan la puesta en marcha de reformas estructurales.**

Desde una perspectiva más teórica, **el suelo del tipo de interés por debajo del cual la relación de la política monetaria se torna contractiva no es necesariamente cero y puede ser,**

**incluso, positivo.**<sup>3</sup> La explicación a esta aparente paradoja reside en que, sobrepasado cierto umbral, los efectos negativos de bajar de tipos exceden los efectos positivos, como ocurre, por ejemplo, en el sector bancario con las ganancias bursátiles en la cartera de valores. **El quid de la cuestión es si las actuales políticas del BCE**, ya probadas por el Banco de Japón sin demasiado éxito, **impulsarán el crecimiento y acercarán la tasa de inflación al objetivo fijado, o si**, por el contrario, **crearán el caldo de cultivo donde se gestará una nueva crisis financiera**, como ocurrió con las políticas implementadas por Greenspan.

Lagarde parece haber optado ya por mantener una línea continuista, sin plantearse si las **políticas monetarias expansivas son (o no) las más idóneas** para afrontar el creciente proteccionismo comercial, el Brexit y los conflictos geopolíticos. Posiblemente, no. Y si el propósito de la política expansiva fuera depreciar el euro, no hay que descartar que Estados Unidos responda con las mismas armas y la guerra cambiaria acabe perjudicando a todos.

El BCE tiene encomendadas dos tareas bien definidas: **mantener la estabilidad de los precios y velar por el buen funcionamiento del sistema financiero**. Por ello, debería evitar involucrarse en operaciones que comprometieran el cumplimiento de su mandato. La lucha contra el cambio climático, por ejemplo, es un asunto relevante para la política medioambiental, pero sería extemporáneo imponer criterios «ecológicos» a las políticas del BCE. Mucho más interesante y próximo a sus funciones sería tratar de fortalecer el mercado de capital-riesgo en la UE para que, como ocurre en Estados Unidos, los inversores puedan financiar operaciones intraeuropeas a bajo coste.

### 3.2. Política fiscal: ¿multiplicadores o estabilizadores automáticos?

Algunos Gobiernos y la Comisión Europea abogan por aumentar el gasto público y reducir impuestos (*deficit spending*) para estimular la demanda agregada. No faltan quienes han buscado apoyo para sus tesis en la denominada *Modern Monetary Theory* (MMT). Los partidarios de esta corriente **sostienen que existe un exceso de ahorro privado (hogares y empresas) que el Estado debe y puede remediar**. Estos economistas sostienen que los déficits públicos son irrelevantes porque el banco central puede financiarlos, aunque esta opción no estaría abierta al BCE. Pero nosotros pensamos que esta opción agrava los problemas en vez de solucionar los mismos, tal y como a continuación se expone.

A las bien conocidas trabas administrativas para aprobar a tiempo los estímulos y para lograr que sus efectos se produzcan en el momento apropiado, se añade la dificultad de **determinar la dosis de estímulo apropiada**. Por otra parte, las economías desarrolladas cuentan con «estabilizadores automáticos» y la evolución de ingresos y gastos permite moderar los efectos de las fluctuaciones sobre la demanda agregada. Además, el Tratado de Maastricht prevé que los Estados puedan incurrir en déficits de hasta el 3% del PIB en circunstancias adversas.

---

<sup>3</sup> Ver Brunnermeier, M.K. y Koby, Y. (2019): «The Reversal Interest Rate», *Working Paper*, Princeton University, 25b\_reversalrate.pdf, January 30, 2019 (<http://scholar.princeton.edu/markus>).

Pues bien, **los estabilizadores automáticos y el margen de holgura del 3% deberían ser suficientes para afrontar la mayoría de las contingencias cíclicas en economías sin déficit estructural.** En el caso de las economías con déficit estructural y elevados ratios deuda/PIB, lo prioritario es eliminar el déficit estructural para disponer de margen fiscal ante circunstancias adversas.

### ***3.3. Políticas para impulsar el crecimiento potencial***

Uno de los principales retos de la UE es elevar el crecimiento del PIB potencial, actualmente en torno al 1,25% y con tendencia a la baja, para aproximarlos al 2% de Estados Unidos. El envejecimiento demográfico es un serio problema que reducirá el crecimiento del PIB potencial a medio y largo plazo. Resulta sorprendente la escasa atención que los Gobiernos, los medios de comunicación e incluso los analistas profesionales otorgan a esta cuestión. Todo el mundo habla del PIB real y a casi nadie le preocupa el PIB potencial. El PIB potencial de la eurozona se ha reducido considerablemente desde 2008 y para recuperar el terreno perdido **será necesario implementar políticas de oferta** que actúen sobre los determinantes del PIB: la acumulación de capital, la fuerza laboral y la productividad de los factores.

Los resultados de los modelos de crecimiento endógeno pueden servirnos de guía. **La clave reside en crear un entorno institucional que facilite la iniciativa privada y propicie la acumulación de conocimiento (knowledge), de capital físico y de capital humano** para que el motor de la producción y del empleo funcione a altas revoluciones y aumente la productividad total de los factores. Las Administraciones Públicas en todos los niveles (europeo, nacional, autonómico y local) deben **velar para fortalecer la competencia en los mercados de bienes y servicios y la movilidad geográfica de la fuerza laboral; eliminar aquellas regulaciones que lastran la competitividad internacional de las empresas europeas y orientar los sistemas fiscales para incentivar a las empresas y a los ciudadanos a invertir en capital productivo (físico, humano e I+D+i).**

Además de establecer rigurosos controles administrativo-contables para asegurar la legalidad del gasto, **todos los programas de gasto de las Administraciones Públicas deberían ser evaluados objetivamente para optimizar su eficiencia y adaptarlos a las mejores prácticas comparadas.** En este sentido, **los proyectos de inversión pública en I+D+i (investigación básica y aplicada), en capital físico (infraestructuras) y en capital humano (sistema educativo y sanidad pública) deberían ser también jerarquizados en función de criterios objetivos de análisis coste-beneficio.**

Aumentar el gasto público no es condición necesaria ni suficiente para aumentar la cantidad o mejorar la calidad de estos servicios públicos. **Un análisis cuidadoso de las tareas realizadas y una reforma del modelo organizativo podrían elevar la productividad de los recursos utilizados** sin necesidad de aumentar la dotación presupuestaria. Los elevados presupuestos de las televisiones públicas, en comparación con las cadenas privadas, apuntan a que existe un amplio margen para mejorar los servicios sin aumentar el gasto público. Los programas de



formación de los trabajadores son, sin duda, necesarios para mejorar la cualificación de la fuerza laboral, sobre todo en tiempos de importantes avances tecnológicos como los actuales, pero deben ser examinados con rigor para determinar su efectividad.

### 3.4. Retos y políticas para España

**Ya hemos constatado cómo la economía española se ha venido desacelerando en los últimos trimestres y cómo esta ralentización se ha dejado sentir en la industria y en la creación de empleo.** Asimismo, hemos podido comprobar las raquíticas mejoras que han registrado los ratios déficit público/PIB y deuda/PIB, pese al crecimiento del PIB nominal y la sostenida reducción del coste medio de la deuda.

**Para poder valorar la situación actual conviene mirar el crecimiento promedio de las principales variables macroeconómicas durante períodos más largos.** Entre 1998 y 2018, **el PIB real de la economía española ha crecido en torno al 2%**, casi a la misma tasa que lo ha hecho el deflactor implícito del PIB. **El empleo ha avanzado a una tasa media del 1%**, cifra insuficiente para evitar que nuestra tasa media de paro, desde el año 2001 hasta la actualidad, sea del 16,5%, una de las más altas entre los países desarrollados. A pesar del notable crecimiento del PIB nominal, en torno al 4%, **el valor promedio entre 1995 y 2018 del ratio déficit público/PIB ha sido muy elevado, del 3,8%**. Por último, el alto nivel de endeudamiento público actual, el 98,9% del PIB, nos coloca en una situación muy expuesta, bien porque la economía continúe desacelerándose, bien porque se eleve el coste de refinanciar la deuda. No hay, por tanto, ninguna duda de que **la elevada tasa de paro y el alto déficit público son los dos desequilibrios estructurales más graves de la economía española.**

Afortunadamente para España, el BCE va a mantener su política expansiva durante los próximos trimestres, por lo que **cabe esperar que el peso de los intereses de la deuda disminuya en los dos próximos años.** Pero es evidente que, si se produjeran turbulencias en los mercados de capitales, la prima de riesgo podría repuntar, como ocurrió en 2012 cuando el volumen de deuda era mucho menor. Por ello, **resulta prioritario y urgente acabar lo antes posible con el déficit público** y trasladar a los mercados el mensaje de que España abandona la práctica de financiar el gasto público incurriendo en déficits.

**La consolidación presupuestaria es una obligación ineludible, y hay buenas razones para desaconsejar subidas impositivas que acentuarían la desaceleración actual.** Ya se ha mencionado la necesidad de someter todas las partidas presupuestarias a escrutinio, a fin de eliminar los gastos superfluos, así como la de acometer reformas organizativas para aumentar la eficiencia en la producción de servicios públicos. Estamos convencidos de que hay bastante margen para ahorrar recursos sin empeorar la cantidad y calidad de los servicios prestados.

Una de las partidas de gasto más importantes por su cuantía, las pensiones contributivas, no va a cesar de crecer a corto, medio y largo plazo. **Entre 2009 y 2019, el gasto en pensiones contributivas creció el 49,8%**, impulsado por el aumento del número de pensionistas (14,1%)

y la cuantía de la pensión media (31,3%), **mientras que los ingresos por cuotas del total del sistema de la Seguridad Social (SS) en ese mismo período crecieron el 16,0% y el PIB nominal lo hizo al 16,5%**. En los últimos años, el déficit de la Administración de la SS (ASS) se ha situado en torno al 1,5% del PIB.

Numerosos estudios completados en los últimos años indican que **los programas de consolidación presupuestaria basados en aumentos de los impuestos tienen consecuencias sobre el PIB mucho más perjudiciales que los basados en reducciones del gasto**. Por ello, la consolidación fiscal que exige la coyuntura actual, con el PIB todavía creciendo, aunque se esté desacelerando, debería sustentarse en reducciones del gasto público, no en subidas de impuestos. Alesina y Giavazzi (2018) avanzan que la asimetría de los efectos entre los dos tipos de consolidación se explica porque los recortes del gasto eliminan la incertidumbre de futuras subidas de impuestos y porque tienen efectos positivos sobre la oferta de trabajo. Ya se ha insistido en que existe, además, margen para recortar el gasto sin empeorar los servicios públicos.

**Además de recortar el déficit público, la política fiscal debería orientarse a impulsar el crecimiento de la actividad productiva y la creación de empleo**. Hay infinidad de iniciativas que podrían adoptarse en este campo: eliminar regulaciones innecesarias; reducir los impuestos que penalizan la creación de puestos de trabajo, elevan los precios de producción y minan la competitividad de las empresas; evitar la doble imposición sobre beneficios y renta y fijar tipos impositivos en el impuesto sobre sociedades que resulten atractivos para las empresas y permitan a las empresas locales competir con ellas. **Especialmente perversos son los efectos de las cotizaciones sociales a los empleadores que encarecen notablemente el coste laboral y reducen la competitividad de las empresas españolas**.

Desafortunadamente, **la orientación de la política fiscal de los últimos Gobiernos ha sido contraria a estas recomendaciones**, y lo peor, se echan en falta señales de que el próximo Gobierno tenga intención de cambiar el rumbo. Se anuncian aumentos en el gasto social y subidas de los impuestos directos que gravan las rentas de las sociedades y de las familias. No se descartan nuevas subidas en las cotizaciones sociales y se anuncia la creación de nuevos impuestos sobre las entidades financieras y las empresas tecnológicas. Una receta equivocada que perpetuará el déficit público.

**Los pensionistas y los asalariados que mantuvieron su puesto de trabajo son los dos colectivos que mejor librados salieron** de las dos recesiones encadenadas que asolaron la economía española entre finales de 2008 y finales de 2013. A pesar del fuerte aumento de las prestaciones a los desempleados, **los grandes perjudicados fueron los millones de trabajadores que perdieron su trabajo, y quienes ya estaban parados o accedieron al mercado de trabajo por primera vez durante esos años**. La existencia de canales eficientes para conectar a los demandantes y oferentes de empleo facilita el proceso de búsqueda de trabajo y las políticas activas de empleo mejoran la cualificación o «empleabilidad» de la fuerza laboral. **Revisar el sistema de prestaciones para los desempleados puede facilitar su reinserción laboral y evitar que se perpetúen en el paro de larga duración**. En un mercado laboral eficiente, la tasa de paro es baja, el número de puestos vacantes similar al de personas que buscan trabajo y la duración media del desempleo



corta. Los mercados laborales de Estados Unidos y Alemania se encuentran en esta categoría, no así el mercado español.

**Se recomienda dinamizar las oficinas públicas de empleo, diseñar con rigor los programas de formación, evaluar los resultados obtenidos y diseñar las prestaciones por desempleo de tal forma que favorezcan la búsqueda activa de empleo.** Un mercado laboral más eficiente permitirá disminuir la producción perdida por causa del desempleo de una fracción tan importante de la fuerza laboral y recortar la cuantiosa factura que soportan las Administraciones por prestaciones a los desempleados.

\* \* \*

**Asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas y mejorar el funcionamiento del mercado laboral son las dos grandes prioridades de la política económica.** Y hacerlo sin desacelerar más la economía e impulsando la tasa de crecimiento potencial son los retos a los que nos enfrentamos. Para ello, recomendamos poner en marcha un programa de consolidación basado, principalmente, en la moderación y en la eficiencia del gasto público, no en subidas de impuestos que la evidencia empírica nos indica que tienen un alto coste en términos de crecimiento económico, lo que condiciona la sostenibilidad de la consolidación presupuestaria. Para que la moderación del crecimiento del gasto público resulte lo menos dañina posible, **se recomienda revisar a fondo todas las partidas presupuestarias a fin de eliminar el gasto improductivo y ralentizar el crecimiento del gasto corriente.**

Por último, **el sistema fiscal debería ser más competitivo en su diseño, desde una perspectiva comparada, para orientarse a impulsar la inversión y el crecimiento de la actividad productiva, así como facilitar la creación de empleo.** Por ello, queremos insistir en la necesidad de **reducir tanto la tributación empresarial como la imposición patrimonial, que son las figuras que más exceso de gravamen o distorsión provocan en relación con la recaudación obtenida.** En esta línea, **resulta aconsejable mantener la plena autonomía de las comunidades autónomas en el diseño de su sistema tributario, para asegurar los beneficios de la corresponsabilidad fiscal y facilitar que sus sistemas tributarios sean competitivos con relación a nuestro entorno comparado más próximo.** Los impuestos patrimoniales son las figuras que generan un mayor exceso de gravamen, entendido como el nivel de distorsión que provocan con relación a la recaudación obtenida. Además, en un contexto de libre circulación de personas y de capitales, la experiencia nos indica que **los riesgos de deslocalización internacional de «determinados» contribuyentes y/o de sus patrimonios hacia jurisdicciones fiscales cercanas más atractivas no son desdeñables cuando se les intenta gravar en exceso.** Por esta razón, este tipo de impuestos, bien han desaparecido en nuestro entorno comparado (impuesto sobre el patrimonio, e impuesto sobre sucesiones en países tan avanzados como Suecia o Noruega), o bien dejan fuera de la tributación a los activos empresariales con el fin de reducir los efectos negativos sobre el crecimiento, la inversión, el ahorro y la asunción de riesgos.



INSTITUTO  
DE ESTUDIOS  
ECONÓMICOS

40

**años**

*por la economía  
de mercado*



**INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS**

Servicio de Publicaciones

Tel.: 917 820 580

Correo: [iee@ieemadrid.com](mailto:iee@ieemadrid.com)

[www.ieemadrid.es](http://www.ieemadrid.es)





La economía mundial transita por un proceso de desaceleración que se revela cada vez más acentuado, como muestran los continuos recortes de las estimaciones de los principales organismos internacionales. Las tensiones arancelarias que acaecen, no solo, pero principalmente, entre Estados Unidos y China han devenido en una caída significativa del volumen de comercio mundial, lo que, junto con la incertidumbre generada por la amenaza de ulteriores medidas proteccionistas, ha afectado especialmente a la industria, por encontrarse más ligada al sector exportador, con efectos negativos sobre la inversión. En este escenario, los principales bancos centrales han abandonado sus tímidos intentos de normalización monetaria para retornar al rumbo acomodaticio que ha caracterizado la etapa reciente.

España no ha sido ajena a este contexto de ralentización, si bien ha mantenido un ritmo de expansión del PIB superior a sus principales socios europeos. A pesar del buen desempeño de nuestra economía en términos comparados, los síntomas de mayor madurez del ciclo se están manifestando, por lo que no se puede fiar todo al apoyo de las políticas monetarias no convencionales, que, como su propio nombre indica, no pueden extenderse de manera perpetua. En su lugar, se debe abordar, de manera decidida, la consolidación presupuestaria a través de la moderación y de la eficiencia del gasto para evitar contraproducentes subidas de impuestos.



**INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS**

Tel.: 917 820 580  
Correo: [iee@ieemadrid.com](mailto:iee@ieemadrid.com)  
[www.ieemadrid.es](http://www.ieemadrid.es)