

La incertidumbre política aumenta el riesgo de desaceleración de la economía española

COYUNTURA ECONÓMICA

N.º 78 - Julio 2023



La incertidumbre política aumenta el riesgo de desaceleración de la economía española



Desde el IEE queremos agradecer a Mario Izquierdo, Jefe de Unidad del Mercado Laboral y oferta productiva del Servicio de Estudios del Banco de España; José Ramón Díez Guijarro, Director de Economía y Mercados Internacionales. Planificación Estratégica y Estudios de CaixaBank; Gregorio Izquierdo, director general del Instituto de Estudios Económicos; Juan Cerruti, Chief Economist y Group Vice President de Banco Santander; y Raymond Torres, director de estudios de Funcas, su participación como ponentes en la última reunión de Coyuntura Económica del Instituto de Estudios Económicos, el día 22 de junio de 2023 (todos ellos presentes en la foto, de izquierda a derecha).



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 22 de junio de 2023, en la que participaron los principales expertos españoles en coyuntura económica, y con la intervención especial de Juan Cerruti, Chief Economist y Group Vice President de Banco Santander; José Ramón Díez Guijarro, Director de Economía y Mercados Internacionales. Planificación Estratégica y Estudios de CaixaBank; Raymond Torres, director de estudios de Funcas; Gregorio Izquierdo, director general del Instituto de Estudios Económicos; y Mario Izquierdo, Jefe de Unidad del Mercado Laboral y oferta productiva del Servicio de Estudios del Banco de España.

El Instituto de Estudios Económicos (IEE) agradece la colaboración, como autores principales, de los investigadores asociados Edita Pereira Omil, Paloma Blanco Ramos, Adrián González Martín y María del Carmen Vizcaya León, junto con Carlos Ruiz Fonseca y Rubén Bollo Monin, del Servicio de Estudios del IEE.

El presente informe de Coyuntura Económica se cerró con los datos disponibles hasta el día 14 de julio de 2023.

© 2023 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

Documento digital PDF

Julio 2023

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

1. Economía mundial: resistencia de la actividad y moderación de la inflación ante el endurecimiento de las políticas monetarias 6
2. Economía española: 2023, de más a menos 8
3. Notable dinamismo del mercado laboral en el primer semestre, aunque la creación de empleo pierde impulso en los últimos meses..... 10
4. La inflación general se desacelera de forma significativa, pero la subyacente continúa elevada 11
5. El balance de los riesgos en las perspectivas de la economía española sigue sesgado a la baja 11
6. Reflexiones y recomendaciones sobre política económica 13

LA INCERTIDUMBRE POLÍTICA AUMENTA EL RIESGO DE DESACELARACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA..... 16

1. Economía mundial: resistencia de la economía y moderación de la inflación ante el endurecimiento de las políticas monetarias 16
 - 1.1. Introducción. Buen comportamiento de la actividad en la primera parte del año y perspectivas de desaceleración para la segunda mitad 16
 - 1.2. La inflación se modera, aunque la subyacente lo hace más lentamente 17
 - 1.3. Los tipos de interés han seguido al alza, aunque parece atisbarse el final de las subidas..... 19
 - 1.4. Incertidumbre sobre el crecimiento de la economía. Previsiones y riesgos 21
 - 1.5. Los precios de las materias primas presentan una tendencia a la baja..... 24
2. Economía española: 2023, de más a menos 25
 - 2.1. La economía mantiene un notable ritmo de crecimiento durante la primera mitad de 2023, pero se espera una desaceleración en el segundo semestre 26
 - 2.2. Notable dinamismo del mercado laboral en el primer semestre, aunque la creación de empleo pierde impulso en los últimos meses..... 29
 - 2.3. La inflación general se desacelera de forma significativa, pero la subyacente continúa elevada 34
 - 2.4. Perspectivas y riesgos para la economía española: el sesgo sigue siendo a la baja 35



3. Reflexiones y recomendaciones sobre política económica	38
3.1. Introducción	38
3.2. El ajuste y la consolidación de los principios de la estabilidad presupuestaria en la economía española marcarán la evolución futura de las finanzas públicas	39
3.3. La evolución reciente de los recursos, los empleos y el saldo presupuestario	40
3.4. El problema de la sostenibilidad de la deuda pública	46
3.5. Recomendaciones.....	48
3.6. Reformas estructurales que mejoran la competitividad y refuerzan el crecimiento potencial de la economía española	55



Resumen Ejecutivo

1. Economía mundial: resistencia de la actividad y moderación de la inflación ante el endurecimiento de las políticas monetarias

La economía mundial está inmersa en un proceso de moderación inflacionaria, una vez que están remitiendo algunos de los factores que contribuyeron a su aumento, como son las políticas monetarias y fiscales expansivas, los cuellos de botella, los problemas en el transporte marítimo o las presiones sobre los precios de las materias primas, sobre todo las energéticas, como consecuencia del conflicto bélico en Ucrania. No obstante, **este proceso será lento, dada la persistencia que está mostrando la inflación subyacente**, cuyo ritmo de descenso es sensiblemente más discreto. Además, existen otros factores que continuarán ejerciendo presiones inflacionistas en el medio plazo, como son la transición energética o las tensiones en los mercados laborales, ante la escasez de mano de obra en determinados sectores y países.

Ante esta resistencia de la inflación, los principales bancos centrales continúan endureciendo su política monetaria, aunque lo están haciendo con menor intensidad que en la segunda parte de 2022. El acumulado de las subidas de tipos está siendo muy acusado, con alzas de 490 puntos básicos por parte del Banco de Inglaterra, de 500 puntos básicos en la Reserva Federal y 400 puntos básicos en el Banco Central Europeo. **Se prevé que todavía se lleven a cabo algunas subidas adicionales**, al menos un par en la eurozona, previsiblemente en julio y septiembre, y probablemente la Reserva Federal vuelva a subir tipos en julio, tras haberlos mantenido inalterados en junio. **No obstante, la percepción generalizada es que los tipos de interés están próximos a alcanzar sus máximos en esta etapa, pero que se mantendrán en niveles elevados durante bastante más tiempo que el que se contemplaba hace unos meses.** En este sentido, lo acontecido en otros ciclos de aumentos de tipos de interés sitúa las primeras bajadas de tipos alrededor de un año después del fin de las subidas.

A pesar de la resistencia de la inflación y del endurecimiento de la política monetaria, **el crecimiento de la economía mundial en la parte final de 2022 y en los primeros meses de 2023 se ha comportado mejor de lo esperado**, lo que ha llevado a una ligera **revisión al alza del crecimiento estimado para el presente año**, hasta el 2,7% según la OCDE, una décima más que en sus anteriores estimaciones. A este mejor comportamiento han contribuido las políticas fiscales expansivas en muchos países, así como la fortaleza que están mostrando los mercados laborales, que, junto con la solidez de los balances de las familias y de las empresas, han permitido una recuperación de las expectativas de los agentes. Además, el descenso de los precios energéticos y la reapertura de la economía china han sido factores clave, generando un



notable efecto rebote tras el estancamiento de la parte final de 2022. **No obstante, a pesar de esta mejoría, el crecimiento de este año será el más débil desde que se produjo la crisis financiera, con la excepción del año 2020**, y la recuperación estimada para 2024 seguirá siendo muy moderada, con apenas un par de décimas más, hasta el 2,9%, **acusando el endurecimiento de la política monetaria**, que encarecerá y dificultará la financiación tanto al sector privado como al sector público.

En cuanto a la inflación, las revisiones han sido, en general, ligeramente al alza para 2023 y para 2024, pese a la reducción de los precios energéticos. Los alimentos y los servicios mantienen la inflación en tasas elevadas, y, aunque se está dando una moderación de la tasa general, **el componente subyacente está mostrando una mayor resistencia**, por lo que los organismos internacionales no contemplan que se pueda volver a ratios compatibles con los objetivos de los bancos centrales al menos hasta el año 2025.

Las previsiones están rodeadas de notables incertidumbres y riesgos, la mayor parte de ellos a la baja. Entre los más destacables en el corto plazo se encuentran un **posible repunte de la inflación**, así como que se produzcan **nuevos episodios de turbulencias financieras**. **De cara al próximo invierno, está el riesgo de que se desencadene una crisis energética en la Unión Europea**, o que tenga lugar una **fuerte corrección en los mercados inmobiliarios** que se encuentran sobrecalentados en diversas economías. **En el medio plazo, las preocupaciones se centran en los problemas derivados de la sostenibilidad de la deuda** y particularmente de la deuda externa en muchos países emergentes. A ello hay que unir las **dudas sobre la fortaleza del crecimiento a medio plazo de China**, así como las **tensiones geopolíticas existentes**, que, a su vez, pueden derivar en fragmentación de la economía en bloques geopolíticos, lo que conllevaría menor eficiencia en el comercio mundial y efectos negativos sobre el crecimiento.

Para la segunda mitad del año se prevé un debilitamiento de la actividad, aunque con notables diferencias entre países, **que ya se está empezando a sentir en los índices PMI de junio**, que han retrocedido en las principales economías globales. En ellos se apunta a un cierto debilitamiento de los servicios y se observa una contracción de los índices de manufacturas.

En Estados Unidos la economía está mostrando una notable resistencia. Se ha revisado al alza el crecimiento del primer trimestre hasta el 0,5% trimestral, mientras que **el mercado laboral continúa creando empleo a buen ritmo**. Las debilidades de la economía estadounidense se encuentran en su mercado residencial, que se está resintiendo por el alza de los tipos de interés, así como en el sector manufacturero, donde los índices PMI han vuelto a descender en junio, hasta los 46,3 puntos, siendo el segundo mes consecutivo donde se sitúan por debajo de los 50 puntos, claramente en terreno contractivo.

En la eurozona la revisión del PIB ha dejado una recesión técnica, tras la contracción del crecimiento en el cuarto trimestre de 2022 y en el primero de 2023 (-0,1% trimestral en ambos casos), si bien los datos de este último están muy condicionados por la caída del PIB irlandés (-4,6%), que, a su vez, se ve muy afectado por la ralentización de las actividades globalizadas de



las empresas multinacionales asentadas en el país. No obstante, **el comportamiento está siendo bastante desigual entre países**. En agregado, **el mercado laboral de la eurozona también se está mostrando muy dinámico**, con una tasa de desempleo del 6,5% en mayo, igual a la de abril, y que supone un mínimo histórico. No obstante, **se aprecian señales de desaceleración en la actividad, ya que los índices PMI muestran un comportamiento muy débil para la industria**, con el PMI de manufacturas de junio en 43,4 puntos, claramente en terreno muy contractivo. **También el mercado residencial presenta señales de paralización**, con una notable desaceleración en los precios de la vivienda, si bien con evoluciones muy heterogéneas entre países.

En China se produjo un notable repunte de la actividad en el primer trimestre de 2023, impulsado por la reapertura de su economía, con un aumento del PIB del 2,2% trimestral, tras el estancamiento que se dio en los meses finales del año pasado. Sin embargo, **en el segundo trimestre la actividad parece estar perdiendo dinamismo**, con un crecimiento del 0,8%, mientras se está produciendo un descenso sensible de las exportaciones. Además, otros indicadores, como la producción industrial, las ventas minoristas o la inversión, particularmente en el sector inmobiliario, están ofreciendo señales nítidas de desaceleración.

Por su parte, **los precios de las materias primas prosiguen en una senda descendente**, tras los valores máximos que se alcanzaron en el segundo trimestre de 2022. **El descenso de los precios de la energía está siendo bastante acusado, principalmente el del gas en Europa**, donde el precio del gas natural TTF en los primeros días de julio está oscilando alrededor de los 30 euros por megavatio hora (MWh), similares a los que se dieron a finales de mayo de 2021. **Mientras, el precio del petróleo, en junio de 2023, se ha situado en 75,5 \$/barril, en promedio, un 40,8% inferior al de un año atrás**. La caída del precio del petróleo se está produciendo a pesar de los recortes en la producción anunciados por la OPEP+, debido, en parte, al aumento en la oferta de otros países no asociados a esta organización y, también, ante las perspectivas de debilidad en la economía mundial.

2. Economía española: 2023, de más a menos

La economía española ha mostrado un comportamiento mejor de lo esperado inicialmente durante el primer semestre de 2023. En el primer trimestre se registró un avance del 0,6% trimestral, lo que supone un significativo aumento, sobre todo en un contexto de recesión en la eurozona, y los indicadores disponibles apuntan a un comportamiento similar para el segundo trimestre. **Esta favorable evolución ha sido consecuencia de varios factores que han apoyado la actividad durante este periodo: la disminución del coste de las materias primas, la recuperación del turismo, el buen comportamiento de las exportaciones de bienes y servicios, y la favorable evolución del mercado laboral**.

El dinamismo de la actividad en el primer trimestre obedece, fundamentalmente, al comportamiento de la demanda externa, mientras que la demanda interna vuelve a contraerse por segundo trimestre consecutivo. El consumo de las familias se está viendo afectado por



la inflación acumulada y el impacto de la subida de los tipos de interés; y la inversión muestra cierta atonía, en línea con un endurecimiento de las condiciones de crédito y un empeoramiento de las perspectivas.

Los datos de la Balanza de Pagos para los cuatro primeros meses de 2023 presentan un notable superávit de la balanza por cuenta corriente frente al déficit del mismo periodo del año anterior. Esta positiva evolución del saldo se debió a la significativa mejora del saldo de bienes y servicios no turísticos, que se ha visto añadida al aumento del superávit en la balanza de servicios turísticos.

Los últimos datos disponibles respecto al sector turístico muestran cómo la entrada de turistas internacionales continúa recuperándose, superando ya las cifras prepandemia y registrando un gasto turístico un 20% superior.

La desaceleración de los precios energéticos y la normalización de los problemas de suministro, junto con la favorable marcha de las exportaciones, han permitido una recuperación de la actividad industrial y una mejora de las expectativas del sector. No obstante, en el segundo trimestre se observa un ligero deterioro de los indicadores de confianza, en un contexto de debilitamiento de la actividad industrial a nivel global.

En el sector servicios también mejoran las expectativas de forma notable en la primera mitad de 2023, gracias a la normalización total de la actividad y la recuperación del sector turístico.

Los indicadores más recientes comienzan a mostrar un panorama menos positivo, que apuntaría hacia una desaceleración de la actividad en la segunda parte del año. La fuerte subida de los tipos de interés hace que los costes de financiación para los hogares y para las empresas estén aumentando. Además, la oferta de crédito bancario se estaría volviendo más restrictiva, lo que se habría traducido en un notable descenso de la nueva financiación.

Preocupa la evolución del consumo en los próximos trimestres. De una parte, **los hogares podrían estar recuperando poder adquisitivo** gracias al aumento del empleo, al incremento de los salarios nominales y a la desaceleración de la inflación. Sin embargo, **el efecto de la subida de los tipos sobre los gastos financieros** comienza ahora a impactar, de forma notable, en la renta disponible de las familias endeudadas.

También en el sector inmobiliario se observa el efecto de la subida de tipos de interés, tanto en el número de transacciones como en los precios. En lo transcurrido de 2023, el número de operaciones de compraventa de vivienda ya acusa un claro descenso, lo que está derivando en una desaceleración de los precios.

Durante 2022 y la primera parte de 2023 las empresas españolas fueron recuperando actividad, rentabilidad y también beneficios, en un proceso de normalización de resultados, si bien de modo muy diferente entre sectores y tamaños empresariales.



En los próximos trimestres, en un contexto de estabilización de ingresos, las cuentas de resultados de las empresas, previsiblemente, se deteriorarán ante la fuerte presión de los costes laborales y financieros.

3. Notable dinamismo del mercado laboral en el primer semestre, aunque la creación de empleo pierde impulso en los últimos meses

En el primer semestre de 2023 el mercado laboral ha mostrado una evolución favorable, a medida que perdían intensidad diversos factores que condicionaron la actividad económica en 2022. Además, la notable recuperación del turismo también ha contribuido positivamente a dinamizar el mercado laboral en la primera parte de 2023. Sin embargo, **hay que destacar que la evolución de la creación de empleo ha ido de menos a más y de más a menos a lo largo de este periodo.**

La ocupación tomó impulso en los primeros meses de 2023, y aceleró su ritmo de crecimiento hasta el pasado mes de abril. Sin embargo, la evolución más reciente de los indicadores laborales apunta a **cierta pérdida de tracción de la creación de empleo en mayo y, especialmente, en junio.** Con todo, **el balance del segundo trimestre puede considerarse favorable**, con un mayor dinamismo de la creación de empleo en términos de afiliación a la Seguridad Social en este periodo.

Habrà que observar con cautela la evolución del mercado laboral en los próximos meses, dado que, previsiblemente, **la creación de empleo será menos intensa en la segunda parte de este año**, en un contexto en el que se espera que la economía también desacelere su ritmo de crecimiento en ese periodo.

A pesar del buen comportamiento de la creación de empleo al inicio de 2023, **los niveles de paro continúan siendo elevados**, con más de tres millones de desempleados en el primer trimestre, según la Encuesta de Población Activa, y **una tasa de paro que ha aumentado por tercera vez consecutiva, hasta el 13,3%, más del doble de la media de la Unión Europea.** En cambio, la nota positiva más destacada es el nuevo **descenso de la tasa de temporalidad en el sector privado, hasta el 13,7%, que supone un mínimo histórico, y es menos de la mitad de la correspondiente al sector público.**

El empleo ya supera los 20 millones de ocupados, por lo que, **en términos de personas, ya ha sobrepasado las cifras de 2019**, aunque todavía **queda casi una cuarta parte de las ramas de actividad sin recuperar los niveles de empleo efectivo** de hace cuatro años. Sin embargo, **las horas trabajadas**, según Contabilidad Nacional, todavía **no han alcanzado los niveles prepandemia**, y en el primer trimestre son un 0,5% inferiores a las del último trimestre de 2019. En este sentido, hay que destacar, precisamente, que **el PIB acaba de alcanzar en el primer trimestre de 2023 los niveles de 2019.**



El dinamismo del empleo en el sector privado, en el primer semestre, refleja que **las empresas han seguido esforzándose por mantener sus trabajadores y ampliar sus plantillas, en un contexto de costes laborales y financieros más elevados. En 2023, el número de empresas inscritas en la Seguridad Social está creciendo de forma muy moderada y en junio todavía hay casi 18.000 empresas menos que hace cuatro años.** Por otra parte, el tejido empresarial está soportando **mayores costes laborales unitarios que hace unos años**, de forma que en 2022 fueron un 8,4% superiores a los 2019, y en los primeros meses de 2023 aumentan a mayor ritmo. Al mismo tiempo, los niveles de productividad por ocupado en 2022 están un 4,3% por debajo de los niveles precrisis. Todo ello perjudica a la competitividad de las empresas.

4. La inflación general se desacelera de forma significativa, pero la subyacente continúa elevada

Tras los máximos alcanzados en el verano de 2022, **la inflación ha mostrado una senda de desaceleración, que ha continuado durante lo transcurrido de 2023. La inflación subyacente ha tardado bastante más en comenzar su moderación y lo está haciendo de una forma muy gradual.**

Los productos energéticos, que fueron el principal elemento inflacionista hasta finales de 2022, han mostrado una significativa caída en sus precios durante los primeros meses de 2023, lo que ha permitido la desaceleración de la inflación general.

Aunque las previsiones para 2023 avanzan una clara desaceleración de la inflación a lo largo de este año, la subyacente se mantiene en tasas elevadas, lo que puede hacer que se retrase el cambio de orientación en la política monetaria.

Otro efecto preocupante sería su traslación a crecimientos de los salarios elevados, pero esto se va a ver muy limitado gracias a la firma reciente del V Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva (AENC). Este acuerdo introduce cierto grado de certeza sobre la evolución de las rentas salariales en los próximos años y contribuye a la paz social en este periodo.

5. El balance de los riesgos en las perspectivas de la economía española sigue sesgado a la baja

Las previsiones del Instituto de Estudios Económicos (IEE) para la economía española estiman un crecimiento del 2,2% de media para 2023, en el que hay que distinguir dos etapas diferenciadas: una primera mitad de año caracterizada por un mayor dinamismo, y una segunda parte en clara desaceleración, que va a condicionar el escenario de 2024. Así, para el próximo año se anticipa un avance del PIB del 1,5%.

Este escenario de menor crecimiento económico en 2023 condiciona la evolución del mercado laboral. **El aumento de la ocupación se estima en torno al 2% para 2023** (3,8% en 2022),



mientras que en 2024 dicha tasa podría ser del 1,1%. La tasa de paro se estabilizará en el entorno del 12,3% en ambos ejercicios.

La inflación será la variable macroeconómica de mayor seguimiento, sobre todo de su componente subyacente. Así, según las previsiones del IEE, el IPC general podría disminuir por debajo del 4%, en media, en este ejercicio, y acercarse al entorno del 3% en 2024. En cambio, el IPC subyacente podría superar, en media del año, el 6% en 2023, para converger al nivel de la inflación general en 2024.

Se prevé que continúe el superávit del sector exterior, aunque el saldo de la balanza por cuenta corriente, en porcentaje del PIB, será inferior al 1% en ambos años, 2023 y 2024. Con todo, no se debe olvidar que la economía española debe mantener un saldo exterior positivo debido a los elevados niveles de deuda externa neta (60,5% del PIB a finales de 2022).

El desequilibrio macroeconómico de mayor magnitud es el déficit y la deuda del sector público. El saldo de las cuentas públicas en 2023 podría situarse en el -4,3% del PIB y, si no se produce un cambio de orientación de la política presupuestaria y fiscal, se prevé un déficit público del -3,8% en 2024. En ese año hay que tener en cuenta que, previsiblemente, entre en vigor la nueva regla de política fiscal. Esto implica que España tendría que hacer un esfuerzo de reducción del saldo presupuestario mayor que otros países europeos (el déficit de la eurozona se situó en el -3,6% del PIB en 2022).

La incertidumbre y los riesgos a la baja siguen siendo factores dominantes en el escenario de previsión en lo que resta del año 2023 y en 2024. Hay que tener en cuenta que **continúan los riesgos procedentes del exterior**, en donde siguen prevaleciendo las consecuencias de la invasión de Rusia a Ucrania, si bien tendrán una menor repercusión que en 2022. También es necesario considerar las **posibles turbulencias financieras** que puedan surgir a raíz del tensionamiento de la política monetaria en la mayoría de los países del mundo.

En el ámbito interno, uno de los factores que va a condicionar las previsiones es cómo se va a llevar a cabo el proceso de desinflación. Otro elemento relevante es el **impacto que va a tener la subida de los tipos de interés en la situación financiera de familias y empresas.** Si bien es cierto que el nivel del endeudamiento privado está reduciéndose, los tipos de interés reales son positivos en España, lo que dificulta la demanda de crédito y, con ello, el consumo y la inversión.

El elevado déficit y deuda pública sigue siendo la principal vulnerabilidad de la economía española y más aún con el tono restrictivo de la política monetaria. Cualquier duda sobre la consolidación fiscal en España puede elevar la prima de riesgo y, con ello, el coste de financiación del sector público.

Como elementos que pueden apoyar el crecimiento de la economía española destacan el comportamiento del sector exterior, la resiliencia del mercado laboral ante crecimientos del PIB muy moderados, así como el impacto de los fondos europeos en la inversión.



6. Reflexiones y recomendaciones sobre política económica

Las finanzas públicas de España se ven presionadas por la necesidad de abordar el déficit estructural y reducir la alta carga de deuda, siendo fundamental encontrar un equilibrio para hacer frente a los desafíos demográficos, energéticos, climáticos y de transformación digital, sin poner en riesgo el sistema de bienestar del país. La sostenibilidad de las finanzas públicas se enfrentará a un nuevo escenario de reglas y objetivos fiscales por la Comisión Europea donde primará la sostenibilidad fiscal, para lo cual será esencial el control del gasto y el empleo de este de una forma eficiente. Las prestaciones sociales en efectivo es una de las partidas que desempeñará un papel clave, con presumibles presiones al alza como las ya registradas en el periodo 2019-2023 con un aumento de 1,8 p.p. del PIB. Encabezando uno de los principales desafíos a los que tendrá que hacer frente la economía española, **con el fin de garantizar un plan presupuestario que se ajuste a los futuros objetivos fiscales y asegure unos saldos presupuestarios en pos de la sostenibilidad de las finanzas públicas.**

La economía española afronta desafíos estructurales que comprometen su capacidad de lograr un crecimiento económico sostenible y del empleo a largo plazo. La deficiente evolución de la productividad ha determinado un reducido incremento de nuestro crecimiento potencial, que se está traduciendo en un deterioro de nuestra renta per cápita y, por lo tanto, del proceso de convergencia de nuestra economía con el resto de las economías avanzadas del entorno, **limitando también nuestras oportunidades y posibilidades en la mejora de las finanzas públicas.**

Para abordar estos desafíos, **se necesita un plan plurianual de ajuste presupuestario que reduzca el gasto público y fortalezca el entorno empresarial.** Además, **se deben implementar reformas estructurales que impulsen la productividad y el crecimiento potencial de la economía.** Es fundamental mantener la sostenibilidad de las finanzas públicas, cumplir con los objetivos fiscales y considerar las contingencias derivadas de las condiciones de financiamiento. Todo esto permitirá enfrentar los desafíos demográficos, energéticos, climáticos y de transformación digital, al tiempo que se protege el sistema de bienestar del país y se impulsa la convergencia económica con las economías avanzadas de nuestro entorno.

En este sentido, **los aspectos que inciden sobre el crecimiento y la competitividad de la empresa son muy relevantes,** no solo por la cuestión de la productividad sino también porque las características de la estructura y la evolución de la dimensión empresarial **afectan tanto al PIB potencial como a la capacidad de resiliencia del conjunto de la economía ante shocks adversos del ciclo de la actividad.**

Es imprescindible multiplicar los esfuerzos en el apoyo a la innovación, componente fundamental del cambio hacia una estructura empresarial capaz de aprovechar eficientemente las oportunidades de la digitalización y la transición ecológica.

Junto con lo anterior, **es necesario profundizar en la mejora del mercado de trabajo que permita reducir nuestras elevadas tasas de desempleo y responda ante las necesidades futuras de demanda de empleo y de formación del capital humano.** Cualquier cambio regulatorio que



afecte al mercado de trabajo debería tener, como objeto principal, mejorar la eficiencia en los procesos de asignación presentes y futuros que se produzcan en el mismo.

Asimismo, **es imprescindible que cualquier política económica que contribuya a aumentar la competitividad tenga como objetivo estratégico prioritario la consecución y el mantenimiento de un entorno macroeconómico estable.** Para ello, **la empresa necesita de un marco institucional y regulatorio que sea estable y predecible, garantizando la libertad de empresa, la propiedad privada, la seguridad jurídica y la calidad regulatoria.**

Este entorno favorece la materialización de inversiones en aquellas actividades que generan mayores retornos en el medio y largo plazo, es decir, las que sustentan el aumento de la productividad y del potencial de crecimiento económico.

* * *

El resultado de las elecciones dificulta la formación de Gobierno y genera un escenario de incertidumbre política que aumenta el riesgo de desaceleración de la economía española. El aumento de la incertidumbre influye negativamente en las decisiones y en la actividad, lo que, **de mantenerse en el tiempo, puede conllevar un freno adicional a los proyectos de inversión y al empleo.** La incertidumbre **eleva las primas de riesgo de la economía española, lo que perjudica tanto al coste de capital de las empresas como al coste de la deuda pública,** ya que los mercados financieros y los inversores, en un contexto de mayor riesgo, tienden a exigir una mayor rentabilidad, lo que resulta fundamental en un país como España con un importante volumen de deuda externa.

Un contratiempo añadido es el **aumento de las dificultades para acometer la inevitable consolidación presupuestaria que se nos está exigiendo desde Europa.** De hecho, **los Presupuestos Generales del Estado para el 2024 se van a poder aprobar, en el mejor de los casos, con un fuerte retraso, y si se volvieran a incorporar subidas adicionales de impuestos, las expectativas y la desconfianza de los agentes se podría agravar aún más.** De igual forma, **la ausencia de mayorías claras de Gobierno dificulta la implementación de las reformas estructurales necesarias para aumentar la competitividad, la productividad y el crecimiento potencial de la economía española, dado que normalmente estas reformas solo se acometen por parte de los Gobiernos con una cierta estabilidad, que les permita, en el tiempo, poder capitalizar sus incuestionables efectos benéficos a medio y largo plazo.**

El problema de fondo es que la economía española se enfrenta a una coyuntura de corto plazo de incipiente ralentización económica, consecuencia, entre otros factores, del endurecimiento de la política monetaria y de las subidas de impuestos y costes de los últimos años. Esta desaceleración se puede intensificar en un contexto político de claro riesgo de inacción a corto plazo, con el consiguiente incremento de la incertidumbre económica. Sin embargo, **lo**



que nuestra economía necesita es una mayor estabilidad y predictibilidad de la política económica, que se centre en crear un clima más favorable a las empresas y a sus procesos de inversión y creación de empleo, que son las palancas fundamentales para poder estabilizar y revertir el deterioro económico que se avecina en los próximos trimestres.

Palabras clave: crecimiento, inflación, previsiones, incertidumbre, tipos de interés, empleo, desaceleración, riesgos, tasa de paro, bancos centrales, finanzas públicas, estabilidad presupuestaria, recursos y empleos públicos, deuda pública.



La incertidumbre política aumenta el riesgo de desaceleración de la economía española

1. Economía mundial: resistencia de la economía y moderación de la inflación ante el endurecimiento de las políticas monetarias

1.1. Introducción. Buen comportamiento de la actividad en la primera parte del año y perspectivas de desaceleración para la segunda mitad

La economía mundial está inmersa en un **proceso de moderación inflacionaria**, al que todavía le queda tiempo para volver a los objetivos de los bancos centrales, mientras que **la actividad está mostrando una resistencia mayor de lo que se anticipaba hace unos meses**. Tras un año 2022 caracterizado por máximos de inflación de las últimas cuatro décadas en muchos países y por un endurecimiento financiero muy intenso, con un 80% de los bancos centrales subiendo tipos de interés al mismo tiempo, las previsiones en la parte final del año apuntaban a una contracción del crecimiento en varias regiones. Sin embargo, **el comportamiento de la economía está sorprendiendo positivamente**, favorecida por factores como las mejoras en las cadenas de suministro, el ahorro acumulado durante la pandemia, o el hecho de que no se haya producido una crisis energética en la Unión Europea. A esto hay que añadir que las políticas fiscales siguen siendo expansivas en la mayor parte de los países, así como la existencia de un desfase temporal en la transmisión de la política monetaria. No obstante, **para la segunda parte del año sí se prevé un menor dinamismo**, una vez que los tipos de interés impacten más plenamente sobre la actividad y se pierdan los efectos de algunos de los factores que han paliado esta desaceleración.

Mientras, en la primera mitad del ejercicio **los principales bancos centrales occidentales han continuado endureciendo su política monetaria, aunque con menor intensidad que en el segundo semestre de 2022**, debido, por un lado, a la progresiva contención de los precios y, también, a las turbulencias ocurridas en el sector bancario de Estados Unidos y de Suiza. Estos eventos que se iniciaron en marzo, y que parecen estar contenidos, han hecho que **la estabilidad financiera fuese una variable adicional para tener en cuenta por las autoridades monetarias a la hora de tomar sus decisiones**.

En este contexto, **los principales organismos internacionales están revisando al alza sus previsiones de crecimiento para 2023**, al tiempo que **también se estiman inflaciones medias algo más elevadas tanto para el presente año como para el próximo**, debido, principalmente, a la



mayor resistencia de la inflación subyacente, que contrasta con el descenso de precios que se está produciendo en la energía.

1.2. La inflación se modera, aunque la subyacente lo hace más lentamente

En el año 2022 la inflación alcanzó, en muchos países, sus tasas más elevadas en cuarenta años. Los factores que condujeron a este notable incremento de los precios han sido de naturaleza variada: ha habido choques tanto de oferta como de demanda, que se han combinado, a su vez, con algunos elementos estructurales de más largo plazo. Entre los más destacados cabe citar **los cuellos de botella** que se produjeron tras la pandemia, debido a los desajustes entre oferta y demanda y a los problemas en los transportes, principalmente en los marítimos. También **el conflicto bélico en Ucrania**, que presionó al alza los precios de la energía y de otras materias primas, particularmente sobre determinados alimentos y fertilizantes. Además, hay que señalar **los efectos de políticas monetarias y fiscales muy expansivas** durante los últimos años. Al mismo tiempo, se está produciendo un proceso de **transición energética** en varias regiones, al que hay que añadir las **tensiones en los mercados laborales** derivadas de la escasez de mano de obra, sobre todo en determinados sectores, y que se han agudizado por el descenso de la población activa en numerosos países (la gran renuncia en Estados Unidos, por ejemplo).

Una buena parte de estos factores se han ido corrigiendo en la segunda mitad del pasado año y continúan haciéndolo durante el presente, lo que está contribuyendo a la moderación de la inflación. Por un lado, el ahorro en el consumo de energía llevado a cabo por empresas y familias, sobre todo en Europa, así como un invierno benigno desde el punto de vista climatológico, han impulsado el **descenso de los precios energéticos**. Por otro lado, los desajustes entre oferta y demanda se han reducido, al tiempo que se ha normalizado el transporte marítimo que, junto con la reapertura de la economía china, han **mitigado los problemas en las cadenas de producción y de suministros**. Además, el agresivo **endurecimiento de la política monetaria y la desaceleración de la actividad a nivel global también están favoreciendo la contención de los precios**.

Sin embargo, **otros factores serán más persistentes, entre ellos los asociados a la transición energética** que, al menos en el corto y medio plazo, presionarán los precios al alza. **También los salarios continuarán ejerciendo presiones inflacionistas**, derivadas de las dificultades en determinados sectores y países para cubrir sus vacantes, sobre todo cuando las tasas de paro se encuentran en mínimos en muchas regiones. Las secuelas de la pandemia, el envejecimiento de la población y las restricciones migratorias que se han producido en los últimos años son factores que han contribuido a contener el crecimiento de la población activa y a tensionar los mercados laborales.

El alza de los precios se inició antes, y con más intensidad, en Estados Unidos que en Europa, alcanzándose los máximos de esta etapa inflacionista también con antelación en el país norteamericano, en concreto en junio de 2022, cuando se registraron tasas del 9,1%. Mientras, **en**

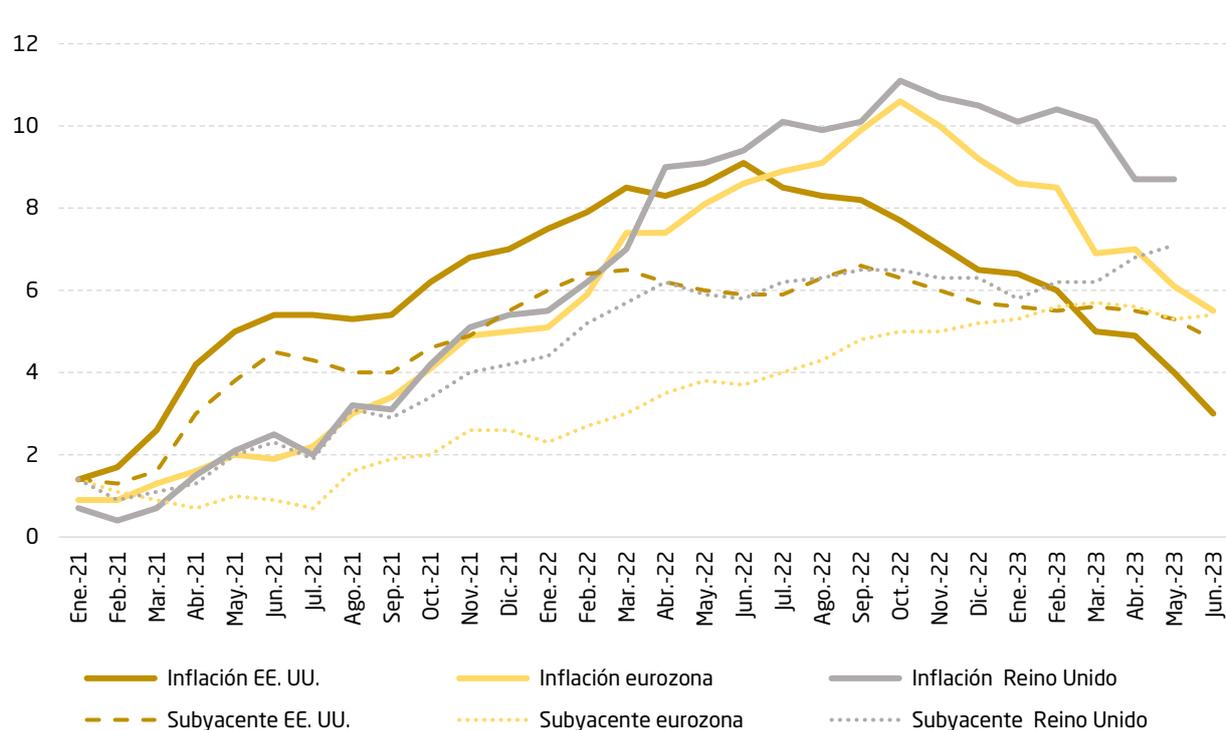


la eurozona y en el Reino Unido el aumento de los precios ha sido más paulatino y dilatado en el tiempo, llegando, en octubre de 2022, a sus máximos con tasas del 10,6% y 11,1% respectivamente. El descenso posterior de la inflación, muy apoyado en la bajada de los precios energéticos, está siendo bastante dinámico tanto en Estados Unidos como en la eurozona y más discreto en el Reino Unido, donde, además de los factores comentados anteriormente, el país también acusa los efectos del Brexit como un elemento inflacionista adicional.

En contraste con el sensible descenso de los precios energéticos, la inflación subyacente (sin energía ni alimentos) presenta una mayor resistencia a la moderación, de tal forma que apenas se aprecia flexión en sus curvas. En Estados Unidos los máximos se registraron en septiembre de 2022, donde llegaron al 6,6%, y en junio de 2023 se sitúan en el 4,8%. En la eurozona, por su parte, los máximos se dieron en marzo de 2023, con tasas del 5,7%, y tras el ligero repunte del dato avanzado de junio, aún permanecen en el 5,4%, apenas tres décimas menos. Por su parte, en el Reino Unido la situación es aún peor, en noviembre de 2022 se observaron las primeras señales de contención, pero a partir de febrero de 2023, nuevamente ha vuelto a aumentar, situándose, en mayo en el 7,1%, máximos desde marzo de 1992 (Gráfico 1).

GRÁFICO 1

Evolución de la inflación en la eurozona, el Reino Unido y Estados Unidos



Fuente: Elaboración propia a partir de información de Eurostat, Bureau of Labor Statistic y Office for National Statistics.

1.3. Los tipos de interés han seguido al alza, aunque parece atisbarse el final de las subidas

Después de varios años de políticas monetarias muy expansivas, con tipos de interés en mínimos, el progresivo aumento de los precios y el miedo a que pudieran desanclarse las expectativas de inflación de largo plazo llevó a **la mayor parte de los bancos centrales, alrededor del 80% del total, a aumentar sus tipos de interés**. El endurecimiento de las políticas monetarias se ha prolongado en la medida en que la inflación, sobre todo la subyacente, está mostrando más persistencia de la que se esperaba en un primer momento.

Los bancos centrales han afrontado el dilema de frenar el aumento de los precios para devolver la inflación a tasas compatibles con sus objetivos y, al mismo tiempo, intentar que la actividad no se resienta en exceso. En esta tesitura, **la mayoría de ellos ha priorizado el control de la inflación, lo que ha derivado en incrementos muy rápidos y continuados de los tipos de interés**. Entre los principales bancos centrales, el primero que inició las subidas de tipos fue el Banco de Inglaterra, en diciembre de 2021 y desde entonces ha llevado a cabo trece incrementos consecutivos en sus tipos, que han pasado del 0,1% al 5% actual, tras el aumento de medio punto que se produjo a finales del mes de junio.

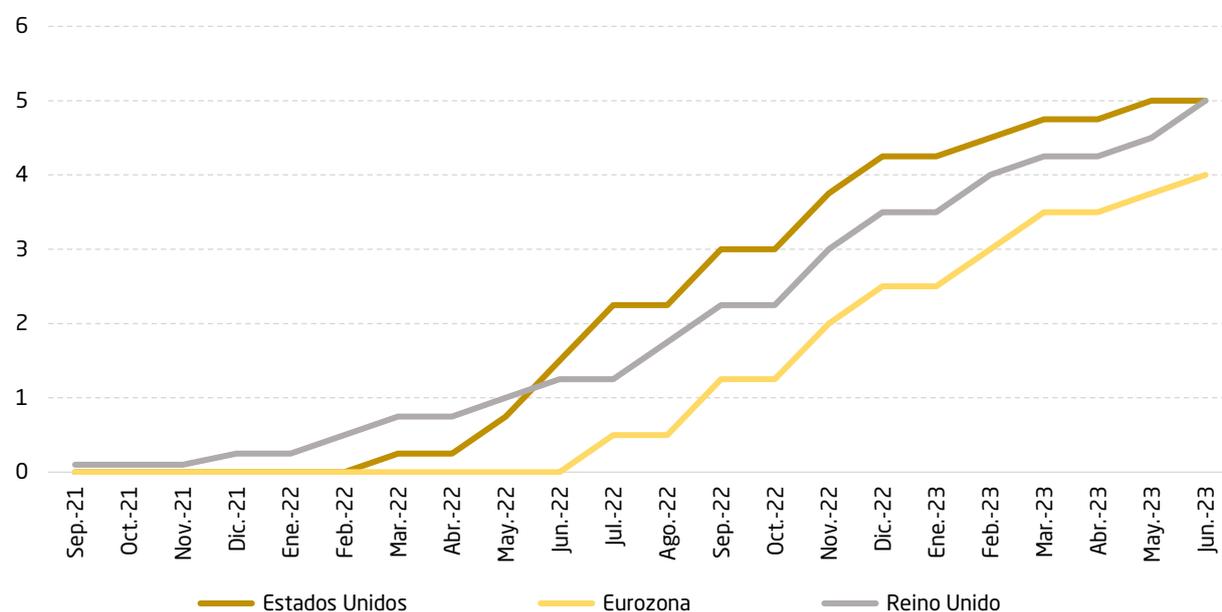
Por su parte, **la Reserva Federal aumentó sus tipos de interés en 500 puntos básicos entre marzo de 2022 y mayo de 2023**, pasando del intervalo entre el 0,0% y el 0,25% hasta el intervalo entre el 5% y el 5,25% actual, donde se mantuvieron en su reunión de junio, la primera vez que no aumentaron tras diez ascensos consecutivos.

Mientras, **el Banco Central Europeo inició sus alzas de tipos en julio de 2022, y sus incrementos también han sido muy agresivos, con ocho subidas consecutivas, para un total de 400 puntos básicos**, situando en junio su tipo principal de financiación en el 4%, la tasa de depósito en el 3,5% y la facilidad marginal de crédito en el 4,25% (Gráfico 2).

En general, **a lo largo de 2023 la intensidad de las subidas de tipos de interés se ha ido suavizando**, una vez que la inflación ha dado señales de mayor moderación, **a lo que también han contribuido los episodios de turbulencias financieras producidos en la banca regional de Estados Unidos**. En concreto, el aumento de los tipos de interés afectó negativamente a las inversiones de algunas de estas entidades en deuda a largo plazo, lo que derivó en caídas en bolsa y las posteriores salidas de capitales hacia otros bancos de mayor tamaño, en busca de más seguridad. **La intervención de las autoridades financieras garantizando los depósitos ha contenido la crisis de confianza en el sistema bancario**. En Europa también se produjeron tensiones, ante una pérdida de confianza y retiradas de capitales del banco Credit Suisse, que se saldó con su venta a UBS. **Estos episodios, así como el endurecimiento en las concesiones de crédito por parte de las entidades financieras, han generado mayores dudas en las autoridades monetarias sobre las posteriores subidas de tipos**, siendo así la estabilidad financiera otra variable más a considerar, junto con el control de la inflación y los efectos del endurecimiento financiero sobre el crecimiento.



GRÁFICO 2

Evolución de los tipos de interés

Fuente: Elaboración propia a partir de información del BCE, de la Reserva Federal y del Banco de Inglaterra.

La resistencia de la economía y la aparente relajación de las tensiones financieras, así como la persistencia de la inflación subyacente en tasas elevadas, presumiblemente harán que las autoridades monetarias continúen priorizando su mandato de moderar el aumento de los precios. En este sentido, está previsto que el BCE lleve a cabo, al menos, dos subidas de tipos adicionales, y es muy posible que la Reserva Federal retome las subidas de tipos en julio, tras la pausa de junio. De hecho, las previsiones de los miembros de la Fed recogen dos alzas de tipos adicionales durante este año, por valor de 50 puntos básicos entre ambas. Mientras, el Banco de Inglaterra ya sorprendió, en su reunión de junio, con un aumento de 50 puntos básicos frente a los 25 puntos básicos de las anteriores reuniones. En este sentido, también llamaron la atención las subidas en junio de los tipos de interés del Banco de Canadá, que se había mantenido sin cambios desde enero, y de la Reserva Federal de Australia.

La percepción es que los tipos de interés están próximos a finalizar sus alzas, pero que se mantendrán en niveles elevados durante bastante más tiempo que el que se contemplaba hace unos meses. En este sentido, los inversores han desplazado hasta el primer trimestre de 2024 el inicio de las bajadas de tipos en Estados Unidos y hasta mediados de dicho año los primeros descensos por parte del BCE. **Lo acontecido en otros ciclos de endurecimiento financiero pone de relieve que los mayores impactos de las subidas sobre la inflación se producen durante el segundo año**, que el ciclo medio de endurecimiento es de unos quince meses, aunque en este caso pudiera ser algo más corto, al menos en la eurozona, dado que está siendo bastante más intenso que el aumento medio de unos 200 puntos básicos. Y también es muy destacable señalar que **en aproximadamente un 75% de los ciclos se produjo una pausa en el proceso de endurecimiento financiero**, así como que **el primer descenso de tipos tuvo lugar, aproximadamente,**



con un decalaje de un año tras la última subida. Por tanto, en el caso de que se cumplieren estos resultados, significaría que los tipos de interés se mantendrán en niveles elevados durante más tiempo que el que actualmente están contemplando los mercados financieros.

1.4. Incertidumbre sobre el crecimiento de la economía. Previsiones y riesgos

Como se ha señalado anteriormente, **el crecimiento de la economía mundial en la parte final de 2022 y en los primeros meses de 2023 se ha comportado mejor de lo esperado**, lo que ha llevado a una ligera **revisión al alza del crecimiento estimado para el presente año**, hasta el 2,7% según la OCDE, una décima más que en sus anteriores estimaciones. A este mejor comportamiento han contribuido las políticas fiscales expansivas en muchos países, así como la fortaleza que están mostrando los mercados laborales, que, junto con la solidez de los balances de las familias y de las empresas, han permitido una recuperación de las expectativas de los agentes. Además, el descenso de los precios energéticos y la reapertura de la economía china ha sido factores clave, generando un notable efecto rebote tras el estancamiento de la parte final de 2022. **No obstante, a pesar de esta mejoría, el crecimiento de este año será el más débil desde que se produjo la crisis financiera, con la excepción del año 2020**, y la recuperación estimada para 2024 seguirá siendo muy moderada, con apenas un par de décimas más, hasta el 2,9%, **acusando el endurecimiento de la política monetaria**, que encarecerá y dificultará la financiación tanto al sector privado como al sector público.

En cuanto a la inflación, las revisiones han sido, en general, ligeramente al alza para 2023 y para 2024, pese a la reducción de los precios energéticos. Los alimentos y los servicios mantienen la inflación en tasas elevadas, y aunque se está dando una moderación de la tasa general, **el componente subyacente está mostrando una mayor resistencia**, por lo que los organismos internacionales no contemplan que se pueda volver a ratios compatibles con los objetivos de los bancos centrales al menos hasta el año 2025.

Las previsiones están rodeadas de notables incertidumbres y riesgos, la mayor parte de ellos a la baja. Entre los más destacables en el corto plazo se encuentran **un posible repunte de la inflación**, que llevaría a mayores endurecimientos de la política monetaria, con efectos negativos sobre la actividad. También **preocupa que se produzcan nuevos episodios de turbulencias financieras**, principalmente en la banca regional de Estados Unidos, lo que pudiera derivar en tensiones de liquidez en el sistema financiero. **De cara al próximo invierno, está el riesgo de que se produjese una crisis energética en la Unión Europea**, así como que tenga lugar una **fuerte corrección en los mercados inmobiliarios** que se encuentran sobrecalentados en diversas economías. **En el medio plazo, las preocupaciones se centran en los problemas derivados de la sostenibilidad de la deuda** y particularmente de la deuda externa en muchos países emergentes. A ello hay que unir **las dudas sobre la fortaleza del crecimiento a medio plazo de China**, así como **las tensiones geopolíticas existentes**, con la guerra en Ucrania como principal exponente, que, a su vez, puede derivar en fragmentación de la economía en bloques geopolíticos, lo que conllevaría menor eficiencia en el comercio mundial y efectos negativos sobre el crecimiento.



CUADRO 1

Previsiones de la OCDE

Junio 2023 (variación interanual)

	PIB			Inflación		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Mundo	3,3	2,7	2,9			
OCDE	3,0	1,4	1,4	9,3	6,9	4,3
Estados Unidos	2,1	1,6	1,0	6,2	3,9	2,6
Eurozona	3,5	0,9	1,5	8,4	5,8	3,2
Alemania	1,9	0,0	1,3	8,7	6,3	3,0
Francia	2,5	0,8	1,3	5,9	6,1	3,1
España	5,5	2,1	1,9	8,3	3,9	3,9
Italia	3,8	1,2	1,0	8,7	6,4	3,0
Japón	1,0	1,3	1,1	2,5	2,8	2,0
Reino Unido	4,1	0,3	1,0	9,1	6,9	2,8
China	3,0	5,4	5,1	1,9	2,1	2,0
India	7,2	6,0	7,0	6,7	4,8	4,4
Brasil	3,0	1,7	1,2	9,3	5,6	4,7
México	3,1	2,6	2,1	7,9	5,9	3,7

Fuente: OCDE.

En el lado positivo, pudiera ocurrir un proceso de desinflación más rápido que el esperado, que evite un mayor endurecimiento financiero. También pudiera darse una **recuperación más sólida de la economía china**, o que los **mercados de trabajo continúen mostrando un comportamiento y una resistencia mejores de lo esperado**, así como **posibles aumentos de la productividad** que mejoren el crecimiento potencial en el medio plazo.

Para la segunda mitad del año se prevé un debilitamiento de la actividad, aunque con notables diferencias entre países, **que ya se está empezando a sentir en los índices PMI de junio**, que han retrocedido en las principales economías globales. Se está produciendo un cierto debilitamiento de los servicios y una contracción de los índices de manufacturas, situándose el Índice Global Compuesto en 52,7 puntos, casi dos puntos por debajo del de mayo, mientras que el Índice Compuesto de la eurozona ha caído por debajo de los 50 puntos, por primera vez desde diciembre de 2022.

En Estados Unidos la economía está mostrando una notable resistencia. Se ha revisado al alza el crecimiento del primer trimestre hasta el 0,5% trimestral, mientras que **el mercado laboral**



continúa creando empleo a buen ritmo. En junio, el número de ocupados aumentó en 209.000 personas, cifra más baja que la de meses anteriores, pero que encadena dos años y medio de creación de empleo de forma consecutiva. Por su parte, **la tasa de paro descendió una décima, hasta el 3,6%**, de nuevo próxima a los mínimos de más de cincuenta años (del 3,4%), alcanzados tanto en enero como en mayo. **La inflación sí da muestras de estar moderándose**, situándose en junio en el 3%, la tasa más baja desde marzo de 2021. **Sin embargo, la inflación subyacente se mantiene sensiblemente más elevada**, en el 4,8%.

Las debilidades de la economía estadounidense se encuentran en su **mercado residencial, que se está resintiendo por el alza de los tipos de interés**, así como en el **sector manufacturero, donde los índices PMI han vuelto a descender en junio, hasta los 46,3 puntos**, siendo el segundo mes consecutivo donde se sitúan por debajo de los 50 puntos, claramente en terreno contractivo. Pese a ello, dada la persistencia de la inflación subyacente y la fortaleza del mercado laboral, **es muy probable que la Reserva Federal vuelva a incrementar los tipos de interés** en su reunión de finales de julio. El acuerdo alcanzado sobre el techo de deuda y la aparente vuelta a la normalidad de su sistema financiero, tras los episodios del trasvase de capitales desde entidades medianas a las grandes, también apoyan la idea de mayor estabilidad en la economía y favorecerán este nuevo endurecimiento de la política monetaria.

En la eurozona la revisión del PIB ha dejado una recesión técnica, tras la contracción del crecimiento en el cuarto trimestre de 2022 y en el primero de 2023 (-0,1% trimestral en ambos casos), si bien los datos de este último están muy condicionados por la caída del PIB irlandés (-4,6%), que, a su vez, se ve muy afectado por la ralentización de las actividades globalizadas de las empresas multinacionales asentadas en el país. En este sentido, se espera un rebote para el segundo trimestre, que también, en parte, estará influido por los resultados de Irlanda. No obstante, **el comportamiento de la economía de la eurozona está siendo bastante desigual entre países**, con Alemania, entre los grandes países, donde los resultados son peores, con una contracción de su crecimiento del -0,5% en el cuarto trimestre de 2022 y del -0,3% en el primero de 2023. En contraste, la economía española presentó unos resultados más positivos, con un avance del PIB de 0,5% en el último trimestre del pasado año y del 0,6% en el primero del actual ejercicio.

En agregado, **el mercado laboral de la eurozona también se está mostrando muy dinámico, con una tasa de desempleo del 6,5% en mayo**, igual a la de abril, y que supone un mínimo histórico de la serie. **La inflación continúa retrocediendo, aunque aún está en niveles elevados**, el 5,5% en junio, mientras que la subyacente (sin energía ni alimentos), repuntó una décima hasta el 5,4%, aún muy próxima a los máximos alcanzados en marzo (5,7%). Previsiblemente, **el BCE volverá a subir sus tipos de interés a finales de julio y también en septiembre**. No obstante, **se aprecian señales de desaceleración en la actividad, donde los índices PMI muestran un comportamiento muy débil para la industria**, con el PMI de manufacturas de junio en 43,4 puntos, claramente en terreno muy contractivo, situación en la que lleva un año, aunque en los últimos meses de forma más acusada. **También el mercado residencial presenta señales de paralización**, con una notable desaceleración en los precios de la vivienda, si bien con evoluciones muy heterogéneas entre países.



En China se produjo un notable repunte de la actividad en el primer trimestre de 2023, impulsado por la reapertura de su economía, con un aumento del PIB del 2,2% trimestral, tras el estancamiento que se dio en los meses finales del año pasado. Sin embargo, **en el segundo trimestre la actividad parece estar perdiendo dinamismo**, con un avance del PIB más moderado, del 0,8% trimestral. Se está produciendo un descenso sensible de las exportaciones (en mayo fue del -7,5% interanual), al tiempo que otros indicadores, como la producción industrial, las ventas minoristas o la inversión, particularmente en el sector inmobiliario, están ofreciendo señales nítidas de desaceleración. Por su parte, **la inflación se muestra muy contenida y con tendencia a la baja**. Esta situación, de baja inflación y desaceleración del crecimiento, ha llevado al **Banco Popular de China a reducir el tipo de interés de los préstamos en 10 puntos básicos para impulsar la actividad** y contribuir a restablecer la confianza de los inversores. En este sentido, no se descarta que puedan adoptarse nuevas medidas que persigan apuntalar la recuperación.

1.5. Los precios de las materias primas presentan una tendencia a la baja

Los precios de las materias primas alcanzaron valores máximos en el segundo trimestre de 2022. Desde entonces, en general, han iniciado una senda descendente en sus cotizaciones, que se vio interrumpida en los primeros meses del presente año (enero y febrero) debido al optimismo que se produjo ante la reapertura y recuperación de la economía china. Sin embargo, una vez que parece estar constatándose que la demanda en el país asiático evoluciona de forma más discreta de lo esperado, los precios de las materias primas han retomado su senda bajista, principalmente en aquellas relacionadas con los sectores de la construcción y las manufacturas.

Por su parte, **el descenso de los precios de la energía está siendo bastante acusado, principalmente el del gas en Europa**, donde el precio del gas natural TTF en los primeros días de julio está oscilando alrededor de los 30 euros por megavatio hora (MWh). Estos precios son similares a los que se dieron a finales de mayo de 2021, y muy inferiores a los máximos, cercanos a los 350 euros por MWh, que se registraron en agosto de 2022.

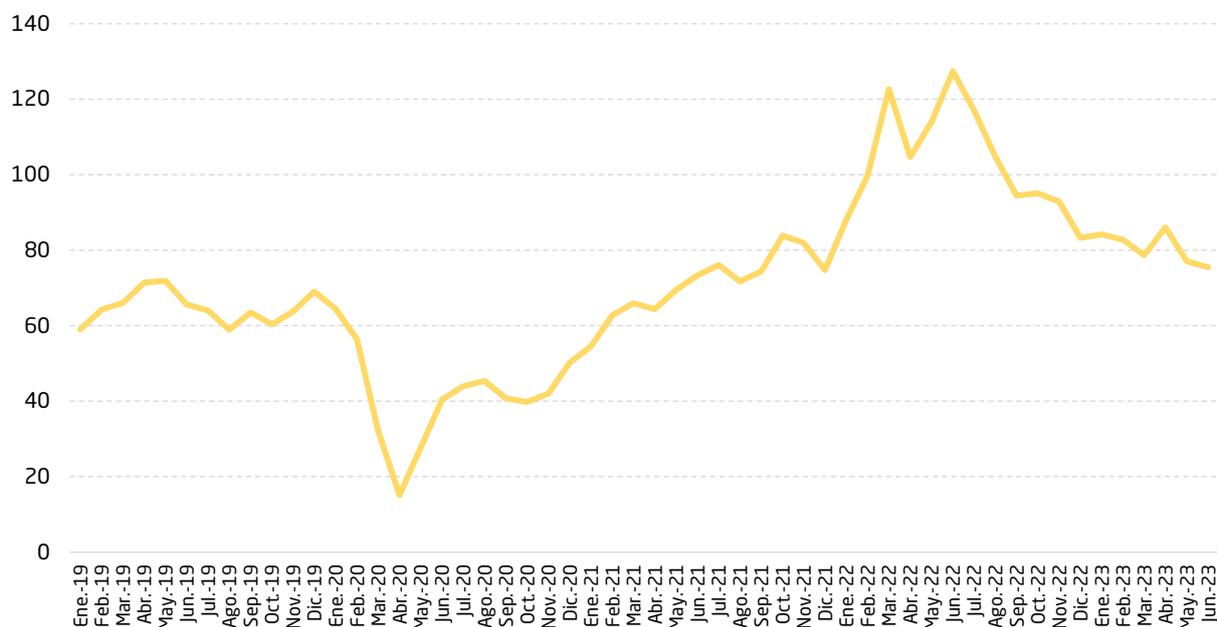
El precio del petróleo también presenta una senda claramente descendente tras los máximos desde la crisis financiera alcanzados en junio de 2022 (127,4 \$/barril en promedio). **En junio de 2023 el precio medio del crudo Brent se ha situado en 75,5 \$/barril, un 40,8% inferior al de un año atrás. La caída del precio del petróleo se está produciendo a pesar de los recortes en la producción anunciados por la OPEP+, debido, en parte, al aumento en la oferta de otros países no asociados a esta organización y, también, ante las perspectivas de debilidad en la economía mundial** y, por lo tanto, en la demanda global de crudo. **La incertidumbre es elevada sobre la evolución del precio del petróleo**, que puede seguir a la baja si se confirmase una mayor ralentización de la actividad, aunque, por el contrario, pudiera aumentar si la economía mundial presenta una mayor resistencia y se extienden los recortes anunciados.



GRÁFICO 3

Precio del petróleo (\$/barril)

Medias mensuales



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital.

2. Economía española: 2023, de más a menos

La economía española registró en 2022 un crecimiento del 5,5%, igual que el año anterior, con un perfil que no fue tan de desaceleración como el estimado inicialmente para la segunda parte del año. Así, según las últimas estimaciones de Contabilidad Nacional, el PIB habría registrado un crecimiento del 0,4% y del 0,5% trimestral en el tercer y cuarto trimestre de 2022, respectivamente. Esto supone un mejor punto de partida para la economía en 2023.

Además, **la economía española ha mostrado un comportamiento mejor de lo esperado inicialmente durante el primer semestre de 2023**. En el primer trimestre se registró un avance del 0,6% trimestral y los indicadores disponibles apuntan un comportamiento similar para el segundo trimestre. Esta favorable evolución ha sido consecuencia de varios factores que han apoyado la actividad durante este periodo y que se desarrollarán a continuación:

- **Disminución del coste de las materias primas**, sobre todo de los productos energéticos, lo que ha tenido su reflejo en una significativa desaceleración de la inflación general, aunque la subyacente sigue elevada.
- **La recuperación del turismo**, que alcanza niveles previos a la pandemia en el número de viajeros y lo supera ampliamente en lo que respecta al gasto turístico.

- **Buen comportamiento de las exportaciones netas de bienes y servicios no turísticos**, lo que ha permitido una mejora notable del saldo del sector exterior.
- **Favorable evolución del mercado laboral.**

2.1. La economía mantiene un notable ritmo de crecimiento durante la primera mitad de 2023, pero se espera una desaceleración en el segundo semestre

La economía española registró un **0,6% de tasa intertrimestral en el primer trimestre**, según el avance publicado por el INE, lo que supone un significativo aumento, sobre todo en un contexto de recesión en la zona euro. En tasa interanual, el ritmo de crecimiento se aceleró hasta el 4,2%, frente al 3% del cuarto trimestre de 2022.

El dinamismo de la actividad en el primer trimestre obedece, fundamentalmente, al **comportamiento de la demanda externa, debido a la evolución mucho más dinámica de las exportaciones que de las importaciones**. La demanda interna vuelve a contraerse por segundo trimestre consecutivo. En este sentido, **cabe destacar el notable retroceso del consumo privado**. La renta disponible de las familias se está viendo afectada por la inflación acumulada y el impacto de la subida de los tipos de interés en los gastos financieros de los hogares endeudados. También **la inversión muestra cierta atonía**, en línea con un endurecimiento de las condiciones de crédito y un empeoramiento de las perspectivas.

Comenzando por la evolución del sector exterior en lo transcurrido de 2023, **la información de aduanas disponible para los cuatro primeros meses del año muestra una evolución mucho más dinámica de las exportaciones de bienes que la de las importaciones** en términos nominales, debido tanto al mayor avance en términos reales como al incremento de precios de las exportaciones. Así, las exportaciones aumentaron un 9,2% interanual (un 0% en volumen) y las importaciones un 0,2% interanual (un -4,4% en volumen). **El resultado de estos flujos fue un déficit comercial en este periodo de -10.953,7 millones de euros frente a los -21.810,9 millones del mismo periodo de 2022**. Tanto el saldo no energético como el energético han mostrado una notable mejora, similar en términos absolutos (en torno a 5.000 millones de euros en ambos casos), pero mucho más intensa en términos relativos en el caso del saldo no energético. **En esta evolución ha jugado un papel clave la mejora de la relación real de intercambio del último año y una significativa sustitución de importaciones por consumo nacional**.

En la misma línea, **según los datos de Balanza de Pagos publicados por el Banco de España, en los cuatro primeros meses de 2023 el superávit de la balanza por cuenta corriente alcanzó los 15,7 miles de millones**, frente a los -2,8 miles de millones de déficit del mismo periodo del año anterior. Esta positiva evolución del saldo se debió a la significativa mejora del saldo de bienes y servicios no turísticos (con un superávit de 1,6 miles de millones, frente al déficit de -12,7 miles de millones del mismo periodo de 2022), que se ha visto añadida al aumento del superávit en la balanza de servicios turísticos (16,1 miles de millones, frente a los 11,9 miles de



millones del mismo periodo del año anterior), lo que se corresponde con la favorable evolución de la entrada de visitantes este año y con el aumento del gasto de los turistas.

Los últimos datos disponibles respecto al sector turístico muestran cómo la entrada de turistas internacionales continúa recuperándose. En el mes de abril se superaron, por primera vez, las cifras correspondientes de 2019, antes de la pandemia, y en el mes de mayo, último dato disponible, la entrada de visitantes se situó en algo más de 8,2 millones de turistas, frente a los 8 millones del mismo mes de 2019. Además, dado que el gasto medio ha venido aumentando, el gasto total de los turistas durante el mes de mayo fue casi un 20% superior al registrado en el mismo mes de 2019.

La desaceleración de los precios energéticos y la normalización de los problemas de suministro durante los primeros meses de 2023, junto con la favorable marcha de las exportaciones, han permitido una recuperación de la actividad industrial y una mejora de las expectativas del sector. No obstante, en el segundo trimestre se observa un ligero deterioro de los indicadores de confianza y de los PMI de manufacturas, debido a la debilidad de la demanda, que se concreta en una disminución de los nuevos pedidos, tanto nacionales como para exportación, en un contexto de debilitamiento de la actividad industrial a nivel global. Así, aunque el ejercicio comenzó con una mejora de los indicadores de confianza y de los índices PMI de manufacturas, que llegaron a situarse por encima del nivel 50 en febrero y marzo, en abril han vuelto a niveles contractivos (y se han situado en 48 en el mes de junio) (Gráfico 4).

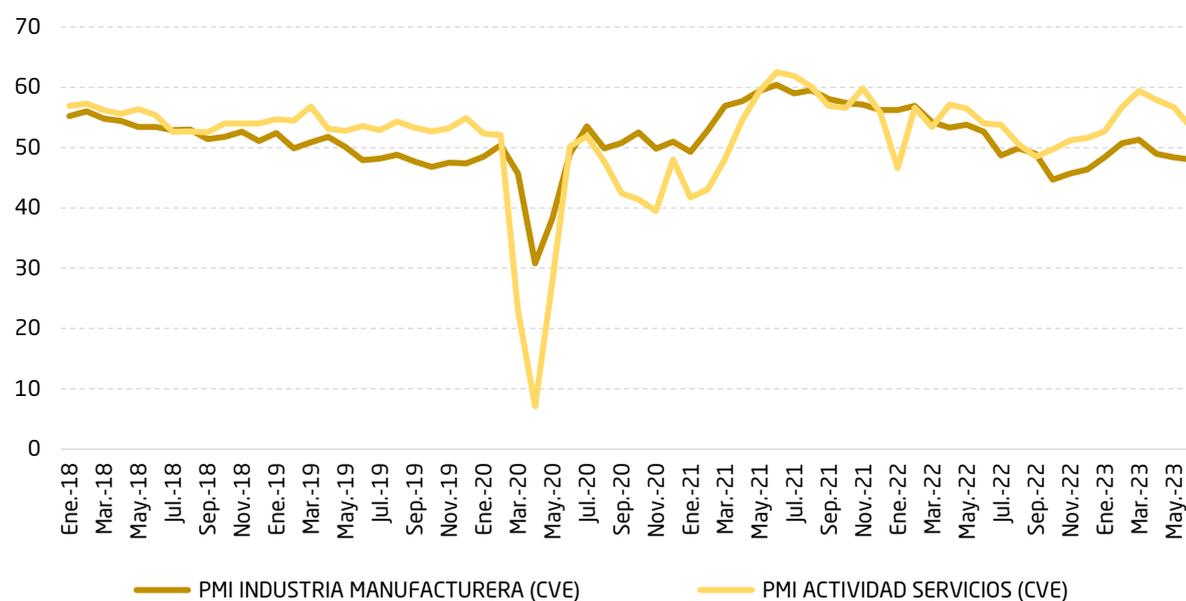
En la industria del automóvil, durante lo transcurrido de 2023, los factores que han condicionado la producción en los últimos años, como la crisis sanitaria, la falta de semiconductores y el problema de aprovisionamiento como consecuencia de la guerra de Ucrania, o han desaparecido o se han ido normalizando, dando paso a una recuperación del sector. El acumulado anual de la fabricación de vehículos hasta el mes de mayo registra un crecimiento del 19,9% con 1.081.890 unidades producidas, aunque todavía representa un 15,2% menos que en 2019. En cuanto a las exportaciones, los mercados europeos continúan en proceso de recuperación, si bien los problemas de transporte de vehículos están limitando la capacidad de exportación. Así, durante los cinco primeros meses del año la exportación ha experimentado un aumento del 25%, con 982.067 unidades exportadas respecto al mismo periodo del año anterior.

En el primer trimestre, el sector servicios mostró un ritmo de crecimiento anual del 4,5%, ligeramente superior al de finales de 2022, que fue del 4%. Además, en este sector, también mejoran las expectativas de forma notable en la primera mitad de 2023. El PMI de servicios se encuentra en valores por encima del nivel 50 desde el pasado noviembre y ha mejorado significativamente en los primeros meses de 2023, gracias a la normalización total de la actividad y la recuperación del sector turístico, situándose en niveles cercanos a 60. No obstante, tanto la inflación como la subida de los tipos de interés erosionarán la capacidad de consumo de las familias, por lo que el gasto en servicios sufrirá cierta desaceleración los próximos meses. El último dato del PMI de servicios, aunque se mantiene por encima del nivel 50, ya muestra un ligero deterioro al descender desde el nivel 56,7 de mayo hasta el 53,4 de junio.



GRÁFICO 4

Evolución de los índices PMI en España



Fuente: S&P Global Market Intelligence.

No obstante, **los indicadores más recientes comienzan a mostrar un panorama menos positivo, que podría estar apuntando hacia una desaceleración de la actividad en la segunda parte del año. En concreto, la fuerte subida de tipos de interés, que ya se sitúa en 400 puntos básicos, hace que los costes de financiación para los hogares y para las empresas estén aumentando de forma generalizada por instrumentos y modalidades.** Además, según las últimas encuestas realizadas por el Banco de España, de forma paralela la oferta de crédito bancario se estaría volviendo más restrictiva. Así, la menor demanda de fondos por los mayores tipos de interés, junto con la reducción de la oferta, se habría traducido en un notable descenso de la nueva financiación captada por hogares y empresas.

En este contexto, preocupa la evolución del consumo en los próximos trimestres. De una parte, **los hogares podrían estar recuperando poder adquisitivo gracias al aumento del empleo, al incremento de los salarios nominales y a la desaceleración de la inflación.** Sin embargo, **el efecto de la subida de los tipos sobre los gastos financieros comienza ahora a impactar, de forma notable, en la renta disponible de las familias endeudadas** y seguirá aumentando en los próximos trimestres a medida que se vayan revisando préstamos a los tipos actuales. Además, el aumento del coste de la deuda podría llevar a los hogares a destinar una parte de su ahorro a la amortización de sus préstamos.

También en el sector inmobiliario se observa el efecto de la subida de tipos de interés tanto en el número de transacciones como en los precios. El mercado inmobiliario registró una evolución positiva en 2022 a pesar del aumento de la incertidumbre y de los precios de los materiales de construcción. No obstante, se observa cierta ralentización en los proyectos de inversión



a la espera de ver cómo evoluciona la demanda. En lo transcurrido de 2023, el número de operaciones de compraventa de vivienda ya acusa un claro descenso, ante el aumento de la incertidumbre y la subida de los tipos de interés, lo que está derivando en una desaceleración de los precios. El mercado del alquiler continúa presentando escasez de oferta y los precios siguen tensionados al alza, por lo que están aumentando los proyectos dirigidos al *built to rent* (construir para alquilar).

Durante 2022 y la primera parte de 2023 las empresas españolas fueron recuperando actividad, rentabilidad y también beneficios, en un proceso de normalización de resultados, si bien de modo muy diferente entre sectores y tamaños empresariales. La Central de Balances así lo confirma para las medianas y grandes empresas. Según esta fuente, la cifra de negocios, los resultados y la rentabilidad de las empresas no financieras medianas y grandes mejoraron en 2022.

Los resultados del primer trimestre de la Central de Balances muestran un estancamiento en la cifra de negocios y una desaceleración de los resultados ordinarios netos, aunque estos siguen creciendo a buen ritmo. También se observa un aumento de los costes, tanto de personal como financieros.

Por su parte, **según la encuesta de actividad empresarial que realiza el Banco de España, en el segundo trimestre de 2023 las empresas perciben un repunte de su facturación, tras las caídas de los tres trimestres anteriores, alcanzando el nivel de facturación previo a la pandemia** (finales de 2019). No obstante, este aumento de la facturación es inferior al previsto hace tres meses. Para el tercer trimestre, las perspectivas apuntan a una nueva mejora de la facturación.

Las empresas encuestadas señalan que **el principal factor que condiciona las decisiones de inversión de las empresas es la elevada incertidumbre sobre las condiciones económicas, seguida por la disponibilidad de mano de obra y el acceso a la financiación externa.** Manifiestan una continuación de la moderación de las presiones de los costes de producción en el segundo trimestre y menores aumentos de precios de venta. Por otro lado, descienden ligeramente las expectativas de crecimiento de los costes laborales a un año, pero se mantienen los problemas asociados a la falta de disponibilidad de mano de obra. De cualquier modo, **en los próximos trimestres, en un contexto de estabilización de ingresos, las cuentas de resultados de las empresas se van a seguir deteriorando ante la fuerte presión de los costes laborales y financieros.**

2.2. Notable dinamismo del mercado laboral en el primer semestre, aunque la creación de empleo pierde impulso en los últimos meses

En el primer semestre de 2023, el mercado laboral ha mostrado una evolución favorable, a medida que perdían intensidad diversos factores que condicionaron la actividad económica en 2022, como los problemas de suministro, los altos precios de las materias primas y la elevada inflación. Además, la notable recuperación del turismo también ha contribuido positivamente a dinamizar el mercado laboral en la primera parte de 2023.



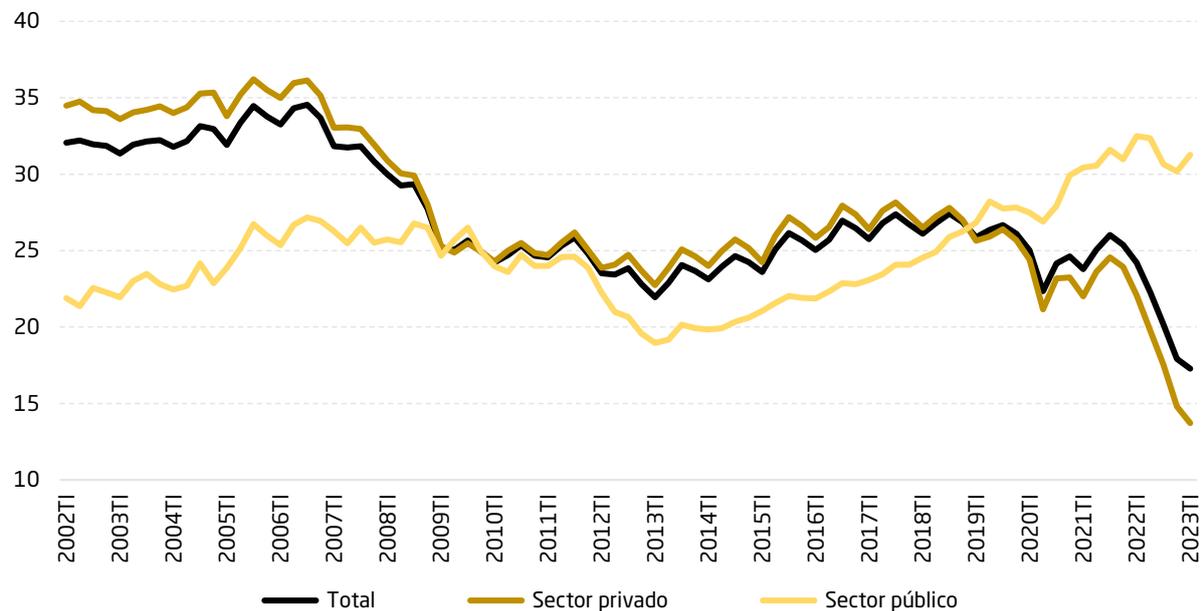
Aunque el mercado laboral ha tenido un comportamiento favorable en el conjunto del primer semestre, hay que destacar que la evolución de la creación de empleo ha ido de menos a más y de más a menos a lo largo de este periodo. Tras la desaceleración de la ocupación en la rec-ta final de 2022, esta cobró impulso en los primeros meses de 2023, y aceleró su ritmo de cre-cimiento hasta el pasado mes de abril. De hecho, tanto la evolución del empleo como la de la actividad económica fueron mejores que las previstas hace unos meses, lo que, además, se re-flejó en un aumento de los niveles de confianza de los consumidores y de las empresas de los sectores de la industria y de los servicios. Sin embargo, la evolución más reciente de los indi-cadores laborales apunta a cierta pérdida de tracción de la creación de empleo en mayo y, es-pecialmente, en junio, tendencia que podría prolongarse a la segunda parte de 2023, en un con-texto de desaceleración económica.

Los resultados de la EPA del primer trimestre evidenciaron el buen comportamiento del mer-cado laboral al inicio del año 2023. En un trimestre tradicionalmente desfavorable por razones estacionales, la ocupación registró un ligero descenso, de 11.100 personas, lo que supone la me-nor caída en un primer trimestre desde el año 2007. Por su parte, **en términos interanuales, se produjo una aceleración del empleo**, de forma que la tasa aumentó hasta situarse en el 1,8%, de-bido, en gran medida, al crecimiento más intenso del empleo en el sector privado, que alcanzó una tasa interanual del 1,9%. Sin embargo, el notable aumento de la población activa contribu-yó al incremento del número de parados, en 103.800 personas, una cifra muy superior a lo que suele ser habitual en un primer trimestre, con lo que **el total de desempleados ascendió hasta 3.127.800 personas**. Al mismo tiempo, **la tasa de paro subió por tercera vez consecutiva, hasta el 13,3% de la población activa, más del doble de la media de la Unión Europea**. La nota posi-tiva más destacada es el **nuevo descenso de la tasa de temporalidad en el sector privado, has-ta el 13,7%, que supone un mínimo histórico, y es menos de la mitad de la correspondiente al sector público**, que repuntó hasta el 31,3%. En el conjunto de la economía, la tasa de tempora-lidad también continuó bajando, hasta el 17,3%, la menor cifra en la serie histórica (Gráfico 5).

Tanto los resultados de la EPA como los de la afiliación a la Seguridad Social muestran que el empleo ya supera los 20 millones de ocupados, lo que supone que **el empleo, en términos de personas, ya ha sobrepasado las cifras de 2019**, previas a la pandemia. Sin embargo, hay que destacar que, **en términos de horas trabajadas según Contabilidad Nacional, estas continúan acercándose, pero todavía no han alcanzado los niveles prepandemia**, y en el primer trimestre de 2023 fueron un 0,5% inferiores a las del último trimestre de 2019 (el PIB acaba de alcanzar los niveles prepandemia en el primer trimestre de este año). Además, hay que destacar que **las ho-ras trabajadas mostraron una notable desaceleración en el primer trimestre**, lo que contrasta con el repunte del empleo en términos de personas ocupadas que se produjo en dicho periodo.



GRÁFICO 5

Tasa de temporalidad: sector público y privado

Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos del INE (Encuesta de Población Activa).

La evolución más reciente del empleo puede analizarse con los registros de la Seguridad Social. **En junio, se observó un freno notable en la afiliación a la Seguridad Social, que creció en 54.541 personas, lo que supone el menor incremento en este mes desde el año 2015.** Además, esta cifra contrasta con las significativas subidas de la afiliación en los meses previos, con aumentos iguales o superiores a las 200.000 personas cada mes, por lo que puede haberse producido un cierto adelanto en las contrataciones vinculadas a las actividades estivales, como consecuencia de la significativa recuperación del turismo en la primera parte del año. La evolución menos favorable del empleo en junio se observa con más intensidad en la serie desestacionalizada por el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, que registró un descenso de -20.119 personas, anotando la primera caída desde julio del año pasado.

En términos interanuales, la afiliación a la Seguridad Social mostró una aceleración en los primeros meses de 2023, hasta alcanzar una tasa interanual del 3% el pasado abril. En mayo, la tasa se moderó levemente y en junio la desaceleración del empleo ha sido más acusada, con una tasa interanual del 2,6%. Hay que destacar que esta ralentización del empleo en junio se produce al mismo tiempo que la confianza de las empresas muestra un deterioro en este mismo mes. **Habrà que observar con cautela la evolución del empleo en los próximos meses, dado que, previsiblemente, la creación de empleo será menos intensa en la segunda parte del año, en un contexto en el que se espera que la economía también desacelere su ritmo de crecimiento en ese periodo.** En este sentido, la Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE), correspondiente al segundo trimestre, ya apunta a unas expectativas de un crecimiento menos dinámico del empleo en el tercer trimestre.



Con todo, hay que destacar que, **a pesar de la pérdida de impulso del empleo en junio, el conjunto del segundo trimestre puede considerarse favorable**, dado que la tasa interanual de la afiliación en este periodo ha sido del 2,8%, frente al 2,5% registrado en el primer trimestre. Además, la afiliación efectiva (descontando trabajadores en ERTE) desestacionalizada mostró una tasa intertrimestral del 1,4% en el segundo trimestre, tras haber aumentado un 0,9% en el primero.

En la primera mitad de 2023 se observa una evolución desigual del empleo por sectores productivos. Todos ellos comparten una tendencia de mejora en los primeros meses del año y una desaceleración en los últimos meses del semestre, aunque este proceso se produce a velocidad distinta. Los servicios mostraron una aceleración, hasta alcanzar una tasa interanual del 3,3% en abril y mayo, aunque esta tasa se moderó hasta el 3% en junio. Dentro de este sector, en términos de aumento del empleo por volumen de afiliados, además de las ramas vinculadas al sector turístico (alojamientos y restauración), destacan ramas relacionadas con el comercio, el transporte terrestre, la consultoría y actividades informáticas, la Administración pública, la educación y la sanidad. Mientras, la construcción es el sector más dinámico en relación con el empleo y presentó un crecimiento interanual de la afiliación muy notable entre enero y mayo, con una tasa media superior al 4,5% en dicho periodo, si bien en junio se ralentizó sensiblemente, hasta una tasa del 3,9%. En cambio, la industria muestra un crecimiento muy contenido, inferior al 2% interanual en todos los meses del primer semestre. Por su parte, la agricultura continúa perdiendo empleo, al igual que en 2022, y en junio había un 3% menos de afiliados que hace un año.

Por ramas de actividad, también se observa una evolución heterogénea de la afiliación efectiva (afiliados excluyendo los trabajadores en ERTE) comparando los datos de junio de 2023 con los de junio de 2019 (se compara el mismo mes para evitar efectos estacionales). Así, **en 64 de las 87 ramas en total (CNAE 2009 a dos dígitos), la afiliación efectiva supera los niveles de hace cuatro años.** En concreto, por volumen, destacan ramas relacionadas con educación, sanidad y servicios sociales, Administración pública, programación, consultoría y otras actividades informáticas, servicios de comidas y bebidas, construcción especializada y construcción de edificios. En cambio, entre las **23 ramas que todavía no han logrado recuperar los niveles de afiliación efectiva precrisis** sobresalen las actividades relacionadas con el empleo, el sector del automóvil, los servicios financieros y la reparación de ordenadores y efectos personales.

En el primer semestre, el tejido empresarial privado ha sido el origen de buena parte de los aumentos mensuales de la afiliación a la Seguridad Social. En concreto, **el sector privado llegó a generar en torno al 95% de los puestos de trabajo creados en abril y mayo.** En términos interanuales, la evolución del empleo en el sector privado y en el sector público ha sido dispar. En los primeros meses del año, la afiliación a la Seguridad Social en el sector privado mostró una aceleración, hasta alcanzar una tasa interanual del 3% en abril. Posteriormente, los afiliados en el sector privado se han ralentizado hasta situarse la tasa interanual en el 2,5% en junio. En cambio, en el sector público, la afiliación comenzó el año con una desaceleración hasta febrero, mientras que intensificó notablemente su ritmo de crecimiento entre marzo y mayo, alcanzando un 3,4% interanual en este último mes, para moderarse en junio, hasta el 3,2%.



Por su parte, a lo largo del primer semestre, **el número de trabajadores en ERTE ha seguido disminuyendo, de forma que ha pasado de algo más de 20.000 personas a finales de 2022 a unas 12.000 personas en junio de 2023**. La mayor parte de los trabajadores en ERTE en junio pertenecen al sector de la industria (unas 6.000 personas) y a los servicios (algo más de 5.600 personas), mientras que el resto (unas 400 personas) se reparten entre la agricultura y la construcción.

El dinamismo del empleo en el sector privado, en el primer semestre, refleja que las empresas han seguido esforzándose por mantener sus trabajadores, en un contexto de costes laborales y financieros más elevados. Así, **el tejido empresarial está soportando mayores costes laborales unitarios que hace unos años**, de forma que en 2022 fueron un 8,4% superiores a los 2019, y en los primeros datos de 2023 se observa que los costes laborales unitarios aumentan a mayor ritmo. Al mismo tiempo, aunque en 2022 la productividad aumentó (al igual que en el primer trimestre de 2023), las caídas acumuladas en los años precedentes han dado lugar a que los niveles de productividad por ocupado en 2022 estuvieran un 4,3% por debajo de los niveles precrisis. Todo ello perjudica a la competitividad de las empresas.

En este contexto, **el tejido productivo está tardando más que otras variables económicas en recuperar los niveles prepandemia.** En 2023, **el número de empresas inscritas en la Seguridad Social está creciendo de forma muy moderada** frente a 2022, a una tasa media interanual del 0,4%. De hecho, aunque en abril el número de empresas alcanzó los niveles de 2019, en mayo y junio volvió a situarse por debajo de los niveles precrisis. En concreto, **en junio había 1.331.470 empresas inscritas en la Seguridad Social, lo que suponen 17.855 empresas menos que hace cuatro años.** Además, hay que destacar que **son las empresas de menor tamaño (entre 1 y 5 trabajadores) las que no han alcanzado los niveles prepandemia.** También cabe señalar que, por sectores económicos, **solo la construcción ha logrado superar los niveles de 2019**, mientras que tanto en la agricultura como en la industria y en los servicios el número de empresas inscritas en la Seguridad Social es inferior a los niveles precrisis (Gráfico 6).

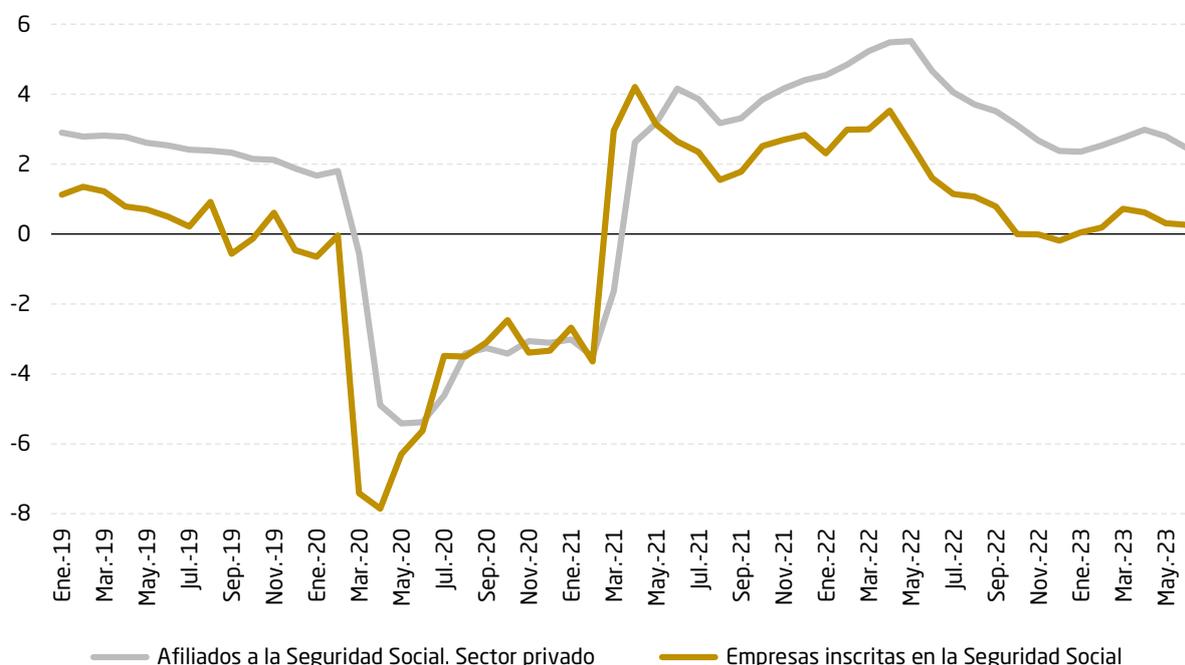
El comportamiento favorable del empleo a lo largo del primer semestre de 2023, a pesar de la tendencia de desaceleración que se vislumbra para los meses más recientes, ha permitido que **el paro registrado continúe disminuyendo, de forma que en junio hay menos de 2,7 millones de desempleados, unas 191.000 personas menos que hace un año.** Sin embargo, hay que destacar que mientras en la afiliación a la Seguridad Social se han producido, en algunos meses de la primavera, incrementos muy destacados del empleo, muy superiores a la media de los años anteriores a la pandemia, en el caso del paro registrado, por lo general, los descensos no han sido tan notables y han sido inferiores a los habituales en estas fechas.



GRÁFICO 6

Afiliados a la Seguridad Social (sector privado) y empresas inscritas en la Seguridad Social

(Tasa interanual en %)



Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos del Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, y del Ministerio de Trabajo y Economía Social.

La contratación está retrocediendo en los últimos meses en términos interanuales, si bien el ritmo de caída se ha moderado con respecto a los registros del comienzo del año, de forma que en junio se registró un 15,6% menos de contratos que en el mismo mes de 2022. Esta tendencia de caídas interanuales cada vez menos intensas también se observa en la contratación temporal en lo que va de 2023. Mientras, los contratos indefinidos están descendiendo en términos interanuales desde el pasado mes de abril, tras un periodo de fuerte aumento de este tipo de contratación. Sin embargo, hay que tener en cuenta que, a partir de abril, la comparación se realiza con el periodo de 2022 donde ya estaban vigentes los cambios en la regulación del mercado de trabajo. Como consecuencia de dichos cambios, **los contratos indefinidos suponen más del 40% de la contratación registrada total, cuando lo habitual anteriormente era una cifra de en torno al 10%**.

2.3. La inflación general se desacelera de forma significativa, pero la subyacente continúa elevada

Tras los máximos alcanzados en el verano de 2022, **la inflación ha mostrado una senda de desaceleración, que ha continuado durante lo transcurrido de 2023** hasta situarse en el 1,9% en el mes de junio. **La inflación subyacente ha tardado bastante más en comenzar su moderación y lo está haciendo de una forma muy gradual**, por lo que todavía se mantiene elevada, en el 5,9% en junio.

Los productos energéticos, que fueron el principal elemento inflacionista hasta finales de 2022, han mostrado una significativa caída en sus precios durante los primeros meses de 2023, lo que ha causado la desaceleración de la inflación general. En el momento actual serían los alimentos el grupo con el incremento de precios más elevado.

Tanto en el caso de los alimentos como en el de los bienes industriales no energéticos, la normalización de las cadenas de suministro globales y el descenso de los precios de las materias primas y la energía parecen prever una moderación de sus precios en los próximos trimestres. Sin embargo, la fortaleza de la demanda en el sector servicios podría ser un factor limitativo para un avance de sus precios más amortiguado.

Aunque las previsiones para 2023 avanzan una clara desaceleración de la inflación a lo largo de este año, la subyacente se mantiene en tasas elevadas y siguen existiendo riesgos sobre la evolución de los precios de las materias primas internacionales, y, sobre todo, de los precios energéticos, por lo que sigue siendo un factor de preocupación en el momento actual. Además, su comportamiento está condicionando las decisiones de consumo e inversión de las familias y empresas, y, si la inflación subyacente no flexiona a la baja de forma significativa, podría hacer que se retrasara el cambio de orientación en la política monetaria.

Otro efecto preocupante que podría derivarse de este aumento de la inflación sería su traslación a crecimientos de los salarios elevados, pero esto se va a ver muy limitado gracias a la firma reciente del V Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva (AENC). Este acuerdo recomienda unos crecimientos salariales moderados, del 4% para 2023 y del 3% para 2024 y 2025. La cláusula de hasta el 1% adicional solo se activaría en caso de que el IPC de diciembre de cada ejercicio aumentase por encima de estas referencias. **En el contexto inflacionista actual, se puede considerar que son crecimientos salariales moderados y, además, la indexación a la inflación se produce de una manera acotada** (con la introducción de la cláusula de hasta el 1%). Este acuerdo es muy importante debido a que **introduce cierto grado de certeza sobre la evolución de las rentas salariales en los próximos años y contribuye a la paz social** en este periodo, puesto que es un acuerdo entre agentes sociales, empresas y sindicatos.

2.4. Perspectivas y riesgos para la economía española: el sesgo sigue siendo a la baja

Las previsiones del Instituto de Estudios Económicos (IEE) para la economía española se han modificado al alza debido, en buena parte, a la revisión en el mismo sentido que ha hecho el INE en el PIB de la segunda mitad de 2022 y primer trimestre de 2023. **De este modo, se estima un crecimiento del 2,2% de media para 2023, en el que hay que distinguir dos etapas diferenciadas: una primera mitad de año caracterizada por un mayor dinamismo, y una segunda parte en clara desaceleración, que va a condicionar el escenario de 2024.** Así, para el próximo año se anticipa un avance del PIB del 1,5%.

Este escenario de menor crecimiento económico en 2023 tendrá su impacto en el empleo. **El aumento de la ocupación se estima en torno al 2% para 2023** (3,8% en 2022), **mientras que dicha**



tasa podría ser del 1,1% en 2024. Con esta pérdida de intensidad en el ritmo de creación de empleo, la tasa de paro mostrará una notable resistencia a situarse por debajo del umbral del 12%, estabilizándose alrededor del 12,3% en ambos ejercicios.

La inflación será la variable macroeconómica de mayor seguimiento, sobre todo, de su componente subyacente, siendo el indicador donde se mostrarán, en mayor medida, las presiones inflacionistas en 2023. Así, según las previsiones del IEE, el IPC general podría disminuir por debajo del 4%, en media, en este ejercicio, y acercarse al entorno del 3% en 2024. En cambio, el IPC subyacente podría superar, en media del año, el 6% en 2023, para converger al nivel de la inflación general en 2024.

Se anticipa que continúe el superávit del sector exterior, aunque el saldo de la balanza por cuenta corriente, en porcentaje del PIB, será inferior al 1% en ambos años, 2023 y 2024. En este ámbito, cabe destacar la favorable evolución de la balanza de servicios, tanto por el turismo, por la recuperación de la demanda nacional e internacional, como por su componente de servicios no turísticos, que sigue consolidando su superávit. Con todo, no se debe olvidar que la economía española debe mantener un saldo exterior positivo debido a los niveles de deuda externa neta, que, a pesar del descenso de los últimos años, siguen siendo muy altos (60,5% del PIB a finales de 2022).

El desequilibrio macroeconómico de mayor magnitud es el déficit y la deuda del sector público. El saldo de las cuentas públicas en 2023 podría situarse en el -4,3% del PIB y, si no se produce un cambio de orientación de la política presupuestaria y fiscal, se prevé un déficit público del -3,8% en 2024. En ese año hay que tener en cuenta que, previsiblemente, entre en vigor la nueva regla de política fiscal para reconducir los elevados niveles de déficit públicos e iniciar una senda de sostenibilidad fiscal. Esto implica que España tendría que hacer un esfuerzo de reducción del saldo presupuestario mayor que otros países europeos, puesto que el déficit, en media, de la eurozona se situó en el -3,6% del PIB en 2022 (Cuadro 2).

La incertidumbre y los riesgos a la baja siguen siendo factores dominantes en el escenario de previsión en lo que resta del año 2023 y 2024. Hay que tener en cuenta que **continúan los riesgos procedentes del exterior**, en donde siguen prevaleciendo las consecuencias de la invasión de Rusia a Ucrania, si bien tendrán una menor repercusión que en 2022, debido a las medidas de política económica a nivel europeo y nacional que se han tomado para mitigar este *shock*. También es necesario considerar las **posibles turbulencias financieras** que puedan surgir a raíz del tensionamiento de la política monetaria en la mayoría de los países del mundo, debido a que persisten niveles de inflación elevados.



CUADRO 2

Previsiones económicas para España**(Actualización julio 2023). Tasa de variación anual, salvo indicación en contrario**

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PIB	2,0	-11,3	5,5	5,5	2,2	1,5
Gasto en consumo privado	0,9	-12,4	6,0	4,5	0,1	0,9
Gasto en consumo público	1,9	3,5	2,9	-0,7	1,3	0,9
Formación Bruta de Capital Fijo	4,5	-9,7	0,9	4,6	2,1	2,6
Construcción	7,2	-10,2	-3,7	4,7	4,1	2,2
Bienes de equipo y act. cultivados	2,4	-12,6	6,5	4,1	-1,4	2,1
Demanda interna (*)	1,6	-9,1	5,3	3,1	0,9	1,3
Exportaciones	2,2	-19,9	14,4	14,4	6,5	3,4
Importaciones	1,3	-14,9	13,9	7,9	3,3	2,9
Deflactor del PIB	1,5	1,1	2,4	4,5	3,5	3,0
IPC (media anual)	0,7	-0,3	3,1	8,4	3,7	2,9
IPC subyacente (media anual)	0,9	0,7	0,8	5,2	6,3	3,0
Empleo (CNTR) (**)	3,3	-6,8	6,6	3,8	1,9	1,1
Tasa de Paro (EPA) (% población activa)	14,1	15,5	14,8	12,9	12,4	12,2
Productividad	-1,3	-4,8	-1,0	1,6	0,3	0,4
Remuneración por asalariado	2,4	2,5	-0,8	2,0	4,0	2,9
Coste laboral unitario (CLU)	3,8	7,7	0,2	0,4	3,8	2,5
Balanza por Cuenta corriente (% PIB)	2,1	0,6	1,0	0,6	0,9	0,8
Déficit público (% PIB)	-3,1	-10,1	-6,9	-4,8	-4,3	-3,8

(*) Aportación al crecimiento.

(**) Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

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

En el ámbito interno, uno de los factores que va a condicionar las previsiones es cómo se va a llevar a cabo el proceso de desinflación y el papel que van a jugar los salarios y los márgenes empresariales. En cuanto a los salarios, el V AENC incorpora un mayor grado de certidumbre sobre su evolución. Además, si no se producen *shocks* negativos en la energía, y dada la evolución decreciente de la inflación en 2023, es previsible que se produzca una mejora del poder adquisitivo de las familias. En todo caso, hay que tener en cuenta la subida de los costes no laborales, como el aumento de las cotizaciones a la Seguridad Social que se ha producido en 2023, y que, junto con el incremento salarial, aumenta los costes laborales en mayor medida. De hecho, podría producirse una diferencia cada vez mayor entre el coste salarial y el laboral.



Respecto a los márgenes, tras el proceso de normalización de 2022, al inicio de 2023 están moderándose, con lo cual es previsible que no sean un elemento que presione al alza a la inflación.

Otro factor que se debe tener en cuenta en 2023 es el impacto que va a tener la subida de los tipos de interés en la situación financiera de familias y empresas. Si bien es cierto que el nivel del endeudamiento privado está reduciéndose, los tipos de interés reales son positivos en España, lo que dificulta la demanda de crédito, y con ello, el consumo y la inversión. De este modo, se predice una clara desaceleración de la inversión en 2023 hasta tasas del 2% (que se mantendrá en 2024), pese al empuje de los fondos europeos, y prácticamente un estancamiento del gasto de las familias en 2023, con cierta recuperación en 2024.

El elevado déficit y deuda pública sigue siendo la principal vulnerabilidad de la economía española y más aún en un entorno de tipos de interés elevados. Cualquier duda sobre la consolidación fiscal en España puede elevar la prima de riesgo y, con ello, el coste de financiación del sector público, drenando recursos para otras políticas públicas necesarias para incrementar la competitividad de la economía española y el bienestar de los ciudadanos.

Como elementos que pueden apoyar el crecimiento de la economía española está el comportamiento del sector exterior, que sigue sorprendiendo positivamente, manteniendo un superávit exterior a pesar del aumento de la factura energética; **la resiliencia del mercado laboral ante crecimientos del PIB muy moderados; el impacto de los fondos europeos en la inversión,** que será mayor a partir de 2023, dado el retraso de su implementación en los años 2021 y 2022; y que **España sigue siendo un polo de atracción de inversión internacional,** dada la evolución de la inversión extranjera directa que llega a nuestro país.



3. Reflexiones y recomendaciones sobre política económica

3.1. Introducción

La economía española presenta determinados desajustes estructurales que comprometen la capacidad para poder sustentar tasas de crecimiento de la actividad y del empleo en el medio y largo plazo. Por un lado, nuestras finanzas públicas se enfrentan al reto de ajustar el componente del déficit estructural y el elevado endeudamiento con el fin de afrontar los desafíos que, desde el punto de vista demográfico, energético, climático y de transformación digital, requiere nuestra economía, sin que se resienta nuestro sistema de bienestar.

Por otra parte, **la deficiente evolución de la productividad ha determinado un reducido impulso de nuestro crecimiento potencial, que se está traduciendo en un deterioro de nuestra renta per cápita y, por lo tanto, del proceso de convergencia de nuestra economía con el resto de las economías avanzadas de nuestro entorno.**

Es, por tanto, necesario y urgente la programación de un proceso de ajuste presupuestario a través de un plan plurianual que ajuste y consolide nuestras finanzas públicas, principalmente

por la vía del gasto, y restaurar y reforzar, a su vez, todos aquellos mecanismos que mejoren las condiciones del medio en el que operan las empresas. Estas acciones, unidas a los efectos positivos que podrían tener el anuncio y la adopción de reformas estructurales que impulsen el crecimiento potencial de la economía, son decisivas para que los mercados de factores y productos puedan responder, de forma más flexible y dinámica, ante estas contingencias, se desarrollen las necesarias inversiones que mejoren la productividad a largo plazo y se minimicen las pérdidas de renta y de bienestar que durante el ciclo de la actividad puedan generarse.

3.2. El ajuste y la consolidación de los principios de la estabilidad presupuestaria en la economía española marcarán la evolución futura de las finanzas públicas

Durante la última legislatura, la evolución de los recursos y empleos de las cuentas públicas se ha visto afectada por la adopción de una serie de medidas temporales motivadas por la crisis de la covid-19, así como por la crisis energética, que han tenido un gran impacto no solo en la evolución de estas macromagnitudes sino también en la estructura de ingresos y gastos condicionando, de esta forma, el saldo presupuestario y las necesidades de financiación del mismo.

Como resultado final se presenta un deterioro significativo de nuestras finanzas públicas que, a pesar de haber aumentado su peso relativo en el conjunto de la economía, no ha recuperado los registros precrisis en términos de déficit público, **empeorando la situación del déficit estructural, así como la ratio deuda pública/PIB.** Según las estimaciones que realiza el FMI el déficit ajustado del saldo cíclico se situaría por encima del 4% del PIB, cuantía superior al estimado para 2019 (3% del PIB). Este aumento estaría condicionado por el aumento del gasto primario estructural, en particular, por el producido por las pensiones.

Por su parte, **el endeudamiento público sobre el PIB se estableció en el 112,8% durante el primer trimestre de 2023, esto es, más de 14,5 puntos porcentuales con respecto al registro previo a la pandemia.** La ratio española de deuda sobre PIB se situó, en el primer trimestre de 2023, en el 112,8% hasta alcanzar los 1,535 billones de euros, lo que supone una reducción de 4 décimas respecto al final de 2022 y un incremento de 14,5 puntos respecto al nivel previo a la pandemia. Tan solo Grecia e Italia superan nuestra ratio de endeudamiento dentro de la eurozona, situándose en niveles similares a los de Francia y Portugal. En cuanto a su evolución, esta disminución registrada por la ratio de deuda/PIB en el periodo reciente estaría condicionada, fundamentalmente, por el aumento del PIB nominal registrado y donde la contribución del crecimiento del deflactor ha sido determinante.

De esta forma, se constata que, más allá de las medidas extraordinarias adoptadas, **se ha producido un empeoramiento estructural de las cuentas públicas que es preciso revertir lo antes posible, puesto que 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.

La sostenibilidad de las finanzas públicas vendrá condicionada, asimismo, por el establecimiento de objetivos y el cumplimiento de las reglas fiscales a partir del próximo año. Las principales contingencias que deben ser consideradas son el cambio en las condiciones de financiación que afectarán tanto a la carga por intereses dentro del presupuesto como a la emisión y refinanciación de la deuda pública. Asimismo, los retos que se derivan de la transición energética, ecológica y demográfica requieren, por un lado, un mayor aprovechamiento de los fondos procedentes de la UE en términos de aumento del potencial de crecimiento de nuestra economía y, por otra parte, un mayor esfuerzo de ajuste presupuestario para la generación de un saldo primario suficiente, dada las limitaciones de nuestro elevado endeudamiento, para financiar las acciones necesarias para cumplir con estos objetivos y cubrir cualquier contingencia que el ciclo de la actividad requiera sobre nuestro estado de bienestar.

El ajuste y la estabilización de nuestras finanzas públicas son condiciones necesarias, aunque no suficientes, para atraer flujos de capital que refuercen el crecimiento económico en el medio y largo plazo. **El plan presupuestario a medio plazo debe articularse 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.** Asimismo, es fundamental trabajar sobre todas aquellas medidas que se dirijan hacia la sostenibilidad del sistema de pensiones, sin que se penalicen los costes laborales unitarios. De igual forma, el anuncio y la programación de un plan presupuestario a medio plazo que incluya este tipo de medidas genera un conjunto de información que permite a los mercados valorar la sostenibilidad de las cuentas públicas reduciendo la incertidumbre y mejorando nuestras condiciones de financiación.



3.3. La evolución reciente de los recursos, los empleos y el saldo presupuestario

Atendiendo a la evolución de los empleos y recursos públicos de acuerdo con su clasificación económica por capítulos durante los años 2019-2023, se observa el aumento del peso de la actividad del sector público en la economía. **El peso de los empleos sobre el PIB aumentaría en 5,3 puntos porcentuales hasta situarse, previsiblemente, en torno al 47,6% en 2023.** Esta participación del gasto superó el 51% en 2020. **Entre los componentes, más de un tercio de esta diferencia se debería al gasto en prestaciones sociales en efectivo, destacando, igualmente, el consumo público y las subvenciones y otros gastos.** Con respecto a los recursos, **estos aumentarían en 4,3 p.p. durante el periodo considerado, lo que los situarán en el entorno del 43,5% en 2023. Casi dos terceras partes de este aumento se debería a la evolución de los impuestos.**

Ahora bien, este aumento de la participación de la actividad del sector público en la economía, que converge con la de los países de nuestro entorno, no se ha correspondido con una mejora de nuestro saldo presupuestario, puesto que este se deterioraría en el periodo (2019-2023) en casi un punto porcentual, mostrando, de esta forma, el tono más expansivo de la política fiscal (Cuadro 3).

CUADRO 3

Variación 2019-2023 de los recursos y empleos públicos en España**Diferencia en puntos porcentuales del PIB**

	2023	2019	Diferencia
Recursos	43,5	39,2	4,3
Impuestos	25	22,3	2,7
Sobre la producción	12,1	11,5	0,6
De tipo renta	12,5	10,4	2,1
Capital	0,4	0,4	0
Cotizaciones	13,6	12,9	0,7
Resto de recursos	4,9	4	0,9
Empleos	47,6	42,3	5,3
Consumo público	20,1	18,6	1,5
Remuneración de asalariados	11,4	10,8	0,6
Consumos intermedios	5,8	5,2	0,6
Transferencias sociales en especie	2,9	2,6	0,3
Prestaciones sociales en efectivo	17,6	15,8	1,8
Intereses	2,5	2,3	0,2
Formación bruta de capital	2,9	2,2	0,7
Subvenciones y otros gastos	4,5	3,4	1,1
Capacidad/necesidad de financiación	-4,1	-3,2	-0,9

Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de AMECO.

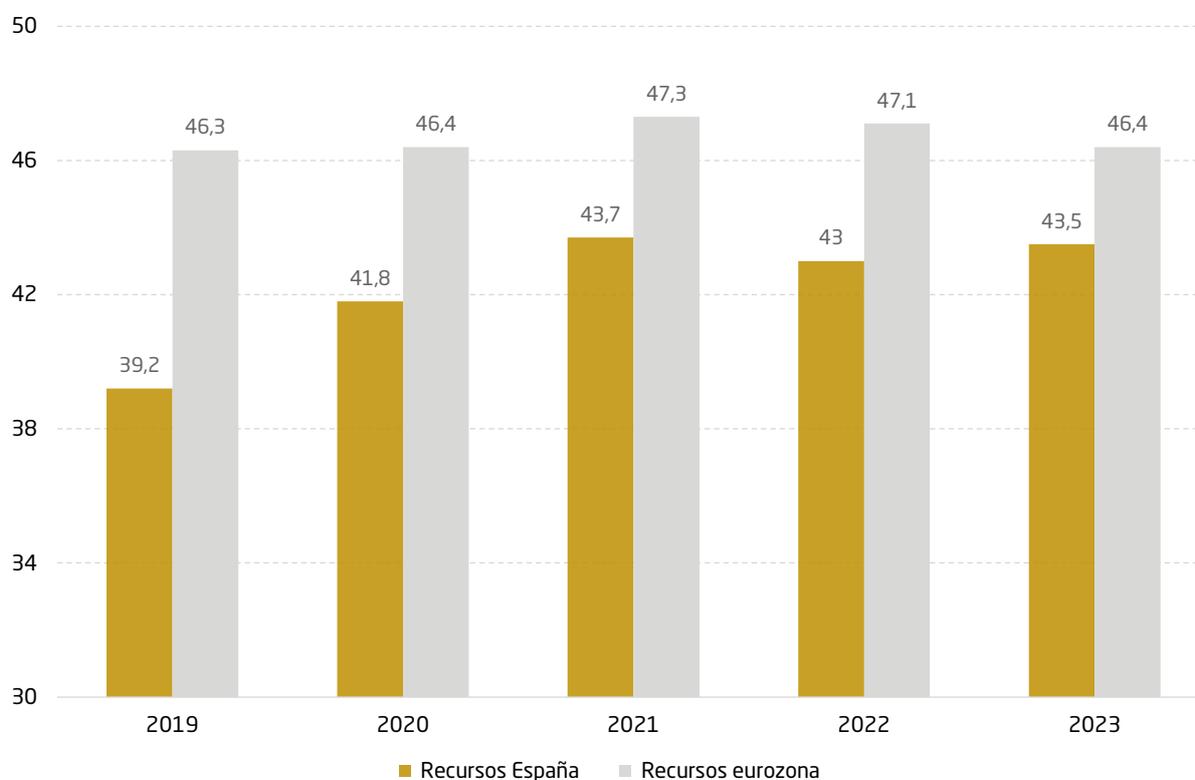
Los recursos de la Administración pública en España han crecido de forma sostenida, sin que estos se hubieran visto deteriorados en términos relativos durante el periodo de la pandemia; esto es, los recursos de las Administraciones se han visto condicionados, en menor medida, por los acontecimientos adversos que se han registrado durante este periodo que la evolución de la actividad económica. Esta circunstancia se debe al sostenimiento de las rentas con programas financiados vía endeudamiento, así como por las ayudas percibidas por fondos comunitarios. **Detrás del comportamiento excepcional de los ingresos se encuentra, por una parte, el efecto de la inflación que aumenta el efecto de la progresividad, así como una cierta afloración de la actividad económica tras la crisis de la covid-19. De igual forma, destaca una mayor presión fiscal que la registrada por nuestros socios comunitarios vía incremento de los impuestos y de las cotizaciones a la Seguridad Social, tal y como se observa en los Gráficos 7 y 8.**



GRÁFICO 7

Evolución de los recursos de las cuentas públicas

% del PIB



Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de AMECO.

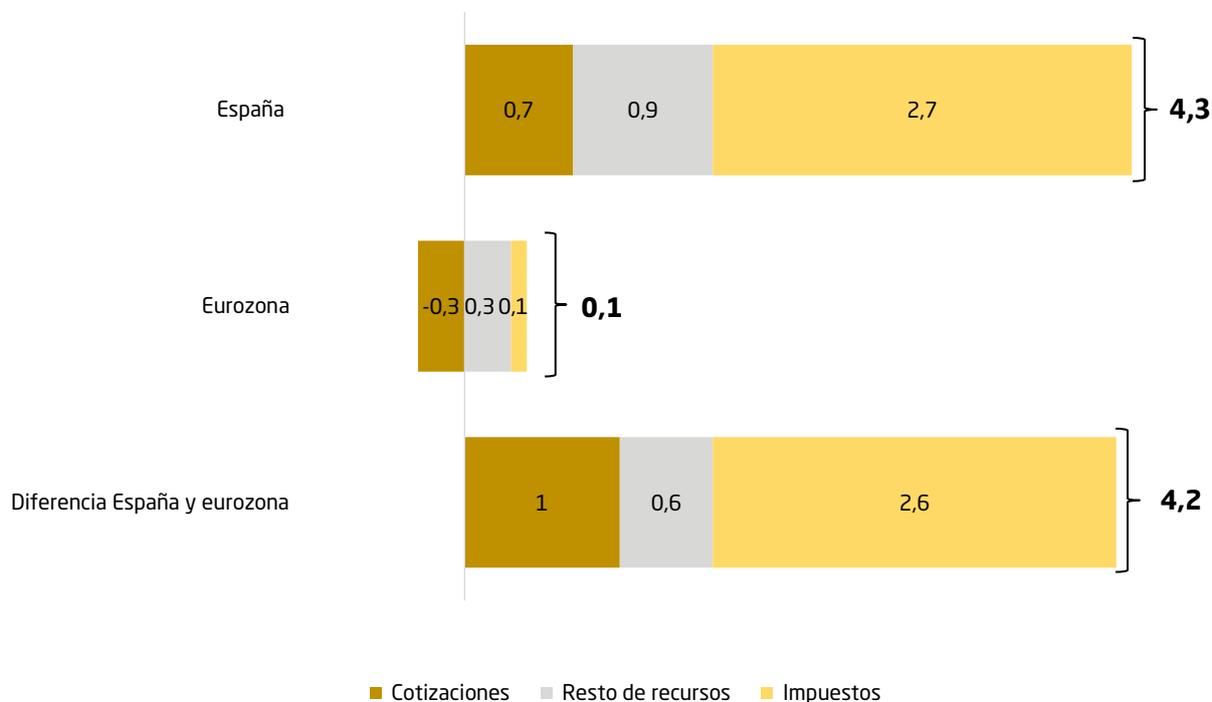
En el caso de España el incremento de 0,6 p.p. a través de los impuestos a la producción frente a la reducción de esta partida para la eurozona de -0,2 p.p., vendría dado por la implementación, desde 2023, del Impuesto sobre Plásticos de un solo uso que incorporará una nueva presión de alrededor de media décima del PIB según las estimaciones de la AIREF desde 2023 en adelante. Los ingresos tributarios a través de estos impuestos podrían ser aún mayores en adelante, debido a la desaparición de las medidas adoptadas para mitigar el impacto de la subida de los precios energéticos que harán subir la recaudación a través del Impuesto especial sobre la Electricidad y el Impuesto sobre el Valor de la Producción de energía Eléctrica (IVPEE).

La partida de impuestos sobre la renta y patrimonio está compuesta, principalmente, por las partidas del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF), el Impuesto sobre Sociedades (IS) y el Impuesto sobre la Renta de no Residentes (IRNR). Esta partida se vería incrementada en 2,1 p.p. del PIB en comparación con el año 2019. Cabe esperar que las medidas aprobadas como el Impuesto Temporal de Solidaridad de las Grandes Fortunas y la limitación de la compensación de pérdidas del Impuesto sobre Sociedades sigan ejerciendo presiones al alza en la recaudación mientras continúen en vigor.

GRÁFICO 8

Variación de los recursos según su clasificación económica por capítulos 2019-2023

Diferencia en puntos porcentuales del PIB



Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de AMECO.

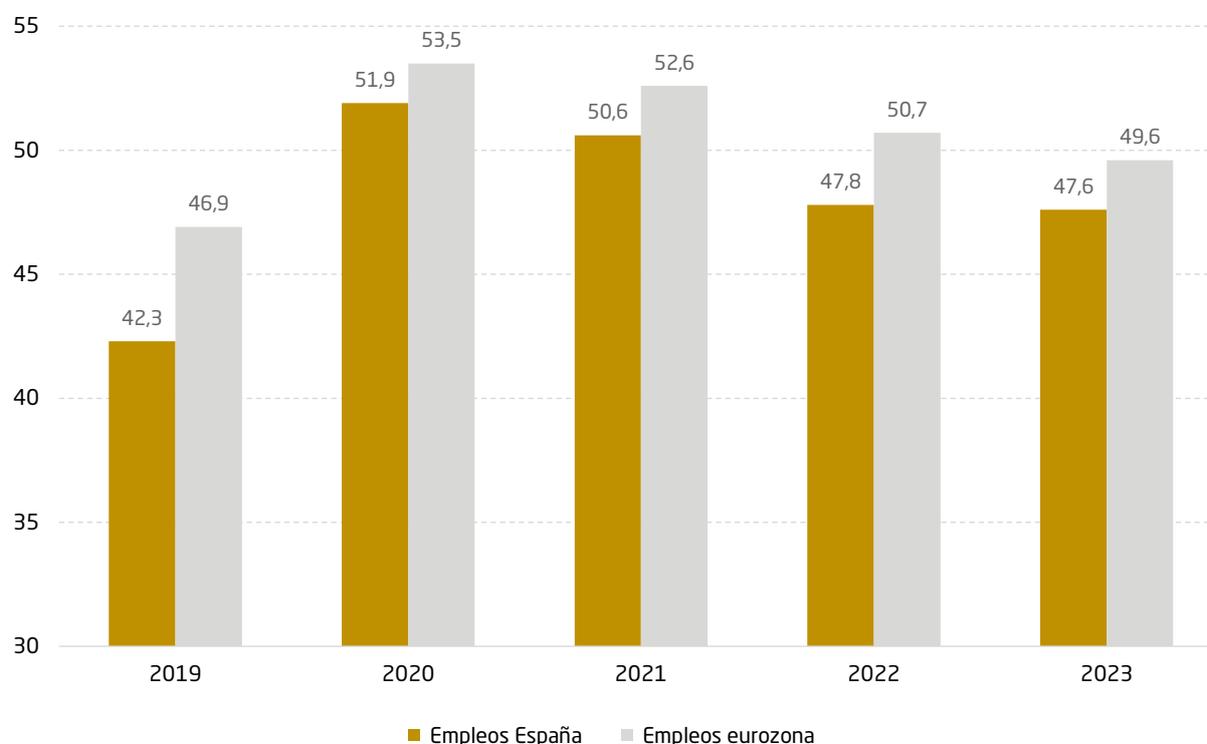
En la partida de cotizaciones existe una diferencia de 1 p.p. del PIB en su evolución entre España y la eurozona. Las principales causas de esta diferencia vienen dadas por la implementación del Mecanismo de Equidad Intergeneracional y el aumento de las bases máximas de cotización que, junto con la entrada en vigor de la tasa de solidaridad en 2025, podrían seguir incrementado la recaudación de estas partidas.

Con respecto a la evolución de los empleos de las cuentas públicas, tras un significativo aumento experimentado en 2020, los gastos totales de las AA. PP. han mantenido una evolución descendente más atenuada en términos relativos al PIB, que parece haberse frenado durante el último periodo. En este sentido, esta evolución estaría condicionada por la aplicación de los fondos europeos, así como por las medidas extraordinarias para limitar el impacto de la crisis energética y de precios derivada de la guerra de Ucrania. En términos comparativos, **durante el periodo 2019-2023 el gasto de la Administración pública española presentaría una variación de 5,3 p.p. del PIB, superior a los 2,6 p.p. de incremento experimentado por los países de la eurozona en estos cuatro años.** Tal y como se observa en el Gráfico 9, **las diferencias fundamentales se detectarían en las partidas referentes al consumo público (remuneración de asalariados, consumos intermedios y transferencias en especie) y a las que computan las prestaciones sociales en efectivo.**

GRÁFICO 9

Evolución de los empleos de las cuentas públicas

% del PIB



Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de AMECO.

El consumo público experimentaría una variación de 1,5 p.p. en España frente a 0,5 p.p. para los Estados miembros de la zona euro, lo que supone una diferencia de 1 p.p. del PIB en el incremento del 2019 al 2023 de esta partida. Atendiendo a las subpartidas que integran el consumo público, **en la remuneración de asalariados se observaría una diferencia entre ambas regiones que se sitúa en 0,7 p.p. del PIB (España 0,6 p.p. frente a -0,1 p.p. de la eurozona) en parte por las mejoras retributivas, así como por el aumento del número de asalariados de las Administraciones.** España ha realizado incrementos en el número de ofertas públicas de empleo además de la consolidación de una parte del empleo asociado a las medidas covid, que incrementarían este gasto durante el periodo frente a la reducción de los países de la eurozona. **El incremento del peso de los consumos intermedios también es mayor en 0,3 p.p. del PIB para España, en parte por una mayor consolidación de los gastos derivados de la covid-19. En ambos casos esta partida tenderá a aumentar debido a los nuevos compromisos con la OTAN en el aumento del gasto en defensa de hasta el 2% del PIB.**

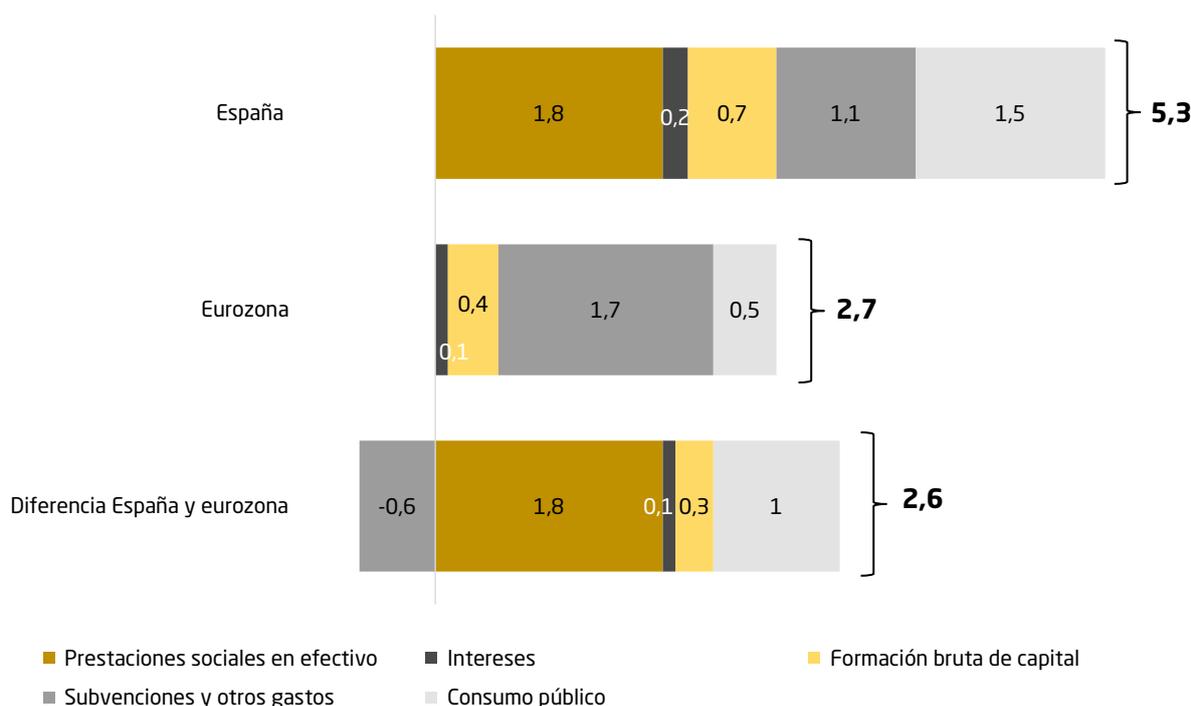
Las prestaciones sociales en efectivo es la partida en la que existe un mayor desacople con la eurozona, con una diferencia en el incremento de 1,8 p.p. del PIB adicionales en España explicado, en gran medida, por el aumento de pensionistas y la revalorización de las pensiones que entró en vigor en 2022, por la cual las pensiones se incrementarán al principio de cada año de acuerdo con la inflación media anual registrada. Teniendo en cuenta esta nueva

medida y el presumible aumento de los pensionistas en el futuro por razones demográficas, cabe esperar que las pensiones continúen siendo un factor que intensifique al alza esta partida de gastos en el futuro (Gráfico 10).

GRÁFICO 10

Variación de los empleos según su clasificación económica por capítulos 2019-2023

Diferencia en puntos porcentuales del PIB



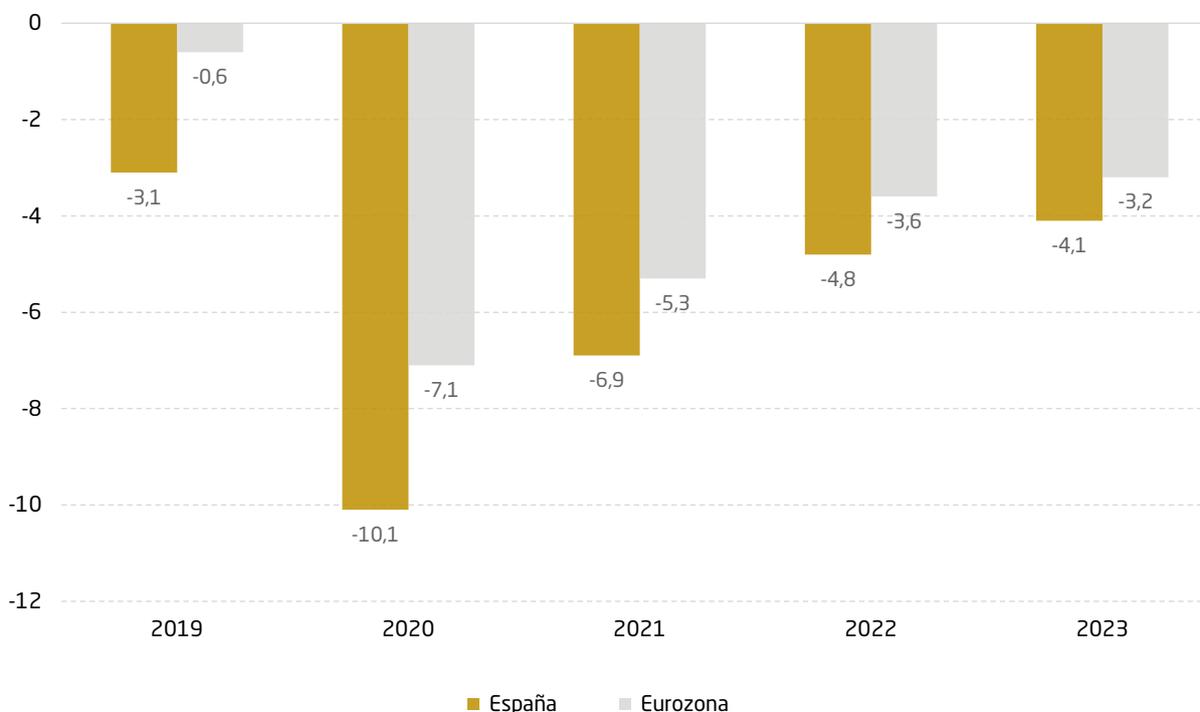
Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de AMECO.

Como resultado de la evolución conjunta de los recursos y empleos públicos se ha de destacar que, **durante el periodo 2019-2023 se observaría en la economía española un aumento de las necesidades de financiación procedentes de un empeoramiento del saldo presupuestario de casi un punto porcentual de PIB.** La retirada gradual de las medidas covid y de la crisis energética, así como la recuperación de la economía, estarían sustentando esta minoración del saldo deficitario durante los dos últimos años, mientras que los compromisos de gasto por pensiones compensarían, en parte, en 2023 esta mejora prevista del déficit público. Como se observa en el Gráfico 11, **tanto en España como en la zona euro se ha compartido este aumento de las necesidades de financiación de la Administración, si bien este aún seguiría siendo más acusado para la economía española al final del periodo.**

GRÁFICO 11

Necesidad de financiación de la Administración pública

% del PIB



Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de AMECO.

Por último, se ha de destacar que la **Comisión Europea** requiere de un mayor esfuerzo de consolidación fiscal para 2024. **Para la consecución de los objetivos, el déficit estructural tendría que reducirse un 0,7% en términos de PIB, lo que implicaría que el gasto primario neto financiado nacionalmente no rebasase el 2,6% en este periodo.** Estas cuantías estarían en línea con lo contemplado en el Programa de Estabilidad, si bien podrían estar sujetas a un riesgo macroeconómico de cumplimiento de las previsiones contempladas en dicho programa.

3.4. El problema de la sostenibilidad de la deuda pública

El ajuste del déficit público es condición necesaria para limitar el endeudamiento público y reforzar la sostenibilidad de la deuda. Esto es, la política presupuestaria debe acometer una serie de reformas que promuevan, entre otros objetivos, reforzar la capacidad de las AA. PP. para poder financiar de forma sostenible sus compromisos de gasto futuro. Esta financiación vendrá condicionada, igualmente, por el crecimiento potencial de la economía, así como por la evolución del coste de su financiación.

El endeudamiento público sobre el PIB se estableció en el 112,8% durante el primer trimestre de 2023, esto es, más de 14,5 puntos porcentuales con respecto al registro previo a la pandemia.

La ratio española de deuda sobre PIB se situó, en el primer trimestre de 2023, en el 112,8% hasta alcanzar los 1,535 billones de euros, lo que supone una reducción de 4 décimas respecto al final de 2022. **Las previsiones apuntan a una mayor minoración de esta ratio a lo largo de 2023, situándose en torno al 110,5%. Esto llevaría al endeudamiento público a situarse 12,4 puntos por encima con respecto al nivel previo a la pandemia en términos de PIB. Tan solo la economía maltesa habría tenido una peor evolución de este indicador dentro de la zona euro durante este periodo.**

Manteniéndose constante la carga por intereses como factor determinante de la evolución del endeudamiento público, el deterioro del déficit primario ha sido determinante para condicionar su crecimiento. Este aumento durante el periodo ha sido compensado, principalmente, por la evolución del PIB nominal y, en particular, por el deflactor que ha compensado, aproximadamente, un 47% del total del crecimiento de este indicador durante la última legislatura.

Según la Comisión Europea, la economía española es una de las nueve economías de la zona euro que tienen un elevado riesgo sobre la sostenibilidad de su deuda pública a medio plazo. El *stock* de deuda pública del que parte la economía española (2,4% s. PIB vs. 1,7% s. PIB en los países de la UEM) es muy relevante, puesto que determina, en primer lugar, la carga de intereses que se aplica anualmente al presupuesto, así como las necesidades de refinanciación que dependen de la demanda de este tipo de activos en los mercados financieros, así como de las condiciones de su financiación.

El endurecimiento de las principales condiciones de financiación de la economía por parte de las autoridades monetarias está determinando el resto de las condiciones de financiación y, en particular, las de la deuda soberana aumentando el tipo de interés de las emisiones. **Según la AIREF, el tipo de emisión del Tesoro se incrementaría hasta el 1,3% en 2023, desde el 0% registrado en el año anterior, y este se situaría entorno al 3% en los próximos años. Si bien la duración media de nuestra deuda pública es elevada, en torno a un 20% del PIB tendrá que refinanciarse con unos mayores tipos de interés y con un menor apoyo por parte de los bancos centrales en cuanto a la demanda procedente de sus programas de compras de activos.**

En conclusión, **la dinámica de la deuda pública se está viendo condicionada por un importante crecimiento del déficit primario estructural, vinculado, en gran medida, a los requerimientos de nuestro sistema de pensiones, que determina unas necesidades de financiación crecientes y superiores al crecimiento potencial de nuestra economía.** Con respecto a nuestro crecimiento se ha destacar que, en la última década, el proceso de convergencia de la economía española con respecto a los países de la UEM se ha estancado en términos de renta per cápita, siendo nuestro PIB per cápita, en términos reales y poder de paridad de compra, aproximadamente un 85% del registrado, en promedio, por los países de la UEM. Asimismo, esta macromagnitud alcanzó valores por encima del 90% en 2005. **Durante el periodo 2019-2022 la diferencia negativa en términos de renta per cápita de la economía española, con respecto al promedio de los países de la zona euro, ha aumentado en torno a los 4 puntos porcentuales. Esta evolución se debe tanto a una peor evolución de la productividad por hora trabajada como a una brecha negativa de la tasa de empleo.**



Junto con lo anterior, el futuro aumento del coste de financiación de la deuda, así como la desaparición de factores coyunturales que han permitido compensar el crecimiento de la deuda tales como las medidas extraordinarias de liquidez, la positiva evolución de la recaudación tributaria y la elevada inflación, condicionan la sostenibilidad de la deuda pública española y el cumplimiento de los objetivos marcados a medio plazo.

Según el Banco de España, «si en los próximos años no se acometiera ningún ajuste fiscal en nuestro país y no se activara el mecanismo de ajuste automático en el sistema de pensiones recientemente aprobado —que prevé la adopción de nuevas medidas o un incremento de las cotizaciones sociales cuando el gasto en pensiones se desvía de una senda de referencia—, **la ratio de deuda pública sobre el PIB se elevaría de forma continuada, hasta situarse en el entorno del 120% en 2040», por el contrario, «si la economía española consiguiera reducir en promedio anual su déficit estructural primario en 0,5 p.p. del PIB, la ratio de deuda pública se situaría en una senda decreciente a medio plazo y podría caer hasta el 78% del PIB en 2040** (...). Además, en el caso de acompañar este esfuerzo fiscal con un plan de reformas estructurales que condujese a un mayor crecimiento del producto potencial, la ratio de deuda pública sobre PIB experimentaría una reducción adicional, hasta valores cercanos al 74% en 2040»¹.

3.5. Recomendaciones

La economía española se enfrenta a desafíos estructurales que pueden comprometer sus tasas de crecimiento en el futuro, bajo un escenario con un elevado endeudamiento público y deficiencias en su déficit estructural, a lo que se le suman los retos energéticos, climáticos y de transformación digital. **Todo ello pone en riesgo la sostenibilidad financiera y el cumplimiento en el futuro de los objetivos contemplados por las nuevas reglas fiscales de la Comisión Europea.**

Bajo este escenario, **es cada vez más urgente llevar a cabo un ajuste presupuestario con el objetivo de alcanzar la estabilidad fiscal, a través de un plan que tenga, como principal objetivo, la consolidación de las finanzas públicas** mediante medidas de control del gasto para recuperar la sostenibilidad de las mismas. Estas acciones se deberán llevar a cabo junto con la implementación de reformas estructurales que impulsen el crecimiento potencial, fomentando inversiones que mejoren la productividad a largo plazo, **en detrimento de medidas que comprometen la competitividad de la economía española y una estructura de gasto que comprometa la viabilidad de las finanzas públicas** y el crecimiento futuro.

3.5.1. Recomendaciones por el lado de los ingresos

La estructura de la normativa fiscal de un país constituye un factor determinante para su desempeño económico y para el crecimiento potencial a largo plazo, que en España es claramente

¹ BANCO DE ESPAÑA (2023), «Informe Anual 2022», Publicaciones del Banco de España, mayo 2023.



insuficiente. **Las reformas coyunturales con el objetivo de conseguir un incremento inmediato de la recaudación, con escaso fundamento técnico, más allá de planteamientos meramente ideológicos, se apartan del objetivo de lograr un sistema tributario eficiente, flexible y bien estructurado que facilite el cumplimiento por parte de los contribuyentes y genere ingresos de manera inteligente, minimizando las distorsiones de los impuestos sobre el crecimiento y el desarrollo de la producción.**

Debido a que la economía está globalizada, ante cualquier reforma tributaria es necesario mirar a los países de nuestro entorno para evitar efectos como la deslocalización de inversiones, la fuga de contribuyentes o situar en desventaja competitiva a nuestros residentes. **La competitividad de los países no se fundamenta solo en el buen hacer de sus empresas y en la calidad de sus productos, o en la capacitación de sus trabajadores, sino que también es de gran relevancia el entorno económico y regulatorio, así como el marco fiscal de los diferentes territorios.**

La capacidad de los países para atraer capital y fortalecer la inversión empresarial está muy relacionada con la legislación y la fiscalidad de los países. **Las empresas valoran dónde establecerse fijándose en la fiscalidad más atractiva de los países, con menores impuestos, consiguiendo el asentamiento de las empresas y una mayor inversión por parte de estas, así como la atracción del talento humano. Las implicaciones de estas decisiones inciden, tanto en el corto como en el medio y largo plazo, sobre el crecimiento de la economía y la creación de empleo de los países.**

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. De acuerdo con el porcentaje de recaudación total que viene de las empresas, y siempre según Eurostat, **la proporción de recaudación que en España procede de las empresas es considerablemente superior a la media europea, ya que los ingresos públicos que aportan las empresas respecto al total son, en España, del 32,5%, mientras que la media de la eurozona es del 23,9%.**

Este no es un problema 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 redundará, en última instancia, en un menor crecimiento potencial.

Las subidas de impuestos y la introducción de nuevos tributos, con especial incidencia para las empresas, están produciendo un drástico empeoramiento de la competitividad fiscal de nuestro país. Nuestra competitividad fiscal ha empeorado significativamente durante esta última legislatura, debido a nuestro sistema tributario a corto y medio plazo que parece enfocado a la posibilidad de seguir aumentando la recaudación obtenida de empresas y familias. Por el contrario, la mayoría de las economías de la OCDE no han subido los impuestos, sino que



los han reducido manifestando una voluntad de crear un clima tributario favorecedor de una recuperación rápida.

Cualquier reforma sobre el sistema tributario español debe cumplir múltiples objetivos, no solo debe ser diseñada con el fin de obtener el nivel de recaudación necesario para financiar los servicios públicos sino también para ser eficiente y fortalecer el crecimiento y el empleo; de esta manera no solo se debe buscar el incremento de recaudación a corto plazo sino a medio y a largo incrementando las bases imponibles. Junto con lo anterior, es prioritario combatir y erradicar las tasas de economía sumergida y los supuestos de fraude y evasión fiscal para que el sistema tributario sea más justo, distribuya la presión fiscal de manera más equitativa, contribuya al crecimiento económico y la creación de empleo, y reduzca el déficit presupuestario sin incrementar la presión fiscal.

Desde el punto de vista de la regulación, **es fundamental que cualquier cambio normativo se apoye en los principios de la mejora de la regulación y cumpla con la seguridad jurídica, estabilidad regulatoria y calidad de la norma para no comprometer la competitividad de nuestro sistema fiscal y, por ende, el del conjunto de nuestra economía.** La definición clara y precisa del hecho imponible, la determinación indubitable del sujeto pasivo, así como la vulneración de los principios de capacidad económica y doble imposición son, entre otros, componentes fundamentales que toda norma tributaria debería incluir. Lamentablemente, las últimas modificaciones del sistema tributario² quiebran principios fundamentales del ámbito tributario como son los de generalidad, igualdad y capacidad económica, a la par con los de tipicidad, irretroactividad y proporcionalidad de las normas sancionadoras. Es más, el planteamiento de figuras tributarias selectivas o discriminatorias sobre determinados agentes económicos, familias o empresas, genera problemas de competitividad relativa y es incompatible con los principios de equidad en el sostenimiento de las cargas públicas.

En nuestra opinión, **el aumento de la recaudación tributaria debería basarse en el incremento de las bases imponibles, fomentando el crecimiento económico, que es la verdadera palanca de la redistribución, y en la lucha contra el fraude fiscal, más que en incrementar la presión sobre unos contribuyentes que ya soportan una carga tributaria comparable, o superior, a la de los países de nuestro entorno, principalmente en lo relativo a tributación empresarial.**

La fiscalidad empresarial es uno de los principales problemas de nuestro sistema impositivo. Estamos entre los países de la OCDE que presentan un resultado peor en lo tocante al Impuesto sobre Sociedades, por lo que es necesario introducir una serie de modificaciones en el actual marco normativo del impuesto para adecuar la tributación del Impuesto sobre Sociedades a la capacidad económica real de las empresas, eliminando las limitaciones en la compensación de pérdidas o la deducción de gastos financieros, y corrigiendo totalmente los supuestos de doble imposición tanto nacionales como extranjeros, mediante la exención total de dividendos y ganancias patrimoniales. De igual forma, **el impuesto debe orientarse hacia la atracción de**

² Impuesto sobre el Valor de la Producción de Energía Eléctrica (IVPEE) e Impuesto Temporal de Solidaridad de las Grandes Fortunas.



nuevas inversiones, la ampliación de la capacidad productiva de las compañías y la mejora de los procesos de producción. Para ello sería necesario implantar un sistema de incentivos fiscales a la inversión para la creación de empleo, como la libertad de amortización para activos nuevos y un diferimiento por reinversión de beneficios que sea claro, de fácil aplicación y accesible para todas las empresas. Asimismo, se debe avanzar en la estabilidad y simplicidad de los instrumentos de apoyo a la I+D+i, en particular en el desarrollo de estas actividades.

Otro de los aspectos más problemáticos del sistema fiscal es la fiscalidad aplicada sobre las propiedades, el patrimonio o las herencias. Además de las subidas observadas en el IBI durante los últimos años, somos el único país de la UE que cobra un Impuesto sobre el Patrimonio al que, además, se pretende reforzar, con efectos en 2022, con el denominado «Impuesto sobre las Grandes Fortunas» y también destacamos por ser uno de los mercados donde el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones tiene más peso. Nuestra posición en el *ranking* es la penúltima, solo Italia tiene peor fiscalidad que nosotros. Esta circunstancia golpea severamente la creación de riqueza, al penalizar duramente el ahorro.

Se ha de realizar una especial mención al aumento de la presión fiscal sobre las empresas derivado de la reforma recientemente aprobada en el ámbito de nuestro sistema de pensiones. Las cotizaciones sociales de las empresas españolas en referencia al PIB ya estaban antes de la reforma entre las más elevadas de la Unión Europea y de la OCDE. Una vez se incorporen todos los cambios aprobados, las cotizaciones sociales de las empresas españolas frente al PIB superarán los máximos actuales existentes tanto dentro de la OCDE como de la Unión Europea. **En particular, el aumento de las cotizaciones deteriorará la competitividad fiscal de nuestras empresas, pudiendo tener un efecto negativo sobre la actividad económica que se resentiría en un 0,6%, con un descenso tanto del consumo como de la inversión privada (0,5% y 0,2% respectivamente) y sobre el empleo, con una contracción aproximada de entre 100.000 y 190.000 puestos de trabajo.**

Adicionalmente, distintos expertos³ coinciden en que estos efectos serán mayores si se producen nuevos aumentos de las cotizaciones sociales. Según los cálculos del IEE, en el caso de los escenarios más adversos, los efectos serían entre dos y tres veces superiores a los mencionados anteriormente. Asimismo, **el grado de afectación de esta reforma sobre determinados grupos de trabajadores, junto con la clara ruptura de la naturaleza contributiva del sistema para los mismos, dificultará la retención del talento en nuestro país; se debería impulsar un entorno propicio para el desarrollo de la actividad y con capacidad para atraer inversiones.** Además, la apuesta por la captación de talento es especialmente relevante en el contexto actual, donde aumentará la demanda de perfiles necesarios para afrontar con garantías de éxito tanto la digitalización como la transición energética.

Las políticas autonómicas orientadas a reducir la carga fiscal son bienvenidas, puesto que ponen de manifiesto el mejor desempeño económico asociado a los sistemas con impuestos

³ INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS (2023), «La subida de las cotizaciones sociales», *Opinión del IEE*, mayo 2023. <https://www.ieemadrid.es/wp-content/uploads/OPINION-del-IEE-Mayo-2023.-La-subida-de-las-cotizaciones-sociales.pdf>



más bajos y sencillos. Pero, en cualquier caso, el problema de competitividad fiscal que afronta España también requiere de medidas urgentes a nivel nacional, empezando por la reversión de las subidas impositivas aplicadas en plena pandemia y continuando con la reforma de todos los aspectos que reducen la eficiencia de nuestro sistema tributario.

Dado el escenario competitivo internacional, **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 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.**

Por lo tanto, y siguiendo el ejemplo de los países más avanzados de la OCDE, el incremento de la recaudación tributaria debería basarse en el aumento de las bases imponibles, fomentando el crecimiento económico, que es la verdadera palanca de la redistribución, y en la lucha contra el fraude fiscal, más que en incrementar la presión sobre unos contribuyentes que ya soportan una carga tributaria superior a la de los países de nuestro entorno, principalmente en lo relativo a la tributación empresarial. **La mejor manera de incrementar la recaudación tributaria es recuperar la actividad económica perdida; lo que no se producirá, o requerirá de más tiempo, si se incrementa la presión fiscal a las empresas. Las subidas de impuestos, buscando la recaudación a corto plazo, sin una suficiente evaluación previa de sus efectos, se apartan del diseño de un sistema fiscal óptimo, que favorezca el crecimiento económico.**

3.5.2. Recomendaciones por el lado del gasto

La mejora de la eficiencia del gasto público es la variable clave que debe contemplarse a la hora de planificar la necesaria consolidación fiscal a medio plazo que requiere la economía española, ya que, a diferencia de una política de aumento de la presión fiscal, no resulta dañina para la actividad económica. Un uso eficiente de los recursos públicos tiene repercusiones no solo sobre el resultado de las cuentas públicas, sino que está ligado con la competitividad de una economía, puesto que mejora la transparencia y, por lo tanto, la eficiencia de la gestión pública, aflora la economía sumergida disminuyendo el esfuerzo fiscal y es capaz de aumentar la renta per cápita, al mejorar la productividad y el crecimiento potencial de la economía entre otros. Una mayor transparencia por parte de los Gobiernos en la gestión pública y en la rendición de cuentas contribuye a una mayor eficiencia en el uso de los recursos públicos.

También hay una relación clara entre mayor eficiencia del gasto público y menores niveles de economía sumergida, ya que la ejemplaridad de las Administraciones públicas en relación con



la eficiencia del gasto contribuye al cumplimiento de las obligaciones tributarias por parte de la población. Al mismo tiempo, **un uso más eficiente de los fondos públicos favorece el crecimiento económico, contribuye a un mayor nivel de vida y permite un menor esfuerzo fiscal por parte los ciudadanos para poder disfrutar de los mismos servicios que otras economías menos eficientes, lo que, finalmente, conduce a una mayor riqueza y a un PIB per cápita más elevado, junto con una mejora del bienestar de la población.**

Por todo ello, **tanto el Banco de España como la AIREF han propuesto que la política de gasto de las AA. PP. sea objeto de una revisión exhaustiva y, por lo tanto, elemento sustancial de una planificación presupuestaria a medio plazo. Los objetivos principales de esta revisión del gasto público serían el de analizar las mejoras de eficiencia** que podrían implementarse en cada una de las partidas presupuestarias, así como determinar qué componentes del gasto promueven, en mayor medida, una mejora del crecimiento potencial de la economía y del bienestar.

Con respecto al primero de los objetivos, **la mejora de la eficiencia del gasto público, hasta homologarse con las prácticas existentes en los países de nuestro entorno, nos permitiría una corrección significativa del actual desequilibrio.** 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, de igual forma, **los recursos actuales bien gestionados deberían dar lugar a servicios públicos de mayor calidad que los efectivamente prestados.**

Este ahorro de recursos presupuestarios se produciría a través de la implementación de mecanismos de transparencia y de rendición de cuentas, de una mayor gestión profesionalizada e independiente de estos créditos, así como de la continua evaluación de las políticas públicas. Se requiere, asimismo, mejorar la colaboración y cooperación entre las distintas instituciones públicas con el objeto de reducir la burocracia, simplificar los trámites administrativos y minimizar cualquier carga administrativa. De igual forma, **la externalización a través del fomento de la colaboración público-privada** permitiría aprovechar la mayor especialización, eficiencia y potencial de innovación de las empresas, lo que debería trasladarse a una mayor calidad en los servicios prestados, junto con un ahorro de costes.

La existencia de distintos modelos para la prestación de servicios y prácticas exitosas que incentivan la eficiencia y la innovación operan en mayor medida, por tanto, por el lado de los ingresos que por el de los gastos si se fomenta la corresponsabilidad fiscal como principio rector de la gestión presupuestaria entre las distintas Administraciones. En el mismo sentido opera el diseño e implementación de un presupuesto basado en el desempeño que tenga en consideración, a la hora de establecer la dotación de recursos, la actuación y el desarrollo de las distintas áreas y proyectos, lo que supone una palanca clave para mejorar la gestión pública, en tanto que contribuye a detectar ineficiencias, prioridades y áreas de mejora. De igual forma, la consideración de la productividad y el compromiso con la calidad en la prestación de los servicios como criterios de mejora de la eficiencia en la gestión de los recursos humanos en la Administración, así como una mayor atracción de talento, son esenciales para optimizar el gasto en una de las partidas que mayor peso tiene dentro del presupuesto.



Por último, **una apuesta decidida por la digitalización de las AA. PP. permite contribuir, de manera transversal, al logro del resto de las medidas enumeradas. Entre otras cuestiones, una mayor digitalización favorece el proceso de transparencia por parte de las Administraciones públicas, facilita la coordinación y el reaprovechamiento de la información existente entre diferentes niveles de la Administración**, y hace más accesible dicha Administración a la sociedad, reduciendo costes y plazos en las gestiones con ciudadanos y empresas, y favoreciendo su participación con la misma. La digitalización puede facilitar el acceso de las pymes en los concursos y en la contratación pública, así como mejorar los procesos de tramitación urbanística y la concesión de licencias de obras, todo lo cual puede redundar en una mayor dinamización de la actividad económica.

En segundo lugar, **sería deseable evaluar qué distribución del gasto público podría resultar más adecuada para impulsar el crecimiento a medio plazo de nuestra economía, sin descuidar diversas consideraciones de equidad muy relevantes**. En este sentido, cabe destacar que, **en los próximos años, la economía española deberá acometer un volumen muy considerable de inversiones para adaptarse, entre otros retos estructurales, a la transición ecológica y digital, en un contexto en el que el proceso de envejecimiento poblacional también va a suponer importantes presiones al alza sobre el gasto público**.

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. A finales del año 2022, la deuda de la Seguridad Social superaba los 106.000 millones de euros, y el sistema de pensiones presenta déficit, que en 2023 se puede situar en el entorno del 1,8% del PIB, a pesar de las transferencias que recibe del Estado para atender los gastos impropios. **A pesar de la reciente reforma aprobada, las diferentes estimaciones apuntan a que el déficit y la deuda existentes, lejos de corregirse, aumentarán sensiblemente**.

Este desajuste del sistema exige medidas alternativas que garanticen la sostenibilidad del sistema más eficaces y eficientes, más allá del aumento desproporcionado de cotizaciones que no resolvería el problema, sino que tendería a empeorarlo a medio y largo plazo. **Junto con lo anterior, es preciso el refuerzo del ahorro privado en Planes y Fondos de pensiones. Para ello 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**. De igual forma, en el ámbito colectivo, desde la óptica empresarial, resulta necesario avanzar en modificaciones normativas que incentiven la promoción de estas figuras para las empresas.



3.6. Reformas estructurales que mejoran la competitividad y refuerzan el crecimiento potencial de la economía española⁴

La economía española presenta determinados desajustes estructurales, algunos agravados especialmente durante la última legislatura, que **comprometen su capacidad para poder sustentar tasas de crecimiento de la actividad y del empleo en el medio y largo plazo.**

En particular, **la deficiente evolución de la productividad** ha determinado un **reducido impulso de nuestro crecimiento potencial**, que se está traduciendo en un **deterioro de nuestra renta per cápita** y, por lo tanto, del proceso de convergencia de nuestra economía con el resto de las economías avanzadas de nuestro entorno.

Es necesario introducir y seguir profundizando sobre un conjunto de reformas estructurales que mejoren el crecimiento potencial de la economía española. Estas reformas estructurales deberían tener como prioridad la productividad y, en particular, aquellas que benefician la actividad y la inversión empresarial.

La actividad empresarial es el principal motor de generación de riqueza, valor añadido, empleo, innovación, bienestar y, en definitiva, prosperidad con el que cuenta una sociedad. Las empresas, en su esfuerzo por innovar, contribuyen al proceso de acumulación de capital de la economía permitiendo que haya cada vez un mejor acceso y una mayor disponibilidad de bienes y servicios de más calidad, lo que también supone un incremento generalizado de la calidad de vida de la población y del bienestar social. De esta forma, se podría concluir que asegurar el crecimiento económico en el medio y largo plazo y, por consiguiente, la viabilidad y sostenibilidad financiera de los sistemas públicos que garantizan el estado de bienestar depende, en gran medida, de la capacidad competitiva del conjunto de la economía y, en particular, de sus empresas.

En este sentido, **los aspectos que inciden sobre el crecimiento y la competitividad de la empresa son muy relevantes**, no solo por la cuestión de la productividad sino también porque las características de la estructura y la evolución de la dimensión empresarial **afectan tanto al PIB potencial como a la capacidad de resiliencia del conjunto de la economía ante shocks adversos del ciclo de la actividad.**

3.6.1. El apoyo a la innovación es clave en la mejora de la productividad

Es imprescindible multiplicar los esfuerzos en el apoyo a la innovación, componente fundamental del cambio hacia una estructura empresarial capaz de aprovechar eficientemente las oportunidades de la digitalización y la transición ecológica.

⁴ FERNÁNDEZ DE MESA, I. (2023), «Cómo responder a las necesidades de las empresas en el nuevo ciclo: inversión, tamaño, transformación digital y ecológica», en VV. AA. Coord. BENEYTO, J. M.^a y PAMPILLÓN, R., *La alternativa: desafíos políticos y económicos en el nuevo ciclo* (pp. 175-192). Ediciones Deusto.



El esfuerzo innovador, tanto público como privado, se sitúa sensiblemente por debajo de la media de la UE. **La inversión en I+D+i en España es aún muy reducida y la brecha en capital tecnológico con respecto a Europa es elevada.** Estas diferencias, como es lógico, se traducen en menor número de patentes per cápita y en un reducido peso de los sectores tecnológicos en el empleo y el PIB.

Para revertir estas tendencias **es esencial una política integral de innovación que incluya a todos los agentes públicos y privados implicados en su fomento**, incluyendo a la empresa como el actor central de la innovación y considerando este factor de competitividad en sentido amplio, es decir, abarcando **tanto innovación de productos como de procesos, incorporando nuevas tecnologías o adaptando las tecnologías ya existentes.**

Aunque la digitalización hoy juega un papel clave, **la innovación va más allá de los aspectos digitales o tecnológicos.** Por ejemplo, **tienen mucha importancia también en las empresas los cambios e innovaciones a nivel organizacional.** Además, **el acceso a fuentes de financiación alternativas y complementarias es clave, ya que ello permite financiar proyectos de alto contenido innovador**, que son, por definición, más arriesgados y, por tanto, tienen un mayor coste de capital, que se eleva, aún más, si este proyecto lo aborda una empresa de tamaño más reducido.

De igual forma, **debe mejorarse el régimen de incentivos fiscales actualmente existente, sobre todo en lo que respecta a las empresas de menor dimensión.** Para ello **deberían simplificarse las cargas administrativas, trámites y requisitos.** Por ejemplo, estableciendo un sistema de acreditación rápido y semiautomático. De igual modo, **debería ampliarse el porcentaje de deducción para innovaciones tecnológicas**, así como los conceptos que se consideran deducibles, **para homogeneizarnos con otros países de nuestro entorno y adaptarnos a la nueva realidad digital actual.**



3.6.2. Avanzar en políticas que generen más y mejores oportunidades de empleo

Junto con lo anterior, **es necesario profundizar en la mejora del mercado de trabajo que permita reducir nuestras elevadas tasas de desempleo y responda ante las necesidades futuras de demanda de empleo y de formación del capital humano.** Cualquier cambio regulatorio que afecte al mercado de trabajo debería tener, como objeto principal, mejorar la eficiencia en los procesos de asignación presentes y futuros que se produzcan en el mismo. Para ello es fundamental promover las acciones necesarias para que el marco laboral responda eficientemente a las nuevas realidades y formas de organización del trabajo, eliminando cualquier rigidez, limitación y exceso de burocracia en su funcionamiento.

De igual forma, los cambios estructurales que están afectando a las empresas implican nuevas necesidades de formación del capital humano que exige un replanteamiento de las políticas de empleo. Es imprescindible la realización de un análisis realista de la situación actual y futura de la ocupación, con el fin de dar una **respuesta adecuada a las necesidades empresariales**

y orientar los excedentes de personal que puedan producirse en algunas actividades hacia otras con problemas de cobertura de vacantes. Esto, sin duda, exige actuaciones de detección de necesidades, de orientación y de formación de forma perentoria, con un claro impulso de la colaboración público-privada en su desarrollo, así como incentivos para el fomento del empleo.

Los objetivos prioritarios de estas políticas no deben ser otros que la mejora de la conexión de las políticas de empleo con las políticas educativas y formativas, para la anticipación e identificación común de nuevas necesidades y competencias, y su rápida traslación al sistema educativo-formativo, así como la vinculación de políticas activas y pasivas de empleo, primando las primeras, de manera que la prestación económica por desempleo y el proceso de mejora de la empleabilidad y búsqueda activa de empleo permitan una atención personalizada e integral.

Se trata, por un lado, de reforzar la empleabilidad, y, por otro, de la inversión en el desarrollo de capacidades que impulsen aumentos sustantivos de la productividad, conectando con las necesidades de las empresas. Hacer frente al déficit de capital humano y tecnológico que lastra el crecimiento de la productividad, reduciendo la diferencia entre los resultados educativos de las comunidades autónomas para atajar el abandono escolar, reforzar la formación del profesorado y el apoyo individualizado a los estudiantes. Todos los principales organismos internacionales resaltan la necesidad de mejorar nuestros resultados educativos a través de una mejora de la calidad de la enseñanza.

Por último, en el ámbito laboral es preciso una mejora de los servicios públicos de empleo (con el fin de combatir las mayores tasas de desempleo en comparación con los países de nuestro entorno), en cuanto a sus funciones, objetivos, recursos, presupuestos, etc., en términos de eficacia en el resultado y eficiencia en el gasto, mejorando la coordinación entre el nivel estatal y los niveles autonómicos y con los servicios sociales. En este sentido, se obtendrían mejoras de eficiencia al fomentar la colaboración público-privada, para favorecer una atención eficiente e individualizada de las personas, que posibilite su inserción en el mercado laboral; y avanzar hacia un modelo de eficiencia en la búsqueda y prospección de los perfiles profesionales demandados por las empresas.

3.6.3. La mejora de la regulación es esencial para el libre establecimiento y actividad empresarial

Asimismo, es imprescindible que cualquier política económica que contribuya a aumentar la competitividad tenga como objetivo estratégico prioritario la consecución y el mantenimiento de un entorno macroeconómico estable.

En este contexto, nuestro país debe apostar por un marco institucional que garantice el cumplimiento de lo que se consideran los principios de las mejores prácticas regulatorias, que se concretan en seguridad jurídica, estabilidad y predictibilidad, con cambios normativos graduales y previsibles; accesibilidad y participación en el proceso regulatorio, con un diálogo



participativo con empresas y organizaciones que permita contrastar los puntos de vista y un mejor análisis de las posibles consecuencias; eficacia, orientación, proporcionalidad y justificación de las propuestas normativas; y consistencia, credibilidad, simplicidad y transparencia, para facilitar su adecuada comprensión y evitar solapamientos o contradicciones con otras normas ya existentes. **Este entorno favorece la materialización de inversiones en aquellas actividades que generan mayores retornos en el medio y largo plazo, es decir, las que sustentan el aumento de la productividad y del potencial de crecimiento económico.**

Con respecto a la actividad empresarial, el marco jurídico y administrativo debe contener normas claras y simples, sin que existan trabas burocráticas y en el que se agilicen los trámites y procedimientos administrativos. Por ejemplo, mediante la extensión, en la medida de lo posible, de la declaración responsable frente a la licencia o autorización expresa en lo relativo a las distintas regulaciones que afectan a las empresas. **Un elemento clave para la mejora de la libertad económica y, en especial, para garantizar la libertad de empresa es la mejora del marco regulatorio, y dentro de este, en España adquiere un papel muy relevante la cuestión de la fragmentación del mercado interior.**

Pues bien, **la posición de España a nivel mundial en cuanto a libertad económica se ve condicionada, principalmente, por el comportamiento de las variables relativas al tamaño del Estado, como son la carga impositiva, el gasto público y la salud fiscal.** En todas ellas es donde nuestro país obtiene las peores clasificaciones, situándose en la zona muy baja del *ranking*.

De igual forma, **nuestro sistema económico y, en particular, la actividad empresarial depende, para su correcto funcionamiento, de la protección de la propiedad privada que garantice los derechos de propiedad y el cumplimiento de los contratos.** La modesta y mejorable posición de España, con respecto a otros países avanzados, en la protección de los derechos de propiedad es fruto del deterioro de esta protección que se ha producido en los últimos años, conforme se han ido adoptando determinadas decisiones judiciales, y se han realizado cambios legales y regulatorios que exceden los criterios de razonabilidad que se dan en la Unión Europea, **afectando a inversiones internacionales, o con decisiones que subvierten la propiedad privada para paliar carencias de las políticas públicas.**

Junto a estos obstáculos, **en las últimas décadas se ha producido una gran proliferación normativa en nuestro país, que configura un marco legislativo excesivamente complejo,** con los consiguientes perjuicios y costes para el tejido empresarial y la actividad económica. **Este proceso de inflación normativa ha venido impulsado, principalmente, por la potestad legislativa de las comunidades autónomas, cuya normativa ya supone el 70% del volumen total de normas.** Un contexto que supone el caldo de cultivo para que aparezca el fenómeno de la fragmentación regulatoria y, por tanto, un quebranto de la unidad de mercado.

Los efectos económicos de esta fragmentación normativa se dejan sentir tanto a nivel micro como a nivel agregado. **La fragmentación normativa genera sobrecostes para las empresas, obligando a estas a dedicar un importante volumen de recursos a entender y cumplir con toda**



esta regulación. Esto supone una fuga de recursos que no pueden ser destinados a su actividad principal. Todo ello genera obstáculos y trabas para la iniciativa y el desarrollo empresarial; es decir, supone tanto una barrera de entrada como una barrera al crecimiento de nuestras empresas. Como resultado de todo lo anterior, se produce una pérdida de competitividad y de productividad para las empresas y para el conjunto de la economía.

En concreto, el cumplimiento de cargas administrativas derivadas de esta fragmentación normativa supone costes para las empresas de entre el 1,5% y el 2,5% del PIB, mientras que la liberación de estos recursos y la mejora del marco regulatorio que se deriva de una reducción de la fragmentación normativa supondría un impulso sobre el crecimiento económico a largo plazo de entre el 1,5% y el 3% del PIB. Un impacto positivo que puede ser, incluso, superior si se produce también una mejora en clave europea, es decir, si otros países también llevan a cabo reformas de esta índole y se avanza en la consecución del mercado único europeo.

La fragmentación regulatoria obliga a la empresa a lidiar con un alto grado de heterogeneidad normativa, teniendo que enfrentarse, en algunos casos, si se quiere operar en todo el territorio nacional, a 17 contextos regulatorios distintos, e incluso más si se tienen en cuenta las competencias locales. Todo ello supone un deterioro de la calidad del marco normativo y un impacto negativo sobre la libertad de empresa, dificultando la actividad económica, la creación de empleo y, en definitiva, el bienestar social a largo plazo.

Los principales organismos internacionales, y en especial la Comisión Europea, vienen denunciando, año tras año, la fragmentación normativa existente en España. Por ejemplo, la Comisión Europea en el informe país sobre España de 2019 (aunque es recurrente cada año) señalaba el elevado nivel de restricciones y la heterogeneidad existente entre comunidades autónomas, instando a nuestro país a remover barreras innecesarias, a mejorar la eficiencia de los procedimientos de autorización y a reducir restricciones en cuestiones como los horarios de apertura.

Los esfuerzos realizados en España en materia de reducción de la fragmentación normativa han estado centrados en la transposición de la Directiva de servicios y en la Ley de Garantía de la Unidad de Mercado. Si bien en el momento de su adopción por nuestro ordenamiento jurídico se observaron algunas mejoras, en forma de la eliminación, por parte de las comunidades autónomas, de numerosas trabas innecesarias, lo cierto es que los avances han sido insuficientes. Así pues, seguir avanzando en la aplicación de la parte que queda vigente de la Ley de Unidad de Mercado permitiría reducir parte de la fragmentación normativa existente, mediante la aplicación de los principios de buenas prácticas, que facilitarían reducir las cargas administrativas y mejorar la calidad del marco regulatorio. Para ello es necesaria, en todo caso, una mayor cooperación y coordinación entre Administraciones en materia de unidad de mercado, mediante el obligado refuerzo del papel de las conferencias sectoriales que se recogía en la ley.



Por todo ello **es fundamental una mayor coordinación de las políticas territoriales (estatales, autonómicas y locales)** que, en ocasiones, rompen la unidad de mercado y dificultan el ejercicio del derecho a desarrollar actividades económicas y la libertad de empresa. Junto con lo anterior, **es imprescindible eliminar cualquier barrera al libre establecimiento y ejercicio de la actividad empresarial en España**, mediante la adopción de medidas que garanticen una adecuada coordinación normativa entre las distintas Administraciones.

* * *

El resultado de las elecciones dificulta la formación de Gobierno y genera un escenario de incertidumbre política que aumenta el riesgo de desaceleración de la economía española. El aumento de la incertidumbre influye negativamente en las decisiones y en la actividad, lo que, **de mantenerse en el tiempo, puede conllevar un freno adicional a los proyectos de inversión y al empleo.** La incertidumbre **eleva las primas de riesgo de la economía española, lo que perjudica tanto al coste de capital de las empresas como al coste de la deuda pública**, ya que los mercados financieros y los inversores, en un contexto de mayor riesgo, tienden a exigir una mayor rentabilidad, lo que resulta fundamental en un país como España con un importante volumen de deuda externa.

Un contratiempo añadido es el **aumento de las dificultades para acometer la inevitable consolidación presupuestaria que se nos está exigiendo desde Europa.** De hecho, **los Presupuestos Generales del Estado para el 2024 se van a poder aprobar, en el mejor de los casos, con un fuerte retraso, y si se volvieran a incorporar subidas adicionales de impuestos, las expectativas y la desconfianza de los agentes se podría agravar aún más.** De igual forma, **la ausencia de mayorías claras de Gobierno dificulta la implementación de las reformas estructurales necesarias para aumentar la competitividad, la productividad y el crecimiento potencial de la economía española, dado que normalmente estas reformas solo se acometen por parte de los Gobiernos con una cierta estabilidad, que les permita, en el tiempo, poder capitalizar sus incuestionables efectos benéficos a medio y largo plazo.**

El problema de fondo es que la economía española se enfrenta a una coyuntura de corto plazo de incipiente ralentización económica, consecuencia, entre otros factores, del endurecimiento de la política monetaria y de las subidas de impuestos y costes de los últimos años. Esta desaceleración se puede intensificar en un contexto político de claro riesgo de inacción a corto plazo, con el consiguiente incremento de la incertidumbre económica. Sin embargo, **lo que nuestra economía necesita es una mayor estabilidad y predictibilidad de la política económica, que se centre en crear un clima más favorable a las empresas y a sus procesos de inversión y creación de empleo,** que son las palancas fundamentales para poder estabilizar y revertir el deterioro económico que se avecina en los próximos trimestres.



Publicaciones del Instituto de Estudios Económicos

2023

COYUNTURA ECONÓMICA. Julio. N.º 78. La incertidumbre política aumenta el riesgo de desaceleración de la economía española.

COLECCIÓN INFORMES. Julio. La libertad de empresa en España. Índice de Libertad Económica 2023.

OPINIÓN DEL IEE. Junio. Buenas prácticas regulatorias. Una propuesta para el sector eléctrico español.

OPINIÓN DEL IEE. Mayo. La subida de las cotizaciones sociales. Análisis y consecuencias en la economía española.

OPINIÓN DEL IEE. Abril. La competitividad fiscal de las entidades locales y de las comunidades autónomas. Factor determinante para su desempeño económico.

PUNTO DE VISTA. Marzo. Compromiso empresarial con la inversión: el rol de la empresa en la situación iberoamericana actual.

REVISTA DEL IEE. Enero. N.º 1/2023. El Impuesto sobre las Grandes Fortunas. Un análisis académico y doctrinal de su inconstitucionalidad.

COLECCIÓN INFORMES. Enero. La mejora de la calidad institucional del comercio en España: cuantificación de su impacto económico y social.

COLECCIÓN INFORMES. Enero. Competitividad fiscal 2022. España sigue perdiendo competitividad en el ámbito fiscal.

2022

COYUNTURA ECONÓMICA. Diciembre. N.º 77. La ralentización, principal riesgo de 2023.

REVISTA DEL IEE. Noviembre. N.º 4/2022. La unidad de mercado como reto pendiente para la libertad de empresa. Índice de Libertad Económica 2022.

OPINIÓN DEL IEE. Octubre. Los Presupuestos Generales del Estado para 2023.

OPINIÓN DEL IEE. Octubre. Por una mejora de los incentivos fiscales a los planes de pensiones. Análisis comparado de la tributación actual del segundo y tercer pilar en Europa.

PUNTO DE VISTA. Octubre. Consolidar la recuperación. Aprovechar las oportunidades del crecimiento verde en América Latina.

COLECCIÓN INFORMES. Septiembre. Estudio preliminar sobre la adecuación a la Constitución y al Derecho Comunitario del gravamen temporal a entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito.

COYUNTURA ECONÓMICA. Julio. N.º 76. La inflación y la incertidumbre frenan la recuperación de las empresas.

REVISTA DEL IEE. Julio. N.º 3/2022. La necesidad de garantizar la propiedad privada en España como condición para la mejora del mercado del alquiler. Índice Internacional de Derechos de Propiedad 2021.

REVISTA DEL IEE. Junio. N.º 2/2022. El impacto económico del sector de datos en España. Una propuesta de cuantificación.

INFORME IEE-CEIM. Abril. El crecimiento empresarial en la Comunidad de Madrid como factor de competitividad regional.

REVISTA DEL IEE. Marzo. N.º 1/2022. Por una mejora de la eficiencia del gasto público en España.

EDICIONES ESPECIALES. Febrero. Libro Blanco para la reforma fiscal en España. Una reflexión de 60 expertos para el diseño de un sistema fiscal competitivo y eficiente.

2021

COYUNTURA ECONÓMICA. Diciembre. N.º 75. Una coyuntura condicionada transitoriamente por la inflación.

COLECCIÓN INFORMES. Diciembre. Competitividad fiscal 2021. La competitividad fiscal como referencia obligada para la próxima reforma tributaria.

INFORME IEE-CEIM. Noviembre. El tamaño y el crecimiento empresarial en la Comunidad de Madrid como factor de competitividad regional.

OPINIÓN DEL IEE. Noviembre. Los Presupuestos Generales del Estado para 2022.



COLECCIÓN ESTUDIOS. Octubre. El Programa de Pago a Proveedores como instrumento de inyección de liquidez a la empresa.

COLECCIÓN INFORMES. Septiembre. Empresa, igualdad de oportunidades y progreso social. Indicador IEE de Igualdad de Oportunidades.

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

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

44

años

*por la economía
de mercado*



A pesar de una cierta persistencia de la inflación y del endurecimiento de la política monetaria, el crecimiento de la economía mundial se ha comportado mejor de lo esperado en el periodo reciente, lo que ha llevado a una ligera revisión al alza del crecimiento estimado para el presente año. De igual forma, la actividad económica internacional se ha caracterizado por un proceso de moderación de la inflación que está siendo gradual y con una cierta permanencia del componente subyacente.

En este contexto, la economía española ha mostrado un comportamiento favorable mejorando las previsiones realizadas para el conjunto de 2023. Esta positiva evolución ha sido consecuencia de varios factores que han apoyado la actividad durante este periodo. Ahora bien, el impacto de la subida de tipos sobre las rentas de los agentes económicos, así como otros factores de vulnerabilidad de la economía española, introducen un sesgo a la baja sobre el crecimiento económico que, previsiblemente, reducirá su variación anual en 2024.

Nuestros elevados niveles de déficit y endeudamiento público, junto con la mayor tasa de desempleo y la menor productividad, tienen una especial incidencia sobre nuestro reducido crecimiento potencial de la economía e implican la necesidad urgente de adopción de medidas de estabilidad presupuestaria y reformas estructurales que mejoren nuestra competitividad y permitan a la economía española afrontar los desafíos estructurales que comprometen su capacidad para lograr un crecimiento económico sostenible y de empleo a largo plazo.



INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

Tel.: 917 820 580

iee@ieemadrid.com

www.ieemadrid.es