

ES APREMIANTE  
MANTENER EL RIGOR  
EN LAS POLÍTICAS  
ECONÓMICAS



INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

© 2016 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. 42.302-2016  
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

Es apremiante mantener el rigor en las políticas económicas .....	5
Medidas equivocadas en materias fiscal y social .....	6
La incertidumbre global se intensifica .....	8
La desaceleración que no llega .....	14
Crecimiento sin desequilibrios .....	20
Perspectivas positivas con incertidumbre a medio plazo .....	23
Retos de la economía española .....	27
La reforma del sistema de pensiones: clave de la legislatura .....	29
El comercio mundial se enfrenta al problema del proteccionismo .....	32
Es imprescindible mejorar la productividad .....	38



## Es apremiante mantener el rigor en las políticas económicas\*

Las recientes **reformas adoptadas en Consejo de Ministros** en materias fiscal y social (subida del salario mínimo interprofesional (SMI), de los costes laborales con el incremento de las bases mínima y máxima de cotización, y el incremento del tipo efectivo del Impuesto sobre Sociedades) afectarán negativamente a la inversión empresarial, a la creación de empleo y a la tasa de desempleo estructural en España incidiendo, especialmente, en los parados de larga duración y con un menor nivel de cualificación. Aunque es imprescindible continuar con el proceso de consolidación presupuestaria para eliminar uno de los principales desequilibrios todavía existentes, sin embargo, tratar de lograrlo solo por el lado de los ingresos, y afectando a los costes laborales de las empresas, impactará negativamente sobre el crecimiento económico y el empleo.

A las **incertidumbres** que dominaban el contexto internacional al inicio del año, derivadas, sobre todo, de la esperada —y varias veces retrasada— subida de tipos de interés en Estados Unidos, y de su impacto sobre la economía mundial, se han sumado, en la segunda mitad del año, otros dos motivos más de riesgo: el resultado favorable a la salida del Reino Unido de la UE en el referéndum de junio, y la victoria de Donald Trump en las elecciones presidenciales de Estados Unidos. El presidente electo se presentaba a los comicios con un programa cuya puesta en práctica podría generar importantes convulsiones en la economía global.

Otro foco de atención se ha situado en las reuniones de la Reserva Federal norteamericana y del Banco Central Europeo de

*Medidas equivocadas  
que incrementan  
los costes laborales*

*Brexit y Trump,  
nuevos motivos  
de incertidumbre*

---

\* 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 15 de noviembre de 2016, en la que participaron destacados economistas del sector privado y de la Universidad.

*Reuniones decisivas  
de los bancos centrales  
en diciembre*

diciembre, de las que se esperaba el anuncio de importantes **decisiones de política monetaria** que pueden afectar, de forma decisiva, al curso que tomen a partir de ahora los tipos de interés a largo plazo a ambos lados del Atlántico, con importantes implicaciones para un país todavía muy endeudado como es el nuestro, más especialmente por nuestro elevado nivel de deuda pública.

*Desaceleración  
más lenta  
de lo esperado*

La **desaceleración de la economía española** ha tardado en llegar más de lo previsto, y lo ha hecho con una magnitud más suave de lo que se esperaba. El dinamismo de nuestra economía procede de la indoblegable fortaleza de la demanda nacional y del *boom* del sector turístico. El rasgo más reseñable del modelo de crecimiento que se observa en esta recuperación es que se trata de un crecimiento equilibrado y sostenible, a diferencia del crecimiento generador de fuertes desequilibrios de la anterior etapa expansiva. Es, además, muy intensivo en empleo, en lo que, sin duda, influye la reforma laboral de 2012.

*Retos a medio  
y a largo plazo*

El crecimiento de la economía española por tercer año consecutivo tiene unas características que, a diferencia de lo que se ha experimentado en expansiones anteriores, son más sostenibles. Sin embargo, nos enfrentamos a una serie de **retos** que se deben abordar en esta legislatura para que nuestro crecimiento potencial no se vea mermado. Es imprescindible seguir comprometidos con el proceso de consolidación presupuestaria, sobre todo mediante la reducción de aquellas partidas de gasto no financiero improductivas y la mejora de la eficiencia del sector público. Para combatir el desempleo de larga duración, que es uno de los mayores problemas que tiene nuestro país, es improrrogable modernizar nuestras políticas activas de empleo y de formación con el objetivo de incrementar la empleabilidad de la mano de obra. Solo con una apuesta decidida por mejorar nuestra productividad y nuestra competitividad, en un mundo cada vez más globalizado, se podrá garantizar un crecimiento sostenible e inclusivo a medio y a largo plazo.

### **Medidas equivocadas en materias fiscal y social**

*Medidas equivocadas  
en el ámbito tributario*

El recientemente aprobado Real Decreto-ley 3/2016, de 2 de diciembre, por el que se adoptan **medidas en el ámbito tributario** dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y otras medidas urgentes en materia social, van en la dirección equivocada e impactarán negativamente tanto en la inversión empresarial como en la generación de empleo en los próximos meses.

En materia del **Impuesto sobre Sociedades (IS)**, aunque no se ven afectados sus tipos nominales, sin embargo, la nueva norma va a

incrementar la presión fiscal que soportan las empresas con la adopción de dos baterías de medidas. En primer lugar, mediante el establecimiento de nuevos límites a la deducibilidad de determinadas figuras en las bases imponibles (como, por ejemplo, los gastos financieros) y, adicionalmente, regulando el límite a la compensación de bases imponibles negativas para las empresas con un importe neto de la cifra de negocios de, al menos, 20 millones de euros, acompañado de un nuevo límite en la aplicación de deducciones por doble imposición internacional. En este sentido, y en un contexto en el que las sociedades no financieras españolas ya soportan, comparativamente, una elevada presión fiscal, no es una buena noticia que la mayor parte del ajuste para corregir el déficit público recaiga sobre el sector empresarial. Esta medida, unida al Real Decreto-ley 2/2016, que modificó el régimen legal de los pagos fraccionados en el IS, va a afectar al resultado del ejercicio de las empresas después de impuestos (especialmente las de mayor tamaño por nivel de facturación), influyendo negativamente sobre sus decisiones de inversión y, consecuentemente, sobre el crecimiento económico.

Por último, en materia social, la **subida del salario mínimo interprofesional (SMI)** hasta los 707,6 euros en catorce pagas para el año 2017, que supone un incremento del 8% en términos nominales y del 6,5% en términos reales, es la mayor subida del SMI desde 1980 (Gráfico 1).

Además, el aumento de las bases mínimas de cotización del 8% y de las bases máximas un 3% —hasta alcanzar los 3.751,20 € en el 2017— supone un incremento de enorme magnitud sobre los costes laborales que tendrá un impacto negativo sobre el desempleo y la competitividad empresarial. Tal y como se comentará más adelante, los incrementos de los costes laborales (sin incrementos equivalentes en la productividad laboral) tienden a provocar aumentos en la tasa de desempleo y, en especial, dificultan el acceso al mercado de trabajo de los colectivos más vulnerables: los parados de larga duración y con menor nivel de formación, que ven cómo su probabilidad de ser empleados disminuye en detrimento de los trabajadores más cualificados, o como resultado de un proceso de mecanización de las tareas que venían desarrollando. Las posibles ganancias de renta disponible de los trabajadores que perciben el SMI se ven diluidas, por lo tanto, por un descenso en su empleabilidad de quienes tienen una productividad inferior al SMI y por el incremento de la tasa de desempleo estructural que ocasionan medidas como la adoptada. Es imprescindible, para limitar el impacto negativo sobre el empleo y la competitividad (especialmente de las empresas de menor tamaño), que la subida del SMI no se traslade a un aumento generalizado de los salarios vía negociación colectiva.

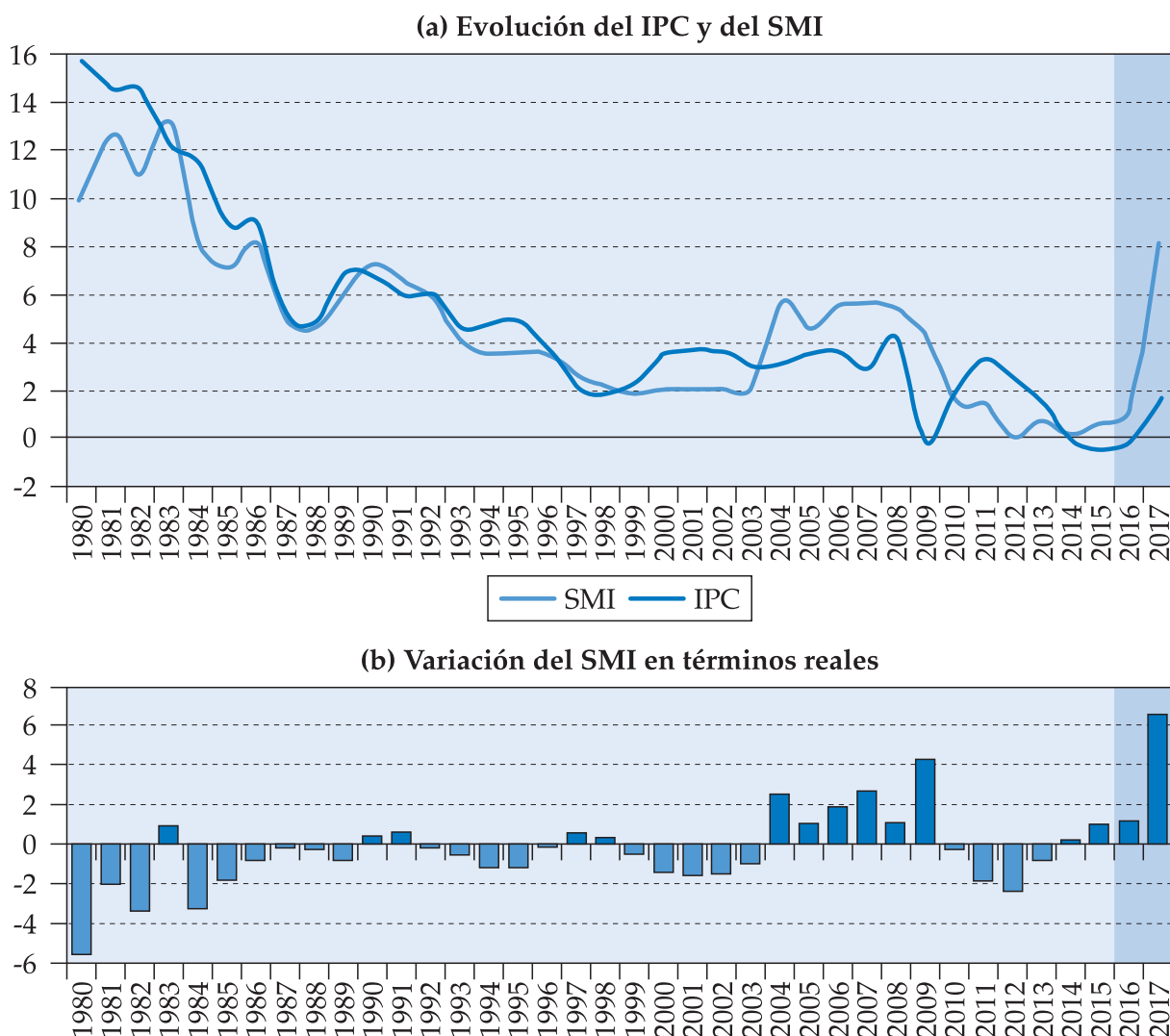
*Las reformas en el Impuesto sobre Sociedades pueden ralentizar la inversión*

*Es la mayor subida del SMI desde 1980 en términos reales*

GRÁFICO 1

## EVOLUCIÓN DEL SALARIO MÍNIMO INTERPROFESIONAL EN TÉRMINOS REALES EN ESPAÑA DESDE 1980

(Tasa de variación interanual)



Notas: (1) Hasta 1998 no había un salario mínimo interprofesional homogéneo para toda la población, sino que se diferenciaba en función de la edad del trabajador. La evolución de la tasa de variación interanual del SMI se calcula para el colectivo de trabajadores mayores de 18 años (que representa a la mayoría de los empleados); (2) En el año 2004 se aplicaron dos subidas del SMI (recogidas en el Real Decreto-ley 1793/2003 y en el Real Decreto-ley 3/2004). La tasa de variación interanual correspondiente a este año es una media ponderada de los dos incrementos; (3) Años 2016 y 2017, previsiones, en función de la estimación de la variación del IPC.

Fuente: BOE (para el SMI) e INE (para el IPC).

### La incertidumbre global se intensifica

La **economía mundial** se desenvuelve en un contexto de máxima incertidumbre después de los resultados del referéndum británico y de las elecciones presidenciales norteamericanas, acontecimientos



que se suman a otros focos de incertidumbre que ya existían previamente, como la fragilidad del sistema financiero en algunos países europeos —Italia y Alemania— o la expectativa de normalización de la política monetaria en Estados Unidos —y quizás también en Europa—.

El crecimiento de las economías desarrolladas en 2016 ha sido lento. En cuanto a las emergentes, su evolución, en general, ha sido débil, aunque las que se encontraban en recesión —Brasil y Rusia— han suavizado su caída. El crecimiento mundial en este ejercicio será reducido —un 3,1% según las estimaciones del Fondo Monetario Internacional—. Para 2017 se espera un avance algo mayor, pero sin dinamismo, y siempre bajo el riesgo de que las incertidumbres globales se materialicen en episodios de tensiones o turbulencias que se pueden trasladar a la economía real.

Uno de los grandes temas de debate es la ralentización que ha experimentado el crecimiento del **comercio mundial** en los últimos años. Este año crecerá por debajo del PIB mundial. Se suele atribuir este fenómeno a diferentes motivos, como el menor crecimiento de la inversión desde el final de la crisis de 2008, la maduración de los procesos de globalización de las cadenas de producción o el freno a la liberalización comercial. Precisamente la continuidad del régimen de libre comercio constituye, en estos momentos, uno de los mayores motivos de preocupación tras el *Brexit* y el resultado electoral en Estados Unidos.

Las repercusiones de la futura **salida del Reino Unido de la Unión Europea** apenas se sienten todavía, más allá de la depreciación de la libra esterlina. Su impacto será fundamentalmente a medio y a largo plazo, y consistirá en un ritmo de crecimiento y en un nivel de riqueza inferiores a los que existirían de continuar en la UE. Este país será destinatario de un menor flujo de inversiones, que se dirigirán a otros destinos para tener acceso al mercado europeo, y Londres podría perder su papel protagonista como centro financiero mundial. Además, su economía sufrirá una pérdida de eficiencia derivada del descenso de los flujos de comercio. La intensidad de estos efectos dependerá del tipo de relación que finalmente se acuerde entre el Reino Unido y la Unión Europea —*hard Brexit* o *soft Brexit*—.

Por otra parte, la **elección de Donald Trump** como presidente abre grandes interrogantes sobre la dirección que va a tomar EE.UU. a partir de ahora. Las propuestas económicas realizadas durante la campaña electoral apuntaban a la ruptura de los acuerdos de libre comercio, el establecimiento de barreras proteccionistas, la bajada de impuestos tanto personales como de sociedades, la eliminación de las regulaciones medioambientales, la supresión del complejo entramado de regulaciones que afectan al sector financiero, creadas a partir

*Máxima incertidumbre en el escenario global*

*Crecimiento lento del comercio mundial*

*Las repercusiones del Brexit serán a medio y a largo plazo*

*La victoria de Trump abre grandes interrogantes*

*¿Aumento  
del proteccionismo  
a escala mundial?*

de la crisis de 2008, y la puesta en marcha de un ambicioso programa de obras públicas.

Tras algunas dudas iniciales, los mercados reaccionaron con subidas bursátiles, debido al impacto positivo a corto plazo que muchas de estas medidas pueden suponer en numerosos sectores —aero, construcción, energético, financiero—. Asimismo, la previsión de una mayor inflación derivada del carácter fuertemente expansivo de la política fiscal anunciada por el presidente electo propició un acusado ascenso de la rentabilidad de la deuda pública que se contagió a este lado del Atlántico.

No obstante, dichas expectativas de un mayor crecimiento a corto plazo deben ser enmarcadas dentro del contexto de un **aumento del proteccionismo a escala mundial** —hay que tener en cuenta que el cierre de fronteras en EE.UU. acarrearía represalias por parte de los países afectados— y un descenso de los flujos comerciales, con la consiguiente desaparición del impulso que ejerce el libre comercio sobre el crecimiento a largo plazo a través del aumento de la eficiencia económica. Por otra parte, los trabajadores a los que se pretende beneficiar con ello van a perder más como consumidores, por el aumento inmediato de precios que resultaría del establecimiento de barreras comerciales, que lo que pueden ganar por la vía de la supuesta recuperación de puestos de trabajo por el retorno de actividades industriales a suelo norteamericano, puestos de trabajo, por otra parte, que serían contrarrestados por la pérdida de otros muchos en sectores exportadores. Asimismo, se trataría de una expansión económica a corto plazo impulsada por un aumento del ya muy elevado nivel de endeudamiento público, que este año podría situarse en el 108% del PIB.

*Auge  
de los planteamientos  
antiglobalizadores  
en los países  
desarrollados*

El triunfo de Trump y la salida del Reino Unido de la UE son dos manifestaciones del auge que han experimentado en los últimos tiempos los **planteamientos antiglobalizadores en los países desarrollados**, que acrecientan el temor a que el péndulo de la historia oscile de nuevo hacia el proteccionismo. Este resurgimiento de la filosofía contraria al libre comercio se atribuye a la acentuación de las desigualdades sociales y al escaso avance en el nivel de bienestar de los individuos de rentas más bajas en los últimos 20 años. La globalización, unida al avance tecnológico, tiene indudablemente ganadores y perdedores.

*La globalización  
ha beneficiado  
a los países más pobres*

**El proceso de globalización ha beneficiado a todos y, en especial, a los habitantes de los países pobres** —al menos, de aquellos países que han aceptado incorporarse a los flujos de comercio e inversión globales—. Desde el inicio del siglo XXI, se estima que mil millones de personas han abandonado la pobreza y han pasado a engrosar una incipiente, aunque aún modesta, clase media en los países

menos desarrollados. Los denominados perdedores de la globalización, es decir, los que han ganado menos, son los trabajadores sin cualificar de los países ricos, ya que parte de las actividades que no requieren formación se han trasladado a los países de salarios más bajos. Pese a ello, la reducción de los precios de gran parte de los productos y servicios ha aumentado sus ingresos reales y, consecuentemente, su nivel de vida. La respuesta a las fricciones generadas por la globalización no es el proteccionismo, que no va a mejorar la situación de los perjudicados por la globalización, y, por el contrario, va a reducir el bienestar de todos. La respuesta se encuentra en las políticas de formación y de educación. Por otra parte, cabe destacar que esta oscilación hacia posiciones antiglobalizadoras en el mundo desarrollado coincide con el retroceso de los populismos en América Latina, tras décadas de políticas contrarias al libre mercado, y con la apertura a la globalización que no han proporcionado los resultados que prometían, especialmente a los más pobres.

Además de los anuncios que pueda hacer el presidente electo, Trump, con respecto a su futura política, otro foco de atención son las **reuniones de diciembre de la Reserva Federal norteamericana y el Banco Central Europeo (BCE)**, en las que se adoptarán decisiones que marcarán, de forma decisiva e inmediata, la evolución de los tipos de interés mundiales. Se espera que la primera de estas instituciones eleve los tipos de interés, algo que ya se esperaba que hubiera hecho en junio y, posteriormente, en septiembre, y en ambos momentos se aplazó por el temor a la inestabilidad de los mercados. El BCE, por su parte, anunciará si prolonga los programas de adquisición de deuda pública y privada por valor de 80.000 millones de euros mensuales más allá de marzo y, en dicho caso, bajo qué condiciones.

La **economía norteamericana** crecerá este año en torno al 1,6%, sensiblemente por debajo del ritmo medio de crecimiento registrado desde el final de la crisis de 2008. No obstante, la tasa de desempleo se encuentra ya por debajo del 5%, los salarios están ascendiendo y la tasa de inflación subyacente se mueve por encima del 2%. Todo ello había alimentado, ya desde antes del resultado de las elecciones, la expectativa de un aumento de tipos por parte de la Fed en su reunión de diciembre. Los resultados electorales no hacen más que dar más argumentos a la autoridad monetaria, lo que explica el fuerte repunte experimentado por la rentabilidad de la deuda a largo plazo, que en pocos días se elevó desde el 1,7% hasta el 2,2%.

**Japón** avanzará apenas un 0,5% este año, y no se espera un resultado mucho mejor para el año próximo, lo que pone de manifiesto la incapacidad de las políticas keynesianas tradicionales y de las políticas monetarias de expansión cuantitativa para generar

*Anuncios decisivos de política monetaria en diciembre*

*Tipos al alza en EE.UU.*

*El objetivo en Japón es tipos cero*

crecimiento cuando existen problemas estructurales. Su banco central mantiene, desde enero, un tipo de interés negativo del -0,1% para los depósitos de las entidades financieras, y en septiembre anunció la orientación de su política de compra de deuda pública hacia el control de la curva de tipos, con el objetivo explícito de que el tipo de interés a largo plazo se sitúe en torno al 0%, aunque ya se movía en tasas ligeramente negativas desde febrero —en octubre se situaba en -0,06%—.

*China: crecimiento  
sustentado  
por el Gobierno*

**China** ha crecido en los tres primeros trimestres de 2016 a un ritmo constante del 6,7% (interanual), aunque se trata de un crecimiento apoyado sobre el crédito, el impulso del Gobierno a la inversión en infraestructuras y, en gran medida, sobre una burbuja inmobiliaria. Hace mucho tiempo que se está advirtiendo de la acumulación de una serie de riesgos importantes en el ámbito financiero —burbujas, banca en la sombra, morosidad elevada—, pero el temor permanente a que dicha situación derive en un desplome de la economía nunca se materializa. Cuando se ha producido algún episodio de inestabilidad en los mercados internos, el Gobierno ha intervenido inmediatamente para reconducir la situación de forma artificial —por ejemplo, prohibiendo a los fondos vender acciones para sostener los precios bursátiles—. No hay que olvidar que la economía china sigue muy intervenida y opaca, con un peso muy elevado de las empresas públicas, y un funcionamiento todavía alejado de los mecanismos de mercado. Pero, aunque la capacidad de control del Estado sobre la economía minimice el riesgo de un aterrizaje brusco, la mencionada acumulación de desequilibrios no es inocua, ya que se traduce en la generación de enormes ineficiencias, distorsiones y derroche de recursos, cuya consecuencia es la progresiva paralización del crecimiento, que requiere cada vez más y más estímulos para su sostenimiento.

*Trascendental reforma  
impositiva en la India*

La **India** aprobó en agosto una trascendental reforma impositiva que supone la introducción de un impuesto sobre el valor añadido homogéneo en todo el país, que sustituye a la miríada de impuestos nacionales, estatales y locales que caracterizaba al anticuado e ineficiente sistema vigente hasta ahora. Esta reforma supone un paso muy importante hacia la constitución de un mercado único en el país y hacia la modernización de su sistema impositivo. La inflación se ha movido, hasta agosto, en torno al 5,5%, algo por encima de los registros del pasado año, debido al encarecimiento de los alimentos. Su tipo de cambio se recuperó en marzo de la caída sufrida durante el episodio de turbulencias financieras que tuvo lugar en febrero. Desde entonces se ha mantenido estable, pero, tras conocerse el resultado de las elecciones en Estados Unidos, sufrió una recaída.

**Brasil**, que junto con Rusia es una de las economías emergentes que entraron en recesión en 2015, y una de las más afectadas por las tensiones en los mercados financieros sufridas el pasado mes de febrero, comienza a ofrecer señales de recuperación. Su moneda se apreció significativamente a partir de marzo y su prima de riesgo se redujo de forma sustancial, aunque en los días posteriores al triunfo de Trump sufrió un cierto retroceso. Sigue siendo preocupante su elevada inflación —por encima del 9%— y déficit presupuestario —en torno al 10% del PIB—.

**México** ha estado en el punto de mira durante todo el año por el posible triunfo de Trump en las elecciones norteamericanas, debido a las amenazas del candidato de renegociar el NAFTA —acuerdo de libre comercio entre ambos países y Canadá— y de imponer elevados aranceles a las importaciones mexicanas. Hay que tener en cuenta la fuerte dependencia de la economía mexicana con respecto a la estadounidense: allí se dirige el 80% de sus exportaciones, de allí procede la mitad de las inversiones directas extranjeras, y numerosas empresas multinacionales del automóvil mantienen subsidiarias en México para fabricar y exportar a Estados Unidos. La consumación de la victoria del magnate rodea de incertidumbres el futuro de esta economía, lo que explica la fuerte depreciación sufrida por su divisa.

El resto de las grandes economías latinoamericanas, a pesar de la vuelta a la calma de los mercados financieros y del retorno de los flujos de inversión de cartera después de las turbulencias de febrero, sufrieron, en general, un debilitamiento en la primera mitad del año, con tasas intertrimestrales de crecimiento negativas o cercanas a cero en el segundo trimestre. También **Argentina** sufrió una caída del PIB. El acontecimiento más reseñable con respecto a este último país es su retorno a los mercados internacionales de deuda soberana.

En general, las **perspectivas para las economías emergentes** son muy inciertas, tanto como las políticas que lleve a cabo Donald Trump. Un aumento del proteccionismo, la apreciación del dólar o el incremento de los tipos de interés norteamericanos puede dañarlas severamente. En los días posteriores a las elecciones, muchos de estos países sufrieron depreciaciones, subidas de sus primas de riesgo y salidas de capitales. Los mercados se encuentran ahora a la espera de conocer en qué medida el candidato electo pondrá en marcha las políticas prometidas.

La economía de la **eurozona** moderó su ritmo de crecimiento desde el 0,5% alcanzado en los trimestres cuarto de 2015 y primero de 2016 hasta el 0,3% en los dos siguientes. Este año crecerá un modesto 1,7%, y para 2017 se espera un avance incluso algo inferior.

*Indicios de recuperación en Brasil*

*México, principal perjudicado por Trump*

*Fragilidad de las economías latinoamericanas*

*Incertidumbre ante las políticas de Trump*

*Modesto crecimiento de la eurozona*

Excluyendo algunos países del este, la economía más dinámica del área es la española, que este año crecerá un 3,2%. Es preocupante la debilidad de Italia, que difícilmente superará un crecimiento del 0,8% este año. Los registros de Francia también son débiles —podría crecer un 1,3%—. Alemania, por su parte, avanzará en torno al 1,9%, un ritmo que, aunque parece modesto, se encuentra en línea con su tasa potencial.

La tasa de desempleo en el área desciende muy lentamente y aún no ha logrado situarse por debajo de la barrera del 10%, aunque existe una notable dispersión entre los Estados miembros, desde el 4,5% de Alemania hasta el 21,5% de Grecia. La tasa general de inflación se ha situado recientemente en tasas positivas debido a la recuperación del precio del petróleo desde los mínimos alcanzados en los primeros meses del año, y se espera que siga ascendiendo en los primeros meses de 2017. La subyacente se encuentra estable en el 0,8%.

*La política monetaria  
debe normalizarse*

La extensión de la **política monetaria cuantitativa** más allá de marzo de 2017 no va a lograr elevar el crecimiento económico ni las expectativas de inflación y, sin embargo, va a seguir acrecentando el riesgo derivado de la burbuja que se ha generado en el mercado de deuda pública. Tras el resultado electoral en Estados Unidos, los tipos a largo plazo ascendieron en Europa sin que se haya producido ningún «pinchazo», a la espera de la reunión del BCE del 8 de diciembre. Pero el anuncio de la retirada de los estímulos, o bien un efecto de arrastre ante subidas acusadas de la rentabilidad de la deuda norteamericana, podría desatar un ajuste desordenado de los mercados, con subidas muy acusadas de los tipos de interés, fuertes ascensos de las primas de riesgo y caídas en los mercados bursátiles.

*Los tipos de interés  
no van a seguir  
descendiendo*

Tanto si este riesgo se materializa como si no, parece claro que los **tipos de interés** ya no van a seguir descendiendo, y lo más probable es que en algún momento de 2017 inicien una nueva trayectoria ascendente, puesto que no se espera que la política de *Quantitative Easing* se mantenga mucho más allá de dicho año. La política monetaria debería normalizarse cuanto antes, en primer lugar, para que los tipos de interés recuperen su función de asignación de los capitales y se ponga fin a las ineficiencias y distorsiones que los actuales tipos negativos están generando; y, en segundo lugar, para que los Gobiernos comiencen a sentir presión para controlar sus déficits presupuestarios.

### La desaceleración que no llega

En los tres primeros trimestres de 2016 el **PIB español** ha crecido a un ritmo muy dinámico, sobre todo si lo comparamos con los

demás países desarrollados, desafiando un trimestre tras otro las expectativas de desaceleración. Esta no ha llegado hasta el tercer trimestre, y con más suavidad de lo esperado. Así, tras crecer a un ritmo estable del 0,8% durante tres trimestres consecutivos —desde el último de 2015 hasta el segundo de este año—, se ha registrado una tasa del 0,7% en el tercero. En el conjunto de los tres primeros trimestres de 2016 la economía creció un 3,3% en comparación con el mismo periodo del año anterior, con una aportación positiva tanto de la demanda nacional como del sector exterior.

En el tercer trimestre el **consumo privado** se desaceleró solo de forma leve. La fortaleza de este componente de la demanda procede, fundamentalmente, del incremento de la masa de remuneraciones salariales, derivado, a su vez, del aumento del empleo, aunque también ha influido la rebaja del impuesto sobre la renta en vigor desde el inicio del año y la caída de los tipos de interés. La evolución del precio de la energía puede haber desempeñado un menor papel como impulsor del consumo que en trimestres anteriores, ya que en este periodo experimentó un cierto repunte con respecto a la primera mitad del año.

Los aún escasos indicadores disponibles relativos al inicio del cuarto trimestre no ofrecen señales de desaceleración. Los pedidos de bienes de consumo en octubre mejoraron en comparación con los meses anteriores, al igual que el índice de confianza del consumidor. Las matriculaciones de automóviles sí que han moderado su crecimiento, pero puede haber influido el final del plan PIVE. En suma, esta variable crecerá en el conjunto del año un 3,1% (Cuadro 1).

El **consumo público** experimentó un repunte en el tercer trimestre, más acusado en términos corrientes que en términos reales, a pesar de las medidas adoptadas previamente por el Gobierno, consistentes en la indisponibilidad de créditos por valor de 2.000 millones de euros y el adelanto del cierre del ejercicio al 20 de julio. Se puede estimar que, en el conjunto de 2016, este componente de la demanda habrá aumentado un 1,4%.

La **inversión en bienes de equipo** frenó de forma sensible su crecimiento en el tercer trimestre. Su tendencia es de desaceleración, tras más de dos años de crecimiento intenso impulsado por la mejora de los resultados empresariales, derivada de la reducción de costes laborales unitarios, la caída de los tipos de interés y la reducción de los costes energéticos. En el último trimestre del año existe el riesgo de que esta variable haya sufrido un deterioro derivado de la fuerte subida imprevista de los pagos fraccionados del Impuesto sobre Sociedades aprobada por el Gobierno. Este cambio normativo ha tenido un efecto muy negativo sobre los flujos de tesorería de las empresas afectadas, que como resultado podrían haber pospuesto proyectos

*El crecimiento desafía las previsiones*

*Leve desaceleración del consumo en el tercer trimestre*

*Repunte del consumo público pese a las medidas del Gobierno*

*Ralentización de la inversión*

*Continúa  
la recuperación  
del sector inmobiliario*

de inversión. La previsión es que, en el conjunto de 2016, la inversión en bienes de equipo crezca un 6%.

La **inversión en construcción** de viviendas también ralentizó sensiblemente su crecimiento en el tercer trimestre, pero este componente de la demanda es muy volátil en su comportamiento trimestral, y no se percibe una pérdida de impulso en su evolución tendencial. Además, el positivo comportamiento de los visados de obra hace prever el mantenimiento de un buen ritmo de crecimiento. El mercado inmobiliario sigue en una tendencia clara de recuperación en las ventas y en los precios, aunque no hay que olvidar que desde un nivel muy bajo tras el hundimiento registrado durante la recesión. La inversión en otras construcciones también se desaceleró, aunque su evolución en el conjunto de 2016 ha sido mejor de lo que se esperaba, dada la previsión de una contracción de la obra pública tras el significativo incremento que registró esta el pasado año por ser año electoral. El conjunto de la inversión en construcción avanzará un 2,3% en 2016 que tendrá, como consecuencia, una elevada creación de empleo en el sector, puesto que es muy intensivo en mano de obra.

*Las exportaciones  
españolas vuelven  
a ganar cuota*

Las **exportaciones de bienes y servicios** sufrieron una caída en el tercer trimestre, pero después de haber registrado un intenso repunte en el trimestre anterior, de modo que, en el conjunto de los tres primeros trimestres, acumulan un crecimiento del 4,4% en términos reales sobre el año anterior. En el caso solo de bienes, el crecimiento acumulado de las exportaciones ha sido del 3,7%, superior al crecimiento del comercio mundial de mercancías, de modo que, muy probablemente, este año las exportaciones españolas volverán a ganar cuota de mercado.

*Aportación positiva  
del sector exterior  
en 2016*

Las **importaciones de bienes y servicios** también experimentaron un descenso en el tercer trimestre, pero acumulan en el conjunto de los tres primeros trimestres un avance del 3,6%, que en el caso de los bienes es del 2,3%, por debajo, por tanto, del crecimiento de las exportaciones. Así, la aportación del comercio exterior al crecimiento ha sido positiva en el conjunto de los tres primeros trimestres, situación que, probablemente, se mantendrá en el último trimestre.

*Manufacturas  
y turismo lideran  
el crecimiento*

Desde la perspectiva de la **oferta**, todos los sectores presentan una tendencia de desaceleración. El que más ha crecido en el acumulado de los tres primeros trimestres ha sido el manufacturero, seguido de los servicios de mercado y de la construcción. El turismo ha experimentado una intensa expansión en 2016, con un incremento en la llegada de turistas, hasta septiembre, del 10%, y un incremento de las exportaciones de servicios turísticos, según las cifras de contabilidad nacional, del 8%. No obstante, en el tercer trimestre ralentizó



## CUADRO 1

## PREVISIONES MACROECONÓMICAS PARA ESPAÑA

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

	2015	Previsiones	
		2016	2017
<b>PRODUCTO INTERIOR BRUTO</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>2,3</b>
Consumo de los hogares e ISFLSH	2,9	3,1	2,6
Consumo público	2,0	1,4	1,5
Formación bruta de capital fijo	6,0	3,6	3,0
— Bienes de equipo y otros productos	8,9	6,0	4,0
— Construcción	4,9	2,3	2,5
Demanda nacional (aportación al crecimiento del PIB)	3,4	2,7	2,7
Exportación de bienes y servicios	4,9	4,1	4,5
Importación de bienes y servicios	5,6	3,3	5,7
<b>MERCADO DE TRABAJO</b>			
Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo			
— Variación en miles	484,2	494,2	304,1
— Variación en porcentaje	3,0	2,9	1,8
Tasa de paro (EPA)	22,1	19,7	18,0
<b>PRECIOS Y COSTES</b>			
Precios de consumo (media anual)	-0,5	-0,2	1,5
Remuneración salarial media	0,7	0,8	1,3
Costes laborales unitarios	0,5	0,5	0,8
<b>SECTOR EXTERIOR (% PIB)</b>			
Saldo balanza pagos por cuenta corriente	1,4	1,9	1,8
<b>ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (% PIB)</b>			
Déficit (-) o superávit (+)	-5,1	-4,6	-3,3

Fuentes: Para el año 2015, Instituto Nacional de Estadística (INE) y Banco de España (BdE). Para los años 2016 y 2017, previsiones del IEE.

*Indicadores positivos  
en el cuarto trimestre*

sensiblemente su crecimiento con respecto a los dos anteriores, según pone de manifiesto tanto el menor ritmo de llegadas de turistas como el descenso de las exportaciones reales de servicios turísticos. El sector primario, por su parte, se recupera en el conjunto del año tras dos años de caídas de su VAB.

Con respecto al **cuarto trimestre**, aún son escasos los **indicadores** disponibles, pero no apuntan, por el momento, a la continuación de la desaceleración. El indicador de confianza del consumidor ha registrado un significativo avance en octubre y noviembre. En la industria, tanto el índice PMI como el índice de confianza y el número de afiliados a la Seguridad Social, han registrado resultados excelentes. En los servicios, los índices PMI y de confianza también mejoraban, aunque más moderadamente que en la industria, siendo más perceptible la mejora en las cifras de afiliación a la Seguridad Social. En cuanto a la construcción, existe una discordancia, desde hace algún tiempo, entre los resultados negativos de indicadores como el consumo de cemento, el índice de confianza o las ventas de grandes empresas de construcción, por un lado, y la evolución positiva del empleo, por otro. Los visados de nueva obra, indicador adelantado de actividad en vivienda, siguen creciendo, mientras que la licitación oficial, indicador adelantado de obra pública, ha iniciado una muy leve mejoría en los últimos meses tras año y medio de caídas.

*El empleo crece  
más que la producción*

El **empleo** aceleró su ritmo de crecimiento en el tercer trimestre según todas las estadísticas —Encuesta de Población Activa (EPA), contabilidad nacional y afiliados a la Seguridad Social—. En todos los sectores se observaron avances, siendo especialmente llamativo el registrado en la construcción. El aumento de la ocupación fue incluso algo superior al del PIB, de modo que la productividad sufrió un descenso en dicho trimestre, si bien en el conjunto de los tres primeros trimestres esta variable acumula un crecimiento del 0,4% sobre el mismo periodo del año anterior. En la industria manufacturera, el aumento acumulado de la productividad ha sido del 1,7%, muy por debajo de los ritmos cercanos al 5% observados en los años anteriores.

Según la EPA, la población activa ha seguido descendiendo en los tres primeros trimestres del año, debido fundamentalmente al retroceso de la población en edad de trabajar. La tasa de paro, en el tercer trimestre, descendió hasta el 18,9%, lo que supone 2,3 puntos porcentuales menos que en el mismo periodo del año pasado. Las previsiones para el conjunto de 2016 apuntan a un crecimiento del empleo del 2,9%, es decir, 494.000 puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, y un descenso de la tasa de desempleo media anual hasta el 19,7%.

En suma, el **crecimiento del PIB en 2016** alcanzará el 3,2%, muy por encima de las previsiones de hace un año —entonces las cifras que se manejaban se encontraban en torno al 2,7%—. **De cara a 2017**, se ha despejado una de las incertidumbres que condicionaban las perspectivas macroeconómicas, que es la orientación política del Gobierno. Como ya se señaló en el informe de junio, la puesta en práctica de políticas que puedan poner en duda la solvencia de nuestra economía, o que supongan la reversión de reformas como la laboral o la de las pensiones, así como el incremento de impuestos, tasas o cargas que graven la actividad económica, la elevación de los salarios por encima de lo que determinan los mecanismos de funcionamiento del mercado (medidas como las adoptadas en el Real Decreto-ley 3/2016, de 2 de diciembre) o la reintroducción de restricciones a la libertad empresarial —por ejemplo, limitaciones a la apertura y horarios de los centros comerciales— ejercerían un efecto muy negativo sobre las decisiones de inversión, tanto nacional como extranjera, y una paralización de la creación de empleo. No obstante, persisten algunas dudas con respecto a la futura política económica, ya que no está claro si el Gobierno podrá aprobar un Presupuesto o si se verá obligado a retroceder en algunas de las reformas aprobadas en los últimos años, como la laboral.

También existen riesgos en el ámbito internacional, fundamentalmente el derivado de que la nueva Administración norteamericana ponga en marcha una política de carácter fuertemente proteccionista, lo que generaría represalias cuyo impacto sería muy nocivo para la economía mundial, además de reacciones negativas en los mercados financieros que podrían trasladarse a la economía real. Entre estas últimas, se encontraría un aumento de los tipos de interés mucho más intenso del que se esperaba, acompañado por un incremento de las primas de riesgo, todo lo cual tendría un efecto negativo para la economía española, que sigue estando muy endeudada. Además, en un contexto de convulsiones en los mercados, la refinanciación de la elevada deuda pública española podría verse sujeta a tensiones.

En todo caso, aun suponiendo que dichos riesgos no se materializan, el **crecimiento en 2017** será inferior al de 2016 debido a que la demanda nacional no gozará del impulso de los factores extraordinarios que han actuado en los últimos dos años, como la bajada de impuestos —algunos de ellos, de hecho, ya se han subido recientemente—, la caída de los tipos de interés —como ya se ha dicho, se espera incluso un ascenso— o la reducción del precio de los productos energéticos. La previsión de crecimiento del PIB se sitúa en el 2,3%, con una ralentización del consumo y de la inversión y, al mismo tiempo, un empeoramiento de la aportación del sector exterior.

*Las incertidumbres  
no se han despejado  
totalmente*

*El crecimiento en 2017  
será menor*

Se crearán algo más de 300.000 puestos de trabajo y la tasa de paro media anual se situará en el 18%.

### Crecimiento sin desequilibrios

#### *Crecimiento sin desequilibrios*

A diferencia de lo sucedido en la anterior etapa expansiva, ahora **la economía española crece sin generar desequilibrios**: no se está produciendo un aumento del endeudamiento —al contrario, los agentes privados se están desendeudando—, no hay déficit exterior, la inflación es reducida e inferior a la media de la zona euro y no se pierde competitividad en costes. Además, desde el punto de vista sectorial también es un crecimiento equilibrado, con una gran aportación del sector industrial al mismo. Se trata, en definitiva, de un crecimiento sostenible. El único elemento de riesgo es el elevado endeudamiento público.

#### *Aumenta el superávit por cuenta corriente*

Hasta el mes de agosto, **la balanza comercial de bienes y servicios** presentaba un superávit de 24.400 millones de euros, 5.000 millones más que en el mismo periodo del pasado año. Esta mejora procede tanto de la balanza de bienes, como consecuencia de la caída del precio del petróleo, como de la de servicios. El saldo de la balanza de bienes sigue siendo deficitario debido a la factura energética, mientras que la balanza comercial de bienes no energéticos registra un saldo positivo. El saldo de la balanza por cuenta corriente presentó un superávit de 12.500 millones, el doble del registrado en el mismo periodo de 2015. Para el conjunto del ejercicio se espera un superávit equivalente al 1,9% del PIB, y una décima porcentual menos en 2017. Hay que señalar que la corrección del desequilibrio exterior —en 2007 el déficit por cuenta corriente era cercano al 10% del PIB— se ha debido tanto a la caída de la demanda interna como a la recuperación de competitividad.

#### *Crece la inversión directa extranjera*

La **cuenta financiera** de la balanza de pagos, por su parte, recoge un incremento de la inversión directa extranjera en España, en el mismo periodo, del 57%, pero este incremento ha sido más que contrarrestado por el fuerte flujo de salidas por inversiones de cartera y otras inversiones. El saldo total arrojaba, hasta agosto, una salida de recursos por valor de 52.000 millones de euros.

#### *Aumenta el ahorro en la primera mitad del año*

En la primera mitad de 2016, la **tasa de ahorro** total de la economía fue del 21,2% del PIB, frente al 19,7% registrado en el mismo periodo del año anterior. Este incremento del ahorro procedió del sector privado. El de los hogares aumentó hasta el 5,3% del PIB, mientras que el ahorro de las sociedades no financieras se situó en el 16% del PIB. El de las Administraciones Públicas, que se encuentra en tasas negativas, empeoró con respecto al año anterior. Tanto

los hogares como las empresas siguen generando capacidad de financiación, es decir, su ahorro es superior a su inversión —pese al incremento de esta última—.

Este superávit financiero ha hecho posible que los hogares y las empresas continúen reduciendo su **endeudamiento**. La deuda de los hogares retrocedió en el segundo trimestre un 2,3% con respecto al mismo periodo del año anterior, situándose en el 66,7% del PIB, mientras que la deuda de las empresas descendió un 2,7%, y ahora representa el 102,3% del PIB. Hay que recordar que este desendeudamiento ha coexistido con una recuperación intensa tanto del consumo como de la inversión empresarial. La bajada de los tipos de interés ha desempeñado un papel importante en esta notable mejora de la situación financiera de familias y empresas. Así, en los doce meses que acaban en septiembre, las primeras han recibido un cobro neto (intereses recibidos menos pagados) de 3.196 millones de euros, cuando en 2008 realizaban un pago neto de 6.262 millones; mientras que las empresas ahora realizan un pago neto de 12.233 millones, cuando en 2008 ascendía a 54.966 millones.

El **crédito nuevo** a las familias y a las pymes, que en 2014 y 2015 experimentó una recuperación, ha ralentizado sensiblemente su crecimiento en 2016 —según los datos disponibles hasta septiembre—. En el caso de las grandes empresas, el crédito nuevo está, incluso, descendiendo.

Hasta septiembre, el déficit de las AA.PP. excluyendo las corporaciones locales —y excluyendo las ayudas a las entidades financieras— ascendía al 3,1% del PIB, dos décimas porcentuales menos que en el mismo periodo del pasado año, y 1.203 millones menos en términos absolutos. La evolución de los ingresos ha estado lastrada por la abrupta **caída de la recaudación del Impuesto sobre Sociedades**, como consecuencia fundamentalmente de la finalización de las medidas adoptadas en ejercicios anteriores que suponían un aumento de los pagos a cuenta. La reintroducción de dichas medidas ha permitido una sensible recuperación de la recaudación en el mes de octubre.

El **déficit de la Administración Central** se situaba, hasta septiembre, en el 2,36% del PIB, mientras que el de las CC.AA. era del 0,19%. El de la Seguridad Social se elevaba hasta el 0,56%, el doble que en el mismo periodo del año anterior, aunque hay que tener en cuenta que este año ha recibido 5.000 millones menos de transferencias del Estado. Cabe destacar que el crecimiento de las cotizaciones sociales se ha recuperado y hasta septiembre se situaba en el 3,3%, cuando un año antes dicho crecimiento era tan solo del 1,4%. La previsión es que el déficit total de las AA.PP. termine este año en el 4,6% del PIB, mientras que el año próximo, como consecuencia

*Continúa  
el desendeudamiento  
privado*

*Caída de la recaudación  
del Impuesto  
sobre Sociedades*

*Se cuestiona  
el cumplimiento  
del déficit en 2017*

*El endeudamiento público supera ya el 100% del PIB*

de las medidas adoptadas, se reduciría hasta el 3,3% del PIB, es decir, se acercaría sensiblemente al objetivo establecido en el 3,1%.

Como consecuencia del persistente déficit, el **endeudamiento público** sigue ascendiendo, y en el tercer trimestre de este año se situaba en el 100,1% del PIB, aunque en los trimestres anteriores llegó al 101%. El problema será cuando los tipos de interés vuelvan a aumentar, o si vuelven las tensiones a los mercados financieros o estos comienzan a desconfiar de nuestra capacidad futura para hacer frente al pago de nuestra deuda, lo que dispararía nuestra prima de riesgo y, con ella, los costes de financiación. En este último caso, el aumento de la carga que supone el pago de intereses no sería el único problema, también podríamos tener dificultades para refinarciar los abultados vencimientos anuales de un volumen tan elevado de deuda.

*La inflación vuelve a ser positiva*

La **tasa de inflación** se volvió positiva en septiembre después de haber estado en negativo durante todo el año, como consecuencia de la recuperación del precio del petróleo. En noviembre se situó en el 0,7%, aunque la tasa subyacente se ha mantenido muy estable durante todo el ejercicio, en torno al 0,8%. El diferencial negativo —es decir, favorable a España— con respecto a la media de la zona euro ha desaparecido y ahora es nulo, lo que se explica por la mayor volatilidad de la inflación de los productos energéticos en España —cuando suben los precios de la energía, nuestra inflación sube más que en la zona euro, y cuando bajan, la nuestra baja más—. La tasa subyacente, sin embargo, mantenía, hasta octubre, el diferencial negativo en 0,2 puntos porcentuales, el mismo nivel que ha registrado durante todo el año. La tasa media anual de 2016 será ligeramente negativa, pero para 2017 se prevé un ascenso hasta el 1,5%.

*Moderado crecimiento de los salarios*

La **remuneración media por asalariado**, en los tres primeros trimestres del año, creció un 0,15% sobre el mismo periodo del pasado año, según las cifras de la contabilidad nacional, muy por debajo de los incrementos del 1,1% pactados en la negociación colectiva. Dado el crecimiento de la productividad observado en el mismo periodo, los costes laborales unitarios han descendido un 0,25% en el conjunto de la economía, pero el descenso ha sido del 1,2% en el sector manufacturero. Este sector acumula una contracción de los CLU del 15% desde 2009, siendo, muy probablemente, uno de los factores que explican la recuperación de la rentabilidad del sector. Según la central de balances que elabora el Banco de España, la tasa de rentabilidad del activo en el sector industrial se situaba, en el tercer trimestre de 2016, en el 8,7%, frente al 6% en 2008. Este hecho, por su parte, explica la muy positiva evolución de la inversión, de la actividad y del empleo en el sector.

## Perspectivas positivas con incertidumbre a medio plazo

**España va a crecer por tercer año consecutivo, después de superar los peores años de la Gran Recesión.** Además, según las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional, en su *World Economic Forum* de octubre de este año, el crecimiento, en términos reales, de nuestra economía va a ser el mayor en 2016 dentro del conjunto de los grandes países de la zona del euro, con una tasa de variación interanual que es más del doble de la proyectada para países como Francia o Italia. Este hecho, que acontece por segundo año consecutivo, es el claro ejemplo de que las políticas de oferta y las reformas estructurales llevadas a cabo en los últimos años acaban dando sus frutos.

Dada la inercia que tiene la economía española, **la producción, en términos reales, va a superar, en el año 2017, su nivel máximo alcanzado antes del inicio de la crisis económica**, tal y como se puede observar en el Gráfico 2. Desde que la economía española

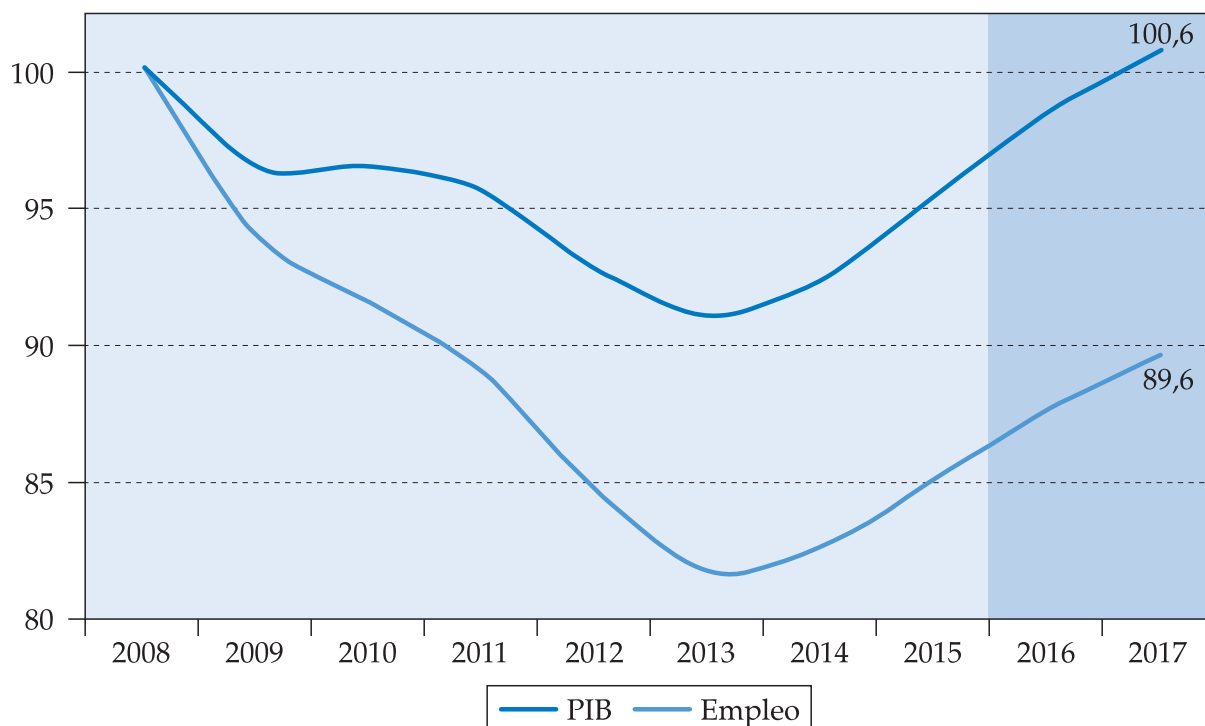
*Tercer año consecutivo de crecimiento económico*

*La producción va a superar los niveles alcanzados en 2008*

### GRÁFICO 2

#### EVOLUCIÓN DEL PIB Y DEL EMPLEO EN ESPAÑA DESDE EL COMIENZO DE LA CRISIS ECONÓMICA

(Año 2008 = 100)



*Notas:* El PIB está medido en términos reales y corregido de efectos estacionales y de calendario. Empleo equivalente a tiempo completo. Años 2016 y 2017: previsiones.

*Fuente:* Instituto Nacional de Estadística y previsiones del IEE.

alcanzó su nivel más alto de producción en el año 2008, se inició un período (dilatado en el tiempo) de destrucción de actividad. Al final del 2013, año a partir del cual la situación comenzó a revertirse, la producción total de bienes y servicios finales era un 8,9% inferior respecto al 2008, y el nivel de empleo equivalente a tiempo completo un 18,3% menor. A partir de ese momento se ha iniciado un período de rápido crecimiento que se traduce en que, en cuatro años (desde el 2013 al 2017), se va a recuperar el nivel de producción previo a la crisis. En el promedio anual, la producción en el año 2017 será un 0,6% mayor respecto al de 2008. Desafortunadamente, va a ser necesario un período algo más largo para que se pueda recuperar todo el empleo destruido a lo largo de los años de la Gran Recesión.

*La crisis puso de manifiesto problemas estructurales*

**La crisis económica puso de manifiesto una serie de problemas estructurales que aquejaban a nuestro país**, y que se traducían en que, en épocas de caídas de la producción, la destrucción de puestos de trabajo era mucho mayor. En primer lugar, el empleo se generaba en sectores muy intensivos en mano de obra y poco valor añadido, lo que hacía a nuestro país muy vulnerable al ciclo económico. En segundo lugar, nuestra regulación laboral y concursal, excesivamente rígida, avocaba a la insolvencia a muchas empresas en situaciones de contracción económica, con la consecuente destrucción de empleo. Antes de las distintas reformas establecidas en nuestro país a partir del 2010 en el ámbito laboral, el ajuste del empleo, por caídas de la producción, era más vía cantidades (es decir, mediante destrucción de empleo) que vía precio (con ajustes internos dentro de las plantillas), circunstancia que se empezó a revertir tras el proceso reformista.

*Los factores exógenos también han influido en la crisis*

El crecimiento económico experimentado en los últimos años se ha debido tanto a factores internos (las reformas estructurales acometidas) como, también, a factores externos. Dentro de los **componentes exógenos que han contribuido positivamente** se encuentran, por un lado, la **política monetaria ultraexpansiva** llevada a cabo por el Banco Central Europeo, que está beneficiando tanto a España como al resto de los países de la eurozona. Por otro lado, el **descenso de los precios del petróleo**, que comenzó en el verano de 2014, también ha favorecido a nuestro país, disminuyendo el coste de las importaciones energéticas, de las que somos muy dependientes. Desde que el 19 de junio del 2014 el crudo alcanzara el máximo de ese año, cotizando por encima de los 115 dólares por barril, comenzó una senda bajista que tuvo su punto álgido a comienzos de 2016, cuando cayó por debajo de los 30 dólares. Los factores que contribuyeron a esta última caída son diversos, entre los que se encuentran la desaceleración de la economía china, que es el segundo mayor consumidor de crudo, o la ruptura de las relaciones entre dos de los



principales productores, como son Arabia Saudí e Irán. Aunque es cierto que, desde entonces, el precio del crudo ha comenzado a subir, alcanzando valores cercanos a los 50 dólares el barril en el mes de noviembre, también lo es que lo más probable es que su precio se estabilice en torno a esta cifra en los próximos meses.

Por otro lado, hay que tener en cuenta que, probablemente, los estímulos monetarios del BCE se van a ir retirando progresivamente a partir de mediados del año próximo. En definitiva, **los vientos de cola** que han ayudado a nuestra economía (y a las de nuestro entorno) **van a empezar, poco o poco, a desaparecer en los próximos meses**. Pese a que es difícil determinar cuantitativamente el efecto de este tipo de *shocks* externos, también hay que recalcar que la recuperación económica experimentada en nuestro país habría sido igualmente posible sin ellos, pues gran parte de la recuperación se explica por dos motivos. En primer lugar, por las reformas estructurales aplicadas en los últimos años. En segundo lugar, por el ritmo de consolidación presupuestaria iniciada en el 2011, que ha aumentado la confianza internacional hacia nuestra economía y mejorado nuestros costes de financiación tanto del sector público como del privado.

**El gran riesgo, y la mayor incertidumbre a medio plazo** (que se puede empezar a visualizar a partir del 2018), **es que se paralice el proceso de consolidación presupuestaria** como consecuencia de una mayor exigencia de gasto y de un menor cumplimiento, por parte de los distintos niveles de gobierno, de la Ley de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera. La prioridad para el nuevo Ejecutivo debe ser continuar con el proceso de consolidación de tal manera que nuestro país pueda salir, cuanto antes, del procedimiento de déficit excesivo. No haber cumplido con el objetivo de déficit de 2015 pactado con la Comisión Europea, la aparición de nuevas tensiones sobre el gasto y una cierta relajación en la implementación de reformas estructurales, pueden acarrear problemas de credibilidad que pueden afectar a su capacidad de reacción ante períodos de mayor incertidumbre en el futuro.

**Una condición necesaria, e imprescindible, para continuar y consolidar la recuperación económica es priorizar las políticas de oferta**, no las de demanda. Aunque las políticas de demanda están más orientadas a estimular la economía a corto plazo y, por lo tanto, son más visibles, sin embargo, siempre acaban generando una serie de desequilibrios que acaban repercutiendo sobre el potencial de crecimiento de un país y, con ello, sobre el bienestar de una sociedad y sobre la capacidad de generación de empleo y de mantenimiento de las políticas sociales.

Las distintas reformas tienen que estar dirigidas en, al menos, dos direcciones: por un lado, regenerar la calidad de las instituciones

*Los vientos de cola van a empezar a desaparecer*

*El gran riesgo es que se paralice la consolidación presupuestaria*

*Es imprescindible continuar con las políticas de oferta*

*Las reformas  
estructurales aumentan  
el crecimiento  
y la competitividad*

y, por otro, mejorar la eficiencia tanto del mercado de trabajo como del mercado de bienes y productos. **Las reformas estructurales son una poderosa herramienta para aumentar el potencial de crecimiento y la competitividad.** La evidencia empírica demuestra que la persistencia de defectos estructurales en los mercados y en las instituciones lastra el crecimiento. Las reformas institucionales y estructurales son fundamentales para incrementar la resistencia de las economías ante *shocks* externos, como la crisis financiera que se originó al comienzo de la Gran Recesión. La falta de ellas hace a un país más vulnerable a las crisis de dos maneras diferentes. En primer lugar, las hace más frágiles *ex ante*, es decir, provoca que su capacidad para resistir los *shocks* disminuya. Pero también las hace más sensibles *ex post*. Una vez que el *shock* externo ha tenido lugar, sea este una crisis financiera, sectorial, energética, o de cualquier otra índole, disminuye la capacidad de las economías con malas regulaciones o con problemas institucionales para moderar sus costes y, aún peor, dilata en el tiempo su proceso de recuperación. En este último sentido, existe evidencia, como en Duval y Vogel (2008),<sup>1</sup> de que una excesiva rigidez, tanto en los mercados de trabajo como en los de productos, incrementa el tiempo que lleva a un país recuperar su crecimiento potencial tras un evento recesivo, y que, además, su pérdida acumulada de bienestar (medida por la pérdida de producción y de empleo) son mayores.

*Es fundamental vigilar  
nuestros diferenciales  
de costes*

Adicionalmente, en una unión monetaria, donde el canal del tipo de cambio nominal no está disponible para los gobiernos nacionales como mecanismo de ajuste, el de la competitividad se ve lastrado por una excesiva regulación del mercado de trabajo y del de productos. Sin duda, la pertenencia a un área monetaria común ha tenido una serie de ventajas de enorme calado. La más importante de todas ellas es el descenso de los costes de financiación tanto del sector público como del privado, lo que ha hecho posible el incremento de la inversión y del bienestar en los últimos años. Sin embargo, **es fundamental**, una vez que se pertenece al club, **vigilar y mejorar nuestra competitividad frente al exterior, mejorando nuestros diferenciales de costes frente a nuestros principales socios comerciales.** Las reformas estructurales llevadas a cabo de 2011 a 2013 han aumentado nuestra competitividad y, además, han facilitado que nuestra reacción ante futuros *shocks* adversos sea más suave de lo que estamos acostumbrados.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Duval, R. y Vogel, L. (2008): *Economic resilience to shocks: The role of structural policies*, OECD Journal, 1.

<sup>2</sup> Existe evidencia en la literatura académica que demuestra el efecto adverso que una excesiva regulación del mercado de trabajo y de productos tiene sobre la competitividad de los países. Véase, por ejemplo, Biroli, P. *et al.* (2010): *Adjustments*

## Retos de la economía española

Dentro de las distintas reformas necesarias para consolidar la recuperación económica son varias las facetas a tener en cuenta.

En primer lugar, **es necesario** continuar con la consolidación presupuestaria para **equilibrar las cuentas públicas a medio plazo**. En este sentido, ha aumentado la incertidumbre sobre el escenario de la política fiscal a corto plazo, lo que ha llevado a la Comisión Europea a aumentar la estimación del déficit estructural de la economía española, que ha pasado del 1,9% en 2014 al 2,9% en 2015, y al 3,1% en 2016.

En consonancia con lo anterior, **hubiera sido deseable limitar las cargas tributarias y las cotizaciones sociales**. Justo lo contrario de las medidas adoptadas por el Real Decreto-ley 3/2016. La reducción del déficit debe proceder, fundamentalmente, de la disminución de las partidas de empleos no financieros improductivos y a través de una reestructuración del sector público que evite ineficiencias y duplicidades administrativas. Como se ha venido insistiendo en informes anteriores, las cotizaciones sociales son, en última instancia, un impuesto sobre el factor trabajo que penaliza la contratación al incrementar los costes no salariales en los que incurre un empresario, sin que tenga ninguna incidencia sobre los salarios de los trabajadores. En el caso de que sea necesario incrementar la carga tributaria para avanzar en la consolidación presupuestaria, es preferible que la estructura impositiva bascule hacia la tributación indirecta (IVA e Impuestos Especiales) antes que sobre la directa (IRPF, IS y cotizaciones sociales), puesto que sus efectos sobre el empleo y la actividad económica son menores.

En la misma dirección, **es imprescindible seguir reduciendo los trámites administrativos** con la finalidad de conseguir una economía más dinámica. El entorno regulatorio de un país puede facilitar la actividad económica o, por el contrario, dificultarla. Aunque los pasos dados en los últimos años con la implantación de las medidas contempladas en la CORA son correctos, España todavía se encuentra lejos de la frontera de los países más avanzados en ciertos aspectos, dificultando el desarrollo de la actividad empresarial. En esta dirección apuntan diversos informes, como el *Doing Business 2017*, que publica el Banco Mundial anualmente, y que mide la calidad de las instituciones y la carga regulatoria a nivel comparado (en el análisis participan un total de 190 países).<sup>3</sup> En el mismo, el Banco

*Es necesario equilibrar las cuentas a medio plazo*

*Es preciso limitar las cargas tributarias y las cotizaciones sociales*

*Se torna imprescindible seguir reduciendo los trámites administrativos*

*in the Euro Area and Regulation of Product and Labour Markets: An Empirical Assessment*, Economic Papers, No. 428, European Commission, October 2010.

<sup>3</sup> Puede consultarse toda la información en el siguiente enlace:

<http://espanol.doingbusiness.org/data/exploreconomies/spain>

Mundial construye anualmente un *ranking* agregado de la facilidad para hacer negocios, que mide la distancia de cada uno de los países de la muestra respecto a las mejores prácticas internacionales en un conjunto de 36 indicadores. Adopta valores desde el 0 hasta el 100, donde 0 representa un país que se encuentra lo más lejos posible de las mejores prácticas en todos los aspectos considerados, y 100 el caso opuesto.

*España debe mejorar las prácticas para la apertura de un negocio*

Aunque en el año 2017 España se sitúa en la posición número 32 con una puntuación de 75,73, es decir, en la parte media-alta de la tabla a nivel global, sin embargo, hay aspectos en los que, desde hace ya varios años, **se insta a nuestro país a seguir mejorando** porque dificultan la actividad empresarial. Uno de los más importantes tiene que ver con **la apertura de un negocio**, en el que España ocupa la posición 85. En este indicador se recogen tres factores determinantes para el comienzo de una actividad empresarial: en primer lugar, el número de procedimientos que son obligatorios o que, *de facto*, se acaban realizando para que un empresario pueda abrir y operar formalmente una empresa industrial o comercial; en segundo lugar, el tiempo que le lleva hacerlo; y, por último, el coste asociado a estos procedimientos y el capital mínimo requerido para comenzar a operar. En todos estos casos, España se encuentra lejos de la frontera de las mejores prácticas internacionales y, además, obtiene una puntuación considerablemente peor que la media de la OCDE.

*La UE debe avanzar en los mercados de capital-riesgo*

Desde el punto de vista de la financiación de las empresas, **casi todos los países europeos necesitan mejorar en el mercado del capital-riesgo** para que nuevas empresas tecnológicas e innovadoras (*start-ups*) puedan comenzar su actividad. En general, en Europa, las empresas pequeñas y las que están comenzando su actividad tienen problemas de financiación debido a dos factores: por un lado, tienen déficit de capital propio y, por otro, no pueden acceder con facilidad al crédito bancario. Europa se encuentra todavía muy lejos de otras economías avanzadas y, en particular, de Estados Unidos, donde este tipo de financiación está muy desarrollada desde hace mucho tiempo, y ha permitido la aparición de empresas tecnológicamente punteras y, junto con otro tipo de políticas, ha conseguido atraer un enorme potencial de talento de todo el mundo. La propuesta de la Comisión Europea de crear un Mercado Único de Capitales en la UE en 2019 supone un punto de inicio prometedor para salvar este problema. Los objetivos finales de la misma son reducir los costes de financiación de las empresas —especialmente las de menor tamaño—, aumentar la competencia y reducir las barreras para las inversiones intraeuropeas. En el caso particular de las empresas innovadoras, es importante el correcto funcionamiento tanto de los Fondos de Capital Riesgo (FCRE) como de los Fondos de

Emprendimiento Social Europeos (FESE) para canalizar la financiación hacia aquellas actividades tecnológicas que generen mayor valor añadido.

## La reforma del sistema de pensiones: clave de la legislatura

Según datos de la Comisión Europea, **la estructura de la población de la UE, en general, y de España, en particular, está previsto que cambie dramáticamente en las próximas décadas** por la dinámica de la fertilidad, la esperanza de vida y los movimientos migratorios.<sup>4</sup> Mientras que en el año 2013 las cohortes más numerosas, tanto para hombres como para mujeres, rondaban los 45 años, en el 2060 se prevé que las personas más envejecidas aumenten significativamente.

Tal y como se puede observar en el Cuadro 2, **la población de 65 o más años** era, en el año 2015, el 18,6% del total. Si las dinámicas de la natalidad, mortalidad, esperanza de vida y migratorias siguen el comportamiento esperado, este porcentaje **va a ir aumentando** gradualmente en los próximos años, **hasta** suponer el 25,3% en el año 2030 y **el 30,0% en el 2060**. Es decir, dentro de aproximadamente 50 años, casi 1 de cada 3 ciudadanos de nuestro país tendrá más de 65 años. Por el contrario, la población en edad de trabajar, entendida esta como todas aquellas personas residentes que tienen entre 15 y 64 años, va a ir disminuyendo en importancia. Mientras que en el año 2015 era el 66,3% del total de la población española, está previsto que el porcentaje vaya bajando progresivamente hasta alcanzar el 56,5% en el año 2060.

Todo esto provoca que **la tasa de dependencia de la población será mayor**. El porcentaje de los mayores de 65 años respecto a la población económicamente activa va a aumentar desde el 28% en el 2015, al 40% en el 2030 y, por último, al 53% en el 2060. Esto significa que, mientras que en el 2015 había casi 4 personas en edad de trabajar por cada persona mayor de 65, dentro de casi 50 años habrá menos de 2. Además, se puede observar que la esperanza de vida, a partir de los 65 años, va a aumentar progresivamente tanto para los hombres como para las mujeres a lo largo de las próximas décadas.

Tanto el proceso de envejecimiento de la población como el aumento de la esperanza de vida, aunque son circunstancias enormemente positivas, sin embargo, plantean una serie de **tensiones sobre**

*La estructura poblacional cambiará drásticamente en las próximas décadas*

*La población de 65 o más años irá aumentando progresivamente*

*La tasa de dependencia será mayor*

*Tensiones sobre nuestro actual sistema de pensiones*

<sup>4</sup> Véase CE (2015): *The 2015 Ageing Report: Economic and budgetary projections for the 28 EU Member States (2013-2060)*.

CUADRO 2  
PREVISIONES DEMOGRÁFICAS A LARGO PLAZO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

	Año		
	2015	2030	2060
Tasa de fertilidad	1,34	1,42	1,55
Esperanza de vida al nacer			
Hombres	79,8	81,9	85,5
Mujeres	85,4	87,1	90,0
Esperanza de vida a los 65			
Hombres	18,8	20,2	22,9
Mujeres	22,7	24,0	26,3
Población (en millones)	46,3	44,5	46,1
Población en edad de trabajar (% sobre total)	66,3	63,0	56,5
Población de 65 y más años (% sobre total)	18,6	25,3	30,0
Población en edad de trabajar (en miles)	30.075	28.016	26.069
Población activa (15-64 años, en miles)	23.047	21.918	20.564
Tasa de dependencia de la población mayor <sup>1</sup>	28	40	53
Tasa de dependencia total <sup>2</sup>	51	59	77

Notas:

<sup>1</sup> Ratio de dependencia de la población mayor = población de 65 años o más como porcentaje de la población ocupada de 15 a 64.

<sup>2</sup> Ratio de dependencia total = Población de menos de 15 y más de 64 años como porcentaje de la población ocupada de 15 a 64.

Fuente: Eurostat (EUROPOP2013).

**nuestro actual sistema de pensiones público de reparto.** Las dos últimas reformas del sistema de los años 2011 y 2013 fueron en la buena dirección, al acercar la realidad demográfica al modelo tratando de garantizar su sostenibilidad financiera. Y lo hicieron actuando en tres frentes: en primer lugar, alargando paulatinamente la edad legal de jubilación hasta los 67 años, penalizando las prejubilaciones y aumentando los años de cotización que son necesarios para conseguir acceder al 100% de la base reguladora; en segundo lugar, introduciendo el factor de sostenibilidad, a través del cual se revisa quinquenalmente la tasa de sustitución de las pensiones contributivas<sup>5</sup> en

<sup>5</sup> La tasa de sustitución de las pensiones se define como la ratio entre la primera prestación por jubilación recibida respecto al último salario. El factor de

función de la evolución de la esperanza de vida; y, en tercer lugar, en la reforma de 2013 se introduce el índice de revalorización de las pensiones, que determina el porcentaje en el que anualmente se incrementan las prestaciones, y que se desligan parcialmente del IPC, vinculándolo a la evolución de las cuentas del sistema de la Seguridad Social.<sup>6</sup> Aunque, en cierta medida, las dos últimas reformas del sistema de pensiones reducen las tensiones sobre su sostenibilidad, sin embargo, no las eliminan completamente. El aumento del número de pensionistas, así como las mejores bases de regulación de los nuevos beneficiarios, debido a las mejores trayectorias laborales de los nuevos jubilados con relación a los de hace unos años, provocan que los gastos del sistema, a medio y a largo plazo, sean mayores que los potenciales ingresos del mismo.

Por otro lado, **la progresiva reducción de la tasa de sustitución**, que es bastante probable que vaya a suceder en el futuro, **afecta directamente a la generosidad potencial del modelo** a medio y a largo plazo, es decir, a su suficiencia y, adicionalmente, puede generar problemas de redistribución intra-generacional. Tal y como está definido actualmente el sistema, existe una base de cotización máxima, de tal manera que, aunque un contribuyente tenga unas rentas muy superiores a dicha base, no puede cotizar, por ley, más que por esa cuantía, lo que afectará a su prestación por jubilación en el futuro. Dado que, con el tiempo, está aumentando el número de contribuyentes con mejores trayectorias laborales con relación a hace unos años, también se incrementa el porcentaje de trabajadores que tienen su pensión por jubilación topada por la base máxima de cotización, produciéndose, potencialmente, una redistribución cada vez mayor de los pensionistas con mejores carreras profesionales hacia aquellos con menores cuantías cotizadas, en lo que se ha venido en llamar, en la literatura especializada, como la «reforma silenciosa».<sup>7</sup>

Por todo ello, y como ya se comentó en informes anteriores, **es imprescindible seguir abordando reformas adicionales en el sistema público de pensiones** que persigan un triple objetivo: aumentar la proporcionalidad del sistema entre las contribuciones efectuadas durante la vida laboral y las pensiones percibidas; elevar la edad de jubilación; y, por último, incentivar la compatibilidad entre el cobro

*La reducción de la tasa de sustitución afectará a la generosidad del modelo*

*Es imprescindible seguir abordando reformas en el sistema de pensiones*

---

sostenibilidad hace que, siempre que la esperanza de vida a partir de los 65 aumente respecto a los últimos 5 años, la tasa de sustitución disminuye, es decir, la primera prestación percibida pasa a ser una proporción menor del último salario recibido. Y viceversa.

<sup>6</sup> Las pensiones contributivas no se desindexan totalmente, puesto que se establece una cota mínima de crecimiento anual del 0,25% y máxima del IPC + 0,5%.

<sup>7</sup> Un análisis y una propuesta de reforma interesante al respecto se encuentra en Conde-Ruiz, J.I. y González, C.I. (2016): *From Bismarck to Beveridge: the Other Pension Reform in Spain*. Fedea. Estudios sobre la Economía Española - 2016/16.

de la pensión y el alargamiento de la vida laboral. Pero, además, se deben incentivar y promover el segundo y el tercer pilar de la previsión social, es decir, los sistemas de pensiones promovidos por las empresas y que están orientados a generar ahorro privado para la futura jubilación de sus empleados (segundo pilar), y los productos de previsión que, por iniciativa propia, contratan los individuos con su entidad financiera o con su compañía de seguros (tercer pilar). Para favorecer la contratación de planes de previsión social privados es necesario reducir la tributación para los distintos productos de ahorro y de inversión, buscando la neutralidad del sistema tributario.

### El comercio mundial se enfrenta al problema del proteccionismo

*Uno de los mayores retos será liberalizar al máximo el comercio exterior*

Uno de los retos de mayor calado al que se enfrentan tanto las economías avanzadas como las emergentes en los próximos años, si quieren aumentar su crecimiento potencial y, consecuentemente, el bienestar de sus ciudadanos, **consiste en liberalizar al máximo el comercio exterior**. Sin embargo, el crecimiento del comercio mundial ha disminuido significativamente en los últimos años. Según el *World Economic Forum*, de octubre de 2016,<sup>8</sup> publicado por el Fondo Monetario Internacional, el volumen del comercio mundial de bienes y servicios ha crecido a un ritmo del 3% desde el año 2012. Esta es una tasa que es menos de la mitad del promedio de las tres décadas anteriores. La desaceleración del comercio internacional tiene importantes consecuencias. En primer lugar, sobre el crecimiento económico, dada la persistente correlación que existe entre ambas. Períodos de acelerada expansión económica están estrechamente relacionados con etapas en los que el volumen del comercio mundial crece a ritmos incluso mayores que la actividad. En segundo lugar, porque disminuye las ganancias de eficiencia derivadas de la división internacional del trabajo, punto sobre el que volveremos más adelante.

*Preocupa la persistente debilidad de la actividad y de la productividad*

Algunas de las causas que están detrás de este descenso en el comercio internacional son, entre otras, la **persistente debilidad tanto de la actividad económica real y potencial como de la productividad** que se viene observando en las economías avanzadas y en algunos de los países emergentes. Además, están resurgiendo corrientes de opinión y opciones políticas contrarias a la globalización y opuestas a la apertura del comercio internacional. Uno de los argumentos

<sup>8</sup> Véase el capítulo 2 en el siguiente enlace:

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/02/pdf/c2.pdf>



que recurrentemente se utilizan es que la globalización ha tenido, como consecuencia, un incremento de la desigualdad en los últimos años. Sin embargo, es discutible que la última oleada de la globalización experimentada por los países desarrollados, desde comienzos de la década de 1980 hasta el comienzo de la Gran Recesión en el año 2007, tenga un efecto preponderante en el incremento de la desigualdad experimentada durante el mismo período de tiempo.<sup>9</sup>

En realidad, en los últimos 30 años **la desigualdad de rentas ha aumentado** en casi todos los países de la OCDE pero, contrariamente a lo que se suele argumentar, lo ha hecho **menos en aquellos países más abiertos al exterior** (Gráfico 3). Si comparamos un indicador de desigualdad habitualmente utilizado, como es el índice de Gini, con otro de apertura comercial, como la ratio de exportaciones respecto al PIB, se puede ver que existe una correlación negativa, es decir, son aquellos países más abiertos al exterior los que presentan una menor desigualdad, y viceversa. Esta relación es robusta a la utilización de otro tipo de métricas tanto para la desigualdad (como, por ejemplo, la ratio P80/P20, que mide la relación entre el 20% de la población con más renta de un país y el 20% con menos) como para la apertura comercial.

Hay evidencia empírica que demuestra que **el principal factor explicativo del incremento de la desigualdad no es la globalización, sino el progreso tecnológico**.<sup>10</sup> Con el transcurso del tiempo ha aumentado la ventaja salarial asociada al conocimiento (*skill wage premium*, en su terminología en inglés), es decir, el hecho de adquirir habilidades y conocimientos asociados a los avances tecnológicos tiene, como contrapartida, un incremento de las remuneraciones que es cada vez mayor. En definitiva, la globalización, aunque no es la causa última de los incrementos en la desigualdad, indudablemente tiene potenciales perdedores. Los trabajadores con baja cualificación, o con cualificación obsoleta, se ven abocados a recibir salarios reducidos o, peor aún, a verse en una situación de desempleo prolongado.

**En nuestro país, el mercado de trabajo presenta un nivel de desempleo de larga duración mucho más elevado y persistente que el de otros países desarrollados.** Según los datos de la Encuesta de Población Activa, en su ola del tercer trimestre de este año, casi

*La desigualdad aumenta menos en los países más abiertos*

*El progreso tecnológico, principal factor de la desigualdad*

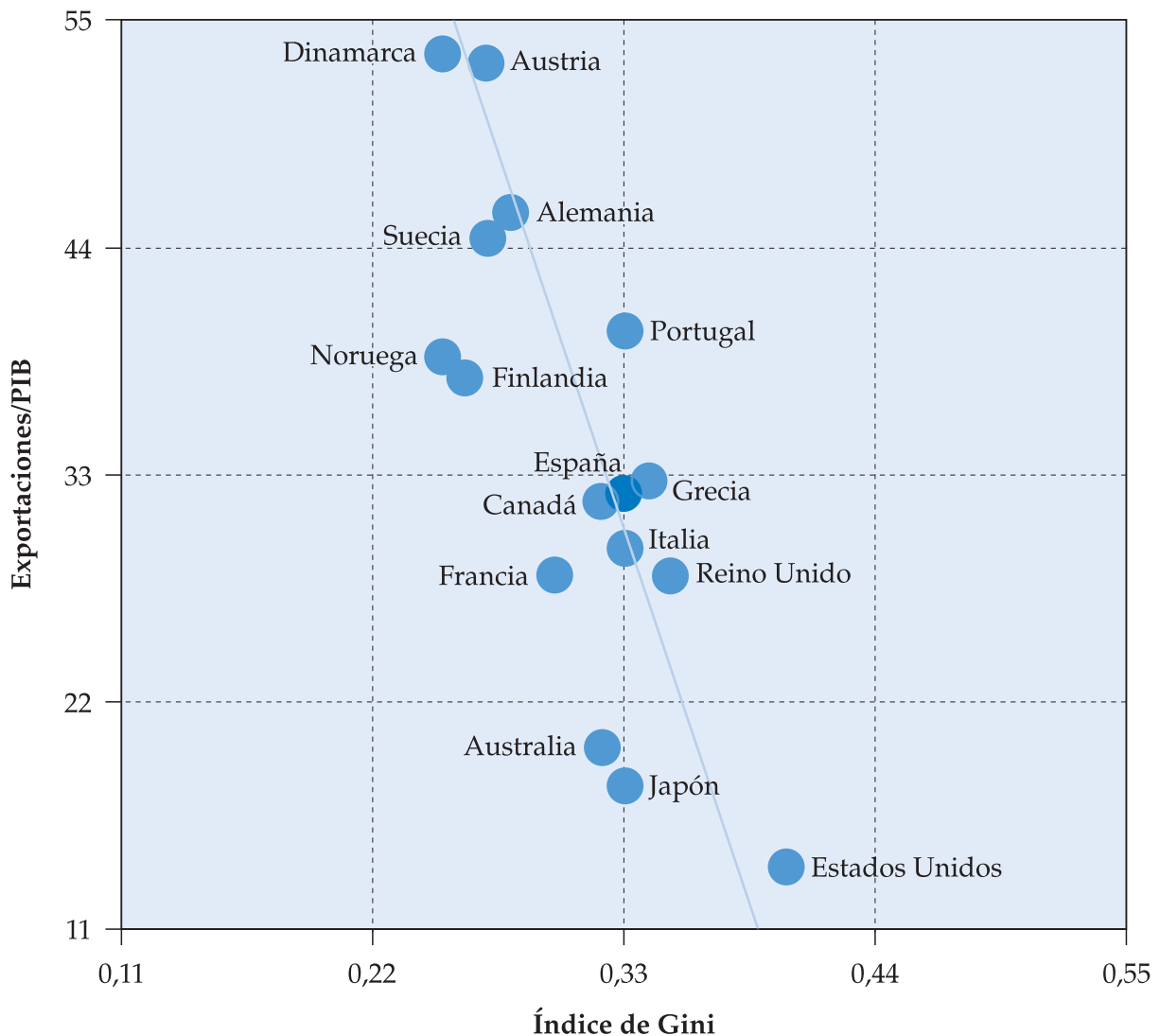
*Elevado nivel de desempleo de larga duración*

<sup>9</sup> Un análisis detallado sobre este aspecto puede verse en Feito, J.L. (2016): «La globalización y sus enemigos», *Actualidad Económica*, noviembre de 2016 y en Feito, J.L. (próxima publicación): *En defensa de la globalización y el librecambio*, Instituto de Estudios Económicos.

<sup>10</sup> Para un análisis detallado sobre esta cuestión, véase Dabla-Norris, E., Kochhar, K., Suphaphiphat, N., Ricka, F. y Tsounta, E. (2015): *Causes and Consequences of Income Inequality: A Global Perspective*. International Monetary Fund.

GRÁFICO 3

## LOS PAÍSES MÁS ABIERTOS AL COMERCIO INTERNACIONAL TIENEN MENOS DESIGUALDAD



*Nota:* La ratio Exportaciones/PIB recoge datos de 2014 y el índice de Gini de 2012 o 2013, según disponibilidad.

*Fuente:* OECD Statistics.

el 42% de los 4.320.800 parados llevan en esa situación más de dos años. Si incluimos a los que llevan más de un año desempleados, ese porcentaje sube hasta casi el 57%. Puente y Casado (2016)<sup>11</sup> muestran evidencia empírica de que, aunque las causas de este problema son múltiples, sin embargo, una de ellas es el desajuste entre las competencias laborales demandadas y las ofrecidas por los individuos

<sup>11</sup> Véase Puente, S. y Casado, A. (2016): *Desajuste en competencias entre la oferta y la demanda de trabajo en España*, Boletín Económico del Banco de España, septiembre.

que buscan empleo. Para ello, construyen un índice de empleabilidad de los trabajadores que se encuentran parados, en función de su nivel educativo, utilizando la información contenida en la Encuesta de Habilidades de Adultos (PIAAC, por sus siglas en inglés), elaborada por la OCDE. El grado de empleabilidad final del desempleado se define como la fracción de puestos de trabajo para los que no existe ningún desajuste con sus habilidades. Es decir, cuanto mayor sea este índice, mayor es el desajuste de un cierto colectivo de personas y, consecuentemente, más difícil será que se reincorporen al mercado de trabajo. Para los individuos con nivel educativo bajo,<sup>12</sup> los autores observan una elevada empleabilidad relativa de los desempleados españoles en comparación con lo que ocurre en otros países de nuestro entorno, lo que estaría indicando que las habilidades que requiere este colectivo son adecuadas para los puestos de trabajo para los que optan. En consecuencia, para este grupo de personas, la elevada incidencia del desempleo de larga duración no es tanto un problema de desajuste educativo, sino que podría estar relacionada con una reducida demanda de este tipo de empleos.

La mejor manera de combatir este tipo de desigualdad no es con políticas proteccionistas en el comercio exterior, porque sus efectos son perjudiciales para todos, puesto que, a largo plazo, se produce una pérdida de bienestar para el conjunto de la sociedad. Tampoco con subidas artificiales de los costes laborales, a través de incrementos en el SMI o en las cotizaciones a la Seguridad Social. **La mejor respuesta a estos problemas tiene que venir de tres ejes de trabajo.** En primer lugar, mediante un **uso correcto y eficiente de las prestaciones sociales**. En este sentido, España tiene que converger hacia una concepción de las prestaciones por desempleo ampliamente extendida en los países de nuestro entorno, donde hay consenso sobre la idea de que estas, además de un derecho adquirido por los trabajadores mediante sus cotizaciones, también suponen la obligación de buscar empleo activamente. La parte no contributiva del sistema debe estar exclusivamente destinada a aquel segmento de la sociedad que, por sus condiciones socio-demográficas, tengan mayores dificultades para reincorporarse al mercado laboral. En segundo lugar, es imprescindible mejorar las **políticas activas de empleo**, y centrarlas en la formación y en el reciclaje profesional, con la finalidad de conseguir que las habilidades y las competencias de los potenciales trabajadores se adapten de la mejor manera posible a las cualificaciones demandadas por la sociedad. En caso contrario, se

*La mejor respuesta para disminuir el desempleo son las políticas de empleo y educativas*

<sup>12</sup> Como ya se analizó en informes anteriores, el desempleo de larga duración está estrechamente relacionado con el nivel educativo de los individuos, es decir, a menor formación, mayor probabilidad de estar desempleado mucho tiempo.

perpetuará una situación de exclusión laboral sobre un colectivo de personas de baja cualificación, con las consecuencias tanto personales como sociales que ello implica. Además, en este ámbito se debe trabajar en una doble dirección: mejorar la coordinación entre las Comunidades Autónomas en las políticas activas de empleo, y en la evaluación de los resultados de cada una de las políticas desarrolladas, con la finalidad de continuar con aquellas que hayan funcionado y desechar las que no obtengan buenos resultados. En tercer lugar, es imprescindible **mejorar la educación a todos los niveles** (primaria, secundaria, universidad y formación profesional). El capital humano es uno de los principales determinantes del crecimiento económico, puesto que incrementa la productividad y, como segunda derivada, el bienestar a largo plazo de una sociedad en su conjunto. Una de las políticas más eficaces para combatir los riesgos de la globalización es tener ciudadanos muy formados, de tal manera que su empleabilidad sea elevada, disminuya el tiempo que necesitan para encontrar un trabajo y mejoren sus condiciones laborales. Una apuesta decidida por la cualificación laboral de la mano de obra es imprescindible para generar alto valor añadido y para que nuestro país se especialice en sectores sofisticados dentro de la competencia globalizada. En esta tarea juega un papel muy destacado la formación profesional dual.

*Es urgente avanzar  
lo máximo posible  
en la apertura  
comercial*

Es **urgente e imprescindible**, al contrario de lo que se está propugnando, **avanzar lo máximo posible en la apertura comercial**. La liberalización del comercio puede generar ganancias al sistema productivo de cualquier país y a sus consumidores.<sup>13</sup> Puede aumentar la productividad, mejorar las condiciones de vida y promover el crecimiento económico por múltiples vías. Es conocido, desde hace mucho tiempo, que la apertura comercial induce a los factores de producción, como el capital y el trabajo, a tener un uso más eficiente, puesto que las economías, cuando están abiertas al exterior, pueden especializarse en la producción de aquellos bienes y servicios sobre los que tienen ventaja comparativa aumentando, de esta forma, la productividad global. Puede mejorar la productividad de todos los sectores mediante la reasignación de los recursos hacia las empresas más productivas y que están en mejores condiciones de expandir sus actividades en los mercados internacionales, aprovechándose, de esta manera, de las economías de escala que proporciona el comercio internacional. Cuando un sector está más expuesto a la competencia del exterior puede aprender más de las mejores prácticas y de las tecnologías más avanzadas. De esta manera, cuanto más grandes sean los mercados, mayores serán los incentivos para

<sup>13</sup> Véase *World Economic Forum, op. cit.*

invertir en tecnología y en investigación y desarrollo. Por último, pero no menos importante, la apertura comercial disminuye los precios a los que se enfrentan tanto los consumidores como las empresas y, por lo tanto, incrementa sus ingresos reales. Amén de que aumenta la variedad de bienes, servicios y consumos intermedios disponibles, lo que potencialmente tiene una elevada capacidad de incrementar el bienestar social.

**El incremento del salario mínimo interprofesional (SMI) no es la respuesta ni para aumentar de forma duradera los salarios reales ni para combatir la desigualdad** porque disminuye la probabilidad de acceso al mercado laboral para ciertos colectivos de trabajadores, como son los más jóvenes y los que tienen un nivel de cualificación menor. Aunque la subida del SMI puede aumentar el salario de unos pocos trabajadores, sin embargo, reduce el de muchos otros porque les dificulta la posibilidad de encontrar un empleo como consecuencia de dicha subida. En España, además, existe el riesgo de que pueda provocar una subida salarial generalizada, puesto que muchos sectores tienen vinculados sus retribuciones al SMI. Como ya se vio con el incremento del salario mínimo en anteriores años, este afecta poco al empleo, pero sí que tiene un efecto intenso y significativo sobre el desempleo. En Galán, S. y Puente, S. (2012) se analiza el impacto que tuvieron las subidas del salario mínimo que se aplicaron entre los años 2004 y 2010 en España, y muestran que aumentó la probabilidad de perder el empleo, aunque sus efectos no fueron homogéneos.<sup>14</sup> El mayor incremento de dicha probabilidad se dio entre los trabajadores de mayor edad (de baja productividad), incluso cuando se les compara con los empleados más jóvenes. En consecuencia, un empleador que se enfrenta a un aumento del salario mínimo puede ver ventajoso retener a los trabajadores más jóvenes en detrimento de los más mayores. Su efecto sobre los salarios es negativo, pues perjudica, sobre todo, a aquellas personas con mayores carreras laborales y remuneraciones relativamente más elevadas.<sup>15</sup> En definitiva, no solo no se reducirá la precarización salarial sino que, al contrario, se incrementará.<sup>16</sup> La existencia de salarios

*La subida del SMI  
no reduce  
la desigualdad*

<sup>14</sup> Véase Galán, S. y Puente, S. (2012): *Minimum Wages: Do They Really Hurt Young People?* Documentos de Trabajo del Banco de España, n.º 1237.

<sup>15</sup> Recientemente, en Alemania, se ha aprobado un salario mínimo obligatorio de 8,5 € por hora trabajada. Bossler, M. y Gemer, H.-D. (2016) analizan el impacto que ha tenido la medida, y aunque muestran que, en agregado, los salarios de los trabajadores han aumentado un 4,8%, el empleo se ha reducido en un 1,9% en las empresas afectadas.

Véase Bossler, M. y Gemer, H.-D. (2016): *Employment effects of the new German minimum wage. Evidence from establishment-level micro data*. IAB-Discussion Paper, 10/2016.

<sup>16</sup> Un análisis sobre la incidencia del salario mínimo interprofesional en función del tipo de contrato muestra que, mientras los trabajadores a tiempo completo

bajos poco tiene que ver con el nivel del SMI sino que sus factores explicativos preponderantes son el elevado nivel de desempleo y la reducida empleabilidad de ciertos colectivos de trabajadores. La solución a este problema pasa por reformas estructurales que flexibilicen el mercado de trabajo y que aumenten la formación y la empleabilidad potencial de los desempleados con menores niveles de cualificación.

### Es imprescindible mejorar la productividad

*A corto plazo, un bajo crecimiento de la productividad puede ser positivo*

**A corto plazo, un bajo crecimiento de la productividad laboral puede ser positivo**, puesto que, en épocas de crecimiento económico, genera un mayor ritmo de incremento de la ocupación al aumentar proporcionalmente más la actividad en aquellos sectores intensivos en mano de obra. Esta circunstancia es positiva a corto plazo en países como España en los que la tasa de desempleo es todavía muy elevada. Si observamos la evolución del empleo en el último año, por ramas de actividad, podemos ver que, en aquellos sectores que son más intensivos en mano de obra (construcción, actividades inmobiliarias, sector primario, industria textil, etc.), han aumentado más que proporcionalmente su empleo respecto a aquellos sectores más intensivos en capital.

*Una baja productividad siempre acarrea costes importantes a medio y a largo plazo*

Sin embargo, **una baja productividad puede acarrear costes elevados a largo plazo**, puesto que reduce el crecimiento potencial de una economía.<sup>17</sup> En este sentido, se viene observando una moderación de la productividad laboral en las economías avanzadas, en general, y en los países de la eurozona, en particular. Este aspecto es fundamental, puesto que, sin crecimientos sostenidos de la productividad laboral, no habrá suficientes recursos para asegurar la sostenibilidad del bienestar de la sociedad y del medio ambiente. La productividad tiene que convertirse en el determinante clave de la competitividad. El fenómeno de la baja productividad es sorprendente dado que nos encontramos inmersos en lo que ya se conoce como Revolución Digital o Cuarta Revolución Industrial que, *a priori*, tiene un significativo potencial de productividad.

*Causas de la baja productividad*

Algunas de las **causas** que podrían explicar este **descenso de la productividad** a nivel global podrían ser, en primer lugar, el **cambio demográfico**, es decir, el paulatino envejecimiento de la población

apenas se ven afectados por el SMI, no ocurre lo mismo con los empleados a tiempo parcial. Un aumento del salario mínimo puede aumentar las diferencias entre ambos colectivos ensanchando, consecuentemente, la desigualdad de rentas. Para un análisis sobre este asunto, véase <https://goo.gl/hV1K3t>.

<sup>17</sup> Véase OECD (2016): *Compendium of Productivity Indicators*, mayo.

en las sociedades avanzadas, que tendría, como consecuencia, una reducción de la mano de obra cualificada. Efectivamente, la disminución potencial de la Población Activa hace que haya una menor cantidad de personas jóvenes, tanto no cualificadas como, también, cualificadas, ocasionando potenciales pérdidas de productividad. En segundo lugar, aunque a corto plazo la generación de **empleo en sectores con poco valor añadido** y muy intensivos en mano de obra puede ser positivo en países como España, que todavía tiene un importante número de desempleados, sin embargo, a largo plazo puede minar su crecimiento potencial. Y, en tercer lugar, como ya se ha explicado, las **deficiencias en el sistema educativo** afectan negativamente a la productividad. Existe una correlación elevada entre la cualificación profesional de la mano de obra y la productividad. Es decir, aquellos países que cuentan con una fuerza laboral altamente cualificada también son los que muestran crecimientos más elevados de la productividad.

Por otro lado, es posible que estemos ante un problema de medición porque es relativamente sencillo manejar indicadores de productividad cuando lo que se está intentando cuantificar es la cantidad de bienes y servicios producidos por unidad de tiempo o de factor productivo y, sin embargo, es mucho más complicado manejar este tipo de indicadores cuando lo que se intenta medir es la diferencia en la calidad de los bienes y servicios producidos. Es posible que la estadística oficial vaya, por razones metodológicas, a la zaga de los avances tecnológicos que se están experimentando en la sociedad, y que, por lo tanto, no sean capaces, todavía, de cuantificarlos. Independientemente de esto, en los próximos años **España se enfrenta al reto de mantener un ritmo de crecimiento elevado de forma sostenida**, posibilitando generar empleo sin, al mismo tiempo, ocasionar desequilibrios macroeconómicos apreciables. La política educativa, a todos los niveles, tiene que desempeñar un papel fundamental. Aparte del talento innato que tenga un individuo, es crucial que se transmita en las escuelas las capacidades y las habilidades necesarias para un manejo provechoso de las nuevas tecnologías en la Revolución Digital.

*España se enfrenta al reto de mantener un crecimiento sostenible*





INSTITUTO  
DE ESTUDIOS  
ECONÓMICOS

37

**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)

