

A MAYOR  
INESTABILIDAD  
POLÍTICA,  
MÁS INCERTIDUMBRE  
ECONÓMICA



INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

© 2019 INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS  
C/ Castelló, 128 - 6.ª planta • 28006 Madrid  
Tel.: 917 820 580  
Correo: [ice@ieemadrid.com](mailto:ice@ieemadrid.com)  
Depósito Legal: M. 22.678-2019  
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](mailto:america@fragma.es)  
*Printed in Spain* · Impreso en España

# ÍNDICE

A mayor inestabilidad política, más incertidumbre económica.....	5
La desaceleración mundial golpea a una eurozona muy endeudada .....	8
Inestabilidad política, desaceleración y endeudamiento elevado .....	20
Empleo y paro, productividad e inclusión social .....	24
Más déficit y más deuda: una receta equivocada .....	27
Por la modernización del mercado laboral y una política presupuestaria responsable.....	31



## **A mayor inestabilidad política, más incertidumbre económica\***

El **propósito** de este documento es **examinar**, con cierto detalle, **la situación de la economía española** mediado ya 2019 y **valorar las perspectivas para los próximos meses**, a la luz de la reciente evolución de las economías mundial y de la eurozona, y de las cautelosas advertencias avanzadas por los principales organismos internacionales de previsión para 2019 y 2020. En un mundo globalizado, el contexto mundial y europeo resulta imprescindible para valorar los resultados y perspectivas de nuestra economía y la consistencia de las previsiones y el impacto de las políticas presupuestarias recogidas en la *Actualización del Programa de Estabilidad 2019-2022*, remitido por el Gobierno de España a Bruselas el pasado mayo.

Tras un comienzo de año esperanzador, en que cabía pensar que se relajaban las tensiones originadas por la guerra comercial abierta por Estados Unidos contra buena parte del resto del mundo, y se consideraba resuelta la salida acordada del Reino Unido de la UE, **el primer semestre de 2019 concluye con malas noticias y sensaciones que se han dejado notar en los mercados financieros y han puesto en guardia a las autoridades monetarias**. En *Perspectivas de la Economía Mundial* de abril, el FMI rebajaba su previsión de crecimiento mundial dos décimas hasta situarla en el 3,3%. Por otra parte, el acuerdo alcanzado por el *Brexit* fue rechazado por el Parlamento británico y la dimisión de May nos acerca a una ruptura sin acuerdo.

En su valoración de la coyuntura mundial el pasado mayo, **la OCDE apuntaba a un crecimiento mundial incluso ligeramente inferior, 3,2%, tras constatar la desaceleración del comercio mundial**

*Examinar y valorar la situación de la economía española a mediados de 2019 en un escenario mundial cargado de incertidumbre*

*Tras un comienzo de año esperanzador, el primer semestre de 2019 concluye con malas sensaciones sobre las perspectivas de crecimiento mundial que se han dejado notar en los mercados financieros*

---

\* Este informe, primero 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 4 de junio de 2019, en la que participaron destacados economistas del sector privado y de la Universidad.

*La OCDE advierte de que el agravamiento de las tensiones EE.UU.-*

*China podría restar 6 décimas de crecimiento al PIB mundial*

*La eurozona y Alemania, entre las economías más afectadas por la desaceleración del comercio en 2019*

*El IEE revisa al alza su previsión de crecimiento para España en 2019 al 2,3% y mantiene en el 1,9% la cifra de 2020*

*La economía española seguirá creando empleo y reduciendo la tasa de paro, aunque con menos intensidad que en años precedentes*

y de la economía China. Y sus responsables advertían desde París que el agravamiento de las tensiones Estados Unidos-China podría restar 6 décimas de crecimiento al PIB mundial en los próximos dos o tres años. Además, el debilitamiento de la demanda interna en China y la incertidumbre que rodea a las políticas expansivas fiscales y monetarias de la segunda economía mundial constituyen otro factor añadido de riesgo.

La eurozona y Alemania, su principal motor, **figuran entre las economías más afectadas por las revisiones a la baja del crecimiento** publicadas por los principales organismos internacionales esta primavera. Respecto a sus previsiones de enero, el FMI reduce en 3 décimas el crecimiento de la eurozona en 2019, dejando las tasas de crecimiento en el 1,3% y el 1,5% para 2019 y 2020, respectivamente, y las de Alemania en el 0,8% y el 1,4%, respectivamente. La reducción de 5 décimas a la baja de Italia en 2019 y el recorte a un magro 0,1% de la tasa de crecimiento de su PIB, ilustran perfectamente las dificultades y los riesgos que acechan a la eurozona. Por su parte, **el FMI augura también una desaceleración de tres décimas del Reino Unido en 2019**, y deja su tasa de crecimiento en el 1,3%.

Con todas las cautelas que exige la incierta situación mundial y de la UE, así como la acusada inestabilidad política en que se adentró la gobernabilidad de España en 2015 y en la que todavía se encuentra inmersa tras las elecciones generales del pasado 28 de abril, los resultados del primer trimestre de 2019 permiten mirar con confianza el futuro inmediato. Aunque el FMI retocó ligeramente a la baja sus previsiones de primavera y redujo la tasa de crecimiento de la economía española 1 décima en 2019, **las tasas de crecimiento del 2,1% y del 1,9% para 2019 y 2020 superan con holgura la media de la eurozona. Constatada la pujanza de la demanda nacional en el primer trimestre de 2019**, el Banco de España adelanta un crecimiento de 0,6% para el segundo trimestre y eleva al 2,4% su proyección de crecimiento para el conjunto de 2019. **El IEE revisa también al alza su previsión de crecimiento hasta el 2,3% para 2019 y el 1,9% para 2020.**

La economía española continuará creando empleo y reduciendo la tasa de paro en 2019 y 2020, aunque a tasas inferiores a las registradas en años anteriores, impulsada por la demanda nacional y, en menor medida, por el sector exterior cuyo superávit por cuenta corriente se irá recortando. **El IEE prevé que se crearán 390.000 y 300.000 puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo en 2019 y 2020, respectivamente, y la tasa de paro se reducirá al 14,0% y al 13,1%, respectivamente.** Pese a haber recuperado 2,5 millones de puestos de trabajo desde 2013, **las deficiencias estructurales del mercado laboral constituyen, sin ninguna duda, uno de**

**los talones de Aquiles de nuestra economía. A la elevada tasa de paro** que triplica holgadamente la de Alemania o Estados Unidos y que constituye una auténtica anomalía entre las economías avanzadas, **se suman muchas otras razones para la insatisfacción:** tasas juveniles y de la población extranjera excepcionalmente elevadas; enorme dispersión de las tasas de paro de las Comunidades Autónomas; altos porcentajes de asalariados con contratos temporales y de parados que no encuentran trabajo en plazos razonables; cotizaciones sociales a los empleadores muy elevadas que limitan la creación de empleo y propician la ingeniería laboral e incluso la economía sumergida; e ingentes recursos destinados a prestaciones a los desempleados.

**La última reforma laboral redujo la brecha que separaba las indemnizaciones por despido** entre distintos tipos de contrato, **pero sigue pendiente la solución de ineficiencias que limitan el crecimiento potencial de la economía española.** Urge facilitar la incorporación de los ciudadanos al mercado laboral y propiciar el normal desarrollo de carreras profesionales continuadas si queremos aumentar la productividad de los trabajadores, la competitividad de las empresas y la producción potencial. Necesitamos también aumentar la movilidad geográfica, crear más puestos de trabajo y reducir el tiempo que los trabajadores permanecen parados. Por último, convendría reformar programas de formación de dudosa calidad y eficacia. **Como apuntaba el IEE en su anterior análisis de coyuntura, el destope de las bases de las cotizaciones, la subida del Salario Mínimo Interprofesional y la extensión de prestaciones y subsidios no son precisamente las medidas más apropiadas para mejorar el funcionamiento del mercado laboral.**

**Las Administraciones Públicas solo han obtenido superávits presupuestarios en tres años desde 1995,** y según podemos constatar en la *Actualización del Programa de Estabilidad 2019-2022*, el Gobierno no va a equilibrar el presupuesto hasta 2022. En otras palabras, **el Gobierno planea seguir incurriendo en déficits y acumulando más deuda pública durante los próximos tres años,** pese a su intención de subir cotizaciones y otros impuestos. A finales de 2018, la deuda pública ascendía a 1.173.107 millones y suponía el 97,1% del PIB, y a finales del mes de marzo la deuda era ya de 1.199.773 millones y escalaba al 98% del PIB. El marcado carácter electoralista de muchas de las decisiones adoptadas por el Gobierno en funciones durante los últimos meses y **la perspectiva de un Gobierno de cooperación** en esta legislatura con una formación propensa a estatizar la economía y una agenda de gasto casi ilimitada, **nos lleva a ser pesimistas en materia presupuestaria.** Por ello, el IEE estima que **el Gobierno incumplirá sus propios objetivos de déficit y el ratio**

*El deficiente funcionamiento del mercado laboral constituye uno de los talones de Aquiles de la economía española*

*La última reforma laboral flexibilizó la negociación colectiva y redujo la diferencia entre indemnizaciones por despido de distintos tipos de contrato. Es necesario seguir con las reformas y potenciar la Formación Profesional*

*El Gobierno planea seguir incurriendo en déficits en los próximos tres años, pese a su intención de subir los impuestos*

*Es urgente adoptar reformas para mejorar el mercado laboral y equilibrar el Presupuesto de las Administraciones Públicas*

déficit/PIB será el 2,3 y el 1,8 (en lugar del 2,0 y del 1,1) en 2019 y 2020, respectivamente.

Pese a los notables avances logrados desde 2013, **la economía española presenta deficiencias estructurales que la hacen muy vulnerable a cambios en la situación cíclica.** La previsión de crecimiento sostenido, aunque a tasas inferiores a las de los últimos años, nos permite afrontar con cierta tranquilidad 2019 y hasta incluso 2020, pero sería temerario no aprovechar este período de bonanza para abordar los problemas pendientes antes de que se endurezca la política monetaria o la economía entre en recesión. **El IEE considera urgente adoptar reformas para mejorar el funcionamiento del mercado laboral y equilibrar el Presupuesto de las Administraciones Públicas.** Incurrir en déficits públicos fuera de los períodos recesivos se ha convertido en una perversa costumbre en España que, además de redistribuir injustamente la renta en contra de los más jóvenes, aumenta la exposición y la vulnerabilidad de la economía ante perturbaciones adversas.

### **La desaceleración mundial golpea a una eurozona muy endeudada**

*Las previsiones de crecimiento mundial para 2019 han sido recortadas significativamente por el FMI, la OCDE y la Comisión Europea*

Existe casi unanimidad entre los analistas sobre que la economía mundial ha dejado atrás el máximo del ciclo expansivo y se adentra en un escenario de desaceleración con perspectivas bajistas. Como es sabido, **las previsiones de crecimiento para este año han sido recortadas** recientemente de forma significativa **por parte de los principales organismos internacionales**, FMI, OCDE y Comisión Europea, así como por los principales bancos centrales e instituciones nacionales de predicción económica.

*Tras la distensión registrada a comienzos de año, se recrudece la guerra comercial de EE.UU. con China y la UE*

Entre los factores adversos que presionan las expectativas de la actividad económica mundial a la baja se encuentra, en primer lugar, las crecientes **tensiones comerciales desencadenadas por Estados Unidos** que se adentraron en una nueva fase cuando la Administración Trump decidió elevar los aranceles sobre 200.000 millones de importaciones chinas del 10% al 25% el pasado 12 de abril. Como era previsible, China respondió imponiendo, a su vez, aranceles del 25% a importaciones de productos estadounidenses valoradas en 60.000 millones de dólares. Por otra parte, **sigue en pie la amenaza estadounidense de imponer próximamente aranceles del 25% a la importación de automóviles europeos**, a menos que la UE restrinja «voluntariamente» sus exportaciones a Estados Unidos. La imposición de aranceles se observa con gran preocupación por el sector automovilístico europeo, y muy especialmente por los fabricantes



alemanes en su condición de principales exportadores. Además de las disputas comerciales, hay otros factores, como **la escalada del precio del petróleo, que ensombrecen las perspectivas de crecimiento mundial**. Y es que a las subidas del 29,4% que ya registró en 2018, al calor de las sanciones impuestas por Estados Unidos a Irán, hay que sumar el aumento registrado en los primeros meses de 2019, si bien el FMI anticipa una caída significativa (13,4%) para el conjunto del año como resultado de la desaceleración mundial. **Las recientes tensiones en el estrecho de Ormuz, un punto vital por donde transita buena parte de los suministros, han añadido más leña al fuego.**

En el ámbito estrictamente europeo, **cobra cada día más fuerza la posible salida del Reino Unido de la UE al margen del acuerdo negociado con Bruselas**. El 19 de marzo y las posteriores fechas acordadas para institucionalizar el divorcio, pasaron con más pena que gloria, y **la reciente dimisión de May**, ante la imposibilidad de convencer a los parlamentarios británicos de votar a favor del acuerdo, **abre la posibilidad de que el próximo Gobierno**, liderado por conservadores euroescépticos, **opte por un Brexit sin acuerdo**, como les aconseja el presidente Trump. En estos momentos nadie sabe con certeza cómo puede acabar este desastroso episodio, más allá de que la UE queda debilitada y tocada. Finalmente, no se puede olvidar **la posición contestataria del Gobierno de Italia** que, con su elevada deuda y escasa inclinación a mantener la disciplina presupuestaria, **podría convertirse en un importante factor desestabilizador en la eurozona.**

Así las cosas, **el FMI en su informe Perspectivas Económicas Mundiales (WEO) del pasado abril reduce en dos décimas su previsión de crecimiento mundial para 2019, dejándolo en el 3,3%** frente al 3,6% registrado en 2018. En el caso de las economías desarrolladas, el recorte es de 2 décimas, y la previsión de crecimiento para 2019 es del 1,8% frente al 2,2% en 2018. Respecto a las previsiones del pasado enero, **contrasta la fuerte reducción de 5 décimas aplicadas a Alemania e Italia con la rebaja de 2 décimas a Estados Unidos y 1 décima a Japón**. El FMI cifra el crecimiento del PIB de Estados Unidos en el 2,3%, 6 décimas menos que en 2018, el de Japón en el 1%, dos décimas más que en 2018, y el de la UE en el 1,3%, 5 décimas menos que en 2018. La asimetría es bastante marcada. A este respecto, conviene tener presente que en su informe *Perspectivas Mundiales OCDE* de mayo, la organización reduce la tasa de crecimiento mundial al 3,2%.

Según el FMI, **la previsión del PIB de las economías emergentes en 2019 se reduce 1 décima y queda en el 4,4%**, una décima menos que en 2018. Respecto a las previsiones de enero, **se revisa a la baja el crecimiento de India, Brasil y México** en dos, cuatro y cinco

*La escalada del precio del petróleo hasta abril ensombrece las perspectivas de crecimiento*

*Cada vez se aleja más la salida acordada del Reino Unido de la UE*

*Italia, con una elevada deuda y escasa predisposición a aceptar las reglas de la UE, podría convertirse en un factor desestabilizador*

*El FMI reduce en dos décimas su previsión de crecimiento mundial para 2019, dejándolo en el 3,3%*

*Respecto a las previsiones de octubre, Alemania e Italia pierden 5 décimas, EE.UU. 2 décimas y Japón 1 décima*

*El PIB de las economías emergentes crecerá al 4,4%, tras revisar a la baja las previsiones de crecimiento de India, Brasil y México y al alza la de China*

*La desaceleración del crecimiento mundial y el aumento de las tensiones comerciales han hecho mella en el comercio internacional*

*Aumento muy rápido de la deuda de empresas no financieras*

*El crecimiento de la eurozona se debilitará en 2019, aunque se prevé que la tasa de paro se situará por debajo del 8%*

décimas, respectivamente, circunstancia que casi compensa el alza de 1 décima de China que crecerá a un todavía envidiable 6,3%, 3 décimas menos que en 2018 y muy lejos de las elevadas tasas registradas en los primeros años del siglo XXI. **En el caso de China**, la revisión al alza ha tenido en cuenta el programa fiscal expansivo (reducción de impuestos indirectos y aumento de las inversiones en infraestructuras financiado con deuda) puesto en marcha por el Gobierno. No obstante, **existe gran incertidumbre sobre los efectos de las políticas fiscales, monetarias y cuasi-financieras expansivas implementadas en China para estimular la demanda interna**, y no puede descartarse un recorte que una caída de 2 puntos reduzca el crecimiento del PIB mundial en torno a 1,75 puntos.

**La desaceleración del crecimiento mundial y el aumento de las tensiones comerciales se han dejado sentir con especial intensidad en el comercio internacional y en los sectores manufactureros.** Según refleja el último informe de la OCDE, la tasa interanual de crecimiento del comercio ha pasado del 6% en el cuarto trimestre de 2017 al 0,3% en el primer trimestre de 2019, y la inversión empresarial podría reducirse hasta el 1,75% en 2019-2020, desde el 3,5% en 2017-2018. Según dicho informe, **el agravamiento de la guerra comercial podría recortar en 6 décimas el crecimiento de la economía mundial** en los próximos dos años y el debilitamiento del sector manufacturero extenderse al sector servicios.

No se puede, por último, perder de vista que, **además del fuerte crecimiento de la deuda pública** originado por la Gran Recesión en la mayoría de las economías, **se ha producido también al calor de los bajos tipos de interés un aumento muy rápido de la deuda de empresas no financieras** en los últimos años. Según la OCDE, el *stock* de bonos alcanza 13 billones de dólares y su calidad se ha ido deteriorando a medida que avanzaba la expansión, creando las condiciones para una nueva erupción de estrés financiero.

Como ya se ha señalado, **el crecimiento del PIB de la eurozona en 2019 continuará ralentizándose y podría situarse por debajo del 1%**, muy alejado del 1,8% y del 2,5% registrados en 2018 y 2017, respectivamente. En ausencia de un crecimiento de las exportaciones, **el principal soporte será la demanda interna propulsada por el consumo**, reflejo de la buena marcha del mercado laboral, el aumento de los salarios y los bajos tipos de interés a largo plazo. **Cabe esperar que la tasa de paro siga disminuyendo y quede por debajo del 8%** (8,2% en 2018 y 9,1% en 2017) y se reduzcan también el paro juvenil y los desempleados de larga duración (un año o más). Ahora bien, **las disparidades entre los países miembros continuarán siendo notables**, con economías, como Alemania, prácticamente con pleno empleo y otras, como España y Grecia, con todavía elevadas tasas de paro.

**El gran reto de cara al futuro es poder atender adecuadamente a las necesidades de las empresas en un entorno cambiante** donde la digitalización y la innovación tecnológica, y la nueva división internacional del trabajo, requieren flexibilidad para adaptarse con rapidez a las exigencias del mercado. Para lograrlo **resultará esencial proporcionar a la fuerza laboral una formación sólida y continuada, mejorar la movilidad** ocupacional, sectorial y geográfica, y lograr que los trabajadores acepten **diferentes modalidades contractuales** (indefinida o temporal; tiempo completo o parcial y flexibilidad de la jornada) y **fórmulas de remuneración salarial** (fija o variable) en la prestación de servicios laborales.

En respuesta a una demanda interpuesta por CC.OO. contra Deutsche Bank España, con el loable propósito de asegurar el pago de las horas extraordinarias, **la sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea**, publicada el 14 de mayo, **impone a todas las empresas** (incluidas las regentadas por trabajadores por cuenta propia) **la obligación de llevar un registro exhaustivo de la jornada laboral de sus asalariados**. Aparte de la sobrecarga burocrática que supone para las empresas y la Inspección de Trabajo, y aunque sea pronto para saber cuándo y cómo se aplicará en la práctica, lo cierto es que **la sentencia impone una nueva rigidez que encaja mal con la exigencia de flexibilidad del nuevo mercado de trabajo 4.0**. De momento, España es el único país que ha implantado el registro por decreto-ley y con una cobertura amplia, mientras otros países, como Alemania, se han dado hasta finales de año para alcanzar acuerdos entre patronales y sindicatos y establecer un reglamento compatible con los condicionamientos laborales del siglo XXI.

**Las cuatro grandes economías de la eurozona afrontan un empeoramiento de sus perspectivas de crecimiento**. Especialmente inquietante resulta para el resto de las economías la ralentización, con mayor intensidad de la anticipada, de la actividad en **Alemania**. Según Eurostat, las tasas de crecimiento intertrimestral e interanual en el primer trimestre de 2019 quedaron en el 0,4% y el 0,7%, respectivamente, que, aunque no sean muy elevadas, constituyen un alivio tras los malos registros cosechados en los dos trimestres anteriores. **El FMI proyecta un crecimiento del 0,8% para el conjunto de 2019**.

Entre las causas de la desaceleración, cabe mencionar **la disminución de las exportaciones netas**, como consecuencia de la moderación del comercio mundial, **las dificultades que atraviesa el sector del automóvil**, con gran peso en la industria alemana, para adaptarse a la nueva normativa europea sobre emisiones, y **la escasez de mano de obra cualificada** en un mercado laboral con prácticamente pleno empleo, donde la oferta de trabajadores cualificados se ha

*La digitalización, la innovación tecnológica y la nueva división internacional del trabajo exigen una mayor capacidad de adaptación de la eurozona a condiciones cambiantes*

*El nuevo escenario mundial exige mayor formación de la fuerza laboral y adaptabilidad de los contratos, no más rigideces normativas y controles burocráticos*

*Empeoran las perspectivas económicas de las cuatro principales economías de la eurozona y el FMI pronostica el crecimiento del 0,8% para Alemania en 2019*

*Se reduce la confianza de las empresas*

visto afectada negativamente al adelantar la jubilación a los 63 años para aprovechar una reforma introducida en 2014. **El indicador Ifo de confianza empresarial viene cayendo desde septiembre pasado**, salvo por el leve repunte registrado en marzo. Aunque en la industria manufacturera reina bastante pesimismo, los sectores de la construcción y de los servicios siguen boyantes, por lo que **casi puede descartarse que Alemania entre en recesión en los próximos trimestres**.

*Francia crecerá el 1,3%  
e Italia sale  
de la recesión  
sin fuerza y constituye  
el mayor riesgo  
para la eurozona*

Eurostat cifra el crecimiento intertrimestral e interanual de Francia en el 0,3% y el 1,1%, respectivamente, en el primer trimestre de 2019, y **la previsión del FMI es que la economía gala crezca el 1,3% este año**, igual que el conjunto de la eurozona. La Francia de Macron parece estar mejorando gradualmente a pesar de la persistente revuelta de los «chalecos amarillos». **Italia**, si bien ha logrado salir del terreno negativo en el primer trimestre de 2019, **camina hacia el estancamiento y el FMI prevé que el PIB crecerá el 0,1% en 2019**. La economía italiana está enredada en la trampa de un excesivo endeudamiento público (132% sobre el PIB, el segundo más elevado tras Grecia, con un 167%), y unas políticas del actual «Gobierno del cambio» inspiradas por su eurofobia y poco orientadas a afrontar las deficiencias estructurales. Por todo ello, se puede afirmar que **Italia se ha convertido en el mayor riesgo para la estabilidad de la eurozona**.

*La demanda interna  
hace que España crezca  
más de lo anticipado  
en el primer semestre  
y el Banco de España  
revisa al alza  
su proyección  
del crecimiento  
para 2019*

España continúa siendo la más dinámica de las cuatro grandes economías en la eurozona. **Las robustas tasas de crecimiento del PIB en el primer trimestre del año**, 0,7% intertrimestral y 2,4% interanual, **han llevado a revisar al alza la previsión de crecimiento para 2019**, fijada por el FMI en el 2,1%. En el escenario central de sus *Proyecciones macroeconómicas de la economía española (2019-2021)*, publicado el pasado 7 de junio, **el Banco de España (BdE) eleva al 2,4% el crecimiento del PIB en 2019**, y augura «una prolongación del actual período expansivo en el corto y medio plazo», aunque mantiene la previsión de que la economía irá perdiendo impulso en 2020 y 2021. **Este crecimiento está sustentado principalmente en la demanda nacional, en tanto que se diluye la aportación de la demanda exterior neta**. No cabe duda de que **algunas de las medidas adoptadas por el Gobierno desde junio de 2018** (aumento del empleo público, revalorización de las pensiones con el IPC, etc.) y la suspensión de algunas subidas de tipos y creación de nuevos impuestos que quedaron en suspenso al rechazar el Congreso los PGE-2019 acordados con Unidas Podemos, **han ayudado a sostener el declinante crecimiento del consumo de los hogares**. Hay que reconocer, no obstante, la recuperación en el primer trimestre del crecimiento de la inversión en «maquinaria, bienes de equipo y sistemas de armamento»

(6,8%) y de la actividad del sector de «Construcción» (6,9%). En el otro platillo de la balanza, conviene destacar **el deterioro del ahorro de los hogares, el empeoramiento del saldo por cuenta corriente y el crecimiento del empleo a tasas superiores al PIB.**

La actual desaceleración económica de la eurozona puede ser **transitoria** si, como se espera, se atenúan los actuales factores bajistas. De hecho, **las previsiones de los principales organismos internacionales son algo más optimistas para 2020** y apuntan a un crecimiento algo mayor del 1,3%, impulsado por la notable recuperación de Alemania, que crecería 5 décimas más que en 2019 (0,8%). Pero, para generar un sólido crecimiento sostenido, **resulta indispensable que las empresas y los trabajadores, para sobrevivir en un mundo cada vez más competitivo, se adapten con rapidez a entornos tecnológicos cambiantes.**

En Alemania y en el conjunto de la eurozona, **la brecha de producción entre la producción potencial y la registrada (output gap) se ha ido cerrando durante los últimos años de expansión**, y la Comisión Europea la sitúa ya en el 0,4% del PIB común. Por consiguiente, **la evolución del PIB en la eurozona se verá frenada por su modesto crecimiento potencial del 1,25%** (con tendencia a revisarlo a la baja) frente al 2% de Estados Unidos (con tendencia a revisarlo al alza). De ello se desprende que **la eurozona es un espacio económico lastrado por deficiencias estructurales que limitan la oferta y el crecimiento a medio plazo.** Hay, para empezar, significativos **cuellos de botella en infraestructuras económicas** vitales como la red eléctrica para energías renovables o la puesta en marcha de sistemas eficientes de banda ancha de Internet y fibra óptica. Convendría, además, **reforzar las competencias digitales y el conocimiento de idiomas y propiciar la movilidad geográfica de los trabajadores** para revertir el lento crecimiento de la productividad. Y para finalizar, sería deseable **revertir la contracción demográfica** que disminuye el tamaño de la población activa y limita el crecimiento potencial.

**Para aumentar el PIB potencial son indispensables políticas económicas, a medio y largo plazo, que apoyen los procesos de adaptación, estimulen el crecimiento de la productividad total de los factores y fomenten la inversión y la participación en el mercado laboral.** Conceptualmente, el campo para desplegar la acción del Gobierno es muy amplio y exigente: incluye todo tipo de **reformas estructurales** de calado que flexibilicen los mercados y mejoren la competitividad de las empresas, estimulen el emprendimiento y la inversión privada, eliminen la burocracia innecesaria, eleven la eficacia de la Administración Pública, aseguren una buena calidad del sistema educativo, refuercen la cultura de la investigación y la innovación, y modernicen las infraestructuras económicas, sobre todo las

*La actual desaceleración de la eurozona podría ser transitoria*

*La brecha de producción casi se ha cerrado y el crecimiento futuro estará limitado por el bajo crecimiento del PIB potencial, lastrado por deficiencias estructurales*

*Para aumentar el PIB potencial hay que realizar reformas estructurales orientadas a apoyar los procesos de adaptación, aumentar la productividad de los factores y estimular la inversión productiva y la participación laboral*

*Los principales retos a los que se enfrentan las autoridades europeas son responder adecuadamente al enfriamiento de la actividad y fortalecer el potencial de crecimiento*

*En la eurozona se ha desempolvado la nada novedosa propuesta de crear una facilidad fiscal plurinacional o Fondo de emergencia para atender perturbaciones*

*Resultará difícil diagnosticar cuándo se dan las circunstancias y también evitar que las ayudas transitorias se hagan crónicas*

digitales. Finalmente, **para paliar la contracción de la población activa convendría aumentar la tasa de participación de las mujeres, retrasar la edad de jubilación efectiva** de las personas en muchas profesiones y **gestionar la inmigración con criterios de cualificación profesional**, como hacen Estados Unidos, Canadá, Australia, Nueva Zelanda e Israel.

Aceptado que los **principales retos a los que se enfrentan las autoridades europeas son responder adecuadamente al enfriamiento de la actividad y fortalecer el potencial de crecimiento**, la cuestión inmediata es fijar el papel que han de jugar las políticas fiscales y monetarias. Con relación a la política fiscal, conviene, en primer lugar, valorar con rigor el impacto de los estímulos fiscales sobre la demanda agregada. Por una parte, son bien conocidas las dificultades a que se enfrentan las políticas fiscales activas a causa de los retrasos temporales (*time lags*) a que se enfrenta su implementación en la práctica y puede acabar convirtiéndose en procíclicas medidas intencionalmente contracíclicas. Por otra parte, conviene no olvidar que los multiplicadores fiscales son más bajos en economías abiertas, al derivarse parte del estímulo hacia las importaciones, circunstancia frecuentemente ignorada por sus proponentes.<sup>1</sup>

En la eurozona **se ha vuelto a desempolvado la propuesta de crear una facilidad fiscal común con el fin de apoyar economías que registran una desaceleración coyuntural especialmente intensa y estabilizar el nivel de actividad conjunto**. Hay varias propuestas, entre ellas del FMI y de la Comisión Europea, para crear el llamado *Fondo de emergencia (Rainy day fund)* que se diferencian con respecto a las contribuciones de los diferentes países miembros, las condiciones y la cuantía de las prestaciones, y el horizonte que contemplan para reembolsar o no el dinero recibido una vez superada la crisis.<sup>2</sup>

**El tema es muy complejo** por dos motivos. Está, en primer lugar, una cuestión de principio, a saber, **cómo evitar que las transferencias no se conviertan en ayudas permanentes**, porque resultaría altamente contraproducente que el hecho de recibirlas relajara la disciplina presupuestaria de los Gobiernos receptores. En segundo lugar, su aplicación resulta complicada en la práctica, ya que **nadie puede diagnosticar con alto grado de probabilidad que una perturbación (shock) sea transitoria y asimétrica**. Se supone que las transferencias pueden vincularse a variables macroeconómicas como la brecha de producción o las variaciones en la tasa de paro o exportaciones, pero esta información no está disponible en tiempo real, y las

<sup>1</sup> Como han señalado E. Ilzetzki, E.G. Mendoza y C. Végh: «How Big (Small?) are Fiscal Multipliers?», *IMF Working Papers*, 11/52, Marzo 2011.

<sup>2</sup> Para un sumario, véase German Council of Economic Experts, *Annual Report 2018-19*, Capítulo 4/V, Cuadro 15.

previsiones sobre estas variables son incluso más inciertas y están sujetas a frecuentes revisiones. Además, los valores de las variables de referencia pueden estar influenciados por las desacertadas políticas de los Gobiernos, como, por ejemplo, la presencia de regulaciones excesivas que introducen rigideces en el mercado de trabajo.

A efectos de estabilización cíclica, conviene recordar que **las economías nacionales disponen de varios instrumentos para afrontar perturbaciones exógenas**, empezando por la existencia de **estabilizadores automáticos** y continuando por las **medidas discrecionales** que cada Gobierno puede adoptar. Para que la política fiscal esté en condiciones de afrontar con éxito situaciones de emergencia **hace falta, eso sí, que los Presupuestos estén equilibrados a medio plazo y no financien sistemáticamente gasto corriente con deuda y dispongan de cierta holgura para alimentar un fondo de emergencia propio** durante los períodos expansivos como, por cierto, ocurre en Estados Unidos.<sup>3</sup> En otro caso, la creación de una nueva capacidad fiscal europea podría interpretarse como un intento más de institucionalizar el trasvase de recursos del Norte al Sur, en contra de las previsiones del reglamento del Tratado de Maastricht y, en todo caso, **una iniciativa muy controvertida políticamente a la que Alemania y otros países se oponen**. En última instancia y en caso de encontrarse en apuros, el Gobierno de cualquier país de la eurozona puede recurrir al **Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEDE)** que, con arreglo a los estatutos vigentes, le impondrá las condiciones orientadas a subsanar las causas originarias de la emergencia. En Economía, el gratis para todos suele resultar muy caro para casi todos.

La **política fiscal debería tener como objetivo prioritario promover un clima favorable a la inversión productiva y a la innovación en procesos y productos**. Por el lado de los ingresos, hay que combatir el fraude y promover **sistemas tributarios eficientes que otorguen prioridad a los impuestos indirectos** que no afectan a la inversión empresarial y establecer tipos moderados en los impuestos sobre la renta de las personas, los beneficios de las sociedades y el patrimonio. Por el lado del gasto, convendría **priorizar las inversiones públicas en infraestructuras económicas vitales**, especialmente digitales (banda ancha y fibra óptica), **fomentar la investigación básica en las Universidades** y **apoyar la investigación aplicada y de desarrollo en las empresas**, sin vincular la investigación a proyectos concretos. Se descarta la conveniencia de establecer nuevos impuestos «tecnológicos», como la denominada *tasa Google*, o específicos sobre el sector financiero como la mal llamada *tasa Tobin*.

*Las economías nacionales cuentan con independencia fiscal, estabilizadores automáticos y la posibilidad de adoptar medidas discrecionales para afrontar las emergencias nacionales*

*La política fiscal debe orientarse hacia sistemas fiscales eficientes que favorezcan la inversión empresarial y la innovación en procesos y productos*

<sup>3</sup> Véase NASBO, *The fiscal survey of states-An update of state fiscal conditions*. Report by the National Association of State Budget Officers, Washington/D.C., Otoño 2018.

*El elevado ratio de deuda pública sobre el PIB constituye un serio motivo de preocupación que resta recursos para dedicarlos a proveer mejores servicios o mejorar la eficiencia productiva*

*Los principales países de la eurozona, con la excepción de Alemania, no han hecho suficientes esfuerzos para revertir el fuerte aumento de la deuda pública*

*Las reformas del sistema macrofinanciero implementadas desde 2007 han reducido la vulnerabilidad de los sistemas financieros a nuevas perturbaciones*

**El elevado volumen de deuda pública a nivel global constituye un serio motivo de preocupación.** Ratios tan elevados de deuda no son deseables ni sostenibles en el tiempo porque **el servicio de la deuda** (pago de intereses y amortización) **absorbe ingentes recursos, lo que impide a los países endeudados destinarlos a proveer servicios públicos o mejorar la eficiencia productiva.** El endeudamiento ya era alto cuando estalló la crisis financiero-económica global en 2007, aunque el debate hasta entonces estaba circunscrito a círculos académicos y no era motivo de preocupación para los políticos ni de atención para los medios de comunicación. **La aplicación de políticas fiscales expansivas para paliar los efectos contractivos de la Gran Recesión** sobre la actividad económica, poniendo en marcha planes adicionales de gasto financiados con deuda, **fue acertada en general,** aunque las medidas concretas adoptadas no siempre satisfacían, ni en Alemania ni en España, los criterios de racionalidad y eficiencia.

El problema actual es que, superados los años más difíciles, **muchos Gobiernos no han realizado suficientes esfuerzos para equilibrar sus Presupuestos,** a pesar del crecimiento de la recaudación tributaria durante los años de bonanza. **Alemania es, entre los países grandes, la excepción que confirma la regla:** su ratio deuda pública/PIB, que alcanzó su máximo histórico del 80,3% en 2010, se situará en el 59,0% este ejercicio y satisfará el criterio de deuda de Maastricht. **La deuda en España registró, por el contrario, un crecimiento explosivo** que elevó el cociente deuda/PIB desde el 35,5% en 2007 al 100,4% en 2014, para reducirse hasta el 97,1% en 2018. Francia presenta un ratio similar al de España, 98,7%, y aunque ambas están muy alejadas de Italia (131,1%) superan **en 10 puntos porcentuales la media de la eurozona (87%).** Financiar con deuda inversiones con un saldo beneficio-coste social positivo entra dentro de lo razonable, pero no hay justificación para financiar con deuda gasto corriente.

No obstante el elevado endeudamiento público, **la vulnerabilidad de las economías ante las perturbaciones (shocks) macroeconómicas puede que sea hoy algo inferior a hace diez años,** gracias a las múltiples reformas regulatorias del sistema macrofinanciero llevadas a cabo tras la última crisis global. Pero **la vulnerabilidad sería incluso menor si los Presupuestos se ajustaran,** aunque fuera paulatinamente, **hasta arrojar superávits primarios.** De las dos alternativas disponibles, subidas de impuestos o recortes de gasto, la literatura se inclina por recortar el gasto público para promover la eficiencia en las Administraciones y para fortalecer la inversión de las empresas y el crecimiento económico.<sup>4</sup> La impopularidad de estas políticas

<sup>4</sup> Véase A. Alesina, C. Favero y F. Giavazzi: *Austerity: When It Works and When It Doesn't*, Princeton/NJ: Princeton University Press, 2019.



de contención del gasto constituye un serio hándicap para implementarlas cuando el éxito político pende del respaldo ciudadano.

No debe tranquilizarnos, como argumentan algunos ilustres economistas, la circunstancia de que la variable clave que se utiliza habitualmente para evaluar la sostenibilidad de la deuda pública, **el diferencial entre el tipo de interés a largo plazo ( $r$ ) y la tasa de crecimiento económico ( $g$ )**, es actualmente negativo ( $r-g < 0$ ) en la eurozona, ya que el diferencial **está sesgado por la política monetaria expansiva del BCE y podría cambiar rápidamente de signo ( $r-g > 0$ )**, en cuanto los inversores financieros empezaran a preocuparse por los elevados niveles de deuda y exigieran primas de riesgo más elevadas para comprarlos.<sup>5</sup> Sabemos que los mercados financieros suelen reaccionar con cierto retraso a un excesivo endeudamiento público, pero también que cuando lo hacen no dan tregua y ponen a los Estados contra las cuerdas. **El encarecimiento del servicio de la deuda y del coste de refinanciarla disminuiría el margen de actuación de las políticas económicas y sociales**, un riesgo que afecta sobre todo a los países de la eurozona que, a diferencia de Estados Unidos, deben atender el servicio de la deuda en una moneda (el euro) común y una política monetaria fuera de su control.

En cuanto a la política monetaria, **las posiciones de partida de los dos principales Bancos Centrales, la Reserva Federal estadounidense y el Banco Central Europeo, son muy diferentes**. La Fed dispone de un margen de maniobra en caso de que el ritmo de actividad económica se desacelere al agotarse los estímulos fiscales implementados a finales de 2017, en el contexto de un ciclo expansivo ya maduro que pudiera encontrarse cercano a su fin. **La Fed ha elevado el tipo de interés de referencia en 7 ocasiones desde marzo de 2017** hasta situarlo en el intervalo actual del 2,25%-2,50% el pasado mes de diciembre, **pero los signos de debilitamiento de la actividad** desde principios de año, especialmente en el sector manufacturero, **han llevado a posponer los dos incrementos que se contemplaban en 2019** y las últimas indicaciones de los responsables de la Fed apuntan a una posible reducción del tipo de intervención en otoño.

**El BCE está apesado en la red de su propia política acomodaticia**. Redujo el tipo de interés de referencia a cero en marzo de 2016, pocos meses antes de que la Fed empezara a subirlo, y aplicó también con bastante retraso las medidas no convencionales (*quantitative easing*) de compras de activos públicos y privados. Ahora, **el BCE carece del margen con que cuenta la Fed para implementar una política contracíclica** y está atrapado en una «trampa de liquidez»

*El encarecimiento del servicio de la deuda y del coste de refinanciarla disminuiría el margen de actuación de las políticas económicas y sociales*

*La Fed ha elevado el tipo de referencia en 7 ocasiones desde marzo de 2017, aunque el debilitamiento de la actividad ha llevado a descartar nuevas subidas en 2019*

*El BCE está atrapado en las redes de su propia política acomodaticia y carece del margen de que dispone la Fed para instrumentar una política anticíclica*

<sup>5</sup> Liderados por el execonomista-jefe del FMI Olivier Blanchard: «Public Debt and Low Interest Rates», *American Economic Review*, vol. 109, 2019: 4, pp. 1197-1229.

*El tipo negativo en la facilidad de depósito del BCE penaliza a las entidades financieras y las inyecciones masivas a largo plazo del próximo otoño (TLTRO III) no aseguran un aumento del crédito a empresas y hogares*

*El empeoramiento de la actividad nos sitúa ante la imposibilidad de implementar tipos de interés negativos a menos que se reforme drásticamente el sistema actual de pagos*

*Para sortear la «trampa de liquidez» algunos autores han planteado dos alternativas: eliminar el efectivo o penalizar su utilización para fomentar el gasto*

de corte japonés. La entidad pretende retrasar el inicio de una normalización de los tipos de interés hasta finales de 2019, aunque nadie sabe, tampoco el BCE, si esta política continuista deparará resultados positivos.

Comentarios similares cabe hacer sobre **el mantenimiento de un tipo de interés negativo en la facilidad de depósito que penaliza a las entidades financieras**, aunque de momento el BCE no contemple la posibilidad de establecer compartimentos (*tiering*) para mejorar su rentabilidad. Por otra parte, **el tercer programa de inyecciones de liquidez a largo plazo (TLTRO III)** a las entidades financieras, cuyo comienzo está previsto para el próximo septiembre, busca estimular la concesión de préstamos a empresas y hogares. Ahora bien, **la disponibilidad de más liquidez en las entidades financieras no se traducirá automáticamente en mayor demanda de financiación** por parte de consumidores y empresas, **en caso de que las perspectivas económicas continúen deteriorándose**. Metafóricamente hablando: el BCE puede llenar el abrevadero y acercar los caballos (empresarios y consumidores), pero solo ellos decidirán si están sedientos y desean beber. El escenario más preocupante es que los TLTROs sean utilizados por las entidades italianas para comprar más deuda soberana.

**Si el ritmo de actividad en la eurozona decayera más de lo actualmente previsto**, porque a la caída de la demanda exterior se sumara también la de la demanda interna, y si la inflación siguiera siendo baja, **la política monetaria solo podría contrarrestar los impulsos contractivos con tipos de interés nominales negativos que algunos expertos estiman en -5%**. En el sistema monetario vigente, esta situación resulta inconcebible porque los depositantes de los bancos retirarían sus ahorros y acumularían dinero en efectivo con rentabilidad nula.

**Para recuperar la efectividad de la política monetaria se han barajado dos opciones. La primera consiste en eliminar por completo el dinero en efectivo**, de modo que todos los pagos se harían con tarjetas de crédito o instalando las correspondientes aplicaciones (*app*) en teléfonos inteligentes. Abogan por esta solución destacados economistas con Kenneth Rogoff, profesor de la Universidad de Harvard y execonomista-jefe del FMI, a la cabeza.<sup>6</sup> En ausencia de dinero en efectivo, **la autoridad monetaria podría llevar a territorio negativo sus tipos oficiales de interés e incentivar a los depositantes a aumentar el gasto**, para evitar ver mermado el valor de su ahorro.

<sup>6</sup> Véase Kenneth S. Rogoff: «Costs and Benefits of Phasing out Paper Currency», *NBER Working Papers*, núm. 20126, Mayo 2014; y *The Curse of Cash*, Princeton NJ, Princeton University Press, 2016.

La segunda opción, más ingeniosa y compleja, la presentaron recientemente Ruchir Agarwal y Signe Krogstrup,<sup>7</sup> dos economistas del FMI, y ha recibido el respaldo de Katrin Assenmacher, directora de estrategia de política monetaria del BCE.<sup>8</sup> **Contempla descomponer la masa monetaria en dos fracciones: dinero en efectivo en mano del público que perdería valor de compra cuando los tipos de interés son negativos, y dinero electrónico que mantendría su valor.** Por ejemplo, con un tipo de interés de -5%, el público tendría que pagar 105 euros un año después al pagar en efectivo y solo 100 euros cuando el pago es electrónico. Las empresas y los comercios tendrían que publicar dos precios que deberían actualizar (¿continuamente?). Con este mecanismo discriminante, desaparece el incentivo para mantener saldos en efectivo frente a la de mantener depósitos.

**Ambas opciones requerirían una transformación radical del sistema financiero difícil de implementar en la práctica** y que podría generar nuevos riesgos. Plantea, además, cuestiones legales de calado puesto que la pérdida de valor del efectivo podría considerarse una suerte de expropiación subrepticia de la riqueza sin que los afectados perciban la correspondiente indemnización, algo difícilmente aceptable en Estados democráticos respetuosos con los derechos individuales.

Por consiguiente, **las vías de actuación del BCE en la práctica se reducen a continuar comprando activos** (*quantitative easing*) y acumulando en su ya inflado balance más deuda pública y corporativa. Se trata de una opción cuando menos cuestionable, puesto que **el BCE se estaría extralimitando en sus competencias** y poniendo en duda su credibilidad como autoridad independiente de los poderes políticos (como exige el Tratado de Maastricht) **al traspasar riesgos generados en los países más endeudados del sur de la eurozona a países más disciplinados presupuestariamente.** Estas políticas **no fortalecen el área monetaria común**, ni económica ni políticamente, **y retrasan la deseable normalización de los tipos de interés** a terreno positivo, aunque quizá a niveles más bajos que antaño por las menores exigencias de inversión y la mayor disponibilidad de ahorro asociada con el envejecimiento de la población. De hecho, el tipo wickselliano de «interés natural» muestra una tendencia a la baja.<sup>9</sup>

<sup>7</sup> Véase su análisis «Cashing In: How to Make Negative Interest Rates Work», *IMF Blog*, 5/2/19.

<sup>8</sup> Véase Katrin Assenmacher y Signe Krogstrup: «Monetary Policy with Negative Interest Rates: Decoupling Cash from Electronic Money», *IMF Working Papers*, núm. 18/191, Agosto 2018.

<sup>9</sup> Véase K. Holston, T. Laubach y J. Williams: «Measuring the Natural Rate of Interest: International Trends and Determinants», *Journal of International Economics*, vol. 108, Suplemento 1, pp. 559-575, Mayo 2017. - G. Ferrero, M. Gross y S. Neri: «On secular stagnation and low interest rates: demography matters», *International Finance*, <https://doi.org/10.1111/inf.12342> (14/2/19).

*Ambas opciones plantean dudas jurídicas*

*Las vías de actuación del BCE en la práctica se reducen a seguir comprando activos y acumulando deuda en su ya inflado balance*

*Estas políticas no fortalecen la eurozona y retrasan la deseable normalización de los tipos de interés*

## Inestabilidad política, desaceleración y endeudamiento elevado

*La debilidad parlamentaria de los Gobiernos desde 2015 no propicia la estabilidad política ni la coherencia presupuestaria*

*Los PGE 2019 fueron rechazados por el Congreso y el nuevo Gobierno contará también con escaso apoyo parlamentario*

*La desaceleración mundial, el Brexit y la inestabilidad política en España condicionarán la política económica en esta legislatura*

España ha crecido desde 2014 a tasas muy notables y sigue creciendo a comienzos de 2019 con más vigor de lo esperado, a pesar de la inestabilidad política, aunque tampoco nadie sabe cuánto durará la fiesta ni quién se hará cargo de la factura. **La acusada debilidad parlamentaria de los partidos que han estado al frente de los últimos Gobiernos en España** —el PP tras las elecciones de 2015 y 2016 y el PSOE después de la moción de censura que ganó el 1 de junio de 2018 con apoyos poco edificantes— **no constituye el escenario más propicio para garantizar la estabilidad política y la coherencia presupuestaria**, ni tampoco para rebajar la exposición y vulnerabilidad de una economía cuyo ratio deuda/PIB sigue siendo mareante: el 97,1%, y cuya deuda externa es muy elevada.

En otras palabras, **la inestabilidad política** en que parece estar atrapada la sociedad española desde 2015 **dificulta enormemente la tarea de desplegar buenas políticas económicas y presupuestarias**. Basta con recordar que, independientemente de sus méritos o deméritos, **los PGE-2019** acordados con Unidas Podemos a finales de 2018 **fueron rechazados por el Congreso** hace unos meses y que el Gobierno se vio abocado a convocar nuevas elecciones anticipadas que se celebraron el pasado 28 de abril. **La situación no ha mejorado tras las elecciones**, como prueba que **el PSOE cuenta con solo 123 diputados** (35% de la Cámara y 13 escaños menos que el Gobierno censurado) y **va a tener que negociar desde la investidura de su candidato hasta cada proyecto de Ley**, incluso con partidos que proclamaron la constitución de una república independiente en Cataluña en 2017. No olvidemos tampoco que Cataluña es una Comunidad que, pese a su relativo declive en los últimos años, aporta todavía en torno al 19% del PIB de España.

**Para valorar la situación y las perspectivas de la economía española** a mediados de 2019, **al impacto de la desaceleración del comercio y de la actividad mundiales**, que como hemos visto van a tener una notable influencia en la eurozona y especialmente en Alemania, **hay que añadir la cada vez más probable salida sin acuerdo del Reino Unido de la UE, el recrudecimiento de la conflictividad en Oriente Medio** que ya está elevando el precio del petróleo, y **la también mencionada inestabilidad política en España** que deja a los Gobiernos en manos de socios dispuestos a cobrar un alto precio por su colaboración interesada.

**Las cifras de la Contabilidad Nacional del primer trimestre de 2019 confirman que se mantiene un notable ritmo de crecimiento del PIB y de creación de empleo, impulsado por la fortaleza de**

**la demanda nacional.** Las tasas intertrimestral e interanual, del 0,7% y del 2,4%, respectivamente, del índice encadenado de volumen, aunque bastante alejadas de los registros de 2015, son mejores de lo que hacía suponer la desaceleración que venía observándose desde 2017. Junto con el estancamiento de las exportaciones, **otro elemento de preocupación es la reducción de la productividad por ocupado**, que se suma a la ya registrada en 2018.

Desde la óptica del gasto, destaca el **repunte de la tasa de crecimiento interanual de la Formación bruta de capital fijo**, 4,7%, y **la aportación positiva de 2 décimas del sector exterior que compensan la caída en 5 décimas del consumo final**, como consecuencia de la desaceleración tanto del consumo privado como del público. **Con relación a la aportación positiva del sector exterior, hay que destacar su falta de dinamismo** con una caída leve de las exportaciones (0,5% en tasa interanual) y bastante más intensa de las importaciones (1,2% en tasa interanual). Desde la óptica de la producción, los resultados muestran la **pujanza de los sectores de Construcción y Servicios** con tasas de crecimiento interanuales del 6,9% y del 3,3%, respectivamente, que compensan la leve caída de Agricultura (0,1%) y el bajo perfil de Industria (+0,4%). **El deflactor implícito del PIB**, con una tasa de crecimiento interanual de 1,0%, **indica ausencia de tensiones inflacionistas significativas**, pese a que por el lado de las rentas la Remuneración de los asalariados creció un 4,6% en tasa interanual, 1,3 puntos porcentuales más que el PIB a precios corrientes, propulsada por el aumento del empleo.

**Aunque el crecimiento del consumo privado se ha moderado considerablemente** desde 2015 a 2018 (de 3,0% a 2,3%), **la ralentización ha sido menos intensa que la del PIB** (de 3,6% a 2,6%). No obstante, los datos del primer trimestre de 2019 muestran una caída significativa de su tasa interanual hasta el 1,4%, la más baja de los dos últimos años. En su Informe Anual, el Banco de España destaca que **el consumo privado creció en 2018 más que las rentas de los hogares**, «lo que dio lugar a un nuevo descenso de la tasa de ahorro», circunstancia sobre la que ya advertíamos en nuestro informe de invierno, y que junto al fuerte crecimiento del crédito al consumo llevó al organismo regulador a advertir que **los planes de gasto de las familias están sustentados en expectativas demasiado optimistas sobre la evolución de las rentas futuras**. Desde esta perspectiva, la caída del consumo privado en el primer trimestre de 2019 puede considerarse una buena noticia.

En el primer trimestre de 2019, **la Formación bruta de capital fijo creció en tasa interanual un 4,7%**, 6 décimas menos que la media de 2018 (5,3%), pero superior a la registrada en el primer trimestre de 2018 (3,9%). Maquinaria, bienes de equipo y sistemas de

*El INE confirma que se mantiene un alto ritmo de actividad y creación de empleo en el primer trimestre de 2019*

*La pujanza de la demanda nacional, impulsada por la inversión en capital fijo, contrasta con la desaceleración del sector exterior*

*El crecimiento del consumo privado, que hizo descender a mínimos históricos la tasa de ahorro en 2018, se ha ralentizado*

*La Formación bruta de capital fijo creció un 4,7% en el primer trimestre de 2019*

*El presupuesto de visados de obra nueva apunta a que la construcción seguirá impulsando la inversión*

armamento (6,8%) muestra el mayor dinamismo (6,8%), mientras que Viviendas, otros edificios y construcciones crece bastante menos (4,6%) que en los cuatro trimestres anteriores, y Productos de la propiedad intelectual se estancan (0,1%). **El presupuesto total de visados de dirección de obra nueva** que publica el Ministerio de Fomento **muestra un alto crecimiento en el primer trimestre de 2019**, una clara indicación de que la construcción de viviendas y, sobre todo, las construcciones destinadas a otros usos seguirán impulsando la inversión y el PIB.

*La caída de las exportaciones en el primer trimestre de 2019 contrasta con las elevadas tasas de trimestres anteriores que impulsaron el crecimiento*

**La caída de las exportaciones en el primer trimestre de 2019 contrasta con las elevadas tasas registradas en 2017 e incluso en los dos primeros trimestres de 2018.** Sin duda, **la desaceleración del comercio mundial y la caída del PIB de Alemania** en el segundo semestre de 2018 explican buena parte del deterioro del impulso exportador. **En cuanto a las importaciones, la caída de la tasa de crecimiento se ha ido acentuando desde el tercer trimestre de 2018** hasta alcanzar un registro claramente negativo (-1,2%) en el primer trimestre de 2019. **La favorable evolución del sector exterior ha sido un sostén importante del crecimiento** de la economía española en los últimos años **y ha posibilitado obtener superávits por cuenta corriente**, un hecho insólito en la economía española en épocas de bonanza. **Cabe esperar que la recuperación de Alemania**, detectable ya en el primer trimestre de 2019, **y las sólidas bases que sustentan los buenos resultados cosechados en los últimos años** —aumento de empresas exportadoras y destinos y el buen comportamiento de nuestros costes laborales unitarios con relación a otros países de la eurozona— **permitan recuperar pronto la senda de crecimiento de las exportaciones.** Sin duda, el agravamiento de las tensiones comerciales entre Estados y China, y entre Estados Unidos y la UE, constituyen la mayor amenaza a la recuperación del impulso exportador.

*El IEE prevé un crecimiento del PIB del 2,3% en 2019, 1 décima más que el Gobierno, sostenido por la demanda nacional*

El Cuadro macroeconómico incluido en este informe difiere en algunos aspectos significativos de las previsiones del Gobierno en su *Actualización del Programa de Estabilidad 2019-2022*. **Nuestra previsión de crecimiento del PIB en 2019 (2,3%) es una décima superior a la del Gobierno**, sustentada en la fortaleza de la demanda nacional (2,2%) y una recuperación más intensa de las exportaciones que las importaciones. **Las previsiones del Gobierno sobre el crecimiento de las exportaciones y las importaciones** de bienes y servicios en 2019, 2,3% y 3,1%, respectivamente, **se antojan excesivamente optimistas**, a la luz de las cifras publicadas por el Banco de España para el primer trimestre. Nuestra previsión es que serán bastante más bajas, aunque conscientes de que los resultados dependerán del desenlace de las tensiones comerciales y del *Brexit*. Las últimas proyecciones

## CUADRO 1

## PREVISIONES MACROECONÓMICAS PARA ESPAÑA

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

	2018	Previsiones	
		2019	2020
<b>PRODUCTO INTERIOR BRUTO</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>
Consumo de los hogares e ISFLSH	2,3	1,7	1,5
Consumo público	2,1	1,9	1,7
Formación bruta de capital fijo	5,3	4,2	3,9
— Bienes de equipo y otros productos	4,3	4,0	3,6
— Construcción	6,2	4,4	4,1
Demanda nacional (aportación al crecimiento del PIB)	2,9	2,2	2,0
Exportación de bienes y servicios	2,3	1,4	2,1
Importación de bienes y servicios	3,5	1,2	3,2
<b>MERCADO DE TRABAJO</b>			
Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo			
— Variación en miles	453.240	388.090	300.361
— Variación en porcentaje	2,5	2,0	1,7
Tasa de paro (EPA)	15,3	14,0	13,1
<b>PRECIOS Y COSTES</b>			
Precios de consumo (media anual)	1,7	1,1	1,3
Remuneración salarial media	0,8	2,2	2,3
Costes laborales unitarios	0,8	1,9	2,2
<b>SECTOR EXTERIOR (% PIB)</b>			
Saldo balanza pagos por cuenta corriente	1,0	0,5	0,4
<b>ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (% PIB)</b>			
Déficit (-) o superávit (+)	-2,5	-2,3	-1,8

Fuentes: Para el año 2018, Instituto Nacional de Estadística (INE) y Banco de España (BdE). Para los años 2019 y 2020, previsiones del IEE (fecha de actualización: 14 de junio de 2019).

del Banco de España son algo más optimistas, pero también bastante inferiores a las del Gobierno.

Otras diferencias importantes entre nuestras previsiones y las del Gobierno son en materias de empleo, paro y déficit presupuestario. **Prevedemos un ritmo de creación de empleo**, el 2,0% y el 1,7% en 2019 y 2020, respectivamente, **algo inferior al del Gobierno**, que generará 388.090 y 300.361 empleos. Por el contrario, prevemos unas

*Prevedemos un ritmo de creación de empleo menor que el Gobierno y tasas de paro y ratio déficit/PIB más elevadas*

tasas de paro del 14,0% y del 13,1% en 2019 y 2020, respectivamente, **más altas**, especialmente en el segundo año. Nuestras previsiones sobre IPC, salario medio y costes laborales unitarios están en línea con las del Gobierno, salvo por el hecho de que estimamos que los CLU crecerán algo más en 2020. Por último, **nuestras estimaciones del ratio déficit público/PIB, 2,3 y 1,8 en 2019 y 2020, respectivamente, son 3 y 7 décimas mayores que las del Gobierno.**

### Empleo y paro, productividad e inclusión social

*La economía española ha generado empleo a ritmos elevados, con relación al crecimiento del PIB, que han aumentado en 2,5 millones el total de ocupados*

La economía española ha generado empleo a tasas elevadas, con relación al crecimiento del PIB, desde que se inició la expansión a finales de 2013 y el número de parados ha caído a ritmos igualmente notables. En el primer trimestre de 2019, el número de ocupados acarició la cifra de 19,5 millones y la tasa de crecimiento interanual, del 3,16%, superó holgadamente la del PIB (del 2,4%). El número de parados, 3,35 millones, y la tasa de paro, 14,7%, continúan siendo muy elevados para una economía de nuestro tamaño y nivel de desarrollo, pero están muy lejos de los 6,28 millones de parados y de la tasa de paro del 26,9% que registró nuestra economía en el primer trimestre de 2013. El avance ha sido, sin duda, muy notable desde entonces y **la creación de 2,5 millones de puestos de trabajo en estos 6 últimos años debería contemplarse como un gran éxito no solo económico sino también social**, porque tener un puesto de trabajo resulta indispensable para que los ciudadanos puedan alcanzar niveles de bienestar aceptables y sentirse parte de la sociedad. Por ello, **facilitar la creación de puestos de trabajo es la mejor política redistributiva y social que puede desplegar un Gobierno democrático.**

*El empleo público ha crecido a tasas más altas que el privado en los últimos trimestres, ocultando la desaceleración de este último*

Dicho lo anterior, un hecho que ha pasado bastante desapercibido es que **el empleo público ha estado creciendo a tasas superiores al privado en los últimos trimestres**, algo que no ocurría en trimestres precedentes. Como puede observarse en el Gráfico 1, las tasas de crecimiento del número de ocupados en el sector privado en los últimos trimestres son más bajas que en trimestres precedentes, mientras que se observa lo contrario en el empleo público.

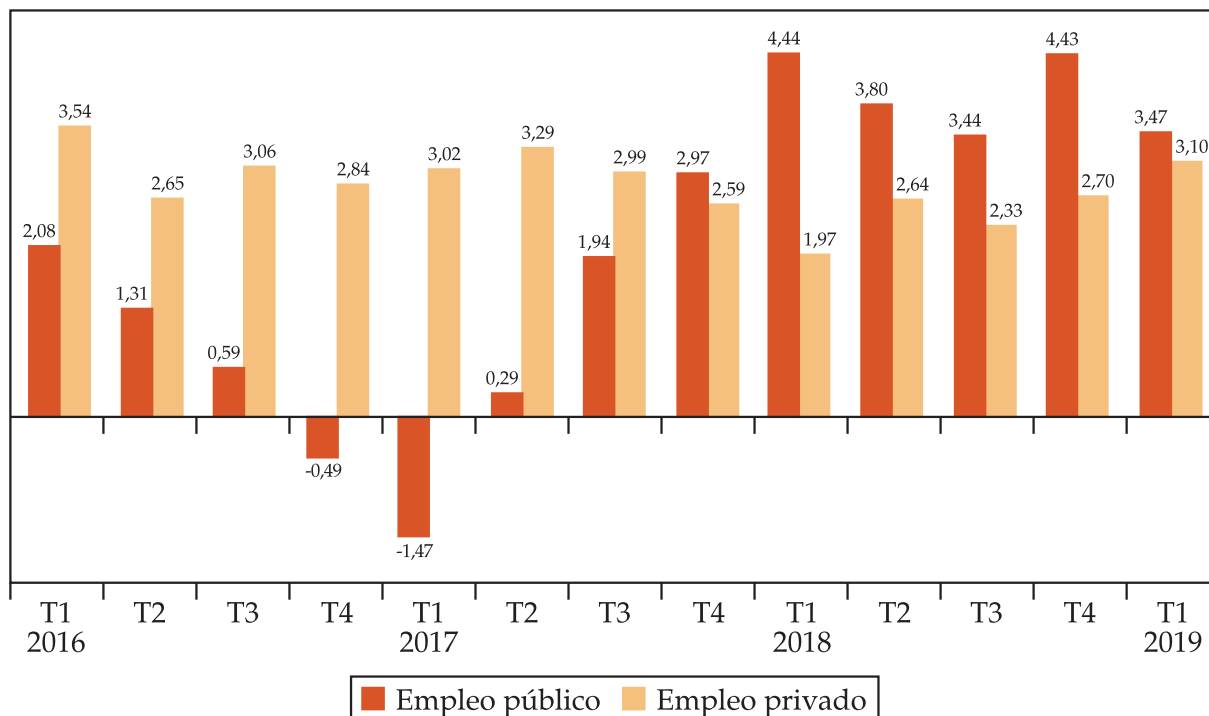
Estas cifras apuntan a que **la desaceleración del ritmo de empleo ha quedado encubierta por la mayor contratación de las Administraciones**, algo que, a la postre, redundará en más gasto corriente porque dicho empleo solo es sostenible con aumentos permanentes del gasto. De hecho, los datos de la IGAE muestran que **la remuneración de los asalariados en las AA.PP. creció el 5,6% en el primer trimestre de 2019, 1 punto más que los empleos no financieros.**



GRÁFICO 1

## TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL EMPLEO PRIVADO Y PÚBLICO

(En porcentaje)



Fuente: EPA.

Otro aspecto muy llamativo del mercado laboral español es **la disparidad entre las tasas de paro de las 17 Comunidades Autónomas**. En el primer trimestre de 2019 las situaciones extremas las representan Navarra, con 8,2%, y Extremadura, con 22,5%. El problema es que **estas abultadas diferencias no son coyunturales sino que persisten en el tiempo y parecen haberse hecho crónicas**, e incluso se han convertido en argumentos para que los barones regionales reclamen más servicios y transferencias de la Administración Central. La cuestión relevante es si **apostamos por un mercado laboral integrado**, donde la población activa fluya hacia las Comunidades y otros países de la UE que presentan menores tasas de paro, **o nos conformamos con mantener 17 mercados laborales estancos**. Estados Unidos no podría tener la tasa de paro actual (3,6% en abril) si sus ciudadanos no se desplazaran de unos Estados a otros buscando oportunidades laborales.

Pese a la mejora coyuntural registrada desde 2013, **el mercado laboral español presenta numerosos indicios de mal funcionamiento** que las reformas laborales realizadas hasta ahora no han resuelto satisfactoriamente o no han siquiera abordado. Buena prueba de ello es que, en el primer trimestre de 2019, **las tasas de paro de los**

*La enorme disparidad de las tasas de paro de las Comunidades Autónomas se ha convertido en crónica*

*El mercado laboral presenta numerosos indicios de mal funcionamiento*

*Las elevadas cotizaciones merman la competitividad, reducen la creación de empleo y alimentan la ingeniería laboral y las prácticas fraudulentas*

*En lugar de reducir las cotizaciones sociales a los empleadores, el Gobierno ha destopado las bases máximas para recaudar más*

*Las Administraciones destinan ingentes cantidades a subvencionar la contratación y a ofrecer cursos de formación cuya administración y eficacia ha cuestionado recientemente, en términos bastante duros, la AIREF*

jóvenes entre 16-24 años (35,2%) y de los extranjeros (20,86%) siguen siendo indecentemente elevadas, y también injustificadamente elevado el porcentaje de asalariados con contratos temporales (25,9%). Pocos disientirían de la siguiente afirmación general: el progreso social exige que los jóvenes se incorporen con normalidad al mercado laboral, reciban un salario por su trabajo y puedan desarrollar una carrera profesional continuada, aunque no exenta de exigencia.

Promover la creación de puestos de trabajo y reducir el paro deberían ser dos objetivos centrales de la política económica. **Las elevadas cotizaciones sociales que soportan las empresas constituyen un pesado fardo que lastra la competitividad de nuestras empresas, reduce el número de ocupados y alimenta la ingeniería laboral** con el fin de eludirlos, ya sea desvirtuando el vínculo laboral, ya por inmersión en la economía sumergida. Desde los años 90, se han realizado infinidad de estudios aplicados rigurosos que muestran cómo **reducciones de las cotizaciones sociales a cargo de los empleadores, compensadas con aumentos de tipos de otras figuras impositivas indirectas, tienen efectos muy favorables sobre el PIB y el empleo.**<sup>10</sup> Paradójicamente y pese a las ya muy elevadas cotizaciones que soporta la economía española, el Gobierno ha seguido el camino inverso sobre cuyas consecuencias alertábamos en el número anterior de Coyuntura: destopar las bases máximas de cotización para recaudar más. En marzo, la tasa de crecimiento interanual de las Cotizaciones sociales fue, según la IGAE, del 10,2%, aunque en el conjunto del primer trimestre solo crecieron el 3,4%.

Por otra parte, como señala la AIREF, **la generosidad relativa del sistema de prestaciones a los desempleados y la laxitud de los sistemas de detección del fraude favorecen el rechazo de ofertas de empleo y prolongan los períodos en los que los parados cobran prestaciones.** Según la EPA del primer trimestre de 2019, el 58,3% de los parados tardan más de 6 meses en encontrar trabajo mientras que en Estados Unidos el porcentaje de parados que no han encontrado trabajo en 26 semanas es solo del 17,7%. Asimismo, el porcentaje de parados en España que no han encontrado trabajo en dos años es del 31,4%, mientras que en Estados Unidos solo el 13,4% permanece más de 52 semanas en paro. **Las Administraciones destinan ingentes cantidades a subvencionar la contratación y a ofrecer cursos de formación cuya administración y eficacia ha cuestionado recientemente, en términos bastante duros, la AIREF.**

<sup>10</sup> El libro de J.C. Polo Andrés y R. Viejo (2009): *La Seguridad Social: análisis institucional, modelización y simulación de políticas*, publicado por la Fundación "la Caixa", presenta un análisis muy completo de la financiación de la Seguridad Social y los efectos de una reducción de las cotizaciones sociales en un modelo desagregado de equilibrio general aplicado.

Uno de los grandes peligros de esta legislatura es, precisamente, que el nuevo Gobierno revierta la última reforma laboral y dé más pasos en la dirección equivocada, en lugar de concentrar sus esfuerzos en subsanar las deficiencias del mercado laboral ya señaladas: elevadas tasas de paro, especialmente en los grupos de trabajadores más jóvenes y extranjeros; escasa movilidad funcional y geográfica y flexibilidad de horarios de la fuerza laboral entre Comunidades; un sistema de indemnizaciones por despido que induce a la judicialización y a la contratación temporal; elevadas cotizaciones sociales a los empleadores que reducen la ocupación y alimentan la ingeniería laboral y la economía sumergida; un complejo sistema de prestaciones y subsidios interminables y poco transparentes que frenan la búsqueda de empleo y favorecen el rechazo de ofertas de trabajo; e ineficiencias manifiestas en los yuxtapuestos servicios públicos de colocación y en los programas de formación de las distintas Administraciones.

*Uno de los peligros de esta legislatura es que el Gobierno revierta la última reforma laboral y dé más pasos en la dirección equivocada*

### Más déficit y más deuda: una receta equivocada

Las Administraciones Públicas españolas han vivido bajo la sombra del déficit entre 2008 y 2018, y la deuda pública ha registrado una explosión sin precedentes en la última década. La mayoría de los economistas contemplan con tranquilidad los déficits que producen los estabilizadores automáticos durante una recesión, consecuencia de la reducción de los ingresos cuando cae el PIB y el aumento de los gastos en prestaciones y transferencias, e incluso hay muchos que consideran conveniente el implementar políticas fiscales discrecionales expansivas ante circunstancias adversas. **Pocos economistas, sin embargo, consideran responsable incurrir en déficits sistemáticamente y recurrir a financiar el gasto corriente emitiendo deuda.** Hacerlo durante más de dos décadas, culpabilizando a la política de consolidación fiscal de nuestros males y **dejando los necesarios ajustes presupuestarios para mañana, constituye una auténtica irresponsabilidad.**

*Las Administraciones Públicas han vivido bajo la sombra del déficit y la deuda pública ha registrado una explosión sin precedentes en la última década*

La Contabilidad Trimestral de las Administraciones en el primer trimestre de 2019 muestra que **el consumo público creció en tasa interanual al 2,0%**, en línea con los crecimientos en los cuatro trimestres anteriores (2,2% en media). Según la información de Contabilidad Nacional elaborada por la IGAE, **los Recursos no financieros del conjunto de las AA.PP. crecieron un 5,6%** en el primer trimestre de 2019, en tanto que los **Empleos no financieros aumentaron un 4,6%**, y la **Necesidad de financiación en porcentaje del PIB se redujo 8 décimas, de 0,38 a 0,30**. Entre los recursos desglosados,

*En el primer trimestre de 2019 el consumo público creció en tasa interanual al 2,0%*

*La reducción del déficit público en 2019 será seguramente modesta*

el mayor crecimiento lo registraron las Cotizaciones Sociales (10,2%) y los Impuestos sobre la producción e importaciones (4,2%), y entre los empleos destacan el aumento de las Transferencias a otras Administraciones (8,6%), las Prestaciones sociales no en especie (6,8%) y la Remuneración de asalariados (5,6%), y la disminución de las Subvenciones (-14,6%) y la Formación bruta de capital fijo (-6,8%).

Aunque es muy pronto para sacar conclusiones, las cifras acumuladas en el primer trimestre sugieren que **la reducción del déficit público que se alcanzará en 2019 será seguramente bastante modesta**. En la *Actualización del Programa de Estabilidad 2019-2022*, el Gobierno en funciones cifra en 5 décimas la reducción de la Necesidad de Financiación en 2019, desde el 2,5% al 2,0% del PIB. De momento, la reducción lograda en el primer trimestre queda algo corta: 8 centésimas, de 0,38 a 0,30. El desglose por sectores que proporciona la IGAE muestra que **la responsabilidad principal de la escasa corrección del déficit alcanzada en los primeros meses de 2019 corresponde a la Administración Central**, cuyo déficit en el primer trimestre ha aumentado el 39,5% respecto al año anterior y ha pasado del 0,44 al 0,59 en porcentaje del PIB. **No hay que perder de vista, sin embargo, el fuerte aumento que han registrado las Transferencias a otras Administraciones (8,6%) y Resto de empleos (13,6%)** y el hecho de que la Administración Central es casi la única con capacidad de endeudamiento.

*Hay falta de coherencia entre un cuadro macroeconómico prudente y unas previsiones de ingresos optimistas*

En la *Actualización del Programa de Estabilidad 2019-2022*, el Gobierno contempla una reducción bastante más ambiciosa del déficit público en los próximos años: 9 décimas del PIB (del 2% al 1,1%) en 2010, 7 décimas en 2011 (del 1,1% al 0,4%) y 4 décimas en 2022 para conseguir el equilibrio presupuestario. Aparte de la desconfianza que produce dejar los ajustes más duros para los cursos siguientes, la nota publicada por la AIReF observa **«cierta falta de coherencia entre un cuadro macroeconómico prudente y las previsiones de ingresos que serían optimistas»** con relación a dicho cuadro. Asimismo, apunta que «la AIReF estima un menor impacto de las medidas de ingresos aprobadas» y «considera muy ajustada la reducción del déficit prevista en la APE». Además, **la AIReF eleva 2 décimas el porcentaje de déficit sobre el PIB de las CC.AA. en 2019** y considera que **la reducción del déficit de los Fondos de la Seguridad Social «no resulta plausible en ausencia de medidas»**.

En esta nota, la AIReF no tiene lógicamente en cuenta los riesgos que acarrearía la incorporación de Unidas Podemos a un Gobierno de cooperación durante los próximos cuatro años. Porque si algo caracteriza a esta formación política es su inclinación a **estatalizar e intervenir la economía**, una pulsión que acabará trasladándose a aumentos del gasto corriente mayores de los contemplados

en el programa del Gobierno 2019-2022 y subidas de impuestos a las empresas, los grandes chivos expiatorios. No olvidemos que **los PGE de 2019**, rechazados por el Congreso hace unos meses, **recogían tan solo una parte de la agenda de aumento del gasto social** que propugna la formación morada, pero a buen seguro que su incorporación al Gobierno con un horizonte de una legislatura completa podría disparar el gasto público y dejar en agua mojada la senda de consolidación fiscal presentada en Bruselas.

**Capítulo aparte merece la situación de la Seguridad Social cuyos Presupuestos arrojan déficits que rondan los 18.000 millones de euros en los últimos años.** La decisión del Gobierno de actualizar todas las pensiones con el IPC, no las más bajas cuya cuantía el Gobierno había revalorizado a tasas superiores, y abandonar las medidas adoptadas por Gobiernos anteriores para asegurar la sostenibilidad del sistema, constituye una irresponsabilidad de marcado cariz electoralista. En un escenario a medio y largo plazo caracterizado por el aumento del número de pensionistas y de la pensión media y una evolución demográfica que reducirá el ratio trabajadores por pensionistas, **el aumento de las pensiones aprobado por este Gobierno y la reversión de las reformas aprobadas para asegurar la sostenibilidad del sistema constituyen una auténtica frivolidad.** Las pensiones de este año se pagarán como se pagaron las del pasado, pero se están alimentando expectativas imposibles de satisfacer y que acabarán produciendo frustración y airadas respuestas cuando choquen con realidades presupuestarias imposibles de sostener dentro de unos años.

**La deuda pública ha registrado un crecimiento explosivo en la última década**, pasando del 35,6% del PIB en 2007 al 100,4% en 2014. A finales de 2018, el porcentaje se había reducido 3,3 puntos porcentuales menos, hasta el 97,1%, pero **en el primer trimestre de 2019 aumentó 1,6 puntos porcentuales, hasta el 98,7% del PIB.** El Gráfico 2 muestra la evolución desde 2000 y el desglose de la deuda consolidada por Administraciones.

**Un elevado nivel de endeudamiento tiene dos consecuencias negativas muy importantes.** La primera y más obvia es que **el servicio de la deuda detrae recursos ingentes de los Presupuestos** de los años siguientes, de modo que las facturas impagadas lastran las políticas futuras. La segunda consecuencia es que **las economías altamente endeudadas son también extremadamente vulnerables**, si una parte considerable de dicha deuda está en manos extranjeras, tal y como pudimos constatar en carne propia cuando la prima de riesgo del Reino de España superó los 630 puntos básicos en el verano de 2012. En otras palabras, un elevado endeudamiento exige acudir al mercado cada semana a pedir prestadas grandes sumas destinadas,

*Los recursos del sistema de Seguridad Social son, desde hace bastantes años, insuficientes para cubrir unos gastos que seguirán creciendo en los próximos años*

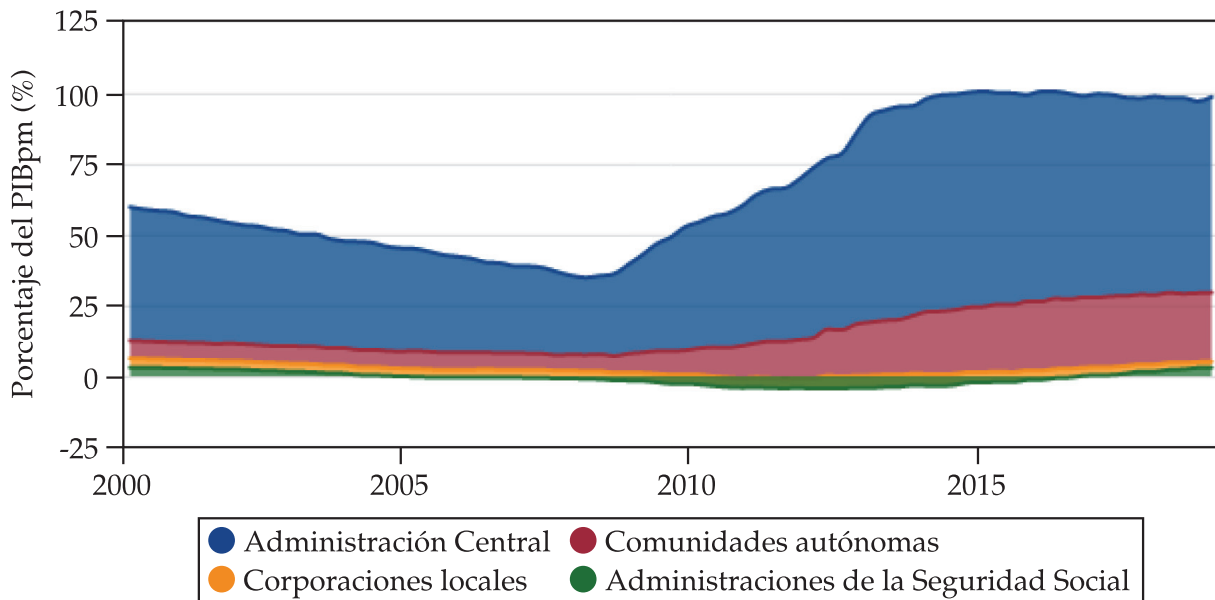
*La deuda pública ha registrado un crecimiento explosivo desde 2007*

*El servicio de la deuda absorbe ingentes recursos de los Presupuestos futuros y aumenta la vulnerabilidad de la economía*

## GRÁFICO 2

## DEUDA CONSOLIDADA SEGÚN PDE DE LAS AA.PP.

(En porcentaje del PIB)



Fuente: Banco de España.

*El Tesoro español pagó 247.787 millones en intereses de la deuda en la década 2008-2017*

*Los políticos deberían preguntarse a cuánto ascenderá la factura de intereses de la deuda cuando se normalicen los tipos de interés*

no a proveer servicios públicos o a mejorar las infraestructuras, sino a refinanciar la deuda vencida y a financiar el déficit público. Obviamente, **la situación puede devenir insostenible cuando los inversores exigen rentabilidades muy elevadas para adquirirla.**

Los intereses devengados por la deuda de las Administraciones Públicas españolas en la década 2008-2017 ascendieron a 247.787 millones, una cifra sin duda impresionante. El desembolso más pequeño, 17.286 millones, se produjo en 2008, el mayor, 36.055 millones, en 2014, y la media para los 10 años fue de 24.787 millones. **En 2018, la cuantía presupuestada fue de 31.547 millones.** Para hacernos una idea de la magnitud de la cifra, el presupuesto de una Universidad española puntera, con 30.000 estudiantes en Grados y Másteres, fue de 313 millones en 2018, esto es, el 1% de los intereses de la deuda. Siendo enorme la cifra que se destina a pagar los intereses de facturas no abonadas por las Administraciones, conviene no olvidar que desde hace unos años vivimos en un mundo bastante «irreal» donde el BCE viene prestando dinero a las entidades financieras a tipos de interés cero, y adquiriendo activos (públicos y privados) en los mercados secundarios que han disipado las tensiones vividas en los mercados de deuda y en los mercados financieros a comienzo de la década. **La pregunta que deben plantearse nuestros políticos es a cuánto ascenderá el servicio de la deuda cuando el tipo de interés de la facilidad de crédito del BCE, ahora igual a 0,**

se alinee con el tipo de la Fed del 2,25%-2,5%, incluso si las favorables condiciones imponen una prima conservadora, de digamos 100 puntos básicos, sobre el bono alemán. Sabemos que este escenario no va a cambiar antes de 2020, pero sí quizá dentro de esta legislatura. En ese caso, la refinanciación de la deuda resultará bastante más gravosa que ahora.

### Por la modernización del mercado laboral y una política presupuestaria responsable

Muchos y variados son los retos a los que se tendrá que enfrentar la economía española en los próximos años. En este informe hemos subrayado la importancia de **apostar por políticas que prolonguen el período expansivo que se inició a finales de 2013**, porque el crecimiento de la producción y la creación de empleo son la fórmula más segura para seguir mejorando el bienestar de los ciudadanos. Para conseguirlo, **las políticas económicas deberían orientarse a la consolidación presupuestaria, a promover la innovación, la inversión productiva y la internacionalización de las empresas y a mejorar la capacitación y empleabilidad de la población activa**. Se trata, en suma, de elevar la tasa de crecimiento potencial de nuestra economía para afrontar con más garantías un futuro complejo en un mundo cada día más globalizado y competitivo.

Desde esta perspectiva, **apostamos por profundizar en la reforma del mercado laboral con el propósito de convertir España en una economía con tasas de paro normales**, alta movilidad geográfica y funcional de la fuerza laboral, predominio de la contratación indefinida y menores tasas de rotación, menores cotizaciones sociales y sistemas de colocación y formación más transparentes y eficientes. Asimismo, consideramos muy deseable que las Administraciones recuperen el sentido común y la política presupuestaria elimine el déficit público lo antes posible. **La cesta de impuestos no debería perjudicar las actividades productivas ni penalizar la creación de empleo** con gravosas cotizaciones sociales y las Administraciones deberían abandonar la tentación de emitir deuda para afrontar gastos corrientes, dejando la factura impagada a los jóvenes.

Para terminar, **este informe quiere alertar sobre el riesgo que entraña el fraccionamiento del arco parlamentario y la consiguiente posibilidad de que el próximo Gobierno dé prioridad a políticas cortoplacistas** de carácter marcadamente estatalizador que enfatizan más el reparto que la generación de renta. A largo plazo, e incluso a medio y corto plazo, estas políticas no solo cercenan el crecimiento sino que además incrementan la desigualdad.

*Hay que apostar por políticas que prolonguen el período expansivo que se inició en 2013*

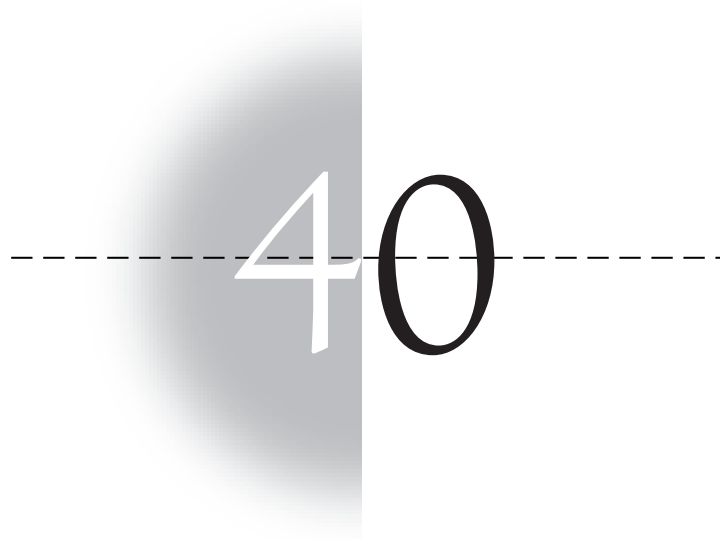
*Apostamos por profundizar en la reforma laboral para convertir España en una economía con tasas de paro normales*

*Existe un riesgo nada desdeñable de que el próximo Gobierno priorice las políticas cortoplacistas*





INSTITUTO  
DE ESTUDIOS  
ECONÓMICOS



**años**

*por la economía  
de mercado*



## **INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS**

Servicio de Publicaciones  
Castelló, 128 - 6.<sup>a</sup> planta  
28006 Madrid  
Tel.: 917 820 580 - Fax 915 623 613  
Correo: [iee@ieemadrid.com](mailto:iee@ieemadrid.com)  
[www.ieemadrid.es](http://www.ieemadrid.es)

