

La recuperación de la economía española necesita de un clima empresarial favorable

**En memoria y homenaje
al Profesor Juergen Bernhard Donges**

COYUNTURA ECONÓMICA

N.º 74 - Julio 2021

La recuperación de la economía española necesita de un clima empresarial favorable

**En memoria y homenaje
al Profesor Juergen Bernhard Donges**



INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

Este informe, primero de los que se publican en el presente año, ha sido elaborado por el IEE a partir de las conclusiones obtenidas en su reunión de Coyuntura semestral, celebrada el día 24 de junio de 2021, en la que participaron los principales expertos españoles en coyuntura económica, y con la intervención especial de Manuel Balmaseda, Presidente de NABE (National Association for Business Economics) y Economista Jefe de CEMEX; José Ramón Díez Guijarro, director de Economía y Mercados Internacionales. Planificación Estratégica y Estudios de CaixaBank; y Antonio Cortina, director adjunto del Servicio de Estudios del Banco Santander.

El Instituto de Estudios Económicos lamenta profundamente la irreparable pérdida de Juergen Bernhard Donges, uno de los fundadores de las Reuniones de Coyuntura del IEE y Asesor Científico del Instituto a lo largo de casi 40 años, durante la preparación de este número de la Coyuntura Económica.

© 2021 INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS
C/ Príncipe de Vergara, 74, 6.ª planta • 28006 Madrid
Tel.: 917 820 580
iee@ieemadrid.com
www.ieemadrid.es

Maquetación: D. G. Gallego y Asociados, S. L.
gallego@dg-gallego.com

Julio 2021

Documento digital PDF

Se autoriza la difusión por terceros de esta publicación, de forma total o parcial, siempre y cuando quede reflejado inequívocamente que la autoría de la misma es del Instituto de Estudios Económicos. En este caso, rogamos que nos envíen una copia de la referencia al IEE.

ÍNDICE

RESUMEN EJECUTIVO	6
<i>IN MEMORIAM</i> - JUERGEN BERNHARD DONGES	13
Juergen, siempre estarás en nuestro recuerdo	14
El recuerdo del Instituto de Estudios Económicos.....	16
El recuerdo en la economía española.....	20
LA RECUPERACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA NECESITA DE UN CLIMA EMPRESARIAL FAVORABLE	26
1. Economía mundial	26
1.1. Introducción	26
1.2. Señales positivas para el segundo trimestre de 2021	27
1.3. Los organismos internacionales mejoran las previsiones del crecimiento mundial	28
1.4. Riesgos para el crecimiento.....	33
1.5. Factores que influyen en el aumento de la inflación.....	33
1.6. La política monetaria ante un difícil equilibrio: mantener unas condiciones financieras favorables y contener las expectativas de inflación.....	35
2. Economía española	38
2.1. Situación actual	38
2.2. Previsiones	41
2.3. Las claves para la evolución de la economía española con vistas al futuro	44
3. Reflexiones y recomendaciones sobre política económica	48
3.1. Consolidación presupuestaria y estabilidad económica como determinantes de la política económica.....	48
3.1.1. La reforma de la fiscalidad	50
3.1.2. El necesario esfuerzo de consolidación fiscal vía contención y mejora de la eficiencia del gasto público.....	53



3.2. Un mercado de trabajo eficiente y competitivo que permita reducir nuestras elevadas tasas de desempleo.....	55
3.3. Productividad, competitividad y fomento del espíritu empresarial claves de la mejora del crecimiento a largo plazo de la economía española.....	59

ÍNDICE DE CUADROS

CUADRO 1

Previsiones del FMI (abril 2021), de la OCDE (mayo 2021) y de la Comisión Europea (mayo y julio 2021).....	28
--	----

CUADRO 2

Previsiones económicas para España	43
--	----



ÍNDICE DE RECUADROS

RECUADRO 1

La modernización del marco laboral en España de 2012	64
--	----

ÍNDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1

Evolución del PIB a partir de previsiones de la OCDE.....	30
---	----

GRÁFICO 2

Crecimiento del PIB y del empleo EPA (Sector privado).....	65
--	----

RESUMEN EJECUTIVO

El avance de la vacunación, junto con la relajación de las restricciones a la actividad y a la movilidad, principalmente en buena parte de las economías más avanzadas, están favoreciendo el fortalecimiento de la economía y haciendo que **la recuperación mundial gane intensidad en el segundo trimestre del año**. En esta línea, los índices PMI anticipan crecimientos tanto en los sectores manufactureros, a pesar de los cuellos de botella existentes en algunos productos, como en los de servicios, que han ganado dinamismo en los últimos meses. No obstante, se observa una **notable disparidad entre regiones**, con señales positivas en Estados Unidos y en Europa, mientras que, en algunas economías asiáticas, el aumento de personas afectadas por la pandemia puede contraer el crecimiento en el segundo trimestre en países como India o Japón.

En este contexto, **los organismos internacionales están revisando al alza sus previsiones de crecimiento global para 2021 y 2022**, hasta un intervalo entre el 5,6% y el 6,0% para el presente año y tasas de entre el 4,3% y el 4,4% para el próximo, considerando que la recuperación de la economía mundial se fortalecerá en la segunda mitad de 2021 y seguirá manteniendo un buen comportamiento en 2022. Para 2023 se prevé que el crecimiento global vuelva a tasas del 3,5%, en línea con los niveles promedio de la etapa anterior a la crisis.

El buen momento de la economía mundial y las favorables previsiones de crecimiento se apoyan en una conjunción de factores. Entre ellos cabe señalar un **efecto rebote**, tras el mal comportamiento de la actividad en 2020; las **políticas monetarias muy expansivas**, con bajos tipos de interés y generosos programas de compras de activos; y el notable apoyo de las **políticas fiscales**, que han permitido elevados déficits públicos y un considerable aumento de la deuda pública. Y todo ello con unos **niveles de inflación que se han mantenido contenidos hasta hace unos meses**.

Hay sensibles diferencias por países, con **Estados Unidos liderando la recuperación mundial** con un crecimiento robusto, **apoyado en amplios planes fiscales**, principalmente a través de ayudas directas, tanto a empresas como a familias. **En Europa, que presenta cierto retraso frente a Estados Unidos, también se aprecian señales de un crecimiento notable en el segundo trimestre**, que previsiblemente se intensificará en la segunda mitad del año, aprovechando el ahorro embalsado de los hogares, la llegada de los fondos europeos y el repunte del turismo. Mientras, **en China, el crecimiento se está moderando**, debido, en parte, a que la recuperación se inició antes y por el cambio de política hacia un crecimiento más equilibrado y con mayor estabilidad financiera. En algunas economías emergentes, principalmente en **África y Latinoamérica, se prevé que recuperar los niveles de PIB previos a la crisis llevará**



más tiempo, por un ritmo de vacunación más lento y los menores márgenes de política fiscal y monetaria de sus economías.

A pesar de las buenas perspectivas económicas, **continúa habiendo motivos para mantener cierta cautela sobre la intensidad de la recuperación**. En primer lugar, hay que señalar que **la pandemia aún persiste**, y con cierta virulencia en determinadas zonas geográficas, lo que afectará a la movilidad y a la producción de determinados bienes y materias primas. A ello hay que añadir **el aumento de la inflación** en los últimos meses, que, de prolongarse en el tiempo, pudiera anticipar cambios en la política monetaria de los bancos centrales que afectarían al crecimiento y pudieran generar tensiones financieras sobre las economías emergentes más endeudadas. Además, el **elevado nivel de endeudamiento** existente y el escaso margen fiscal de muchos países para hacer frente a un posible *shock* negativo, junto con las **secuelas de la crisis**, en forma de destrucción del tejido productivo o el aumento del paro de larga duración, son factores que afectan no solo en el corto plazo, sino también en el crecimiento potencial de las economías.

En cuanto a **la inflación**, que está aumentado sensiblemente en los últimos meses, hay que señalar que se **debe, en gran medida, a factores transitorios**, por desajustes entre los intensos incrementos de la demanda de determinados bienes y materias primas, y la respuesta más lenta de la oferta, sobre todo cuando los países productores aún están sensiblemente afectados por la pandemia, lo que genera cuellos de botella y tensiona los precios al alza. A pesar de ello, **se prevé una moderación de la inflación en la segunda parte del año y, sobre todo, a lo largo de 2022**. No obstante, **en algunos productos el desequilibrio entre oferta y demanda puede demorarse algo más, y también hay algunos factores, como las nuevas inversiones en los sectores energéticos y tecnológicos, que introducirán algunos cambios más estructurales** que ejercerán cierta presión sobre la inflación durante más tiempo.

Por su parte, **los principales bancos centrales sostienen que el aumento de la inflación es transitorio** y han señalado su **intención de mantener sus políticas monetarias muy expansivas**, lo que está contribuyendo a sostener las primas de riesgos y los tipos de interés de los bonos soberanos en niveles moderados, a pesar de los notables desequilibrios fiscales de algunos países con elevados niveles de deuda y déficit públicos.

Además, también han señalado una **mayor predisposición a tolerar ciertos niveles de inflación antes de endurecer su política monetaria**. En este sentido se produjo el cambio en la estrategia de la Reserva Federal, situando el objetivo de inflación en el 2% como un objetivo promedio. En la misma línea, **el BCE ha avanzado que tomará como objetivo de inflación el 2% a medio plazo y con carácter simétrico**, por lo que dados los bajos niveles de inflación de los años previos, tienen margen para permitir crecimientos de los precios por encima de dicho objetivo durante algún tiempo. Sin embargo, a pesar de que los cambios de la política monetaria no serán rápidos, el buen ritmo de la recuperación en Estados Unidos y el alza de los precios, ha llevado a que **los miembros de la Fed ya contemplen dos subidas de tipos a lo largo de 2023**, mientras que **el mercado sitúa la primera de ella a finales de 2022** y un inicio del «tapering» a finales del presente año o a principios del próximo.



En este contexto internacional, **la economía española, en la primera parte de 2021, todavía estuvo muy condicionada por la evolución de la crisis sanitaria y las restricciones asociadas**. No obstante, **el comienzo del proceso de vacunación ha supuesto un punto de inflexión para el final de la crisis sanitaria y el inicio de una recuperación más sólida**.

En el primer trimestre, el recrudescimiento de la situación sanitaria, el aumento de las restricciones, la lentitud en el proceso de vacunación y otros factores, como la tormenta «Filomena» o la subida del precio de la energía, dieron lugar a un **deterioro de las expectativas de los consumidores y de determinados sectores, que lastraron el crecimiento del PIB**, que registró, según las primeras estimaciones, un nuevo retroceso, del -0,4% intertrimestral.

A partir del segundo trimestre, la aceleración del proceso de vacunación y el levantamiento de ciertas restricciones propiciaron una notable mejoría de las expectativas. En este contexto, se observa una mejor evolución de aquellos sectores que estaban sufriendo más las restricciones. Por todo ello, **el PIB podría registrar un crecimiento significativo, que podría acelerarse en el tercer y cuarto trimestre**, si los sectores que todavía no se han recuperado ganan dinamismo, especialmente el turismo.

Existen una serie de factores que favorecerán la recuperación en lo que resta de 2021 y en 2022, como el progreso de la vacunación, la recuperación gradual del turismo, el ahorro acumulado por las familias, la continuidad de las políticas fiscales y monetarias expansivas, la disponibilidad de crédito o la llegada de los fondos europeos. En este contexto, las previsiones para la economía española de los principales organismos internacionales e instituciones públicas y privadas se están revisando al alza. **Sin embargo, persisten riesgos y se mantiene una elevada incertidumbre sobre la evolución de la pandemia o el incremento de los precios de las materias primas, entre otros**, que no favorecen las decisiones de compra o inversión y pueden suponer un lastre para la recuperación.

Las previsiones del Instituto de Estudios Económicos avanzan una recuperación de la economía española, cuyo PIB podría registrar una tasa del 5,4% en 2021, que se intensificaría en 2022 con un crecimiento del 5,7%. Así, la reactivación económica será muy gradual y los niveles de PIB precrisis podrían no recuperarse hasta finales de 2022.

El crecimiento de 2021 vendrá impulsado fundamentalmente por la recuperación de la demanda interna, gracias al mayor dinamismo del consumo de las familias y la inversión, que se verán impulsados por los factores comentados anteriormente. En lo que respecta al sector exterior, se espera que el saldo de turismo mejore gradualmente en línea con el aumento de la llegada de turistas extranjeros, al tiempo que las exportaciones continúan avanzando a mayor ritmo que las importaciones, lo que permitiría que la **economía española registre un superávit en la balanza por cuenta corriente de en torno al 1% del PIB en 2021 y algo superior en 2022**.

El empleo no mostrará un crecimiento tan intenso como el PIB en 2021 y en 2022 debido a la normalización de la productividad perdida en el pasado ejercicio y a la reincorporación de



los trabajadores en ERTE. Además, parte de los parados que pasaron a ser inactivos durante la pandemia podrían volver a incrementar las cifras de desocupados. Así, **la tasa de paro se estabilizará en 2021, alrededor del 15,5%, para moderarse en 2022, hasta situarse ligeramente por debajo del 15%.**

La inflación en 2021 va a seguir muy condicionada por la evolución del precio del petróleo y de los productos energéticos en general, al tiempo que se prevé que la inflación subyacente continúe registrando tasas muy contenidas.

Por su parte, **el gasto público aumentará con respecto a 2020, si bien a tasas más moderadas**, que se verán reducidas en 2022, en la medida en que se minore el gasto corriente asociado a la pandemia, y los ingresos, aunque mejorarán con respecto a 2020, todavía serán inferiores a los anteriores a la crisis. Por todo ello se estima que **el déficit público disminuirá menos de lo deseable en 2021 (hasta el -8,6% del PIB) y algo más en 2022 (-6,2% del PIB)**, lo que repercutirá en nuevos aumentos de la deuda pública y supondrá un elemento de debilidad para la economía española en el futuro.

Ante este escenario, es preciso mirar más allá de la recuperación económica y **llevar a cabo las medidas necesarias para mejorar el potencial de crecimiento de la economía**, impulsar la productividad, aumentar la tasa de empleo, corregir los desequilibrios y reducir las vulnerabilidades de nuestra economía. **Es fundamental crear un clima de certidumbre y confianza que favorezca, y no entorpezca, el desarrollo de la actividad de las empresas.** Al fin y al cabo, ellas son las principales fuentes de generación de empleo.

Las **claves para la evolución de la economía a medio plazo** se centran en las siguientes: la concreción de un **plan para la corrección de los desequilibrios de las finanzas públicas**; un **uso apropiado de los fondos de recuperación** europeos; y llevar a cabo un **paquete importante de reformas estructurales**. Estas claves constituyen las palancas esenciales para la transformación estructural que precisa la economía.

El **Plan Europeo de Recuperación** supone un **instrumento extraordinario para apoyar la reactivación y afrontar los retos de medio y largo plazo**. De momento, España solo ha activado la parte correspondiente a las ayudas directas de los fondos europeos, pero **es preciso que, cuando llegue el momento, también decida solicitar el tramo vinculado a los préstamos**. Esto, por un lado, supone un ahorro en el coste de financiación, y por otro, si las cuantías recibidas se destinan a proyectos estructurales, constituiría una señal del firme compromiso de modernizar la economía española.

Los fondos europeos suponen una oportunidad única para España, por lo que es fundamental aprovecharlos de forma apropiada. Una parte de estos fondos debe destinarse a contribuir a la recuperación económica, pero otra parte debe destinarse a abordar la modernización de nuestra economía. Por ello, resulta crucial **asegurar un uso eficiente y responsable de estos fondos**, que no deben destinarse a gasto corriente, sino que deben dirigirse a proyectos



de inversión productiva. Además, estas inversiones deben ser capaces de movilizar la inversión privada para potenciar el efecto dinamizador y de arrastre de los fondos. En este sentido, **la participación de las empresas en estos proyectos es fundamental**, ya que la aportación del enfoque empresarial contribuirá a una gestión y utilización eficiente de los recursos, por lo que la **colaboración pública-privada resulta esencial**.

El aprovechamiento de los fondos europeos debe ir acompañado de un programa de reformas estructurales, que debe ser ambicioso, de reformas profundas y atrevidas, evitando las reformas superficiales. Además, no deberían revertirse las reformas ya realizadas y que han funcionado. La puesta en marcha de unas reformas estructurales apropiadas contribuirá a un mejor aprovechamiento de los fondos europeos, incrementando su efecto tractor y dinamizando la recuperación por dos razones. La primera es que las reformas dan lugar a unos mercados más eficientes y competitivos, que favorecen la reasignación y adaptación de los factores productivos. Y la segunda es que el mero hecho de definir un compromiso creíble de reformas estructurales contribuye a mejorar la confianza de los agentes económicos.

La **economía española** se enfrenta en los próximos años a un escenario en el que se combinen dos **retos fundamentales que condicionarán el desarrollo futuro de la política económica**. Por un lado, las inversiones apalancadas en los fondos europeos «Next Generation» marcan la línea de **transformación económica que se sustenta tanto en la digitalización como en la transición energética y sostenibilidad**, y que impulsarían el crecimiento potencial de la economía. Por otra parte, la necesidad de acometer **reformas estructurales** que permitan mejorar la productividad de la economía española y **resolver ciertos desequilibrios macroeconómicos** que este periodo de crisis ha acentuado y que están relacionados con la evolución de las **finanzas públicas** y con el **mercado de trabajo**. Es necesario revertir ambos desequilibrios para afianzar tasas de crecimiento de la producción y el empleo en el medio y largo plazo.

El impacto de la crisis de la covid-19 sobre la posición presupuestaria de la economía española ha sido muy intenso. Se han de señalar dos indicadores relevantes que prevén un compromiso futuro sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas y que alertan sobre la capacidad de nuestro presupuesto para afrontar los retos que amenazan a la economía española, fundamentalmente provenientes del ámbito demográfico. La ratio española de deuda sobre PIB se situó en 2020 en el 120%, esto es, un aumento de más de 24 puntos respecto al nivel del año anterior. Asimismo, el saldo presupuestario corregido de su componente cíclico (saldo estructural) se deterioró notablemente durante este periodo, lo que manifiesta una cierta ampliación del gasto estructural. El saldo estructural creció 0,5 p.p. sobre el PIB con respecto el año anterior, situándose en el 4,2% sobre el PIB en 2020. Esta posición de desequilibrio de las finanzas públicas dificultaría el cumplimiento de los objetivos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, una vez se desactive la cláusula general de escape, imposibilitando la actuación de una política fiscal contracíclica en un potencial periodo adverso para la economía española en el futuro.

Es necesario, por lo tanto, dadas estas debilidades de las finanzas públicas y las amenazas del entorno sobre la viabilidad de nuestro Estado de bienestar, que se diseñe una estrategia a



corto y medio plazo de consolidación fiscal orientada a asegurar un entorno económico estable y previsible y que contemple como principales objetivos la reducción tanto del déficit estructural como de los niveles de deuda pública.

Ahora bien, el camino hacia la necesaria consolidación fiscal ha de ser el de la contención y la mejora de la eficiencia del gasto, habida cuenta de los perjuicios sobre la actividad económica que tienen las alzas impositivas, la vía menos dañina, y más eficaz a largo plazo, para abordar la necesaria reducción del déficit, pasa por la contención del gasto. Así, si el incremento de los impuestos tiene una elevada incidencia negativa sobre la actividad y el empleo, que además se prolongan durante un largo período de tiempo, la contención del gasto asegura un efecto positivo a medio plazo, ya que genera confianza en los agentes acerca de la credibilidad del proceso de consolidación fiscal.

Las empresas son la principal fuente de creación de empleo y, por lo tanto, el principal contribuyente en el ámbito social. Las empresas **necesitan mercados laborales modernos y sistemas de bienestar que estén bien diseñados para garantizar aún más el progreso económico y social en su conjunto. Las políticas de empleo y los sistemas de protección social deben favorecer el crecimiento, la ocupación y la competitividad, así como garantizar la sostenibilidad de nuestros sistemas de bienestar.** Los empresarios y los trabajadores deben adaptarse ante estas circunstancias en un renovado equilibrio entre adaptabilidad y seguridad.

Resulta necesario preservar los principios de la última modernización del mercado laboral, una vez se han constatado sus indudables efectos benéficos, siendo fundamental que los costes laborales no perjudiquen igualmente la competitividad. El marco laboral debe seguir configurando un entorno de adaptabilidad que necesitan las empresas para poder generar empleo en la actual coyuntura de incertidumbre y transformación, y también de las directrices que nos marca la Comisión Europea en esta materia. Igualmente, es necesario intensificar las iniciativas en materia de educación y formación.

En este sentido, **resulta preocupante la dificultad que ha tenido, y aún tiene la economía española para absorber el desempleo generado, bien por destrucción de ocupación, bien por aumento de la población activa. Este y no otro es el principal problema al que se enfrenta el mercado de trabajo y sobre el que se deben centrar los cambios principales.**

Por último, **la necesidad de introducir un conjunto de medidas adecuadas que incentiven tanto la mejora de la productividad como la del marco regulatorio-institucional,** deben introducir elementos concretos para que superen de forma permanente los desequilibrios que nuestro modelo de crecimiento económico pueda generar en el corto y medio plazo; adaptar nuestra estructura productiva como ejercicio de prospectiva con los grandes retos que tiene que afrontar la economía española, tales como el crecimiento a largo plazo, el envejecimiento demográfico, el cambio tecnológico o la sostenibilidad entre otros; y permitir, a su vez, dar respuesta a los cambios inesperados que se puedan producir en el entorno.



Desde un punto de vista técnico, para promover una visión a más largo plazo de la economía española se necesita **un mayor reconocimiento y estímulo de la actividad empresarial como principal agente generador de bienestar social y de cambio y modernización de la economía española**. Este enfoque es esencial para reforzar y construir la mejor España del futuro, puesto que **la economía en 2050 será, fundamentalmente, la resultante del esfuerzo inversor y de las mejoras de eficiencia y competitividad alcanzadas por nuestras empresas**. Por todo ello es necesario desde ahora crear un clima especialmente favorable a la actividad empresarial y al empleo. La adaptación y transformación de nuestro tejido productivo ante los retos anteriormente mencionados, solo será viable si puede apoyarse en un clima favorable para la actividad empresarial.

Por todo ello **es necesario promover el restablecimiento de unas condiciones óptimas para que pueda operar la recuperación de la inversión**, factor determinante de la generación de empleo y, por tanto, de la reactivación de la actividad económica.

Palabras clave: políticas monetarias y fiscales, recuperación económica mundial, endeudamiento, precios de las materias primas, corrección de desequilibrios, reformas estructurales, consolidación fiscal, Plan Europeo de Recuperación, colaboración público-privada, digitalización, transición energética, eficiencia del gasto, competitividad.



IN MEMORIAM

JUERGEN BERNHARD DONGES

(24 de octubre de 1940 - 25 de junio de 2021)



JUERGEN, SIEMPRE ESTARÁS EN NUESTRO RECUERDO

El 24 de octubre de 1940 el mundo vería nacer, en Sevilla, a uno de los mejores economistas del siglo XX y del XXI. Un sevillano con nombre y talento de alemán: Juergen Bernhard Donges.

Doctor en Ciencias Económicas por la Universidad del Sarre, Saarbrücken (Alemania), fue investigador en instituciones tan relevantes como el Kiel Institute for the World Economy. En 1989 asumió una Cátedra de Ciencias Económicas en la Universidad de Colonia (Alemania) y desde 2007 se convirtió en Profesor Emérito.

Algunos de sus grandes méritos fueron ser Presidente de la Comisión de Desregulación de Actividades Económicas del Gobierno federal alemán y del Consejo de Expertos Económicos de Alemania (los «Cinco Sabios»). Así mismo, ha sido miembro de consejos científicos/asesores de diferentes instituciones académicas internacionales, entre ellas nuestra institución, el Instituto de Estudios Económicos.

Pero el pasado 25 de junio el Instituto de Estudios Económicos recibió la triste noticia de su fallecimiento, convirtiéndose, así, en una de las pérdidas más importantes dentro de nuestra institución. Fue una de las personas que más nos aportó sobre economía internacional, una persona muy querida y admirada, un profesor con una gran sabiduría, que a lo largo de casi 40 años se convirtió en nuestro maestro, deleitándonos con clases magistrales de economía internacional, pudiendo pasar horas escuchándole.

Juergen B. Donges, Eugenio Domingo y Julio Alcaide, allá por el año 1984, fueron quienes crearon las reuniones de economistas para la elaboración de los Informes de Coyuntura Económica del Instituto de Estudios Económicos. Desde aquel momento, estas reuniones han sido una de nuestras señas de identidad, un punto de encuentro de grandes economistas españoles, que podían pasar toda una mañana en la Biblioteca del IEE escuchándole y debatiendo sobre políticas económicas. Los Informes se editaban posteriormente para presentarlos a los medios de comunicación, quienes esperaban semestralmente, con impaciencia, para conocer nuestras previsiones macroeconómicas.

Por su impecable labor, por su conocimiento y por su experiencia, en 2009 el Instituto de Estudios Económicos le concedió, por unanimidad, el Premio de Coyuntura Económica Eugenio Domingo Solans, en atención a las aportaciones que venía haciendo a nuestros estudios de coyuntura económica, con especial referencia a la política monetaria europea y su vinculación con la estabilidad presupuestaria y las implicaciones de la política fiscal. También contribuyeron a este galardón su importante catálogo de publicaciones, tanto de libros y ensayos como de artículos en revistas científicas, en las áreas de economía internacional y en medios de comunicación como columnista.





El profesor Juergen B. Donges acompañado del Presidente de Honor del IEE, Arturo Gil Pérez-Andújar

Pero su enfermedad hizo que el pasado 24 de junio celebrásemos nuestra última reunión de coyuntura económica sin su presencia. Fue una reunión diferente, faltaba él, faltaba su esencia, su conocimiento, su sabiduría... se le echó mucho de menos. Pero no podíamos pensar que horas después nos dejaría para siempre.

Juergen B. Donges, a lo largo de todos estos años, ha dejado su profunda huella en todos nosotros. Su amor por España siempre le traía a nuestro país, donde pasaba largas estancias y colaboraba con instituciones similares a la nuestra, proponiendo siempre temas para las Revistas y los Estudios del IEE con una visión abierta y liberal.

Todo ello permanecerá en nuestro recuerdo, y en nuestra memoria se quedará grabada su última intervención en el IEE el pasado mes de noviembre, en la que estuvo brillante como siempre, rodeado de sus amigos, de grandes economistas, que siempre le han admirado.

Juergen B. Donges estará siempre con nosotros: es la esencia del IEE, una pieza clave de nuestra institución.

Gracias, Juergen, por aportar tanto al Instituto de Estudios Económicos.

ÍÑIGO FERNÁNDEZ DE MESA

Presidente del Instituto de Estudios Económicos



EL RECUERDO DEL INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

CRISTÓBAL MONTORO

Fue Ministro de Hacienda entre los años 2000 y 2004, y posteriormente entre 2011 y 2018, y Director del Servicio de Estudios del IEE entre 1982 y 1993

Conocí a Jorge en 1982 cuando ingresé en el Instituto de Estudios Económicos. Desde entonces he tenido la oportunidad de compartir y contrastar ideas con quien fue un excelente académico y economista influyente en la formulación de Políticas para el progreso y la cohesión social. Siempre fue generoso en la transmisión de su conocimiento, que era fruto de una marcada vocación por el análisis económico. Su pensamiento era el de un liberal que reconoce la importancia de las funciones del Estado en un mundo en constante y rápida evolución. Fue un gran amante de España, que conocía muy bien con sus virtudes y sus defectos. Se nos ha ido uno de los grandes economistas de nuestro tiempo. Gracias, Jorge, por dejarnos tu conocimiento.

JOSÉ LUIS FEITO

Fue Presidente del IEE entre los años 2009 y 2019

«Ninguna sociedad ha llorado nunca sentidamente la muerte de un economista», dejó dicho el gran Walter Bagehot. La razón de ello estriba en que, si el economista es competente e independiente, y además comunica con rigor y claridad, atributos en los que Juergen sobresalía como pocos, antes o después recomendará medidas que perturban y enfadan a la opinión pública y al gobierno de turno.

Pero más allá de los sentimientos de unos u otros, nuestro país, al que tanto amor y esfuerzos Juergen dedicó, echará mucho de menos a este gran economista que nos deja cuando más lo necesitamos. Según la leyenda, en la catedral de Colonia, que Juergen tanto frecuentaba, se guarda el relicario con los restos de los tres Reyes Magos. Seguro que Juergen les pide que nos regalen las reformas que él y otros muchos venimos solicitando para que la prosperidad de nuestro país, en lugar de alejarse, se acerque a la del suyo.

JUAN E. IRANZO

Fue Vicepresidente del IEE desde 2011 hasta 2013, y Director General del IEE desde 1996 hasta 2011

Juergen B. Donges es uno de los grandes economistas liberales de la segunda mitad del s. XX y primeros años del s. XXI. Le debemos muchos trabajos intelectuales, entre otros, los dedicados



al aumento del potencial de crecimiento que generan las reformas estructurales; además, las llevó a la práctica como presidente tanto de la Comisión de Desregulación en Alemania tras su unificación, como del Comité de Sabios alemán.

Pero, sobre todo, fue un amante de España absolutamente comprometido con su realidad y problemas, asesorando a instituciones tan relevantes como el Instituto de Estudios Económicos (IEE) o la Fundación Rafael del Pino. Sin embargo, lo peor es que he perdido a un gran amigo con el que hablaba prácticamente cada 15 días y con el que viajaba regularmente en nuestro grupo de pensamiento Salvador de Madariaga. Él fue, precisamente, quien avaló mi incorporación al mismo.

Él y Maricruz siempre estarán en nuestras vidas.

GREGORIO IZQUIERDO

Actualmente es director general del IEE desde el año 2019. Se incorporó al Servicio de Estudios del IEE en el año 1992 y fue nombrado director del Servicio de Estudios desde 1997 hasta 2011

He tenido la gran suerte de compartir parte de mi vida profesional con Juergen. En el año 1992, cuando entré por primera vez en el Instituto de Estudios Económicos, conocí a uno de los más reputados economistas del mundo. Liberal y gran conocedor de la economía internacional, nos acercaba sus ideas semestralmente, abriéndonos los ojos a todo lo que ocurría en Europa y en el mundo, y poniendo siempre sobre la mesa temas clave de actualidad. Nos transmitía la visión que tenían en el resto de Europa sobre nuestro país.

Ahora, ya como director general del IEE, le agradezco que siguiera hasta el final de sus días conmigo, con todos nosotros. Para esta institución su magisterio ha sido muy relevante, un pilar en el que se han asentado todas nuestras coyunturas económicas desde que en el año 1984 se celebrara la primera reunión junto con Eugenio Domingo y Julio Alcaide. Nada nos hacía pensar que Juergen nos dejaría tan pronto, un hombre con una gran fortaleza y talante. Y le echaremos mucho de menos, porque deja un hueco en el IEE y en la ciencia económica muy difícil de ocupar.

CARLOS RUIZ

Director de estudios del IEE

La personalidad y el análisis económico del profesor Juergen B. Donges no dejaba indiferente a nadie. Su espíritu humano de compromiso con la objetividad y su capacidad para aprehender la realidad nos ha permitido comprender, a los que hemos tenido el privilegio de compartir nuestra trayectoria profesional con él, que la economía trasciende el ámbito de los intercambios en los mercados y llega de pleno al corazón de los principales retos y dificultades que afronta la sociedad. En particular, su visión y estudio sobre el avance de la Unión Europea, enraizada en lo mejor de la escuela ordoliberal, se ha plasmado en su obra como economista dentro de las principales instituciones internacionales, siendo, para mí, un referente indiscutible de las mismas. Gracias por todo su legado, profesor Donges.



GONZALO SOLANA

Director de la Cátedra Nebrija Santander en Internacionalización de Empresas

Quiero agradecer al IEE el reconocimiento de la figura de Juergen B. Donges. Yo tuve la oportunidad de conocerle en el Instituto de Estudios Económicos (IEE) a principios de los años 80 del pasado siglo, nada más terminar mis estudios en Ciencias Económicas.

Entonces se empezaban a hacer los primeros informes de coyuntura del IEE. Y en la reunión previa que se celebraba antes de elaborar el Informe, la primera intervención era la de Juergen sobre economía internacional.

Siempre recordaré su exposición clara y ordenada. Con un semblante muy serio, con un orden espartano y con un gran rigor explicaba cómo veía la situación y perspectiva de la economía internacional, sin que nunca faltase una referencia, comparándonos con Alemania, a España y a la política económica. Sin embargo, cuando la charla era a título personal siempre había una gran sonrisa en su cara, aunque siempre exigía coherencia en la conversación.

Un economista como Juergen B. Donges debe ser siempre recordado por su rigor analítico y su generosidad transmitiendo sus conocimientos y opiniones. Espero que, entre todos, hagamos perdurar la contribución de Juergen a la economía y la sociedad. Para mí fue una persona muy importante en los inicios de mi actividad profesional como economista.

MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ

Economista Sénior de Funcas

Para quienes hemos formado parte del IEE, ha sido un privilegio conocer y escuchar en persona a Juergen B. Donges. Con una extraordinaria trayectoria académica y profesional, su profundo conocimiento de la ciencia económica, junto con su seriedad, rigor y clarividencia le conferían una autoridad casi intimidante, reforzada por su contundencia en la expresión y su enérgico apretón de manos. Su defensa del libre mercado y de la necesidad de una gestión sostenible y rigurosa de las cuentas públicas, ideas a las que este país es tan poco receptivo, constituye para mí su más valiosa contribución. Vamos a echar en falta sus lúcidos análisis, especialmente en tiempos tan desafiantes como los que se avecinan.

ERICA ALONSO ALBA

Jefa de prensa del IEE

«Érika, en Alemania se acentúa en la E y se escribe con K», era rara la vez que nos veíamos y no me lo decía con un tono jovial, con esa voz tan potente, que mostraba su lado más alemán. La verdad es que la primera vez que le vi y me dijeron que realmente era español, pensé que me estaban *tomando el pelo*. Pero era así, y quería a España, a su gente y a sus costumbres. Pasaba largas temporadas aquí, rodeado de personas que le apreciaban, y mucho. Ha dejado en España muchos amigos, personas que le admiraban personal y profesionalmente.



Y yo, personalmente, tuve la suerte de hablar con él para las últimas reuniones de coyuntura y aprovechábamos para charlar sobre economía, el covid o la familia; siempre tenía una palabra amable para mí. Pero, a partir de ahora, nada volverá a ser como antes, y siempre que nos reunamos le echaremos de menos, porque él siempre estará presente; porque Juergen... es la coyuntura.

DIEGO SÁNCHEZ DE LA CRUZ

Investigador asociado del IEE

La pérdida de Juergen B. Donges nos obliga a echar la vista atrás y valorar una larga y brillante trayectoria consagrada al estudio y la divulgación de la economía. Desde la primera vez que hablamos, me cautivó su capacidad de diagnóstico, pero también su elocuente forma de hacer fácil lo difícil. No es casualidad que haya dejado huella en la academia, en los medios y en la esfera política: la suya era una mente brillante, de esas que iluminan nuestro camino. Siempre le estaré enormemente agradecido por todo lo que aprendí a su lado.



EL RECUERDO EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

ALEJANDRA KINDELÁN

Directora del Servicio de Estudios, Public Policy y Relaciones Institucionales del Banco Santander

ANTONIO CORTINA

Director adjunto del Servicio de Estudios del Banco Santander

CONCEPCIÓN SANZ

Senior Economist del Banco Santander

Tuvimos la gran suerte de escuchar al profesor Juergen B. Donges en numerosas ocasiones en el IEE. En seguida nos dimos cuenta de que era de esa clase de personas implicadas, que desde su posición como profesor de economía buscaba contribuir a mejorar nuestra sociedad. Nos exponía su análisis de la situación económica desde el rigor teórico, que combinaba con habilidad para observar la realidad y perspicacia para entender la interrelación con las circunstancias sociales y políticas del momento. ¡Y todo ello en perfecto español! Al final incitaba a la acción, con medidas para mejorar el bienestar a medio plazo y huyendo de propuestas cortoplacistas. Nuestro agradecimiento al profesor y a la persona que enriqueció nuestros conocimientos, provocó reflexiones y amplió nuestra visión de la economía.

LORENZO BERNALDO DE QUIRÓS

Presidente de Freemarket

Con Juergen B. Donges desaparece uno de los economistas más relevantes de la escena europea en los últimos cuarenta años. Pocos profesionales de la «ciencia lúgubre» lograron combinar con su perfección el rigor analítico y la capacidad de divulgación. Fue un defensor, muchas veces contra la marea, de la libertad económica y de la ortodoxia monetaria y presupuestaria como las bases imprescindibles para generar riqueza y prosperidad para todos. Jamás claudicó ante las modas del momento y su desaparición se produce en un escenario en el que emerge con fuerza todo aquello que combatió a lo largo de su vida: el irracionalismo iliberal.



DANIEL LACALLE

Doctor en Economía

La noticia del fallecimiento de Juergen ha sido un *shock* para mí. Hace pocas semanas habíamos compartido una sesión del Consejo Asesor de la Fundación Rafael del Pino en la que, como era habitual, destacó su análisis detallado y certero, así como su sentido del humor ante las dificultades técnicas de participar vía telemática.

«Daniel, en economía es muy fácil y lucrativo halagar al poder político y defender la irresponsabilidad. Defender la cordura es hoy una heroicidad», me dijo hace unos meses. Y es que, Juergen, no solo era uno de los economistas más reconocidos internacionalmente, sino también una de esas pocas personas que ponía la verdad como pilar innegociable de su análisis.

No es fácil expresar el vacío que ha dejado en una profesión, la de economista, en la que no sobran perfiles como el suyo, que defiendan la cordura, la responsabilidad y la libertad con rigor y claridad. Le vamos a echar mucho de menos.

VICENTE J. MONTES GAN

Director de la Fundación Rafael del Pino

El profesor Juergen B. Donges y la Fundación Rafael del Pino acordaron, el día 29 de noviembre del año 2002, el inicio de un ciclo de conferencias que tendrían lugar semestralmente. En ese momento nuestras sendas se unieron y, durante casi dos décadas, el profesor nos obsequió con su conocimiento y avezado ingenio en Conferencias Magistrales con las que pudimos comprender, con su mirada alemana tan mediterránea, las vicisitudes, fortalezas y debilidades de las economías española, europea y mundial. Y lo que es aún más importante, nos obsequió, también, con su amistad. Además, desde el año 2007 tuvimos el honor de contar con su inteligencia, erudición y experiencia en el Consejo Asesor de la Fundación. Inequívocamente liberal, firme en su creencia en las bondades de la economía de mercado y la regulación eficiente, el profesor Donges fue uno de los economistas más reputados internacionalmente. En su última Conferencia Magistral, que desafortunadamente ya no pudo pronunciar, nuestro querido profesor nos explicó cómo debía ser la política económica después de la pandemia en aras de una recuperación sostenible. Sirvan estas breves palabras como tributo a su legado y como emocionado reconocimiento y recuerdo a quien acompañó, desde sus primeros años, el devenir de ésta, su Fundación, querido profesor Donges. Descanse en Paz.

JULIO POMÉS

Presidente de la Fundación Civismo

Tuve la fortuna de tratar con Juergen en sus cuatro estancias en Navarra. Esos días juntos me mostraron su magnanimidad, virtud que le llevaba a ofrecer su colaboración allí donde pudiera ser útil. Otro valor admirable fue su pasión por la verdad, una sinceridad que le llevaba a discrepar sin concesiones, aunque incomodase al ministro que tuviera enfrente. También destacaré su realismo; así, cuando, ante las soluciones simplistas para resolver un conflicto en nuestro país,



proponía una medida alemana, respondía: «El 'pequeño' problema para que funcione es que aquí hay pocos alemanes». Por último, quisiera destacar su amor a España, tal y como lo demostró el pasado mes de febrero en un informe de Civismo y Epicenter sobre la inviabilidad económica de una secesión de Cataluña. ¡Descanse en paz este alemán que hizo tanto por España!

SANTIAGO GARCÍA ECHEVARRÍA

Prof. Dr. de la Universidad de Alcalá

Con motivo de la extraordinaria conferencia que Juergen B. Donges pronunció el pasado día 22 de abril de 2021 en la Asociación Alexander von Humboldt de España tuve el honor de realizar su presentación en la que resalté su amplia faceta universitaria tanto en su vertiente como investigador como en la de docente, caracterizadas ambas por su universalidad, tanto en lo que respecta a su pensamiento como también a su acción en la Política Económica. Y todo ello junto a su enorme contribución más allá de su aportación científica en su gran papel en la praxis del asesoramiento en Política Económica en las más diversas instituciones, tanto alemanas como europeas, españolas e internacionales.

Su generosidad y su cercanía, junto al intenso devenir en el pensamiento y en la acción de la Política Económica, además de su amplia capacidad de diálogo y de cooperación, constituyen la gran deuda que hemos contraído todos con su amistad y afecto, en este profundo y gran recuerdo de un gran amigo generador de confianza con el sentimiento de la pérdida que ello implica para todos nosotros y el recuerdo desde el profundo afecto de siempre.

FERNANDO FERNÁNDEZ MÉNDEZ DE ANDES

Prof. Dr. en el IE Business School

Juergen B. Donges fue uno de los economistas que mejor conocía España. Sin duda el economista extranjero que mejor conocía la realidad económica española, el que más hizo por mejorar la política económica y la calidad del debate público sobre asuntos económicos en nuestro país. Desde su ortodoxia germánica y su estilo de predicador condescendiente fue el mejor propagandista español en Europa, y un aliado imprescindible en la entrada de España en la Unión Monetaria. Amaba nuestro país, que era también el suyo, y por eso se desesperaba cuando nos veía repetir los mismos errores, retrasar las reformas necesarias, alimentar la ilusión de un maná europeo sin condiciones. Recuerdo bien nuestra última conversación. Versó, cómo no, sobre el sueño repetido de nuestro gobierno que exige la solidaridad europea sin ofrecer a cambio disciplina y cesión de soberanía fiscal. Cuánto le echamos ya de menos.



ENRIQUE DE LA LAMA-NORIEGA

Ex-director de economía de la CEOE y ex-miembro del Consejo Económico y Social de España

Juergen B. Donges, maestro de economistas, aportó sus sabios consejos a Gobiernos e instituciones multinacionales para que sus políticas vinieran a realizar transformaciones estructurales que aumentarían la productividad total de los factores, mejorando la calidad de vida de los ciudadanos.

Sin presumir de liberal, siempre defendió la propiedad privada como base de la libertad y un freno al intervencionismo. Tuve la suerte de conocerle y tratarle con gran confianza y sus consejos me fueron muy útiles. Como han señalado sus amigos y admiradores, no sé si alabar más el rigor de sus racionamientos o la ironía con la que los exponía. Descanse en paz este amigo de España. Siempre te recordaremos.

EDITA PEREIRA

Jefe del Servicio de Estudios del Departamento de Economía de CEOE

Hace años que conocía al profesor Juergen B. Donges. Asistía regularmente a las reuniones de coyuntura que organizaba el IEE y siempre me llamaban la atención dos aspectos. En primer lugar, su conocimiento de España, Alemania y Europa, dada su impecable trayectoria como economista, profesor de la Universidad de Colonia y miembro del Consejo alemán de Expertos Económicos. En segundo lugar, quiero destacar que era un buen comunicador, por su frescura, era claro de pensamiento y opinión en todo lo que consideraba que se debería hacer. Como buen alemán, la ortodoxia era «el todo» y, aun a veces no estando de acuerdo, se valoraba su opinión. Ha sido un gran economista y una referencia en el IEE, así que, por todo ello, le estoy agradecida por todo lo que he aprendido con él.

JAIME REQUEIJO

Catedrático Emérito de Economía Aplicada de la UNED e IEB

Murió hace unos días Juergen B. Donges, un reputado economista y catedrático alemán, y gran conocedor de España y de la economía española. Nos ha dejado en un momento muy complicado para nuestra economía, acosada por una pandemia de largo alcance y enfrentada a peligrosos desequilibrios macroeconómicos: en 2020, y según el Instituto Nacional de Estadística, nuestro Producto Interior Bruto cayó un 11%, la tasa de desempleo se situó en el 16%, el déficit público llegó al 11% y la deuda al 120% del PIB. No sabemos cuánto durarán los vaivenes de la pandemia, pero sí sabemos que, superados los peores efectos de la covid-19, la economía española requerirá un largo esfuerzo de recuperación.

Juergen B. Donges no está ya con nosotros, pero sus amigos, entre los que me encuentro, podemos intuir, sin mucho esfuerzo, cuáles hubieran sido sus recomendaciones para ese período de reconstrucción. Hubiera señalado la necesidad de reducir, sin descanso, el déficit público estructural, que enturbia, desde muchos ángulos, la gestión adecuada de la política económica; hubiera repetido que la voluminosa deuda pública no podrá seguir financiada continuamente por el Banco



Central Europeo y que, de no ser reducida de forma continuada, podría derivar en una crisis financiera de largo alcance. Y nos señalaría, también, que la empresa privada es el principal motor del crecimiento económico y que el esfuerzo de recuperación dependerá de su fortaleza futura.

Juergen B. Donges ya no está entre nosotros, pero creo, sinceramente, que estaría muy de acuerdo con estas recomendaciones.

RAFAEL PAMPILLÓN OLMEDO

Catedrático Emérito de la Universidad CEU-San Pablo y profesor del IE Business School

Hace muchos años que conozco a Juergen B. Donges. Cuando era estudiante en la Universidad, ya leía sus artículos. Durante décadas, compartí con él los seminarios de coyuntura del Instituto de Estudios Económicos. Los asistentes admirábamos a Juergen por su sentido del humor y fino análisis. Juergen fue un economista singular. Su formación era sólida y su ideología radical. Y, a pesar de su intransigencia, respecto a la libertad económica, estaba dispuesto a cambiar de opinión, si aportabas buenos argumentos.

Apostaba por el avance tecnológico, las privatizaciones y el libre mercado. En sus análisis, desmenuzaba la realidad con el detalle de un médico forense. Sus opiniones, casi siempre certeras, han contribuido de forma decisiva a la política económica de España y de Alemania. En España desde el Instituto de Estudios Económicos. En Alemania, desde 1992, como miembro del Consejo Asesor Económico del Gobierno (los «Cinco Sabios»). Y, en 2000, se convirtió en su presidente.

En Alemania defendió la abolición de los monopolios estatales (Correos, Telecomunicaciones), la apertura de los mercados de la energía y la competencia en parte del transporte ferroviario. Pero Donges quería más. Creía que el «modelo social europeo» no tendría futuro. Y aconsejó la desregulación laboral. Tuvo que esperar a 2003 para que Schröder hiciera la reforma laboral, la «Agenda 2010». Entonces la tasa de desempleo en Alemania era del 10,5%, y el número de parados rozaba los cuatro millones y medio. Gracias a la Agenda 2010, Merkel pudo decir, en 2007, que Alemania tenía las mejores cifras de empleo desde la reunificación. Y reconoció que esto era, en parte, fruto de la Agenda de Schröder, su rival en las elecciones de 2005. Los deseos de Juergen se hicieron realidad.

JUAN R. CUADRADO-ROURA

Catedrático de Economía Aplicada, Universidad de Alcalá (Emérito) y Catedrático de la Universidad C. J. Cela, director del Programa de Doctorado en CC. Jurídicas y Económicas

La noticia del fallecimiento de Juergen B. Donges fue realmente un golpe para mí y para todos sus amigos. No lo esperaba en absoluto. Y tenía todavía muchas cosas que aportarnos, como había venido haciendo durante varias décadas, con su gran experiencia, su finura intelectual y su extraordinaria formación y, ¿por qué no? con su fuerza y vigor extraordinarios.

Precisamente días antes de su fallecimiento había leído un excelente trabajo suyo: *La Unión Europea en la encrucijada*, publicado en 2020 por Unión Editorial. Lo tenía pendiente de lectura desde hace varias semanas y, finalmente, encontré un buen momento para leerlo y trabajarlo. No



podía imaginar que ni siquiera podría enviarle una nota de agradecimiento por ese texto tan claro y perspicaz.

Sin duda su fallecimiento constituye una pérdida enorme. En primer lugar, porque, ante todo, era una magnífica persona, siempre dispuesto a ayudar y a dar todo tipo de facilidades ante cualquier petición. Segundo, porque desde siempre dedicó particular atención a la economía española y sus problemas. No solo en sus charlas en el IEE, sino a través de varios libros (como *La industria española en la transición*, de 1982) y numerosos artículos y conferencias. Y, por último, porque sus aportaciones no se redujeron a lo ya citado, sino que abarcó numerosos problemas de política económica, publicados en varios idiomas, que personalmente utilicé en numerosas ocasiones para clases, temas de seminarios o para citas absolutamente obligadas.

Que Dios lo tenga consigo. No te olvidamos Juergen; ni lo haremos nunca. Has dejado aquí un enorme surco y numerosísimos amigos, entre los que tuve la suerte de poder contarme.

FRANCISCO CABRILLO

Catedrático de Economía de la Universidad Complutense

Con el fallecimiento de Juergen B. Donges desaparece no solo un economista importante en Alemania, sino también un amigo y una persona que ha hecho mucho por nuestro país, que, de alguna forma, fue también siempre el suyo. A Donges se le recuerda principalmente por sus agudos análisis de coyuntura; pero a veces se olvida que era un economista de formación muy sólida y profunda. Recuerdo bien nuestra última conversación académica, centrada en mi edición sobre la *Economía del Bienestar*, de Pigou, que él había apoyado desde el patronato de la Fundación ICO. Y la conclusión a la que llegamos fue la siguiente: solo desde un buen conocimiento de la teoría económica se puede analizar con precisión el mundo real. Se ha ido; pero su memoria queda entre nosotros.



La recuperación de la economía española necesita de un clima empresarial favorable

1. Economía mundial

1.1. Introducción

La recuperación de la economía mundial está ganando intensidad en el segundo trimestre del año a medida que el proceso de vacunación se va extendiendo a un mayor porcentaje de la población y las restricciones sociales y a la movilidad van remitiendo, lo que favorece el fortalecimiento de la actividad, principalmente en los sectores vinculados a los servicios, y en especial, los más relacionados con el turismo, que han sido de los más afectados por la pandemia. No obstante, **esta mejoría presenta una notable disparidad entre regiones**, influida por los diversos ritmos de vacunación, el impacto de las diferentes oleadas de la covid-19 entre la población, la intensidad de las medidas adoptadas por los gobiernos y la especialización sectorial de los países, entre otros factores.

En este contexto de fortalecimiento de la actividad, **los principales organismos internacionales han revisado al alza sus previsiones de crecimiento para 2021 y 2022**. Después del retroceso del PIB mundial del -3,5% que se produjo en 2020, lo que supuso la mayor contracción desde la II Guerra Mundial, para el presente año estiman que el crecimiento se situará en un intervalo entre el 5,6% que apunta la Comisión Europea y el 6,0% que prevé el Fondo Monetario Internacional (FMI). Para el próximo año también consideran que la economía mundial mantendrá un notable dinamismo, con un aumento del PIB global entre el 4,3% que señala la Comisión Europea, y el 4,4% que consideran el FMI y la OCDE, un ritmo sensiblemente superior al 3,4% que fue el promedio de los cinco años previos a la pandemia. Para 2023, el crecimiento mundial se estima que se sitúe alrededor del 3,5%, ya en línea con la etapa anterior a la crisis.

El buen momento de la economía mundial y las favorables previsiones de crecimiento se apoyan en una serie de factores que difícilmente confluyen al mismo tiempo. Entre ellos, cabe señalar un **efecto rebote** tras el mal comportamiento de la actividad en 2020, al que hay que unir el notable **apoyo de las políticas fiscales**, muy relevantes en Estados Unidos y en otros países avanzados, sin que hayan generado problemas, al menos en el corto plazo, los elevados déficits públicos en los que se ha incurrido ni el considerable aumento de la deuda pública. A esto hay que sumar las **políticas monetarias muy laxas que se están manteniendo por parte de los principales bancos centrales**, con bajos tipos de interés, en niveles mínimos en muchos casos, y generosos programas de compras de activos, que han permitido financiar el cuantioso incremento de la deuda pública sin tensiones en los mercados financieros. Y



todo ello en un mundo donde hasta hace unos meses **los niveles de inflación se han mantenido contenidos**, lo que también ha favorecido las políticas expansivas de los bancos centrales. Sin embargo, la duda es conocer durante cuánto tiempo se podrán mantener estas condiciones tan favorables.

En los últimos meses ya se aprecian presiones inflacionistas derivadas de la aceleración de la actividad, produciéndose cuellos de botella en determinados mercados donde el incremento de la demanda es más rápido e intenso que la respuesta de la oferta, lo que genera desajustes que presionan al alza los precios, si bien, en su mayor parte, se consideran de carácter temporal. Sin embargo, **los riesgos para el crecimiento pueden venir de la mano de que una parte de esta inflación no sea tan transitoria**, lo que pudiera restar fuerza al crecimiento vía el encarecimiento de costes y, además, pudiera provocar que se anticipasen cambios en las políticas monetarias hacia un endurecimiento de las mismas, lo que, a su vez, aumentaría la presión para corregir los desequilibrios fiscales existentes, reduciéndose, así, los márgenes de la política económica.

1.2. Señales positivas para el segundo trimestre de 2021

En el corto plazo, **los indicadores PMI muestran un fortalecimiento de las señales expansivas sobre el crecimiento mundial**, con el PMI global compuesto de junio en niveles muy elevados tras el máximo de los últimos quince años alcanzado en mayo. A los buenos resultados que ya mostraban los sectores manufactureros, que se situaron en máximos de la última década en abril, a pesar de los problemas en las cadenas de suministros en algunos productos, se ha sumado, en los últimos meses, el mayor dinamismo de los sectores de servicios, impulsados por la reapertura de las fronteras y la mayor movilidad. De hecho, **en los últimos tres meses los PMI de servicios ya se han situado por encima de los manufactureros**, a medida que avanza la vacunación y que las restricciones relacionadas con la covid-19 han ido disminuyendo, si bien con marcadas diferencias entre regiones.

Por países destaca la robustez de los índices PMI en Estados Unidos, que presentó crecimientos récord en mayo, **y también el buen comportamiento de dichos PMI en el Reino Unido y en la eurozona**. En contraste, **en Asia, las señales son más contenidas**, con los PMI de China que continúan apuntando a un crecimiento de la actividad, aunque de forma más moderada, mientras que en Japón y en India se han situado por debajo de los 50 puntos, lo que anticipa una posible contracción del crecimiento. Ambos países están afectados por nuevos rebrotes de la covid-19, muy intenso en el caso de India, y las medidas restrictivas adoptadas para contenerlo tienen efectos negativos sobre el consumo y las exportaciones, a lo que se une un bajo ritmo de la campaña de vacunación en Japón, que apenas contaba con el 4% de su población completamente vacunada en las primeras semanas de junio.

Así, **los datos de los últimos meses muestran que las diferencias entre regiones se están ampliando**, con la producción de los países desarrollados apuntando a crecimientos robustos, apoyados tanto en las manufacturas como en los servicios, tras la progresiva apertura de sus



economías. En cambio, para los mercados emergentes en agregado, los PMI señalan una expansión más débil, próxima al estancamiento en junio, acusando nuevas restricciones para combatir las nuevas oleadas de la pandemia.

1.3. Los organismos internacionales mejoran las previsiones del crecimiento mundial

Para el conjunto del año, **los principales organismos internacionales han revisado al alza sus previsiones de crecimiento mundial**. El último en hacerlo ha sido la OCDE que, en su informe de finales de mayo, aumentó en dos décimas sus estimaciones para 2021, hasta el 5,8%, y en cuatro décimas las previsiones para 2022, hasta el 4,4%, en línea con las actualizaciones que previamente habían realizado la Comisión Europea y el FMI. Más recientemente, en julio, la Comisión también ha revisado al alza sus previsiones para la UE y para la Eurozona (Cuadro 1).

CUADRO 1

Previsiones del FMI (abril 2021), de la OCDE (mayo 2021) y de la Comisión Europea (mayo y julio 2021)

PIB (variación interanual)	FMI			OCDE			Comisión Europea*		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Crecimiento mundial	-3,3	6,0	4,4	-3,5	5,8	4,4	-3,4	5,6	4,3
Estados Unidos	-3,5	6,4	3,5	-3,5	6,9	3,6	-3,5	6,3	3,8
Japón	-4,8	3,3	2,5	-4,7	2,6	2,0	-4,8	3,1	2,5
Eurozona	-6,6	4,4	3,8	-6,7	4,3	4,4	-6,5	4,8	4,5
Alemania	-4,9	3,6	3,4	-5,1	3,3	4,4	-4,8	3,6	4,6
Francia	-8,2	5,8	4,2	-8,2	5,8	4,0	-7,9	6,0	4,2
España	-11,0	6,4	4,7	-10,8	5,9	6,3	-10,8	6,2	6,3
Italia	-8,9	4,2	3,6	-8,9	4,5	4,4	-8,9	5,0	4,2
Reino Unido	-9,9	5,3	5,1	-9,8	7,2	5,5	-9,8	5,0	5,3
China	2,3	8,4	5,6	2,3	8,5	5,8	2,3	7,9	5,4
India	-8,0	12,5	6,9	-7,7	9,9	8,2			
Brasil	-4,1	3,7	2,6	-4,1	3,7	2,5			
México	-8,2	5,0	3,0	-8,2	5,0	3,2			
Economías avanzadas	-4,7	5,1	3,6						
Economías emergentes	-2,2	6,7	5,0						
Comercio mundial	-8,5	8,4	6,5	-8,5	8,2	5,8			

Fuente: FMI, OCDE y Comisión Europea.

* Las previsiones para la eurozona y los países que la integran son de julio de 2021; las restantes son de mayo de 2021.



Hay que señalar que **el volumen de comercio de bienes a nivel global ya recuperó los niveles prepandemia a finales de 2020 y ha continuado creciendo en el primer cuarto de 2021**, aunque el aumento en los costes de los fletes y el retraso en el ajuste entre la demanda y la oferta puede afectar a las cadenas de valor globales. Mientras, el comercio de servicios aún está por debajo de los niveles precrisis y su recuperación será más lenta, ya que sigue afectado por las restricciones.

De todas formas, el avance en los ritmos de vacunación, principalmente entre las economías avanzadas, ha llevado a que se retiren buena parte de las medidas restrictivas a la movilidad, y a un aumento progresivo de los viajes, favoreciendo, de este modo, un mayor consumo y la recuperación del mercado laboral. Además, **el buen ritmo que ha recobrado el comercio mundial y las señales positivas que se desprenden de los índices PMI anticipan que en el segundo trimestre del año se verán notables ritmos de crecimiento**, principalmente en términos interanuales, debido a los efectos base frente al año anterior, donde se vivió lo peor de la crisis en muchos países. Además, **el notable apoyo de la política fiscal, junto con una política monetaria que seguirá siendo muy acomodaticia, y los mayores niveles de ahorro de muchas economías, principalmente entre las avanzadas, harán que en la segunda mitad del año el crecimiento mundial gane dinamismo, que previsiblemente se extenderá al año 2022**, para posteriormente volver a ritmos de crecimiento similares a los de los años anteriores a la pandemia.

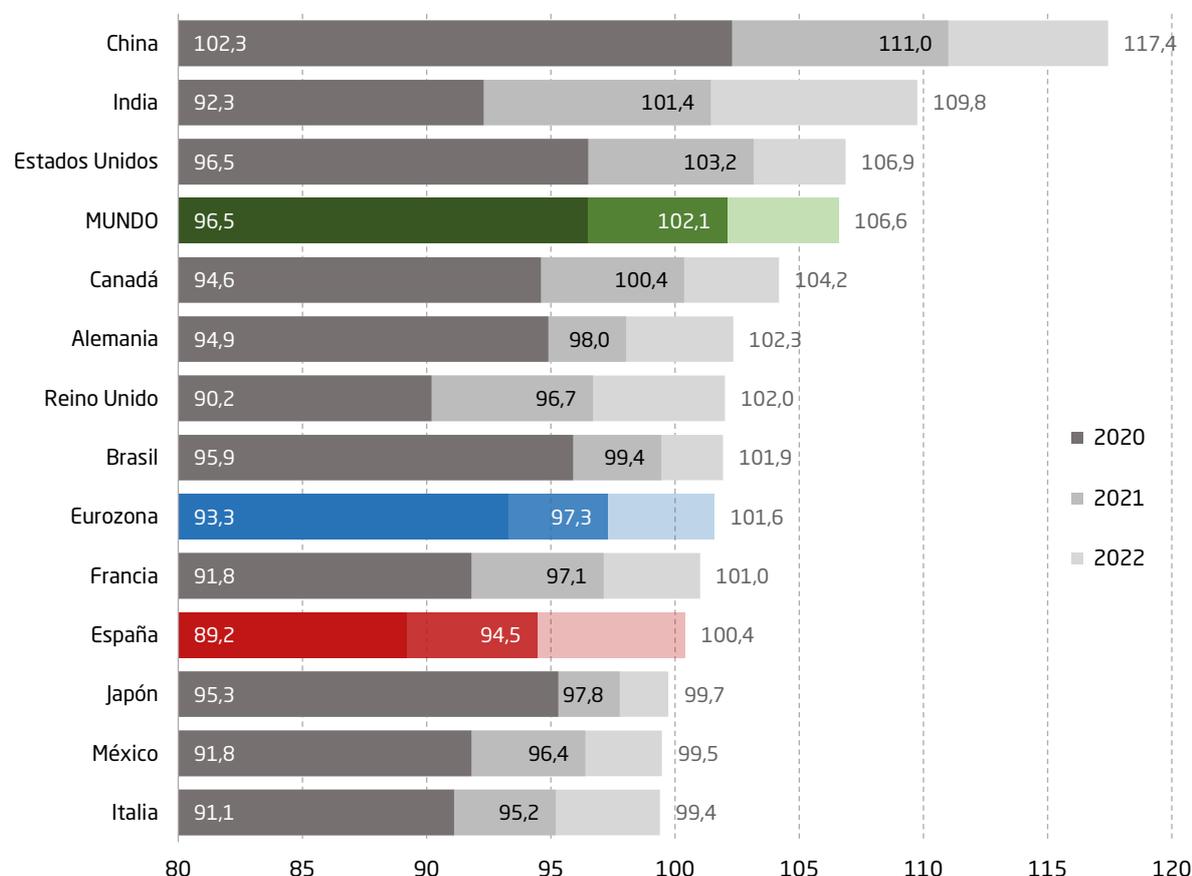
Este crecimiento, como se ha señalado, **será muy desigual entre regiones, y estará condicionado por la evolución de la vacunación y de la propia pandemia en cada país, por el apoyo fiscal que puedan permitirse los diferentes gobiernos, así como por el peso que, dentro de cada economía, tienen los sectores donde la proximidad social es más necesaria para el desarrollo de su actividad**, y para los que la recuperación se prevé más lenta. Por ello, hay notables diferencias en cuanto al momento en el que el PIB de los diferentes países pueda recuperar el nivel previo a la crisis. Entre las economías más adelantadas destacan China, donde la crisis se inició antes y ya en 2020 mostró crecimientos positivos, y Estados Unidos, que puede volver al nivel prepandemia en el segundo trimestre del presente año. Para la UE y para la eurozona, la Comisión Europea, en su actualización de previsiones de julio, estima que el PIB pueda volver a los niveles precrisis en el último trimestre del presente año, aunque con sensibles diferencias en los ritmos de recuperación entre países, ya que algunos, como Alemania, se espera que lo hagan en el tercer trimestre mientras que, en otros, como Italia o España, se prevé que sea en la segunda mitad de 2022. Peores resultados se esperan de algunas economías emergentes, entre ellas varias de Latinoamérica, cuyo ritmo de recuperación es más retrasado, y donde se estima que no se podrá volver a los niveles de PIB de 2019 hasta bien entrado el año 2023 (Gráfico 1).



GRÁFICO 1

Evolución del PIB a partir de previsiones de la OCDE

(Año 2019=100)



Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos (IEE) a partir de las previsiones de la OCDE (31 de mayo de 2021).

Estados Unidos

En Estados Unidos **el comportamiento de la economía está siendo muy positivo**, apoyado en el **buen ritmo de vacunación** que, aunque parece que se está frenando en las últimas semanas, ha permitido un rápido aumento de la movilidad y el levantamiento de restricciones, que de todas formas fueron menos intensas que en otros países, lo que, unido a los **cuantiosos planes fiscales** aprobados, ha mantenido una notable fortaleza sobre el consumo. Las ayudas del gobierno han sido muy amplias, **con planes aprobados en 2020 y en 2021 que se sitúan en unos 5,2 billones de dólares**, lo que equivale a cerca del 28% del PIB de Estados Unidos. La mayor diferencia con otras economías es que **el gasto estadounidense se ha centrado en ayudas directas**, tanto a empresas como a hogares, y no tanto en garantías, lo que ha generado un aumento de renta en las familias y una mayor demanda interna. Además, **recientemente también se ha anunciado un acuerdo para el desarrollo de un plan de infraestructuras por valor de 1,2 billones de dólares**, aproximadamente la mitad de lo inicialmente propuesto, por

lo que **el impulso a la actividad de los planes fiscales se prevé que pueda desembocar en la mayor expansión de la economía en décadas.**

En este sentido, **las previsiones se están revisando al alza, situándose las más recientes en el entorno del 7,0%**, en concreto el 6,9% que estimó la OCDE a finales de mayo y el 7,0% que señaló la Reserva Federal en su reunión de junio, donde indicó que los indicadores de actividad y empleo se habían fortalecido. Para 2022 la Fed apuntó a una moderación del crecimiento hasta el 3,3%, algo menos que el 3,6% que recogió la OCDE.

La fortaleza y rapidez del crecimiento en Estados Unidos está generando tensiones en el mercado de vivienda y también en el sector de la venta de vehículos, donde se está acusando la escasez de materiales como la madera o los semiconductores, y están presionando los precios al alza, situándose **la inflación en el 5,0% en el mes de mayo**, la mayor desde agosto de 2008, y la subyacente en el 3,8%, aunque se espera que se modere en la segunda parte del año. También en el mercado laboral hay tensiones inflacionistas sobre los salarios. A pesar **del buen ritmo de creación de empleo**, 850.000 en junio tras los 559.000 de mayo, aún hay unos 6,8 millones de ocupados menos que en febrero de 2020, pero esta situación no está evitando que los menores niveles de actividad existentes ejerzan presiones alcistas sobre los salarios en muchos sectores. Los complementos de los planes fiscales a las ayudas al desempleo, junto con la precaución de muchas personas ante la pandemia y la no presencialidad de buena parte del alumnado han retraído mano de obra del mercado laboral, si bien se espera que esta situación vaya remitiendo en los próximos meses.

Eurozona

Por su parte, **en la Unión Europea la recuperación lleva más retraso.** En el primer trimestre el PIB retrocedió un -0,1% en términos trimestrales en el conjunto de la UE y el -0,3% en la eurozona, acusando los efectos del rebrote de la epidemia y las restricciones que se impusieron a la actividad y a la movilidad. Sin embargo, **en el segundo trimestre**, con el avance del ritmo de vacunación y la disminución de los contagios, **la actividad parece estar repuntando vigorosamente**, tal como anticipan los indicadores PMI. La mayor demanda global mantiene un notable dinamismo en los sectores manufactureros, mientras que se aprecian sensibles mejoras en los servicios. **Para la segunda mitad del año, se prevé que la recuperación se consolide apoyada en la demanda doméstica que ganará impulso con la primera llegada de fondos procedentes del Plan Next Generation EU.** Además, **la mayor movilidad permitirá una cierta recuperación del turismo**, que también será un elemento clave en la recuperación, principalmente para los países más dependientes del mismo.

Así, en julio de 2021, **la Comisión Europea ha revisado al alza sus previsiones** debido a que el comportamiento del primer trimestre fue mejor de lo previsto y al buen ritmo de la campaña de vacunación, que permite reabrir economías y favorece a los sectores de servicios. Para 2021 estima que tanto la UE como la eurozona crezcan un 4,8%, lo que suponen seis y cinco



décimas, respectivamente, más que en sus previsiones de primavera, mientras que para 2022 sitúa el crecimiento, para ambas zonas, en el 4,5%, una décima más que en su anterior informe. Por su parte, la OCDE ofrece unas previsiones para la eurozona con crecimientos del 4,3% para el presente año y del 4,4% para el próximo, mientras que el BCE, en su reunión de junio, las ha mejorado hasta el 4,6% para el presente año, y también considera que el 2022 será algo mejor con un crecimiento del 4,7%, para volver a tasas más suaves, del 2,1%, en 2023. **En cuanto a la inflación, que ha aumentado en los últimos meses**, y que en la estimación preliminar de junio descendió una décima, hasta el 1,9% tras el 2,0% de mayo, **el BCE considera que es principalmente transitoria** y que el promedio del año 2021 se situará en el 1,9% para moderarse hasta el 1,5% en 2022 y el 1,4% en 2023.

China

China, que presentó unas tasas de crecimiento muy elevadas, del 18,3% anual en el primer trimestre del año, debido a que los efectos de la pandemia golpearon el país en los primeros meses de 2020, **ya mostró una moderación de su crecimiento en términos trimestrales**, con tasas del 0,6% frente a ratios superiores al 3,0% que se dieron en la segunda mitad del pasado año. Para el segundo trimestre se espera que continúe el crecimiento en tasas positivas pero contenidas. Mientras que las previsiones para 2021 sitúan el incremento del PIB del país en tasas de entre el 7,9% que estima la Comisión Europea y el 8,5% que prevé la OCDE, **y en 2022 se volverá a ritmos más acordes a los previos a la crisis**, con aumentos del PIB de entre el 5,4% y el 5,8% según la Comisión Europea y la OCDE respectivamente.

La moderación en el crecimiento chino está marcada también por un cambio en la estrategia del país, que persigue que sea más equilibrado, al tiempo que pretende mejorar su estabilidad financiera, debido a lo elevado de su deuda corporativa que, junto con la del Estado, supera el 280% del PIB. En este sentido, el gobierno se está mostrando menos dispuesto a rescatar a ciertos conglomerados de empresas públicas de determinadas provincias que presentan problemas de deuda, lo que está generando alguna tensión en los mercados y aumentando el coste de financiación para estas empresas. Además, **la inflación también se está notando en los costes de producción**, que en mayo crecieron un 9% en términos interanuales, por la escasez de determinados productos, como chips y semiconductores, y por el alza en el precio de algunas materias primas, aunque, en términos de precios de consumo, se mantiene moderada en el 1,3%.

Otras economías emergentes

En cuanto a otros mercados emergentes, el comportamiento es bastante dispar, con la mayor parte de las economías asiáticas con buenas perspectivas de crecimiento, aunque algunas están acusando nuevas oleadas de la covid-19. Mientras, **en varios países de África y de Latinoamérica la recuperación puede ser más lenta**, en parte por las mayores dificultades de acceso a las vacunas, pero también por los menores márgenes de los que disponen sus



gobiernos para llevar a cabo políticas fiscales expansivas, y sus bancos centrales para actuaciones de política monetaria que no comprometan la financiación de sus economías.

Además, a estas dificultades **hay que añadir las cicatrices que puede dejar la crisis en algunos de estos países, con determinados segmentos de población más afectados, contribuyendo a agravar un descontento social que ya existía antes de la pandemia.** Un riesgo adicional para estas economías, principalmente para las más endeudadas en dólares, pudiera llegar si se produjese un endurecimiento de la política monetaria en las economías avanzadas, especialmente en Estados Unidos, que provocara una salida de flujos de capital hacia activos en moneda fuerte, y encareciera el acceso a la financiación para estos países emergentes.

1.4. Riesgos para el crecimiento

A pesar de las buenas perspectivas económicas que señalan los organismos internacionales, continúa habiendo motivos para mantener cierta cautela sobre la intensidad de la recuperación. En primer lugar, hay que señalar que **la pandemia aún persiste**, y con cierta virulencia en determinadas zonas geográficas, sobre todo en economías menos avanzadas y con mayores dificultades de acceso a las vacunas, **lo que seguirá suponiendo un cierto freno a la movilidad, y en algunos casos tendrá efectos sobre la producción de determinados bienes y materias primas.**

Adicionalmente, hay que tener en cuenta que **algunos de los factores que están presionando al alza la inflación tienen un carácter menos transitorio**, como se verá más adelante, **y esto podría afectar al crecimiento real de las economías y anticipar endurecimientos en la política monetaria de los principales bancos centrales**, lo que de nuevo condicionarían el crecimiento e incluso podrían generar tensiones financieras en las economías emergentes más endeudadas.

A estos factores hay que añadir **el escaso margen de maniobra fiscal existente en muchos países para responder a cualquier shock negativo**, y el notable **aumento de la deuda global que puede complicar la sostenibilidad de las finanzas públicas.** Junto a ello siguen existiendo **riesgos geopolíticos**, el aumento del **descontento social** y las **secuelas que está dejando la crisis en algunos países y sectores**, en forma de destrucción del tejido productivo o aumento del desempleo de larga duración, lo que, además de en el corto plazo, también afectará al crecimiento potencial de las economías.

1.5. Factores que influyen en el aumento de la inflación

Después de unos niveles de inflación muy contenidos en 2020, incluso en valores negativos durante buena parte de la segunda mitad del año en varios países de la eurozona, afectados por las restricciones a la actividad y los bajos precios del petróleo, entre otros factores, **en 2021 se ha ido produciendo un paulatino incremento en los precios en muchas economías**, que se



ha acelerado en los últimos meses, situándose en Estados Unidos el IPC de mayo en tasas del 5%, su mayor nivel desde 2008.

El buen ritmo de recuperación de la economía global, aunque desigual por países, ha provocado incrementos de la demanda de bienes y materias primas que la oferta, muy contraída por las medidas adoptadas durante 2020 como consecuencia de la pandemia, está teniendo dificultades para equilibrar. Las cadenas de valor globales se ven afectadas por estos desajustes entre demanda y oferta, generándose cuellos de botella para la obtención de determinados bienes y productos, afectando también a la producción de otros bienes dependientes de los anteriores y tensionando los precios.

En **China**, la **escasez de chips y de semiconductores** está afectando a la producción de muchos bienes tecnológicos, situándose el índice de precios de producción de mayo en tasas del 9% interanuales, el mayor ritmo en 13 años. **Dado que el país asiático es el mayor productor mundial de algunos de estos bienes, la exportación de los mismos trasladará este aumento de precios hacia otras áreas geográficas presionando al alza la inflación**, al menos hasta que el mercado se vaya equilibrando.

En **Estados Unidos**, donde la recuperación va más adelantada, se aprecia un **notable incremento del precio de la madera, fruto del mayor dinamismo del mercado residencial** en el país, donde es un material muy utilizado, lo que, a su vez, también repercute en el precio de las viviendas. En el mercado laboral, **el menor nivel de población activa también está ejerciendo presión sobre los salarios, mientras que en el sector del automóvil la escasez de semiconductores está afectando a la producción de vehículos y al precio de los mismos**, fenómeno que también se percibe en otras zonas geográficas como Europa.

Por su parte, **las materias primas, principalmente los productos industriales, pero también los alimentos, están experimentando un notable aumento a lo largo de 2021.** Los índices de precios de los **alimentos**, con tasas claramente por encima del 40% en el segundo trimestre del año, se deben al aumento de la demanda de China, en productos como el **trigo** o la **soja**, la reapertura de las economías avanzadas, o a la mayor demanda de **aceites vegetales** para biocombustibles, a lo que se une la grave sequía que padece Brasil, que es uno de los mayores productores del planeta, y previsiones poco optimistas sobre las cosechas en Argentina y en Estados Unidos. Este aumento de los precios también afecta al alza sobre el coste de la alimentación de la ganadería y es previsible que se termine trasladando, al menos temporalmente, a los precios de consumo de muchas economías.

En los **metales**, las subidas son aún mayores, con el **cobre** y el **acero** entre aquellos donde más han aumentado los precios, con tasas interanuales superiores al 70%. En este sentido, hay que señalar que, **en algunos casos, los principales países productores de determinadas materias primas aún están sensiblemente afectados por la crisis del coronavirus y tienen dificultades para incrementar su producción** a un ritmo suficiente como para dar respuesta a la fuerte recuperación de la demanda mundial, por lo que el ajuste aún precisará de algún tiempo.



Además, hay que señalar otro factor adicional en el hecho de que **una parte del aumento de la demanda de algunas de estas materias primas tiene un carácter más estructural, derivado del incremento de las inversiones para la transición energética y la mayor digitalización de la economía**, tales como las que requieren las energías renovables, la electrificación del transporte, el 5G y otras infraestructuras digitales, entre otras. En este sentido, algunos materiales como el **cobre**, el **litio**, o el **cobalto** son esenciales para la transición hacia una economía con menos carbono, y para atender a esta creciente demanda será necesario un incremento de las inversiones que permitan aumentar la producción de estos bienes para adaptarse a los nuevos niveles de demanda, que son más elevados que los que había antes de la pandemia y posiblemente crecientes en el tiempo, por lo que el ajuste tendrá un carácter menos transitorio.

En cuanto al petróleo, también se ha encarecido sensiblemente en lo que va de año. El crudo Brent, que en lo más profundo de la crisis se desplomó hasta los 15,1 \$/barril en abril de 2020, arrancó el año cotizando alrededor de los 50 \$/barril y en junio se ha situado en 73,3 \$/barril de media, superando en los primeros días de julio los 78 \$/barril, lo que suponen máximos desde octubre de 2018. La recuperación de la demanda, y las previsiones de que siga aumentando en la segunda parte del año a medida que mejore la actividad global, contrasta con las restricciones a la producción que adoptaron los países de la OPEP+. La falta de acuerdo sobre el ritmo al que deben aumentar dicha producción, y durante cuánto tiempo, está presionando al alza los precios, aunque la situación podría reconducirse en próximas reuniones.

En definitiva, hay que señalar que **buena parte de los componentes de la inflación tienen un carácter transitorio**, tal como señalan los principales bancos centrales, y se prevé una moderación de los precios en la segunda parte del año y sobre todo a lo largo de 2022. No obstante, **en algunos productos el ajuste entre oferta y demanda puede demorarse algo más allá de los próximos meses, y también hay algunos factores, como los cambios energéticos y tecnológicos, que introducirán algunos cambios más estructurales que ejercerán cierta presión sobre la inflación durante más tiempo.**

1.6. La política monetaria ante un difícil equilibrio: mantener unas condiciones financieras favorables y contener las expectativas de inflación

El debate sobre el repunte de la inflación se traslada, como no puede ser de otra manera, a la política monetaria en tanto que puede condicionarla en un momento especialmente complejo para revertir los estímulos. **Hasta ahora, hemos asistido a una política monetaria marcadamente acomodaticia de los principales bancos centrales que ha servido de apoyo a la difícil situación económica generada por la pandemia.** De hecho, las distintas autoridades de política económica están simultaneando un tono expansivo tanto en la vertiente monetaria como en la vertiente fiscal.

En este sentido, si bien no forma parte del mandato de ninguno de los principales bancos centrales, no se puede obviar que, **de manera indirecta, la actual laxitud de la política monetaria**



está contribuyendo a sostener las primas de riesgo y los tipos de interés de los bonos soberanos en niveles moderados. Y ello a pesar de que muchos países que partían de niveles de déficit y deuda pública muy altos han seguido degradando su situación fiscal para hacer frente a la pandemia. Así lo reflejan, por ejemplo, las condiciones financieras del área del euro que han continuado siendo muy favorables pese a la incertidumbre reinante y a los agudizados desequilibrios fiscales de algunos países.

En este contexto, **se hace difícil conjugar la delicada situación fiscal con un potencial cambio en el sentido de la política monetaria que tratara de paliar un hipotético repunte prolongado de la inflación.** A este respecto, **las manifestaciones de los principales bancos centrales parecen ir, por un lado, en la línea de argumentar que las presiones inflacionistas son transitorias, y por otro, en mostrar una mayor predisposición a tolerar ciertos niveles de inflación antes de endurecer su política monetaria.**

En el **cambio de estrategia de la política monetaria de la Reserva Federal** llevado a cabo el año pasado, se realizaron algunas modificaciones sobre sus dos mandatos, empleo e inflación, que permiten a la Fed armar un discurso más paciente en el entorno actual. Así, y para paliar los problemas de alcanzar el llamado límite inferior efectivo de los tipos de interés nominales, se flexibiliza el objetivo de inflación del 2%, que pasa a ser un objetivo promedio, a conseguir a lo largo del tiempo, y no, como hasta ahora, un límite superior. De este modo, **se abre la puerta a que la Reserva Federal pueda compensar períodos de inflación por debajo del 2%, como en los años precedentes, con períodos de inflación que sobrepasen temporalmente dicho nivel de referencia.**

Por su parte, **el Banco Central Europeo ha avanzado en una dirección similar en la revisión de su estrategia recientemente publicada.** Así, abandona el famoso «close to but below» (cerca, pero por debajo del nivel del 2%), para establecer un objetivo del 2% a medio plazo y de carácter simétrico (aunque no es un promedio, como sí establece la Fed). De este modo, y al igual que en el caso de la Reserva Federal, **se muestra flexibilidad para aceptar tasas de inflación que puedan superar, de manera moderada y transitoria, el nivel de referencia.** Por el contrario, otro de los cambios anunciados, el de la posibilidad de incluir en la medición del Índice de Precios al Consumo Armonizado los costes relacionados con la vivienda en propiedad, podría suponer un incremento en el nivel de inflación medido, lo que justificaría un tono, en general, más duro de la política monetaria, si bien se trata de un proyecto de varios años, que a corto plazo solo se tendrá en cuenta de manera complementaria a los actuales indicadores.

Actualmente, parece que **los mercados están convalidando la tesis de que los repuntes de la inflación tienen un carácter más o menos transitorio.** Así lo reflejan las tasas implícitas de los swaps de inflación, que recogen un cierto tensionamiento en el crecimiento esperado de los precios en Estados Unidos para el presente año, por encima del 3,5%, que después descendería hacia niveles por debajo del 2,5% en los siguientes ejercicios. Para el área del euro, este repunte apenas es visible y todas las tasas implícitas de inflación anual para los próximos períodos se sitúan claramente por debajo del 2%. Por su parte, las expectativas de inflación a cinco



años para dentro de cinco años se han relajado recientemente y se sitúan en niveles relativamente moderados, por debajo del 2,5% en el caso de Estados Unidos, y del 1,5% en el caso del área del euro.

Sin embargo, **si la situación comenzara a enquistarse, podrían verse incrementos en los tipos de interés a largo plazo por la vía del aumento de las expectativas de inflación.** De hecho, esta situación ya se ha estado produciendo en los últimos meses, aunque de manera contenida, y, además, ha tendido a moderarse recientemente. **Un incremento agudo de los tipos de interés de largo plazo puede provocar algún episodio de inestabilidad financiera,** en tanto que puede endurecer las condiciones financieras, y, por tanto, elevar la carga del servicio de la deuda de empresas y soberanos muy endeudados, además de que se refleja en una evolución negativa del precio de los bonos y, por tanto, de las carteras de renta fija. De igual modo, también puede generar tensiones en el mercado de renta variable, en la medida en que se eleven las tasas de descuento con las que se valoran las compañías, sobre todo para aquellas que cotizan ya con múltiplos exigentes que descuentan un fuerte crecimiento a futuro.

Ante tal escenario, la solución de la Reserva Federal, y, llegado el caso, de otros bancos centrales como el BCE, no puede pasar por seguir haciendo más laxa la política monetaria para tratar de contener los tipos, ya que esto retroalimentaría las expectativas de inflación. Para abordar esta especie de encrucijada, **los Bancos Centrales cuentan aún con algunas herramientas para tratar de contener los efectos de posibles repuntes en las expectativas de inflación en los tipos de interés a largo plazo sin recurrir al endurecimiento de su política monetaria.** Así, no se descarta que la Reserva Federal pueda realizar otra «operación twist» como la que ya implementó en la pasada crisis financiera, consistente en vender bonos del tesoro de corto plazo y comprar los de largo plazo, tratando de aplanar la curva mediante la reducción de los tipos de interés del tramo largo de la misma. Por otro lado, también podría optar por una estrategia de control de la curva, al estilo del Banco de Japón, buscando un nivel explícito, por ejemplo, para el tipo a 10 años.

Con todo lo anterior como telón de fondo, **la primera subida de tipos por parte de la Reserva Federal tendría lugar en el año 2023.** Así lo recoge el último *dot plot* de junio, en el que hasta 13 de los 18 miembros señalaban subidas de tipos en 2023, 5 más que en el *dot plot* de marzo, aunque también va ganando apoyo la posibilidad de iniciar la subida de tipos en 2022, que ha pasado de 4 miembros en marzo a 7 en junio. Por su parte, el mercado, en la actualidad, sitúa la primera subida de tipos a finales de 2022. En cuanto al inicio de la retirada de estímulos o «tapering», este podría comenzar a finales de este año o a principios del próximo, y se alargaría hasta septiembre.

En lo que respecta al Banco Central Europeo, tampoco se esperan cambios en su política monetaria para este año. Es posible que en el primer trimestre del año que viene finalice el programa de compras específico creado para mitigar los efectos de la pandemia, el llamado PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme), aunque el BCE continuará reinvertiendo los vencimientos hasta finales de 2023. Por su parte, el plan de compra de activos previo a la



pandemia, el APP (Asset Purchase Programme), proseguirá durante el tiempo que se considere necesario, y hasta poco antes de comenzar las subidas de tipos de interés, que podrían retrasarse hasta 2024. La retirada de estímulos en el área del euro plantea incertidumbres debido a las elevadas necesidades de financiación que tienen la mayoría de los países, en la medida en que, en la actualidad, el BCE absorbe, con sus adquisiciones en el mercado secundario, prácticamente la totalidad de las emisiones netas de bonos soberanos.

En todo caso, **aunque la inflación pueda ser transitoria, no se puede obviar que cada vez está más cerca el momento de comenzar a revertir las políticas expansivas tanto monetarias como fiscales desplegadas a raíz de la pandemia, lo que obligará a los bancos centrales a lidiar, tarde o temprano, con la actual complacencia dominante en los mercados financieros.** Esto es especialmente cierto en Estados Unidos, que va adelantado en el ciclo y que tendrá que empezar a plantearlo en los próximos meses, y más tarde llegará el turno para el área del euro, en la medida en que se vaya consolidando la recuperación.

2. Economía española

2.1. Situación actual

Tras el desplome de la actividad económica sufrido en 2020 por el impacto de la pandemia de la covid-19, que llevó al PIB a registrar finalmente una caída del -10,8% en el conjunto del año, **la primera mitad de 2021 todavía ha estado muy condicionada por la evolución de la crisis sanitaria y las restricciones asociadas.** No obstante, **el comienzo del proceso de vacunación ha supuesto un punto de inflexión para el final de la crisis sanitaria y el inicio de una recuperación más sólida.**

Así, **el inicio del ejercicio estuvo marcado negativamente por un recrudecimiento de la situación sanitaria, el aumento de las restricciones, la lentitud en el proceso de vacunación y otros factores,** como la tormenta «Filomena», la subida del precio de la energía o el mantenimiento de los cierres perimetrales de las CC. AA. de cara a la Semana Santa. Todo ello dio lugar a un **deterioro de las expectativas de los consumidores y de determinados sectores** que ya se encontraban en niveles deprimidos, fundamentalmente el comercio minorista y los servicios. En este contexto de elevada incertidumbre sobre la evolución de la pandemia y de las restricciones, **tanto el consumo de los hogares como la inversión mostraron todavía un escaso dinamismo durante el primer trimestre.** Desde el punto de vista del sector exterior, la economía registró un ligero saldo negativo en la balanza por cuenta corriente durante este periodo, debido al deterioro de los ingresos por turismo. Por todo ello, **según el INE, el PIB registró un retroceso del -0,4% intertrimestral en el primer trimestre,** tras el estancamiento del cuarto trimestre de 2020.

Como ya veníamos indicando en informes anteriores, **el desarrollo del proceso de vacunación está siendo clave para afianzar la confianza y la recuperación.** Además, también será



vital para permitir la movilidad de las personas entre países y la necesaria recuperación del turismo.

A partir de marzo, la aceleración del proceso de vacunación, la mejora de los datos de morbilidad y el levantamiento de ciertas restricciones propiciaron una notable mejoría de las expectativas de los agentes. Así, en el mes de junio, último dato disponible, la confianza de consumidores y empresas continúa mejorando y se sitúa en niveles precrisis en la gran mayoría de los casos, resultando destacable la positiva progresión registrada en el comercio minorista y en el sector servicios en los últimos meses. También los PMI mostraron una percepción más positiva, situándose holgadamente por encima del nivel 50 en el segundo trimestre, e incluso superando el nivel 60 en el mes de junio, tanto en manufacturas como en servicios.

En este contexto de mejora de las expectativas y levantamiento de las restricciones, se ha observado un incremento notable de la actividad en aquellos sectores que estaban sufriendo más las restricciones y el temor de la población como el comercio, la hostelería o el ocio, con lo que la dualidad sectorial a la que se ha hecho referencia durante toda la crisis del coronavirus comienza a disminuir. Sin embargo, **una parte significativa del sector servicios, que es la vinculada al turismo, todavía se encuentra en niveles muy bajos de actividad, sobre todo en las zonas con mayor predominio de turismo internacional.**

Los últimos datos disponibles respecto al sector turístico todavía son muy negativos. En el periodo enero-mayo la entrada de turistas internacionales fue de 3,2 millones, frente a los 29,3 millones del mismo periodo de 2019 (como dato anterior a la pandemia), lo que supone un descenso del -89,1%. Del mismo modo, el gasto total realizado por los turistas internacionales que visitan España en el periodo enero-mayo alcanza los 671 millones de euros, lo que comparando con niveles previos a la pandemia representa un descenso del -89,0%. Los principales países emisores en la actualidad son Alemania, Francia e Italia, mientras que los visitantes del Reino Unido son los que registran una mayor caída. **Las restricciones a la movilidad internacional de las personas siguen siendo un obstáculo para la recuperación del turismo, por lo que es muy necesario avanzar en el proceso de vacunación para permitir una movilidad real de los turistas.**

La progresiva mejora de la actividad a lo largo del primer trimestre también ha tenido su reflejo en el mercado laboral, si bien todavía queda recorrido hasta alcanzar los niveles precrisis y la recuperación está siendo desigual por sectores. Tanto en mayo como en junio se registraron crecimientos intensos en el número de afiliados, incluso máximos de la serie histórica en el mes de junio, tanto para el incremento de afiliados como en la reducción de parados. No obstante, el número total de afiliados todavía se sitúa por debajo de la cifra de junio de 2019, en 17.420, personas y, aunque también están descendiendo, todavía permanecen en ERTE 449.414 trabajadores.

En lo que respecta a la evolución de los precios de consumo durante la primera mitad de 2021, la inflación ha mostrado un notable repunte, desde las tasas prácticamente nulas con



las que comenzó el ejercicio hasta alcanzar tasas del orden del 2,6%-2,7% en los meses de mayo-junio. **Esta trayectoria ascendente se ha visto marcada por el aumento de los precios energéticos**, fundamentalmente electricidad y carburantes, mientras que **la inflación subyacente se ha mantenido muy contenida en tasas cercanas a 0% como todo el año pasado**. En el incremento interanual de los precios energéticos ha influido, en gran parte, el efecto base sobre las caídas de precios registradas en 2020, que han sido debidas a la irrupción de la pandemia y las restricciones de la oferta que ha prolongado la OPEP.

En este contexto de avance de la vacunación, de desaparición gradual de las restricciones y de mejora de las expectativas, **la recuperación de la actividad y del empleo en el segundo trimestre está siendo notable y el PIB podría registrar un crecimiento significativo, que podría acelerarse en el tercer y cuarto trimestre, si los sectores que todavía no se han recuperado ganan dinamismo, especialmente el turismo**.

Existen una serie de **elementos que favorecerán la recuperación en lo que resta de 2021 y en 2022**, si bien el escenario de previsión no está exento de riesgos. Como **elementos de impulso sobre la actividad** se pueden citar los siguientes:

- **Progreso de la vacunación y control de la epidemia.** A finales de julio podría haber un 70% de la población adulta vacunada en España, lo que limitaría mucho los ingresos hospitalarios y la mortalidad por coronavirus. Posiblemente, la covid-19 se convierta en una enfermedad endémica, pero con riesgo limitado por la vacuna y los tratamientos.
- **Recuperación del turismo.** En la actualidad todavía la entrada de turistas internacionales apenas se sitúa en el 10% de los niveles precrisis, pero aumentará gradualmente en los próximos meses y podría situarse en torno al 80%-85% de los niveles precrisis en 2022 si todo va bien.
- El **ahorro de las familias** ha aumentado durante la crisis y parte de este ahorro se destinará a consumo o inversión en 2021 y 2022, aunque es previsible que no se recuperen los niveles precrisis debido a incertidumbres sobre la evolución del empleo, las pensiones o los impuestos.
- Tanto la **política monetaria** como la **política fiscal** seguirán siendo expansivas y, en cualquier caso, el cambio de orientación será muy gradual en ambas.
- **Disponibilidad de crédito.** La situación del sistema financiero en cuanto a su posición de capital, de liquidez y de calidad de sus activos sigue siendo positiva. Si bien, está aumentando sus provisiones ante un posible incremento de la morosidad del crédito a empresas una vez venzan las moratorias y carencias en vigor. Además, no se espera que haya una mayor demanda de crédito, dado que muchas empresas han acumulado liquidez durante la crisis de forma preventiva o retrasando decisiones de inversión, lo que les permite financiarse con recursos propios en el corto plazo.



- La llegada de los **fondos europeos**, aunque con cierto retraso y por una cantidad menor de la esperada para 2021, supondrán un impacto positivo sobre la actividad (en torno a un punto para este año y en torno a dos puntos en 2022).

No obstante, **este panorama a corto plazo debe ser matizado, ya que supone no alcanzar niveles precovid hasta finales de 2022 o principios de 2023 y con importantes diferencias sectoriales**. Hoy en día hay un porcentaje significativo de sectores que se encuentran muy lejos de alcanzar los niveles de actividad anteriores a la crisis, lo que puede terminar resultando en daños permanentes sobre el tejido productivo.

Además, **el mercado laboral tardará más en recuperar los niveles anteriores y la tasa de paro descenderá muy paulatinamente**, ya que los sectores más sensibles a la pandemia son más intensivos en mano de obra y seguirán existiendo elementos de incertidumbre.

2.2. Previsiones

La economía española ha sido una de las más afectadas por la crisis de la covid-19, debido tanto a una mayor incidencia de la enfermedad como a un sistema productivo más dependiente de determinados servicios como el turismo. En concreto, la caída de la actividad finalmente se cifró en el -10,8%, con un retroceso más moderado en el caso del empleo, gracias a la instrumentación de los ERTE.

En 2021, como ya se ha comentado en el epígrafe anterior, **la crisis sanitaria comienza a remitir y la actividad, en muchos sectores, ya se ha recuperado prácticamente con respecto a la situación previa. Sin embargo, hay determinados sectores que no pueden funcionar con normalidad y registran todavía niveles muy bajos de actividad**. Ello hace que, en la actualidad, todavía se mantengan casi 450.000 trabajadores en ERTE.

Las perspectivas para el segundo semestre de 2021 son positivas, en la medida en que un porcentaje elevado de la población estará vacunado de cara al periodo estival y se han levantado muchas de las restricciones existentes, además de otros factores comentados, como el ahorro de las familias, el mantenimiento de las políticas monetarias y fiscales expansivas o el inicio de la llegada de los fondos europeos.

En este contexto, **las previsiones para la economía española, en 2021, de los principales organismos internacionales e instituciones públicas y privadas se están revisando al alza con respecto a las ofrecidas a finales de 2020**. En concreto, las últimas previsiones publicadas, correspondientes al FMI (abril) o a la Comisión Europea (julio), avanzan un 6,4% y un 6,2%, respectivamente, para 2021, si bien la previsión del Gobierno (6,5%) sigue siendo la más optimista.

Aunque es innegable que la evolución de los próximos trimestres será positiva, persisten riesgos a la baja sobre el escenario central de las previsiones y se mantiene una elevada



incertidumbre sobre la evolución de la pandemia y otros factores, lo que no favorece las decisiones de compra o inversión, y pueden suponer un lastre para la recuperación. Entre los principales riesgos durante este año y el próximo se pueden citar los siguientes:

- **El recrudecimiento de la pandemia.** Parece que una quinta oleada puede estar comenzando y afectando principalmente a la población más joven y no vacunada, pero poniendo en riesgo, también, a otras franjas de edad que todavía no están totalmente vacunadas (como la de 60-69 años o todas las inferiores). Este incremento de la incidencia sitúa de nuevo a casi todas las CC. AA. en situación de riesgo extremo y ello **podría suponer un freno a la llegada de turistas extranjeros**, sobre todo cuando algunos de los principales países emisores ya están recomendando no viajar a España.
- **El incremento de los precios en determinadas materias primas** (petróleo, materiales de construcción...) o en componentes intermedios, de momento no se está trasladando a precios finales, pero preocupa mucho su evolución a las empresas que ya están operando con márgenes muy limitados.
- **Próximas elecciones** en países como Alemania, que podrían tener repercusiones sobre la reformulación del pacto de estabilidad, sobre el ritmo de consolidación fiscal o las reglas a medio plazo, o Francia e Italia, con opciones de gobierno para partidos que dificultarían un proceso de integración europea que permitiera afrontar con mayor éxito la recuperación y generar más prosperidad en el medio plazo.
- **El incremento de la inflación** (que en Alemania podría situarse cerca del 4%) en un año electoral, junto con la recuperación de los niveles prepandémicos del PIB, pueden generar **tensiones en el seno del BCE y complicar las decisiones de política monetaria.**

Teniendo en cuenta todos estos elementos, las previsiones económicas del Instituto de Estudios Económicos avanzan una recuperación de la economía española, cuyo **PIB podría registrar una tasa del 5,4% en 2021, que se intensificaría en 2022 con un crecimiento del 5,7%**. Así, la reactivación económica será muy gradual y los niveles de PIB precrisis no se recuperarán hasta finales de 2022 o principios de 2023 (Cuadro 2).

El crecimiento de 2021 vendrá impulsado, fundamentalmente, por la recuperación de la demanda interna, que pasará de restar 8,8 p.p. a aportar 4,7 p.p. al PIB. Por componentes, **el consumo de los hogares ha mostrado un escaso dinamismo en la primera parte del año, pero ganará impulso a partir del segundo trimestre**, gracias a las menores restricciones a la movilidad y a las reuniones sociales y la confianza generada por las **vacunaciones masivas**. Además, en este periodo jugará un papel importante el **consumo embalsado** durante los trimestres anteriores. En 2022 esta tendencia continuará e incluso se verá agudizada, ya que estará apoyada por una gradual mejora del mercado laboral y la vacunación ya será completa. Por su parte, **el gasto público aumentará con respecto a 2020, si bien a tasas más moderadas**, que se reducirán en 2022, en la medida en que se minore el gasto corriente asociado a la



pandemia. En lo que respecta a la inversión, en el inicio del año continuó muy deprimida debido al recrudecimiento de la situación sanitaria y a la elevada incertidumbre asociada a las medidas de restricciones a la actividad o a la movilidad de las personas, lo que ha supuesto un freno sobre las decisiones de inversión, tanto en construcción como en equipo. Se espera que, **a partir de la segunda mitad del ejercicio, con la mejora de la situación sanitaria y el comienzo de la llegada de los fondos europeos, la inversión se vea favorecida.**

CUADRO 2

Previsiones económicas para España

(Actualización julio 2021)

Tasa de variación anual, salvo indicación en contrario							
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PIB	3,0	3,0	2,4	2,0	-10,8	5,4	5,7
Gasto en consumo privado	2,6	3,0	1,8	0,9	-12,4	5,3	5,5
Gasto en consumo público	1,0	1,0	2,6	2,3	3,8	2,4	1,6
Formación Bruta de Capital Fijo	2,4	6,8	6,1	2,7	-11,4	5,4	7,4
Construcción	1,6	6,7	9,3	1,6	-14,0	2,3	8,2
Bienes de equipo y act. cultivados	1,9	9,2	5,2	4,3	-12,2	11,6	8,0
Demanda interna (aportación al crecimiento)	2,0	3,1	3,0	1,4	-8,8	4,7	3,9
Exportaciones	5,4	5,5	2,3	2,3	-20,2	8,3	10,9
Importaciones	2,6	6,8	4,2	0,7	-15,8	6,0	5,0
IPC (media anual)	-0,2	2,0	1,7	0,7	-0,3	1,7	0,8
IPC subyacente (media anual)	0,8	1,1	0,9	0,9	0,7	0,4	0,7
Empleo (CNTR) (*)	2,8	2,9	2,6	2,3	-7,5	4,3	4,5
Empleo (EPA)	2,7	2,6	2,7	2,3	-2,9	0,9	1,5
Tasa de Paro (EPA) (% población activa)	19,6	17,2	15,3	14,1	15,5	15,5	14,8
Remuneración por asalariado	-0,6	0,7	1,0	2,1	1,4	0,4	1,0
Balanza por Cuenta Corriente (% PIB)	3,2	2,8	1,9	2,0	0,7	1,0	1,2
Déficit público (% PIB)	-4,3	-3,0	-2,5	-2,9	-11,0	-8,6	-6,2

Fuente: Instituto de Estudios Económicos, INE, Banco de España y Eurostat.

(*) Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

Tras el fuerte retroceso de los flujos comerciales registrado en 2020, tanto las exportaciones como las importaciones han ido recuperando dinamismo. **En los cuatro primeros meses de 2021 el mayor crecimiento de las exportaciones frente a las importaciones ha permitido que el saldo comercial se vea reducido aproximadamente a la mitad de los registrados tanto**



en 2020 como en 2021, gracias al notable superávit del saldo no energético. Los datos de la Balanza de pagos también reflejan una mejora del saldo de bienes y servicios en los primeros meses de 2021, a pesar del recorte en el superávit del saldo de turismo y viajes. En los próximos meses **se espera que el saldo de turismo mejore gradualmente en línea con el aumento de la llegada de turistas extranjeros**, al tiempo que las exportaciones continúan avanzando a mayor ritmo que las importaciones, lo que **permitiría que la economía española registre un superávit en la balanza por cuenta corriente en torno al 1% del PIB en 2021 y algo superior en 2022**.

En lo que respecta al mercado de trabajo, el crecimiento esperado del PIB en 2021 y en 2022 no tendrá un reflejo tan intenso en la creación de empleo, ya que los trabajadores en ERTE que vuelven a la actividad no son registrados como aumento de la ocupación. Además, una parte de los desempleados durante la crisis, que pasó entonces a ser considerada inactiva, podría volver a engrosar las cifras de paro, a medida que la situación se va normalizando y estas personas vuelven a cumplir los criterios estadísticos para ser considerado parado. **Así, la tasa de paro se estabilizará en 2021, alrededor del 15,5%, para moderarse en 2022, hasta situarse ligeramente por debajo del 15%**.

La inflación en 2021 va a seguir muy condicionada por la evolución del precio del petróleo y de los productos energéticos, en general, al tiempo que se prevé que la inflación subyacente continúe registrando tasas muy contenidas. En 2021 se espera que la inflación general registre un crecimiento en torno al 1,7%, gracias al efecto moderador de la inflación subyacente, ya que los precios energéticos seguirán presionando la inflación al alza. En 2022, sin embargo, el efecto base de la caída de los precios en 2020 desaparecerá y el componente energético no será tan inflacionista, por lo que se espera un incremento de precios mucho más moderado.

En 2020 el **déficit público** aumentó hasta el -11% del PIB, debido al aumento de los gastos derivados de la pandemia y al deterioro de los ingresos públicos. **En 2021, el gasto público continuará viéndose elevado por los gastos derivados de la pandemia (transferencias a las CC.AA., vacunas...)** y los ingresos, aunque mejorarán con respecto a 2020, todavía serán inferiores a los de 2019. Por todo ello, se estima que el déficit público disminuirá menos de lo deseable en 2021 (hasta el -8,6% del PIB) y algo más en 2022 (-6,2% del PIB), lo que repercutirá en nuevos aumentos de la deuda pública y supondrá un elemento de debilidad para la economía española en el futuro.

2.3. Las claves para la evolución de la economía española con vistas al futuro

Como se ha señalado, **el año 2021 marca el inicio de la recuperación, que también se extenderá a 2022**, tras el fuerte impacto que ha tenido la covid-19 sobre la economía española. Sin embargo, **no se espera que el PIB alcance los niveles previos a la crisis hasta la parte final de 2022 o a principios de 2023**, a pesar de la reactivación económica que se espera durante estos dos años, es preciso mirar más allá del corto plazo y llevar a cabo las medidas necesarias



para mejorar el potencial de crecimiento de la economía, impulsar la productividad, aumentar la tasa de empleo, corregir los desequilibrios y reducir las vulnerabilidades de nuestra economía. En este contexto, **es fundamental crear un clima de certidumbre y confianza que favorezca, y no entorpezca, el desarrollo de la actividad por parte de las empresas. De esta forma, se fortalecería la estructura productiva de España**, que ha sufrido duramente las consecuencias de esta crisis. Al fin y al cabo, las empresas son las principales fuentes de generación de empleo.

Las claves para la evolución de la economía española a medio plazo se centran en las siguientes: la **concreción de un plan para la corrección de los desequilibrios de las finanzas públicas**; un **uso apropiado de los fondos de recuperación** procedentes de la Unión Europea; y **llevar a cabo aquellas reformas estructurales** que fortalezcan los pilares que permitan una mejora del potencial de crecimiento de la economía española e impulsar la productividad, cuyos niveles, en España, son sensiblemente inferiores a los de los principales países de nuestro entorno. **Estas claves constituyen las palancas esenciales para la transformación estructural que precisa la economía española.**

Tras el estallido de la pandemia, la Comisión Europea suspendió la aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (que establece límites para el déficit y la deuda públicos del -3% y del 60% del PIB, respectivamente), lo que afecta de forma directa a las finanzas públicas. De esta forma, **los Gobiernos de los Estados miembros han podido tomar las medidas necesarias para hacer frente al mayor gasto sanitario y apoyar a las empresas y ciudadanos frente al retroceso de la actividad y del empleo, sin que el aumento del déficit y de la deuda públicos implicara ninguna represalia por parte de las autoridades europeas.** La suspensión de las reglas fiscales se aplicó en 2020 y, posteriormente, se extendió a 2021. En estos momentos, se estudia su prórroga también durante el año 2022, de forma que se desactivaría la cláusula general de salvaguardia a partir de 2023, cuando se espera que la mayoría de los países integrantes de la UE hayan recuperado los niveles económicos previos a la covid-19.

En 2020, el fuerte aumento del gasto público junto con la reducción de los ingresos de las Administraciones Públicas dio lugar a un deterioro del déficit público, que se situó en el -11% del PIB, y a un fuerte aumento de la deuda pública, que prácticamente alcanzó el 120% del PIB en ese mismo año. Para 2021, se espera cierta moderación del déficit público, mientras que, de momento, la deuda continúa aumentando y ya ha alcanzado el 125% del PIB en el primer trimestre de este año.

Si bien es cierto que el deterioro de las cuentas públicas ha venido provocado por la crisis sanitaria, que todavía no ha finalizado, y por la necesidad de sostenimiento de la economía, y que todavía está en vigor la suspensión de la aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, **resulta necesario elaborar un programa de consolidación fiscal creíble que permita, una vez la situación se normalice, reconducir las finanzas públicas hacia niveles más sostenibles.** Solo así será posible recuperar, e incluso ampliar, el margen de maniobra disponible para hacer frente, desde el punto de vista de la política fiscal, a futuras crisis económicas.



Esta senda de corrección de las cuentas públicas debe centrarse en apostar por una mejora de la eficiencia del gasto público, que genere confianza entre los agentes económicos, y evitar incrementos estructurales del gasto que comprometan la viabilidad de las finanzas de las AA. PP. Así mismo, **debe evitarse utilizar la vía del incremento de impuestos** como forma de reducir el déficit, ya que dificulta la recuperación de la actividad y del empleo. Además, aumenta la incertidumbre y perjudica el clima de confianza que debe acompañar a los agentes económicos, entre los que se encuentra el tejido productivo, para la generación de actividad y de empleo, máxime teniendo en cuenta la complicada situación que han atravesado muchas empresas españolas y las dificultades que todavía tienen muchas de ellas.

Una razón adicional para la necesidad de planificar un programa de consolidación fiscal de cara al futuro es que **en algún momento la actual política monetaria expansiva del BCE cambiará de tono y esto implicará un endurecimiento de las condiciones de financiación, incluyendo el coste de los intereses de la deuda pública**. Según estimaciones de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF), un incremento de tipos en 100 puntos básicos podría suponer un gasto adicional acumulado en intereses de la deuda pública, en 2024, superior a 15.000 millones de euros. Existe, además, un riesgo añadido: si bien es cierto que el BCE da señales de que los programas de compra de deuda estarán vigentes un tiempo y que los tipos de interés permanecerán en niveles bajos de momento, si el actual repunte de la inflación por factores coyunturales se convierte en estructural, esto podría obligar al BCE a adelantar el cambio de sesgo de la política monetaria europea, lo que daría lugar a complicaciones para las economías europeas más endeudadas.

Otra de las claves para la economía española a medio plazo reside en el Plan Europeo de Recuperación (Next Generation EU por su denominación en inglés), que supone **un instrumento extraordinario para, por un lado, apoyar la reactivación económica tras los severos efectos negativos provocados por la pandemia sanitaria y, por otro, afrontar los retos de medio y largo plazo**. Los grandes pilares en los que se apoya el Plan Europeo de Recuperación son la transición ecológica y la digitalización de la economía.

Del total del fondo europeo, que alcanza los 750.000 millones de euros, **España recibirá unos 140.000 millones de euros, que se distribuyen entre ayudas directas y préstamos**. De momento, **España solo ha activado la parte correspondiente a las ayudas directas de los fondos europeos, pero es preciso que, cuando llegue el momento, también decida solicitar el tramo vinculado a los préstamos**. Esto tendría una **ventaja doble**, ya que, por un lado, **supone un ahorro importante en el coste de financiación**. Y, por otro lado, si las cuantías recibidas se destinan a proyectos estructurales, con una visión de largo plazo y un buen aprovechamiento, esto constituiría una **señal adicional de firme compromiso, por parte de las Administraciones Públicas, para llevar a cabo una modernización de la economía española**, lo que **mejoraría el clima de confianza de los agentes económicos y favorecería la atracción de inversión procedente del exterior**.



Si bien en los Presupuestos Generales del Estado de 2021 el Gobierno estimó que este año España recibiría 27.000 millones de euros procedentes de estos fondos europeos, la puesta en marcha de estos avanza con cierto retraso, por lo que la opción más probable ahora es que **nuestro país reciba unos 9.000 millones en julio y unos 10.000 millones en diciembre de este año**, ambas cantidades en concepto de ayudas directas. **Las estimaciones sobre el impacto que podrían tener los fondos europeos sobre el crecimiento del PIB son más moderadas en 2021, pudiendo alcanzar cerca de un punto porcentual, y algo más elevadas para 2022, cuando podría superar los dos puntos porcentuales.**

Los fondos procedentes de la Unión Europea suponen una oportunidad única para España, por lo que es fundamental aprovecharlos de forma apropiada. Una parte de estos fondos debe destinarse a **contribuir a la recuperación económica y reconstruir el tejido productivo de nuestro país**, que se ha visto muy afectado por la crisis desencadenada por la pandemia sanitaria. Pero otra parte debe destinarse a **abordar la modernización y la transformación que precisa nuestra economía**, que permita un mayor crecimiento de nuestra productividad, una mejora de nuestra competitividad, en definitiva, un mayor crecimiento potencial de la economía española a largo plazo y una corrección de nuestros desequilibrios macroeconómicos.

Por ello **resulta crucial asegurar un uso eficiente y responsable de estos fondos**, con el objetivo de obtener el mejor aprovechamiento posible de los mismos. En la asignación de estos fondos deben priorizarse los criterios de eficiencia, objetividad, transparencia y rendición de cuentas. Además, **los fondos no deben destinarse a gasto corriente**, que solo tiene beneficios sobre el crecimiento a corto plazo, y muchas veces supone un incremento del gasto estructural, sino que **deben dirigirse a proyectos de inversión productiva**, que generen retornos a largo plazo y que contribuyan activamente a modernizar nuestra economía. Además, **estas inversiones deben ser capaces de movilizar la inversión privada para potenciar todavía más el efecto dinamizador y de arrastre de los fondos europeos en nuestro país.** En este sentido, **la participación de las empresas en la puesta en marcha de estos proyectos es fundamental**, ya que la aportación del enfoque empresarial contribuirá a una gestión y utilización eficiente de los recursos, por lo que la **colaboración pública-privada resulta esencial para amplificar el impacto de las inversiones.**

El aprovechamiento de los fondos europeos debe ir acompañado de un programa de reformas estructurales, que vienen siendo reclamadas desde hace tiempo por diversos organismos nacionales e internacionales. En este sentido, es crucial llevar a cabo un **paquete ambicioso de reformas profundas y atrevidas, y no implementar reformas superficiales** simplemente como un requisito para el desembolso de los fondos, ni **tampoco deben revertirse las reformas ya realizadas en el pasado y que han funcionado.** La puesta en marcha de unas **reformas estructurales apropiadas contribuirá a un mejor aprovechamiento de los fondos europeos, incrementando su efecto tractor y dinamizando la recuperación**, por dos razones. La primera de ellas es que **las reformas dan lugar a unos mercados más eficientes y competitivos**, que favorecen la reasignación y adaptación de los factores productivos. Y la segunda razón es que **el mero hecho de definir un compromiso creíble de reformas estructurales**



contribuye a mejorar la confianza de los agentes económicos, entre ellos las empresas, lo cual es importante en un clima de incertidumbre como el actual.

3. Reflexiones y recomendaciones sobre política económica

La **economía española** se enfrenta en los próximos años a un escenario en el que se combi- nan dos **retos fundamentales que condicionarán el desarrollo futuro de la política econó- mica**. Por un lado, las inversiones apalancadas en los fondos europeos «Next Generation» mar- can la **línea de transformación económica que se sustenta tanto en la digitalización como en la transición energética y la sostenibilidad** y que impulsarían el crecimiento potencial de la economía. Por otra parte, la necesidad de acometer **reformas estructurales** que permitan me- jorar la productividad de la economía española y **resolver ciertos desequilibrios macroeconó- micos** que este periodo de crisis ha acentuado y que están relacionados con la evolución de las **finanzas públicas** y con el **mercado de trabajo**. Ambos son necesarios revertir para afian- zar las tasas de crecimiento de la producción y del empleo en el medio y largo plazo.

3.1. Consolidación presupuestaria y estabilidad económica como determinantes de la política económica

La generación de un entorno económico estable y previsible contribuye al fomento del bien- estar económico y social. Por el contrario, un entorno económico sumamente volátil puede inducir a los agentes económicos y, en particular, a las empresas a tomar decisiones erróneas acerca de sus planes de inversión, puesto que el conjunto de información sobre el que reali- zan el cálculo económico contendría elementos sumamente cambiantes y no previstos ini- cialmente. Por este motivo **es esencial que la orientación de las principales directrices de la política económica tengan como contenido el mantenimiento de un entorno macroeconó- mico estable.**

En este sentido, **la política fiscal juega un papel fundamental**, junto con la política monetaria, de cara a la estabilidad a largo plazo de la economía. Como se está observando en el **periodo reciente** las políticas públicas orientadas a sustentar y proteger la actividad económica, den- tro de un **contexto recesivo**, provocan **aumentos muy significativos de la ratio gasto público/ PIB**, lo que **exige en el corto plazo bien intensificar la presión fiscal, o bien tolerar incremen- tos del déficit y de la ratio de la deuda**. Este es el consenso político que se ha establecido con la activación de la cláusula general de escape del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Ahora bien, **el mantenimiento de estas políticas a lo largo del tiempo sin una estrategia de salida correctamente identificada y objetiva aumenta considerablemente la probabilidad de un mayor riesgo sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas**. En principio un choque transitorio, pero especialmente intenso, que combinó efectos tanto del lado de la oferta como de la demanda, solo debería ocasionar, salvo excepciones muy limitadas, aumentos cíclicos (temporales) del gasto público, y no del gasto estructural. Esto no se ha producido, por lo que,



en ausencia de medidas extraordinarias de liquidez, un elevado déficit estructural, junto con mayores niveles de endeudamiento, provoca un incremento progresivo de los tipos de interés a largo plazo, que deterioran las perspectivas de crecimiento económico y reducen el volumen de financiación disponible para el sector privado socavando, de esta forma, la inversión empresarial y el crecimiento potencial de la economía.

De esta forma, **es preciso fomentar un entorno macroeconómico estable y sostenible como condición necesaria, aunque no suficiente, para atraer flujos de capital que refuercen el crecimiento económico en el medio y largo plazo a través de los principios de sostenibilidad presupuestaria.** Ante el actual contexto, **las mejores señales que se pueden lanzar hacia los mercados es la garantía de la sostenibilidad de las cuentas públicas, a través de medidas que mejoren la eficiencia del gasto y amplíen la colaboración público-privada y, en ningún caso, mediante acciones que impongan una mayor presión tributaria, salvo los aumentos de bases imponibles derivados de la recuperación y de la lucha contra la economía sumergida.** Asimismo, es fundamental trabajar sobre todas aquellas medidas que se dirijan hacia la sostenibilidad del sistema de pensiones.

El impacto de la crisis de la covid-19 sobre la posición presupuestaria de la economía española ha sido muy intenso. El déficit público se incrementó en más de 8,0 p.p. hasta situarse en el 11,0% sobre el PIB. Se ha de destacar la contribución del aumento del gasto público y, en menor medida la pérdida de recaudación, en esta generación del déficit. El Banco de España estima que aproximadamente el 85% del aumento del gasto estuvo motivado por las mayores prestaciones sociales (el gasto en desempleo aumentó su participación sobre el PIB en 2,2 p.p. con respecto el año anterior hasta situarse en el 3,7% en 2020), las subvenciones de cuotas sociales y el gasto sanitario. Por su parte, el deterioro sobre los ingresos públicos, pese a la caída abultada de la actividad, fue menos significativo. **Detrás de esta evolución se encuentra las medidas de política económica destinadas al mantenimiento de las rentas de los agentes y, en particular, las asociadas a los ERTE.** Tan solo los impuestos indirectos registraron una sustancial caída (11,8%) asociada a la contracción del consumo privado.

El mantenimiento de las medidas extraordinarias de gasto y la evolución más favorable de la actividad hacen que **durante el primer trimestre del año se haya mantenido la misma tendencia en el comportamiento del saldo presupuestario de las AA. PP.** En concreto, el déficit del conjunto de Administraciones Públicas en el primer trimestre de 2021 se incrementó hasta el 1,30% sobre el PIB frente al 0,98% y 0,31% registrados en los mismos periodos de 2020 y 2019 respectivamente.

La evolución de las finanzas públicas durante el último año ha respondido al ingente esfuerzo contributivo que se ha realizado para minorar el impacto de la crisis sobre las familias y las empresas. En este sentido, **un significativo porcentaje de las medidas de política fiscal tienen un componente eventual y se ajustarán conforme la posición cíclica de la economía española vaya ajustándose a los niveles alcanzados antes de la pandemia.**



Se han de señalar dos indicadores relevantes que prevén un compromiso futuro sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas y que alertan sobre la capacidad de nuestro presupuesto para afrontar los retos que amenazan a la economía española, fundamentalmente provenientes del ámbito demográfico. En primer lugar, se ha de destacar el elevadísimo porcentaje de endeudamiento público alcanzado. **La ratio española de deuda sobre PIB** se situó en 2020 en el 120%, esto es, un aumento de más de 24 puntos respecto al nivel del año anterior. Este nivel de endeudamiento está teniendo un reducido impacto sobre las finanzas públicas gracias a la acción de la política monetaria¹. Ahora bien, un cambio en las condiciones de financiación generaría una presión muy importante sobre el gasto público, detrayendo recursos para otros ámbitos de la política fiscal y, por tanto, reduciendo su margen de maniobra.

Asimismo, **el saldo presupuestario corregido de su componente cíclico** (saldo estructural) se deterioró ampliamente durante este periodo lo que manifiesta una cierta ampliación del gasto estructural. El saldo estructural creció 0,5 p.p. sobre el PIB con respecto el año anterior, situándose en el 4,2% s/PIB en 2020. Las previsiones de la Comisión Europea apuntan a que este componente del déficit público se situaría en el 5,2% s/PIB en 2022, siendo España junto a Italia uno de los países de la UEM con mayor porcentaje de déficit estructural en este periodo. En este sentido la AiReF **estima que el coste estructural que la pandemia habría supuesto para nuestras finanzas públicas ascendería a 1 punto de PIB. Esta posición de desequilibrio de las finanzas públicas dificultaría el cumplimiento de los objetivos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, una vez se desactive la cláusula general de escape, imposibilitando la actuación de una política fiscal contracíclica en un potencial periodo adverso futuro para la economía española.**

Es necesario, por lo tanto, dadas estas debilidades de las finanzas públicas y las amenazas del entorno sobre la viabilidad de nuestro Estado de bienestar que se diseñe una estrategia a corto y medio plazo de consolidación fiscal orientada a asegurar un entorno económico estable y previsible y que contemple como principales objetivos la reducción tanto del déficit estructural como de los niveles de deuda pública.

3.1.1. La reforma de la fiscalidad

Por el lado de los ingresos, esta estrategia debe incluir **propuestas para la adecuada implementación de una reforma para una fiscalidad competitiva y eficiente que contribuya al crecimiento. En un contexto de crisis como el actual, en el que estamos tratando de sentar las bases de una recuperación sólida que todavía no ha llegado, es aún más importante que nunca ser especialmente prudentes con las subidas impositivas.**

¹ El BCE compró en torno a 120.000 millones de deuda española en 2020, el equivalente a la emisión neta del país durante este periodo, de tal forma que, aproximadamente, el 30% del total de la deuda pública española está en manos de la autoridad monetaria.



Y es que, al actual escenario de incertidumbre, se le estaría agregando **otro foco de desconfianza: el de potenciales o ciertas subidas impositivas**. Todo ello termina redundando en un **deterioro de las expectativas de los agentes, lo que afecta especialmente a la inversión**, y por tanto a la reconversión de nuestro tejido productivo necesaria para sentar las bases de la recuperación y para **reparar y reforzar nuestro dañado crecimiento potencial**.

Sabemos, por multitud de estudios, que **los multiplicadores contractivos de las subidas impositivas sobre la actividad económica son significativos y muy relevantes y, además, tienden a enquistarse, extendiéndose por un período prolongado de tiempo**. Por cada punto porcentual de aumento de los impuestos puede acumularse una caída de la actividad productiva, en el medio y largo plazo, de un mínimo de dos puntos porcentuales de la actividad productiva.

A este respecto, la desafortunada propuesta, como punto de partida de la futura reforma fiscal, de **eleva los niveles de recaudación sobre PIB en 6 puntos porcentuales para aproximarse al discutible promedio europeo, tendría, con base en las estimaciones de multiplicadores fiscales, un efecto contractivo a medio y largo plazo de hasta diez puntos de PIB, y una pérdida de empleo del orden de dos millones**. Estos son los problemas de centrarse exclusivamente en la recaudación, sin prestar atención a cómo se llega a esa recaudación y al momento del ciclo.

Los potenciales riesgos en este sentido son tan elevados que es fundamental que la futura reforma fiscal incluya, junto con las modificaciones propuestas, un análisis coste beneficio de los efectos económicos sobre la actividad y el empleo.

Durante los últimos meses se ha estado señalando recurrentemente la menor presión fiscal existente en España con respecto a la media de la UE, como argumento para incrementar la carga impositiva en España. Sin embargo, el indicador tradicional de presión fiscal recaudatoria es un indicador incompleto e insuficiente. El gran problema es que la presión fiscal se ve muy influida en nuestro país por la existencia de diferenciales de economía sumergida (que forma parte del PIB pero que elude sus obligaciones tributarias), diferenciales de renta y diferenciales de desempleo. De partida, en relación con la presión fiscal ajustada por renta, se observa que el esfuerzo fiscal en España en el 2018 era un 6,6% superior al promedio de la UE. Por otra parte, para compensar el efecto de la economía sumergida, se puede usar como referencia la presión fiscal efectiva, que se define como la ratio entre la recaudación tributaria y el PIB de un país sin tener en cuenta el peso de la economía sumergida. En este sentido, la presión fiscal efectiva de España es muy similar a la de la media de la Unión Europea, el 44,5% y el 45,0% respectivamente del PIB ajustado.

La solución para incrementar la recaudación tributaria no debe ser incrementar normativamente los impuestos, ya que entonces se estaría igualando transitoriamente la presión fiscal recaudatoria a costa de hacer que los ciudadanos soporten, en realidad, una mayor carga fiscal con respecto a su nivel de renta que en otros países de similar presión fiscal (algo que ya sucede ahora), **lo que hundiría la actividad económica y ahogarí a las clases medias y a las empresas**.



Por otro lado, **es un error analizar el sistema fiscal exclusivamente desde una perspectiva de recaudación o suficiencia, puesto que el diseño de la estructura tributaria genera distorsiones y cargas indirectas (como costes de cumplimiento y de eficiencia) que van más allá del mero pago del impuesto.** Por ello, es crucial tomar en consideración también que **la reforma fiscal sea una reforma estructural que favorezca nuestro crecimiento potencial a través de la priorización de los principios de eficiencia y competitividad fiscal.**

Un problema específico de España es que **las empresas soportan una mayor carga fiscal que las empresas de otros países con las que compiten y estos mayores costes suponen por sí mismos un freno a la competitividad.** A este respecto, en el **2018 la presión fiscal empresarial era el 11,1% del PIB frente el 9,6% de la media de la UE.** Esta desventaja queda aún más de manifiesto si analizamos otro indicador el de la contribución de las empresas a la recaudación total. **En 2018 en España las empresas aportaron el 31,9% del total de ingresos públicos, mientras que en la UE en promedio las empresas solo aportan el 24,6% del total de recaudación.**

Este es un problema que no es menor, ya que **la imposición sobre las empresas afecta negativamente tanto por la menor inversión resultante como por el consiguiente deterioro de la productividad de los factores,** al incrementar los costes y distorsionar los precios relativos de los factores. De hecho, este **exceso de gravamen provoca una reasignación ineficiente de recursos y una menor disponibilidad de los mismos que redundan en última instancia en un menor crecimiento potencial.**

La economía, hoy en día, es global, y la capacidad de los países y las distintas regiones para atraer inversiones exteriores y capital está muy relacionada con la legislación y la fiscalidad vigente en los mismos, de ahí la necesidad de contar con un sistema tributario eficiente y competitivo.

Un sistema tributario es eficiente cuando canaliza la recaudación con el menor grado de distorsiones posible. Ello implica que trata de no modificar las preferencias y decisiones de los distintos agentes y que tiene unas reglas que son de aplicación clara, sencilla y general, evitando entramados legislativos complejos que generan elevados costes de cumplimiento. **En este sentido, es muy importante también la estabilidad legislativa del sistema fiscal, ya que, junto con la seguridad jurídica, es uno de los factores que más reduce los costes de cumplimiento.**

Por su parte, **un sistema tributario competitivo es aquel que se diseña con unas perspectivas de derecho comparado y en el que se mantienen unas condiciones favorables que permiten la atracción de capital y talento, o al menos la no expulsión del mismo hacia otras jurisdicciones.**

Para adaptarse de forma inteligente a esta situación, **la solución pasa por contextualizar la política tributaria, haciéndose consciente de las decisiones que en la misma política pueden estar tomando los demás territorios con los que, en definitiva, se está compitiendo y,**



en todo caso, evaluando las consecuencias económicas que una determinada modificación puede provocar, a título de ejemplo en Alemania se descartó reintroducir el Impuesto sobre el Patrimonio atendiendo a estudios como el del prestigioso instituto IFO que estimaba que supondría una significativa pérdida de recaudación neta, pues implicaría una contracción, en el medio y largo plazo, de hasta el 5% del PIB nacional.

Una Hacienda Pública que ignore, en el desarrollo de su política fiscal, lo que hagan las demás o sus consecuencias económicas, estará condenada al fracaso, entendiendo por tal la pérdida de contribuyentes y, en definitiva, de recaudación. **Por ello, ante cualquier reforma, es necesario evaluar los países y las regiones de nuestro entorno, tomar como referencia las mejores prácticas y analizar las implicaciones económicas.**

3.1.2. El necesario esfuerzo de consolidación fiscal vía contención y mejora de la eficiencia del gasto público

Por lo tanto, **el camino hacia la necesaria consolidación fiscal ha de ser el de la contención y la mejora de la eficiencia del gasto, habida cuenta de los perjuicios sobre la actividad económica que tienen las alzas impositivas, la vía menos dañina, y más eficaz a largo plazo, para abordar la necesaria reducción del déficit, pasa por la contención del gasto.** Así, si el incremento de los impuestos tiene una elevada incidencia negativa sobre la actividad y el empleo, que además se prolongan durante un largo período de tiempo, la contención del gasto asegura un efecto positivo a medio plazo, ya que genera confianza en los agentes acerca de la credibilidad del proceso de consolidación fiscal.

Dentro de la vía del gasto, lo que **debe explorarse es la mejora de la eficiencia de dicho gasto**, un ámbito en el que tenemos un elevado margen de mejora con respecto a nuestro entorno comparado. Así, de acuerdo con el análisis realizado por el Instituto de Estudios Económicos, **la eficiencia del gasto público en España es un 14% inferior a la media de la OCDE, un margen de mejora que se eleva incluso hasta el 66% con respecto a las mejores prácticas a nivel global.**

De este modo, se podría lograr una calidad en el servicio público similar a la actual con menos recursos de los que se emplean actualmente; o lo que es lo mismo, que **los recursos actuales bien gestionados deberían dar lugar a servicios públicos de mayor calidad de efectivamente prestados.** Esto supone una situación de gran injusticia desde el punto de vista social, ya que una parte del esfuerzo contributivo de los ciudadanos no redundará en una mejora de los servicios recibidos si no que se pierde en gasto burocrático, improductivo y redundante. Por otra parte, el fraude fiscal se legitima en ocasiones por la ineficiencia del gasto. De hecho, se ha demostrado para España que ambas variables están correlacionadas entre sí.

Por el lado del gasto, mención particular se ha de realizar al **gasto en pensiones.** Según el Banco de España, más de un 40% del componente del déficit público estructural obedece al



desequilibrio generado por el Sistema de la Seguridad Social. En línea con las propuestas de los distintos organismos internacionales, **es necesario buscar mecanismos que aseguren la sostenibilidad del sistema público de pensiones, haciendo frente al reto del envejecimiento de la población.** En este sentido, al igual que se ha establecido en otros países como Alemania, Suecia o Italia, es fundamental establecer los apropiados mecanismos de equilibrio intergeneracional que permitan la adaptación del sistema ante los cambios demográficos y económicos que se vayan produciendo, tomando como referencia los vínculos entre el nivel de prestaciones, la edad de jubilación o esperanza de vida.

El acuerdo firmado el pasado 1 de julio entre el Gobierno y los representantes de los sindicatos y de los empresarios contempla el cauce por el que se acordará dicho mecanismo de equidad intergeneracional, tal y como se compromete en el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia enviado a la UE. De hecho, el factor de sostenibilidad sigue vigente hasta que no sea sustituido por este otro procedimiento que garantice su función de viabilidad del sistema a largo plazo.

El desafío demográfico y el desequilibrio estructural alcanzado en la actualidad **exige una adecuación y restablecimiento de la naturaleza contributiva del sistema a través con el objetivo de alcanzar en mayor medida una proporcionalidad actuarial entre las aportaciones realizadas por cada uno de los trabajadores y su prestación efectiva en cada uno de regímenes del sistema,** e incorporando un mecanismo de equidad intergeneracional excepto en aquellos casos que afectan al sistema asistencial.

La modernización del sistema de pensiones debe aportar cambios importantes dirigidos a obtener un **sistema equilibrado, sostenible e incentivador del empleo.** Asimismo, es imprescindible que **esta adaptación vaya avanzando desde una perspectiva de equidad intergeneracional,** de tal forma, que se gradúen y se repartan las contribuciones y participaciones en el sistema de forma proporcional a lo largo del tiempo. De igual forma, **es importante racionalizar los procesos de gestión, control y seguimiento de prestaciones de la seguridad social y aumentar la colaboración público-privada, el desarrollo e incentivación de los planes privados de pensiones como complementarios a sistema público.**

Es preciso **estimular la previsión social complementaria y, basándose en su naturaleza voluntaria,** se debe reformar su marco regulador, facilitando incentivos fiscales y mayor transparencia y disponibilidad. La previsión social complementaria puede ser un elemento realmente efectivo de cara a la sostenibilidad del sistema público de pensiones, debiendo incentivarse los sistemas complementarios, ya sea a través de la colaboración público-privada, de los fondos y seguros privados. **A diferencia de la economía española, los sistemas complementarios de la Seguridad Social están muy desarrollados en los países de nuestro entorno, presentando, de igual forma, mejores incentivos fiscales.** España es uno de los seis países que peor trata los incentivos fiscales a los planes de pensiones dentro del colectivo de los 37 países de la OCDE, ya que nuestros incentivos no llegan al 60% del promedio de los existentes en este grupo.



En el ámbito colectivo, desde la óptica empresarial, **resulta necesario avanzar en modificaciones normativas que incentiven la promoción de estas figuras para las empresas**. Se deben introducir aquéllas reformas en el modelo existente que lo conviertan en atractivo para las mismas, lo que supone la realización de actuaciones no solo en el plano fiscal, sino fundamentalmente en el análisis global de los costes sociales que asumen las empresas, ya que la previsión social complementaria en el ámbito empresarial debe ser contemplada como una herramienta de eficacia para la política de recursos humanos de la empresa, sin que en ningún caso suponga la asunción de costes económicos adicionales a las cotizaciones sociales empresariales.

Por ello, **todo planteamiento dirigido a incentivar la previsión social complementaria empresarial no puede separarse del análisis del sistema público de pensiones**, tanto desde la perspectiva de la complementariedad de las prestaciones, como de la condición de las empresas como agentes financiadores mayoritarios de este sistema y su repercusión sobre los costes empresariales.

3.2. Un mercado de trabajo eficiente y competitivo que permita reducir nuestras elevadas tasas de desempleo

Las empresas son la principal fuente de creación de empleo y por lo tanto el principal contribuyente en el ámbito social. Las empresas **necesitan mercados laborales eficientes y sistemas de bienestar que estén bien diseñados para garantizar aún más el progreso económico y social en su conjunto**. Asimismo, se ha de considerar que el mundo del trabajo está cambiando rápidamente con las nuevas formas de trabajo que surgen de la digitalización y la innovación en campos con la transición energética o la sostenibilidad, entre otros.

Las políticas de empleo y los sistemas de protección social han de tener presentes también el crecimiento, la ocupación y la competitividad, así como la sostenibilidad de nuestros sistemas de bienestar. Los empresarios y los trabajadores deben adaptarse ante estas circunstancias en un renovado equilibrio entre adaptabilidad y seguridad.

Resulta necesario preservar los principios de la última modernización del mercado laboral, una vez que se han constatado sus indudables efectos benéficos, siendo fundamental que los costes laborales no perjudiquen igualmente la competitividad. El Banco de España ha estimado recientemente que en España la elasticidad del empleo respecto a los costes laborales llega hasta el 0,5%, es decir, que cada punto que aumentan los costes laborales, el empleo se contrae hasta en un 0,5%. **El marco laboral debe seguir configurando un entorno de adaptabilidad que necesitan las empresas para poder generar empleo en la actual coyuntura de incertidumbre y transformación, y también de las directrices que nos marca la Comisión Europea en esta materia**. Igualmente, es necesario intensificar las iniciativas en materia de educación y formación.



Cualquier **cambio regulatorio que afecte al mercado de trabajo** debería tener, como **objeto principal, mejorar la eficiencia en los procesos de asignación que se producen en el mismo**, es decir, debería facilitar la contratación, por parte de las empresas, de los necesarios efectivos laborales que se encuentren en disposición de ofrecer sus servicios a los niveles salariales correspondientes, satisfaciendo estos, simultáneamente, las necesidades del capital humano.

Tal y como se comprueba en el Recuadro 1, **en aras de hacer el modelo de relaciones laborales más moderno y homologable al de nuestro entorno, en 2012 se introdujeron una serie de cambios que han tenido efectos muy beneficiosos en la creación de empleo, rompiendo el excesivo comportamiento contra cíclico que mostraba la productividad aparente del factor trabajo en la economía española, ante el alza y caída de la producción.** Uno de los efectos más destacados de estas medidas **fue el aumento de la sensibilidad del empleo al crecimiento del PIB, es decir, la creación de empleo aumentó en mayor intensidad cuando lo hacía el crecimiento del PIB.** Los cambios producidos en 2012, además de contribuir a la recuperación de la actividad económica y del empleo desde 2014, **facilitaron que el umbral de crecimiento necesario para crear empleo disminuyera.** Esta cuestión es fundamental en la era post-covid, dadas las dificultades para reducir nuestras elevadas tasas de desempleo y la necesidad de adaptar las condiciones operativas de la actividad, así como las de entrada y salida del mercado de trabajo.

El **análisis de los factores institucionales que determinan el comportamiento del mercado de trabajo**, tales como la **mayor adaptabilidad de su regulación**, es determinante, puesto que permite comprender mejor la eficiencia de la asignación que se produce en este mercado. **Cuanto mayor es el grado de adaptabilidad laboral, más rápido pueden producirse los ajustes necesarios para restablecer el equilibrio en este mercado**, en el caso de que este estuviera comprometido por cualquier circunstancia asociada al ciclo de la actividad, o bien por cualquier cambio o ajuste estructural vinculado a factores demográficos, tecnológicos, de composición sectorial o de otra índole.

En este sentido, **resulta preocupante la dificultad que ha tenido, y aún tiene la economía española para absorber el desempleo generado, bien por destrucción de ocupación, bien por aumento de la población activa. Este y no otro es el principal problema al que se enfrenta el mercado de trabajo y sobre el que se deben centrar los cambios principales.** A su vez, los niveles europeos, a los que pretendemos converger, no resultan satisfactorios objetivamente. El reto para España resulta doble; de un lado converger en términos reales hacia la Europa «mejor situada», pero de otro, en la Europa «mejor situada» comienza a preocupar el diferencial en crecimiento y creación de empleo respecto a Estados Unidos, por lo que nuestro proceso de transformación ha de resultar de mayor envergadura.

Se alega que **el mayor crecimiento y capacidad de creación de empleo que ha manifestado la economía de Estados Unidos a lo largo de los últimos años con respecto a la economía europea se ha debido a la incorporación sistemática, entre otros, de los procesos de**



digitalización. Esta incorporación habría sido posible gracias a la existencia de un mercado laboral flexible donde los desajustes sectoriales se resuelven, constituyendo el desempleo un fenómeno friccional derivado de procesos de búsqueda con elevada probabilidad de éxito. En las economías europeas, el entramado institucional vigente, además de estar segmentado por economías nacionales, habría delimitado un entorno más reactivo en general al cambio tecnológico, tanto más cuanto más rápido tenga lugar este.

Además de la regulación estrictamente laboral, una fiscalidad más gravosa y unos mercados de bienes y servicios finales más regulados y menos competitivos, estarían en el origen de este comportamiento diferencial. Todo ello habría creado una estructura de incentivos generadora de rigideces, donde ésta se lee en términos de ausencia de movilidad entre empresas, funcional, geográfica y salarial. Se añade la ausencia de una integración real de los mercados de trabajo en Europa, ya que además de poderosas barreras lingüísticas y culturales, influye el no reconocimiento entre Estados de los derechos pasivos generados. Se es consciente de que las consecuencias de este cambio tecnológico afectan de forma íntegra a todos los componentes del proceso productivo.

Desde las formas organizativas, los procedimientos de remuneración, la relación jurídica entre los agentes involucrados, hasta el tipo de formación requerido, donde este último, a su vez, afecta al conjunto del sistema educativo y a la empresa en la medida en que ésta sea la obligada a llevarla a cabo. La exigencia laboral resulta cada vez mayor para ambos lados del mercado: sobre la empresa recae un compromiso de formación y sobre el trabajador que se convierta en auténtico empresario de su capital humano.

De esta forma, sería conveniente conocer tanto la capacitación laboral como las demandas de empleo a corto y medio plazo a un nivel suficiente como para que permita evaluar la capacidad de adaptación de un trabajador a otra ocupación, y desde el otro lado del mercado, los requisitos formativos del puesto de trabajo.

En el ámbito de la ocupación es obligado mantener las actuales opciones de contratación temporal que son un elemento intrínseco a muchas actividades de carácter estacional y que favorece la empleabilidad de los colectivos que actualmente se benefician de la misma. La realidad es que existen serias limitaciones en la contratación indefinida, tanto en la cuantía indemnizatoria como en la aplicación práctica de la norma, que disuaden a los empresarios de su utilización frente a una contratación temporal que, aunque comporte mayores costes sociales y de gestión, les ofrece mayores certezas en su gestión. Según el Banco Mundial, España cuenta con unas indemnizaciones por despido en la contratación indefinida de las más altas de la Unión Europea.²

² Doing Business 2015. Banco Mundial.



Por otra parte, **cualquier medida que penalice o limite la temporalidad, sin ofrecer alternativas de adaptabilidad puede ir en detrimento de los importantes logros alcanzados en la creación de empleo y comprometer la recuperación económica.**

Asimismo, es preciso destacar que **existe una relación positiva y creciente entre aquellos países que presentan una mayor adaptabilidad de sus regulaciones laborales y el grado de empleabilidad de estas economías.**³ Desde este punto de vista, **cualquier modificación normativa que suponga introducir una mayor restricción sobre las relaciones laborales y que, además, simultáneamente afecte o limite el derecho fundamental de libertad de empresa, no solo tiene un efecto directo sobre los niveles de ocupación o desempleo, sino que también afecta a la competitividad del conjunto de la economía** limitando su capacidad de generar y mantener tasas de crecimiento futuras. La materialización de este riesgo se advierte, entre otras, en todas aquellas **propuestas que pretenden limitar inadecuadamente el ámbito de la subcontratación.**

En este sentido, se ha de destacar que **las estrategias de descentralización productiva son esenciales para garantizar la adaptabilidad y competitividad empresarial, más aún en un contexto actual de expansión global y de digitalización en el que la externalización de procesos de convierte en un factor decisivo de innovación abierta para las compañías,** por lo que suprimir o limitar su libre ejercicio tiene unas consecuencias negativas sobre el conjunto de la economía.

Por otra parte, se constata que **cualquier regulación laboral restrictiva de las libertades de establecimiento y libre prestación de servicios debe respetar las exigencias que al efecto se prevén en los Tratados y normativas de ámbito europeo y nacional** y, en todo caso, exige la prueba por parte de los Estados Miembros de demostrar que dicho cambio regulatorio **es necesario para alcanzar el objetivo que se pretende y ajustarse en todo caso al principio de proporcionalidad.**

Junto a lo recogido por los Tratados europeos, **el reconocimiento de la libertad de empresa queda blindado por su inclusión dentro de la Carta de los Derechos Fundamentales de la UE** en dos sentidos. Por una parte, se amplía este concepto del derecho de libertad de empresa desde el punto de vista de la libertad de iniciativa económica, la libertad de acceso al mercado a través de la libertad de establecimiento y libre prestación de servicios, libertad de competencia, libertad para el cese de la actividad y, fundamentalmente, desde la libertad de decisión de la empresa, es decir, desde la capacidad que se le confiere en la organización y gestión empresarial. Asimismo, el derecho de libertad de empresa se refuerza en cuanto a que no solo se preserva del mismo a los ciudadanos frente a los poderes públicos, sino que estos se ven en la obligación de promocionar estas libertades económicas y, por lo tanto, deben comprometerse a través de esta promoción a la mejora de funcionamiento del mercado común.

³ INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS (2021), «La libertad de empresa en España. Índice de Libertad Económica 2021», *Revista del IEE*. Mayo.



En el plano nacional, nuestra Carta Magna reconoce de forma explícita y detallada este precepto, consagrándolo como derecho fundamental. La jurisprudencia vinculada al desarrollo de este derecho destaca el reconocimiento no solo del libre establecimiento (libertad de acceso al mercado), o del término de la actividad empresarial (libertad de cesación o salida del mercado) sino también al de la propia autonomía de la gestión empresarial para dirigir y planificar su actividad (libertad de desarrollo de la actividad empresarial y libre competencia) en aras de mantener por parte de la empresa, entre otros fines, la productividad.

Como complemento a lo anterior, existe una dimensión importantísima del reconocimiento constitucional de la libertad de empresa junto al de derecho fundamental, este es, el de garantía institucional del mercado. Es del ejercicio de los derechos económicos de libertad de lo que resulta el libre mercado. Por tanto, se requiere que para garantizar la institución del mercado el Estado debe establecer y garantizar aquellas instituciones que lo definen, es decir, la libre iniciativa privada, el libre intercambio, la libre determinación de precios y la libre competencia en condiciones de igualdad.

La relevancia de estas consideraciones radica en las importantes limitaciones que operarían sobre cualquier regulación (laboral, mercantil, medioambiental, etc.) cuyo contenido o desarrollo pudiera restringir la libertad del empresario para adoptar decisiones en relación con su empresa, pues ésta constituiría una limitación de un derecho fundamental. Tal y como se ha descrito en el ámbito comunitario, para ajustar legalmente estas restricciones solo podrían establecerse por ley, respetando el contenido esencial del derecho y aplicándose convenientemente el principio de proporcionalidad en la completitud de este derecho fundamental.

La consideración de todos estos elementos es clave para evaluar cualquier hipotético cambio que se pudiera producir en el ámbito laboral y, en particular, aquella que hace referencia al ámbito de la contratación y subcontratación de obras y servicios. Como se ha remarcado, en general, la normativa europea y la constitucional exigen que las limitaciones y restricciones de libertades comprometidas se lleven a cabo por Ley y, en punto al enjuiciamiento de su adecuación, remiten al principio de proporcionalidad.

En grado máximo, una limitación significativa de la contratación o subcontratación de ciertas obras o servicios, aun referidas a la propia actividad añadimos nosotros, chocaría con las libertades económicas aludidas y con el reconocimiento constitucional del derecho a la libertad de empresa, del que la subcontratación es una manifestación evidente.

3.3. Productividad, competitividad y fomento del espíritu empresarial claves de la mejora del crecimiento a largo plazo de la economía española

El análisis y estudio de los factores de competitividad conlleva, dada su naturaleza, cierta complejidad. En numerosas ocasiones la explicación de aquellos determinantes que condicionan la generación y mantenimiento de rentas elevadas de los factores en una economía



se ha reducido a la **eficiencia productiva del sistema y a la consecución de elevadas tasas de crecimiento de la productividad**. Este hecho limita, en gran medida, la cuestión de la competitividad a la capacidad de la acción empresarial en los distintos mercados. Ahora bien, en el desarrollo de este tipo de toma de decisiones interviene, adicionalmente, un conjunto heterogéneo de elementos que interactúan entre sí y que inciden en el resultado final de estos procesos. **Entre estos se ha de destacar, dada su entidad y repercusión, el entorno o marco regulador favorecedor de la actividad empresarial y de la inversión productiva.**

La **necesidad de introducir un conjunto de medidas adecuadas que incentiven tanto la mejora de la productividad como la del marco regulatorio-institucional** motiva el planteamiento de los fundamentos y propuestas que se describen en el documento una **Estrategia Nacional de Largo Plazo España 2050**. Estas medidas pretenden introducir los elementos necesarios para que superen de forma permanente los desequilibrios que nuestro modelo de crecimiento económico pueda generar en el corto y medio plazo, adaptar nuestra estructura productiva como ejercicio de prospectiva con los grandes retos que tiene que afrontar la economía española, tales como el crecimiento a largo plazo, el envejecimiento demográfico, el cambio tecnológico o la sostenibilidad entre otros y permitir a su vez dar respuesta a los cambios inesperados que se puedan producir en el entorno.

Desde un punto de vista técnico, para la visión a largo plazo de España, **esta propuesta requeriría de un mayor reconocimiento y estímulo de la actividad empresarial como principal agente generador de bienestar social y de cambio y modernización de la economía española**. Este enfoque es esencial para reforzar y construir la mejor España del futuro, puesto que **la economía en 2050 será, fundamentalmente, la resultante del esfuerzo inversor y de las mejoras de eficiencia y competitividad alcanzadas por nuestras empresas, por lo que es necesario ya desde ahora crear un clima especialmente favorable a la actividad empresarial y al empleo. La adaptación y transformación de nuestro tejido productivo ante los retos anteriormente mencionados, solo será viable si puede apoyarse en un clima favorable para la actividad empresarial.**

Por todo ello, **es necesario promover el restablecimiento de unas condiciones óptimas para que pueda operar la recuperación de la inversión**, factor determinante de la generación de empleo y, por tanto, de la reactivación de la actividad económica. Esta acumulación de *stock* de capital es uno de los factores determinantes del aumento de la productividad de una economía. **En España, la débil evolución de la Productividad Total de los Factores (PTF) que caracterizó el modelo de crecimiento en el periodo de expansión de anteriores fases al alza del ciclo, se ha reflejado en la intensidad del ajuste reciente de la actividad**, así como en las dificultades para reestablecer en un periodo menor de tiempo que el resto de nuestros principales competidores los niveles de actividad y empleo del periodo precrisis.

Por tanto, siendo este último componente de la productividad el referente para la mejora de la competitividad **es necesario acometer todas aquellas medidas que determinen un mayor crecimiento de la PTF**. Entre otras, se ha de **mejorar la calidad de nuestro capital humano** elevando tanto el nivel educativo como el grado de formación continua y permanente.



Además, se ha de **aumentar el stock de infraestructuras, fomentar el impulso de las actividades de innovación y digitalización**, así como **asegurar un marco competitivo y de estabilidad regulatoria que mejore el funcionamiento de los mercados** entre otros.

Estas acciones darán como resultado una mayor convergencia de la Renta per cápita para el conjunto de la economía española con respecto al resto de las economías avanzadas, aumentando, asimismo, el bienestar social. Se han de **priorizar aquellos objetivos** que preservan y fortalecen el tejido empresarial, es decir, aquellos que son imprescindibles abordar desde el ámbito de la política económica y **que permitan a nuestro tejido productivo afrontar los cambios estructurales que van a tener lugar**, eliminando los desequilibrios acumulados y mejorando la competitividad de la economía española.

Es preciso **priorizar sobre todos los objetivos estratégicos que incorporan en nuestro modelo productivo aquellas actividades con mayor crecimiento potencial, más intensivas en tecnología, con capacidad exportadora y de generación de alto valor añadido y empleo.** Estos objetivos permitirían alcanzar tasas de crecimiento sostenibles, es decir, es importante reforzar las acciones relacionadas con la elevación del ritmo de crecimiento de la productividad, las que intensifican y potencian estratégicamente las actividades de I+D+i y las que fomentan y promueven la inversión en infraestructuras, puesto que estas últimas coadyuvan también a mejorar los niveles de la productividad.

Por último, aunque no menos importante, **es preciso incorporar al plan una serie de objetivos que promuevan un clima empresarial favorable y un marco regulatorio estable reforzando los principios de unidad de mercado, seguridad jurídica y libertad de empresa en el marco de la economía de mercado y garantizados por los poderes públicos para que de su ejercicio se derive la libre competencia y amplifique los efectos positivos de la mejora de la productividad en los distintos sectores y mercados.**

«A modo de ejemplo, para el caso particular español, **si se equipara la calidad institucional de nuestra economía con la que le correspondería por sus niveles de productividad actual, se obtendría un incremento potencial a largo plazo del PIB per cápita acumulado del entorno del 20%.** El impacto de una mejora de la regulación tiene una especial incidencia en la actividad empresarial. El coste de un marco regulatorio que no cumple con los principios de las mejores prácticas regulatorias repercute de forma directa a las empresas limitando el conjunto de opciones de inversión. A su vez, esta incertidumbre se materializa en una mayor prima de riesgo que encarece el coste de la financiación necesario para las compañías, no solo para acometer los procesos de inversión proyectados para el crecimiento futuro de su actividad, sino también para la operativa en el momento presente. Esta prima de riesgo adicional a la del propio sector o actividad, exige una mayor rentabilidad que la compense a priori y tiene efectos negativos en el momento presente sobre la actividad económica y el empleo».⁴

⁴ INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS (2021), Informe sobre regulación inteligente 2021, «Adaptabilidad y flexibilidad para la recuperación económica», *Revista del IEE*. Febrero.



De igual forma, la **promoción del clima empresarial** es una pieza angular para incentivar la inversión en nuestro país y, por lo tanto, la mejor forma de asegurar un mayor crecimiento de la actividad y el empleo en el medio y largo plazo. **El fomento del espíritu empresarial constituye otro reto más a los que se enfrenta España para establecer medidas políticas dirigidas tanto a aumentar el número de empresarios, como a apoyar a las empresas en su proceso de crecimiento.** Las deficiencias españolas respecto a la capacidad de emprender son bastante evidentes si nos comparamos con los países de nuestro entorno. La tendencia en España es preferir ser asalariado que trabajador por cuenta propia. De este hecho se desprende que los españoles estamos menos dispuestos a correr riesgos empresariales, que nuestros principales competidores.

Para invertir esta tendencia, **es necesario promover el espíritu empresarial, entendido como la actitud y el proceso de crear una actividad económica combinando la asunción de riesgos, la creatividad y la innovación, con una gestión sólida, en una organización nueva o en una ya existente.** El espíritu empresarial puede localizarse en cualquier sector y tipo de negocio, si bien sería deseable que estuviera presente en la actitud de la sociedad en su conjunto. Ello contribuiría a crear más empleo y más crecimiento, además de resultar crucial para la competitividad, ya que el aumento de la eficacia y la innovación en las empresas, tanto en organización como en procesos, productos, servicios o mercados, mejora la fuerza competitiva de una economía. De esta manera, el espíritu empresarial habría de estar presente en los trabajadores y en las empresas de cualquier tamaño, en las diferentes etapas de su ciclo de vida, desde antes de su creación a la fase de crecimiento.

La importancia de la figura del empresario en España, cuyo tejido empresarial está compuesto en un 95% por pequeñas empresas de menos de 10 trabajadores, radica es su capacidad para generar riqueza y empleo. **Las empresas son el motor de la recuperación y el progreso económico, ya que éstas deben satisfacer las necesidades de las agentes del mercado superando en calidad y precio a la competencia a través de la innovación y la adaptación a los cambios.** Por tanto, el empresario es la pieza clave en un proceso que constituye el elemento esencial para mejorar el nivel de bienestar de la sociedad en su conjunto.

En este contexto, se pone de relieve la **necesidad de estimular y facilitar la vida del emprendedor, que identifica a todas aquellas personas que inician los trámites necesarios para trasladar una idea de negocio en una actividad empresarial, así como aquellos empresarios con independencia de su naturaleza, forma jurídica, tamaño o territorio, que llevan desarrollando su actividad empresarial menos de dos años.** De igual forma, es imprescindible **mejorar y simplificar los mecanismos que les permitan afrontar una situación de insolvencia.** El marco regulatorio actual es sumamente complejo, tras haber sufrido en la última década sucesivas reformas y no está adaptado a las necesidades de las empresas de menor dimensión. La complejidad de la normativa, la no provisión de herramientas específicas que permitan los acuerdos de refinanciación y extrajudiciales de pagos adaptadas a sus características, los elevados costes económicos que tienen que afrontar estas empresas, así como la dilación de los procedimientos concursales inciden en que un elevadísimo número de pymes viables que



afrontan una situación de insolvencia acaben disolviéndose en un procedimiento concursal, con la consecuente pérdida de capital empresarial, actividad y empleo.

Los dos primeros años de vida empresarial son los que más dificultades presentan al emprendedor para mantener su actividad. Por ello, es preciso en primer lugar generar un **marco de incentivos fiscales y eliminación de cargas administrativas y trámites burocráticos para impulsar la iniciativa empresarial que preste una especial atención a esta primera etapa** y promover un entorno regulatorio que también trate de impulsar las actividades de menor tamaño para que lleguen a convertirse en medianas e, incluso, en grandes empresas, de manera que se favorezca la creación de un tejido empresarial fuerte y competitivo.

Sin embargo, **las empresas españolas han de hacer frente a un número importante de obstáculos estructurales que dificultan su capacidad de crecimiento, como son la fragmentación del mercado único, las cargas administrativas, las dificultades para internacionalizar sus productos, la elevada imposición o la rigidez en las normas laborales que dificultan la adaptación de la empresa ante los cambios.** Asimismo, hay que señalar que en un mundo cada día más globalizado no solo compiten las empresas, también compiten los marcos regulatorios. Por tanto, **es conveniente asumir la tarea de mejorar el actual marco normativo, haciéndolo más simple y sencillo para que las empresas puedan concentrar al máximo los recursos de que disponen en sus propias actividades empresariales.**

En definitiva, se trata de **dinamizar la economía española gracias a los estímulos para crear nuevos proyectos empresariales y la reducción de las dificultades de las actuales empresas para desarrollarse y expandirse, lo cual facilitará que el tejido empresarial lidere las necesarias ganancias de competitividad de la economía española para salir de la crisis económica.** Según el Global Entrepreneurship Monitor 2021, los expertos consultados recomiendan que «hay que seguir fortaleciendo las políticas gubernamentales de apoyo al emprendimiento, la educación-formación, y el apoyo financiero, pero en particular, las recomendaciones para mejorar el ecosistema emprendedor español se concentran en la revisión de políticas fiscales para lograr una reducción de las cotizaciones de los autónomos en función de los ingresos, especialmente en el contexto socioeconómico que se está viviendo actualmente a raíz de la pandemia. Así mismo, se recomienda una revisión de la normativa para reducir los trámites, así como atender las debilidades en los trámites digitales que se evidenciaron durante el confinamiento (especialmente en lo vinculado a la gestión con Hacienda y Seguridad Social)».



RECUADRO 1

La modernización del marco laboral en España de 2012

Ante los desafíos globales del mundo actual, que requieren una respuesta rápida, continua y adaptable, es necesario el desarrollo de un sistema de relaciones laborales con capacidad de adaptación a la celeridad de los cambios. Sin embargo, el sistema de relaciones laborales en España presenta importantes rigideces. El mercado laboral español es uno de los más referenciados y estudiados del mundo por caracterizarse por tener un mayor número de disfunciones dentro de las economías avanzadas, entre las que cabe destacar la alta tasa de paro, superior a cualquier otro país de la OCDE y que sobresale en el caso de los jóvenes y parados de larga duración. **En aras de hacer el modelo de relaciones laborales más moderno, en 2012 se introdujeron una serie de cambios que han tenido efectos muy beneficiosos en la creación de empleo**, que es uno de los principales objetivos de cualquier política económica.

Uno de los efectos más destacados de estas medidas fue el aumento de la sensibilidad del empleo al crecimiento del PIB, es decir, la creación de empleo aumentó en mayor intensidad cuando lo hacía el crecimiento del PIB. La elasticidad del empleo al PIB pasó de 0,24 en el periodo 2002-2011 a 0,57 en el periodo 2012-2019, según se desprende de los datos de Contabilidad Nacional y teniendo en cuenta el empleo a tiempo completo equivalente. No obstante, si solo tenemos en cuenta el empleo creado por el sector privado, el cambio en la elasticidad es todavía mayor. Así, con datos de la EPA tenemos que en el periodo anterior a la reforma (2002-2011), dicha elasticidad era de 0,55, mientras que desde la aplicación de la reforma en el ejercicio de 2012 hasta 2019, esta ratio se eleva hasta 0,82. El análisis se realiza para el periodo 2012-2019 porque en 2020, con la irrupción de la pandemia, se produjo un *shock* sin precedentes en la actividad, que distorsiona la elasticidad del empleo y el PIB, puesto que, gracias a la aplicación de la figura de los ERTE, la ocupación cayó mucho menos que el PIB (-7,5% y -10,8%, respectivamente). Esto ha supuesto un cambio muy relevante respecto a la crisis de 2009, donde el PIB retrocedió un -3,8% y el empleo un -6,3%.

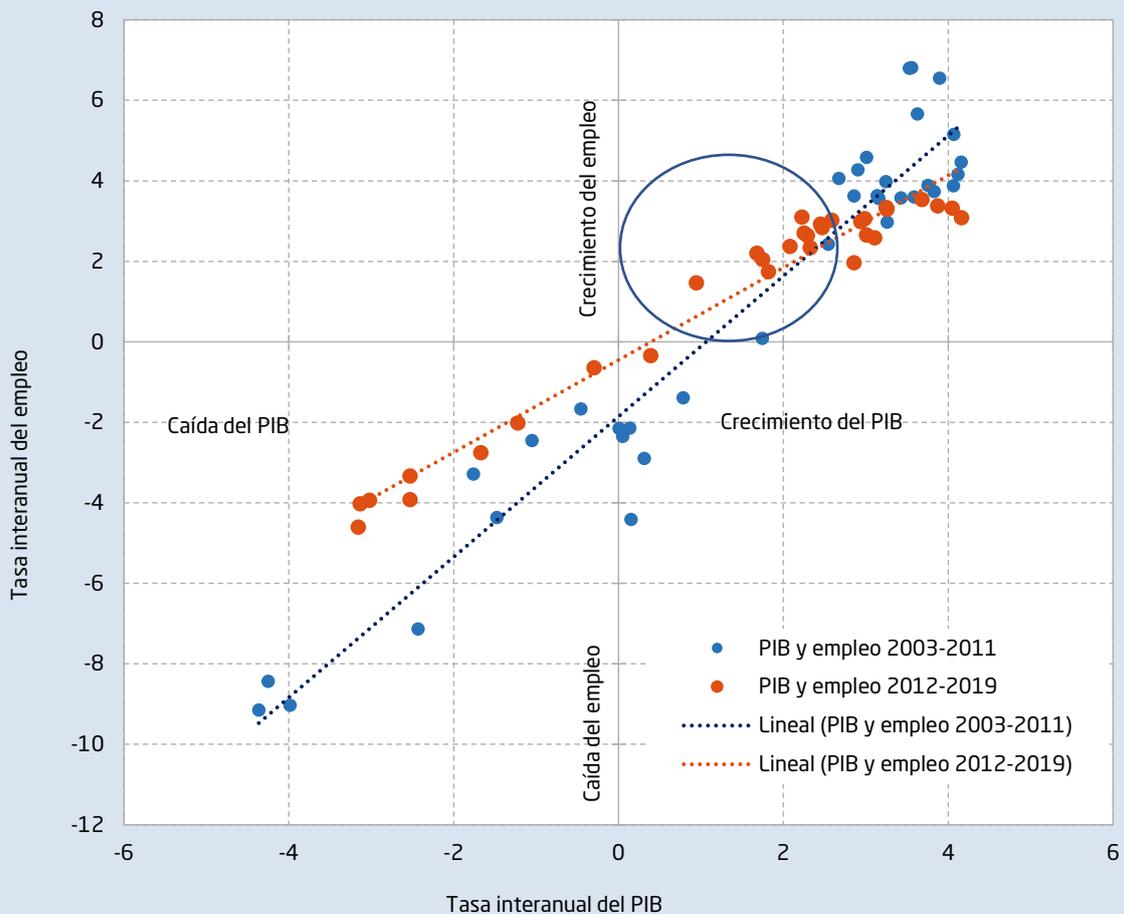
Los cambios producidos en 2012, además de contribuir a la recuperación de la actividad económica y del empleo desde 2014, han facilitado que el umbral de crecimiento necesario para crear empleo haya disminuido. Antes de la crisis, se estimaba que el umbral de crecimiento del PIB necesario para crear empleo se situaba en torno al 2%. Sin embargo, **numerosos estudios de distintos organismos, entidades e investigadores afirman que las reformas estructurales llevadas a cabo en el periodo 2012-2014 dotaron a la economía española de una mayor adaptabilidad y propiciaron, así, que el umbral de creación de empleo haya bajado hasta un crecimiento del PIB de en torno al 1%.** Es decir, antes de 2012 era necesario un crecimiento económico del 2% o superior para que comenzara a crearse empleo, mientras que, con posterioridad a dicha fecha, la economía comienza a generar puestos de trabajo a partir de un incremento del PIB de en torno al 1%. El Banco de España ha publicado una estimación de este umbral de creación de empleo y afirma también que dicho umbral se ha reducido hasta situarse, en la actualidad, algo por debajo del 1%.

En el Gráfico 2 se ha representado el crecimiento del PIB y del empleo del sector privado en términos EPA (en tasa interanual en %) para los trimestres del periodo 2003-2011, por un lado, y los del periodo 2012-2019, por otro. Como puede apreciarse en el mismo, **queda patente que antes del año 2012 el empleo comenzaba a crecer solo cuando el crecimiento del PIB rondaba el 2%. Sin embargo, en el**



periodo más reciente, el que comienza en 2012 y hasta la actualidad, el empleo presenta ya crecimientos positivos con aumentos del PIB próximos al 1%. Además, puede verse que, en las fases de caída del PIB, la destrucción de empleo asociada es menos intensa en el periodo posterior a 2012 que en el anterior a dicha fecha.

GRÁFICO 2
Crecimiento del PIB y del empleo EPA (Sector privado)
 Datos trimestrales (tasa interanual en %)



Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos (IEE) a partir de datos del INE (CNTR y EPA).

Diversos organismos nacionales e internacionales reconocen que los cambios introducidos en el mercado laboral en 2012 fueron fundamentales para la recuperación de la economía española y consideran que cualquier revisión en este ámbito debería ser llevada a cabo con la máxima cautela y valorando los efectos posteriores que pudiera tener sobre la economía:

Así, el **Banco de España** afirma que contribuyeron a las ganancias de competitividad de la economía y se configuró como una «palanca eficaz» para impulsar la recuperación del empleo.⁵ Esta institución monetaria considera que **estos cambios deberían mantenerse y que una reversión de los mismos podría afectar negativamente a la competitividad**, máxime en un momento en el que la economía española necesita mantener su competitividad en un alto nivel.⁶

Por su parte, la **Comisión Europea**, en su informe sobre España⁷ publicado en febrero de 2020, manifiesta que, ante la intención del Gobierno de cambiar ciertos aspectos del funcionamiento del mercado laboral, **debería tenerse en cuenta que las medidas implementadas favorecieron una fuerte creación de empleo durante la recuperación**. Así, la Comisión considera que es importante que solo se adopten nuevas medidas tras una detallada evaluación de sus impactos potenciales y que se mantengan los logros anteriores. También el **BCE** señala que **en el periodo 2012-2019 aumentó la probabilidad de salir del desempleo al empleo, al mismo tiempo que la transición directa de puestos temporales a indefinidos también se ve facilitada por estas medidas**.⁸

La **OCDE** también considera que **la modernización del mercado laboral en 2012 podría ayudar a reducir el impacto en el empleo de futuras convulsiones económicas**,⁹ como ha sucedido en 2020, que ante una caída del PIB del -10,8%, el empleo se redujo en menor magnitud.

El **FMI** ha publicado varios documentos de trabajo en los que **valora positivamente el papel de las modificaciones introducidas en el mercado laboral de 2012 como motor de recuperación de la economía española hasta la irrupción de la pandemia, contribuyendo positivamente a las mejoras de competitividad y de las exportaciones**. El dinamismo de las ventas españolas al exterior se configuró como uno de los pilares que permitió a España superar la crisis económica de 2009 y, al mismo tiempo, facilitar que el saldo de la balanza por cuenta corriente comenzara a ser positivo. De hecho, hay que destacar que la balanza por cuenta corriente, que tradicionalmente ha mostrado signo negativo, ha continuado en terreno positivo durante todo el periodo de recuperación de la economía.

⁵ BANCO DE ESPAÑA (2020), «La competitividad de la economía española: de los logros recientes a los retos a medio plazo». Discurso ofrecido por el Gobernador, Pablo Hernández de Cos, en *Spain Investors Day*.

⁶ BANCO DE ESPAÑA (2020), «Spain's central bank urges government to stick with labour reforms». Entrevista del *Financial Times* al Gobernador, Pablo Hernández de Cos.

⁷ COMISIÓN EUROPEA (2020), *Informe sobre España 2020*. Documento de trabajo de los servicios de la Comisión SWD (2020) 508 final. Bruselas.

⁸ BCE (2017), «The outlook for reform: cementing growth and delivering sustainable employment». Discurso ofrecido en Bruselas por Peter Praet, antiguo miembro del Comité Ejecutivo del BCE.
https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2017/html/ecb.sp171130_1.en.html

⁹ OCDE (2018), *La nueva estrategia de empleo de la OCDE. Situación de España*. OECD Publishing. París.



Publicaciones del Instituto de Estudios Económicos

2021

COYUNTURA ECONÓMICA. Julio. N.º 74. La recuperación de la economía española necesita de un clima favorable a la empresa.

PUNTO DE VISTA. Junio. La situación actual y perspectivas de las inversiones energéticas y el sector eléctrico en América Latina.

REVISTA DEL IEE. Mayo. N.º 2/2021. La libertad de empresa en España. Índice de Libertad Económica 2021.

INFORME DE OPINIÓN. Abril. La competitividad fiscal de las comunidades autónomas. Condición necesaria para el desarrollo económico.

COLECCIÓN INFORMES. Marzo. La propiedad privada en España. La necesidad de reconocer los derechos de propiedad en materia de vivienda. Índice de Derecho de Propiedad 2020.

PUNTO DE VISTA. Enero. La situación actual de la economía en América Latina. Su incidencia sobre las empresas españolas.

REVISTA DEL IEE. Enero. N.º 1/2021. Adaptabilidad y flexibilidad para la recuperación económica.

2020

COYUNTURA ECONÓMICA. Diciembre. N.º 73. Más allá de los fondos europeos: la economía española necesita el impulso de las reformas estructurales.

INFORME IEE-FIAB. Diciembre. Impacto de la crisis del COVID-19 en la industria de alimentación y bebidas española.

INFORME DE OPINIÓN. Noviembre. Los Presupuestos Generales del Estado para 2021.

INFORME DE OPINIÓN. Noviembre. Una propuesta de mejora para los incentivos fiscales a la I+D+i.

INFORME IEE-CEIM. Noviembre. La tributación del ahorro y su incidencia en la reactivación económica desde la perspectiva de la competitividad regional.

COLECCIÓN INFORMES. Octubre. Competitividad fiscal 2020. ¿Por qué no se pueden subir más los impuestos en España?

INFORME IEE-ASCOM. Octubre. Estudio sobre la función de Compliance en las empresas españolas.

INFORME DE OPINIÓN. Agosto. El marco fiscal de los planes de pensiones. La necesidad de fomentar el ahorro para la jubilación.

COLECCIÓN INFORMES. Julio. Libertad económica y libertad de empresa en España. Índice de Libertad Económica España 2020.

COYUNTURA ECONÓMICA. Julio. N.º 72. Crisis de la COVID-19 en la economía española: la recuperación no es posible sin confianza empresarial.

INFORME DE OPINIÓN. Junio. Impacto económico de las medidas adoptadas en el contexto de la presente crisis. Los casos de la financiación privada avalada y los Expedientes de Regulación Temporal de Empleo.

INFORME DE OPINIÓN. Febrero. Eficiencia del gasto público. Medición y propuestas de mejora.

PUNTO DE VISTA. Enero. El Capitalismo. Cambio, evolución y progreso.

2019

COLECCIÓN INFORMES. Diciembre. La deuda pública en España. Implicaciones sobre la política económica.

COYUNTURA ECONÓMICA. Diciembre. N.º 71. Una política económica ortodoxa para revertir la desaceleración y reducir la incertidumbre.

INFORME DE OPINIÓN. Noviembre. Las buenas prácticas regulatorias.

COLECCIÓN INFORMES. Noviembre. La propiedad privada en España. Índice de Derecho de Propiedad 2019.

COLECCIÓN INFORMES. Octubre. Índice de Competitividad Fiscal 2019.

COYUNTURA ECONÓMICA. Junio. N.º 70. A mayor inestabilidad política, más incertidumbre económica.

INFORME DE OPINIÓN. Febrero. Los Presupuestos Generales del Estado para el 2019.

INSTITUTO
DE ESTUDIOS
ECONÓMICOS

42

años

*por la economía
de mercado*

Los organismos internacionales están revisando al alza sus previsiones de crecimiento global para 2021 y 2022. A pesar de las buenas perspectivas económicas continúa habiendo motivos para mantener cierta cautela sobre la intensidad de la recuperación. En primer lugar, hay que señalar que la pandemia aún persiste. A ello hay que añadir el aumento de la inflación en los últimos meses. Además, el elevado nivel de endeudamiento existente, y el escaso margen fiscal de muchos países para hacer frente a un posible *shock* negativo, junto con las secuelas de la crisis son factores que afectan no solo en el corto plazo, sino también en el crecimiento potencial de las economías.

Las previsiones para la economía española, en lo que resta de 2021 y en 2022, de los principales organismos internacionales e instituciones públicas y privadas se están revisando al alza. Sin embargo, persisten riesgos y se mantiene una elevada incertidumbre sobre la evolución de la pandemia o el incremento de los precios de las materias primas, que no favorecen las decisiones de compra o inversión y pueden suponer un lastre para la recuperación.

Ante este escenario, es preciso mirar más allá de la recuperación económica y llevar a cabo las medidas necesarias para mejorar el potencial de crecimiento de la economía, impulsar la productividad, aumentar la tasa de empleo, corregir los desequilibrios y reducir las vulnerabilidades de nuestra economía.



INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

Tel.: 917 820 580

iee@ieemadrid.com

www.ieemadrid.es