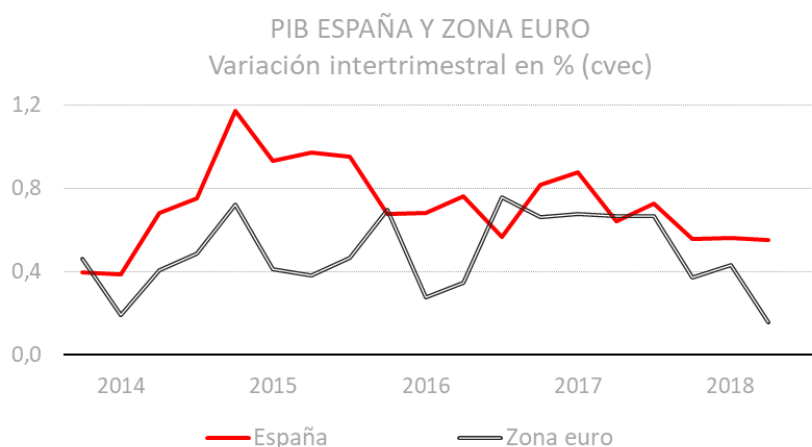


## CLAVES DE POLÍTICA ECONÓMICA

*La economía española acaba de iniciar un nuevo ciclo económico de largo plazo...*

La economía española ha registrado tasas positivas de crecimiento desde 2014 que superan ampliamente las del conjunto de la UE y la zona euro. A partir del máximo del 3,6% alcanzado en 2015, el crecimiento se ha ido moderando progresivamente, convergiendo hacia una tasa de crecimiento “natural” de largo plazo que la mayoría de organismos estiman entre el 1% y el 2%.



Fuente: Eurostat

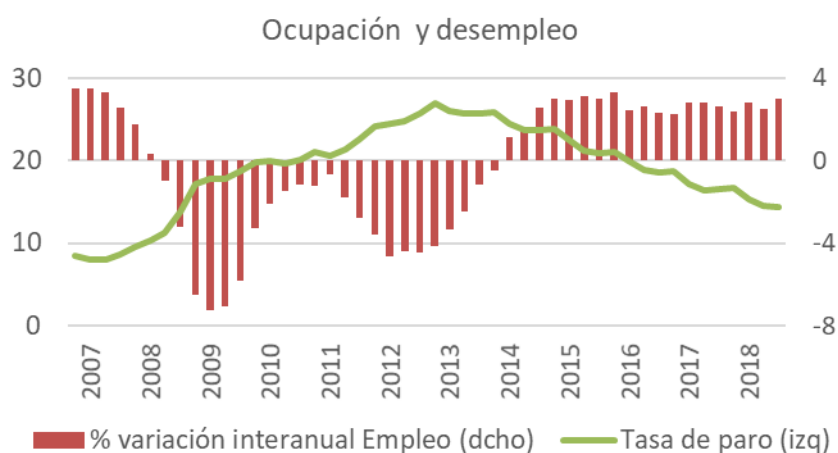
Tras casi una década con un PIB real por debajo de nuestro potencial, la economía española ha recuperado una posición neutral, iniciándose un nuevo ciclo económico.

*... con una senda de crecimiento que se irá moderando conforme se agoten los “vientos de cola” de los últimos años*

Todos los organismos nacionales e internacionales prevén que el crecimiento podrá mantenerse en España a un ritmo superior a los países de nuestro entorno, moderándose a medida que se agoten los motores que han ido impulsando a la economía en los últimos años. Esto se corresponde con la vuelta a una posición cíclica neutral tras una larga recesión, a medida que el efecto “rebote” del consumo y la inversión internos tiende a desvanecerse.

A ello se une la desaparición o atenuación de los “vientos de cola” externos que han llevado a tasas de crecimiento económico excepcionalmente elevadas en los últimos años, tales como los estímulos monetarios del Banco Central Europeo, la depreciación del tipo de cambio del euro y los bajos precios del petróleo y otras materias primas<sup>2</sup>. Simultáneamente, se está desacelerando el crecimiento en el conjunto de la zona euro y, por tanto, la demanda de nuestros principales mercados de exportación.

Se trata de un momento oportuno para adoptar medidas de carácter estructural que impulsen el crecimiento potencial de la economía, con el objetivo de promover un crecimiento más sostenible e inclusivo en las próximas décadas.



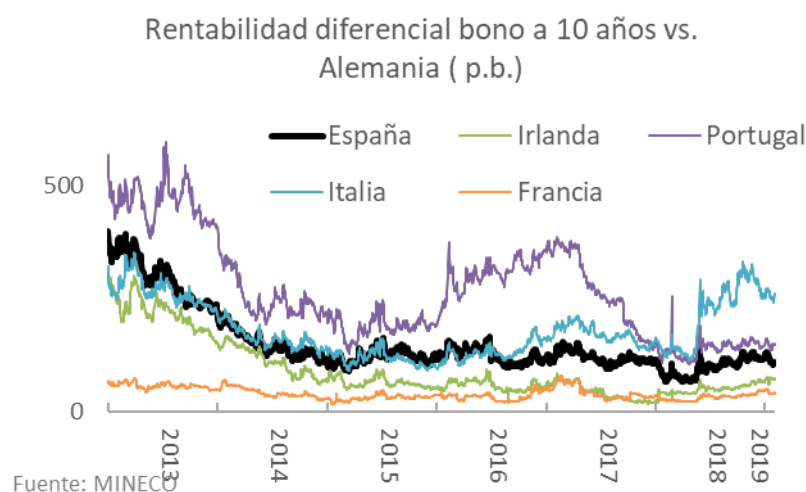
Fuente: EPA

***El crecimiento ha permitido avanzar en la corrección de algunos desequilibrios...***

**El crecimiento económico de los últimos años ha permitido avanzar en la corrección de importantes desequilibrios que surgieron durante los años de crisis:** la tasa de desempleo se ha reducido en más de diez puntos desde el máximo del 26,9% en el primer trimestre de 2013; el saldo por cuenta corriente tiene signo positivo desde entonces, incluso con tasas de crecimiento de la demanda interna elevadas; se ha reducido la posición deudora neta

<sup>2</sup> Según una estimación del Banco de España, en 2015 las medidas de política monetaria y la bajada del precio del petróleo habrían ejercido un impacto estimado sobre el PIB de 2015 de 0,6 % en cada caso (es decir, 1,2 pp en total). Estimaciones del Ministerio de Economía y Empresa indican que el impacto de estos vientos de cola en el crecimiento del PIB de 2016 fue equiparable, de en torno a 1 pp.

de la economía española frente al resto del mundo; y se ha redimensionado la inversión en construcción residencial. Según los indicadores más recientes, este cambio se está produciendo en un marco donde la competitividad de las empresas españolas sigue teniendo un buen comportamiento, pese al menor crecimiento de nuestros principales socios comerciales. El crecimiento económico ha venido acompañado de tasas de inflación muy moderadas, que se espera sigan por debajo del 2%, y se ha beneficiado de un volumen importante de inversión y condiciones de financiación favorables en los mercados financieros internacionales.

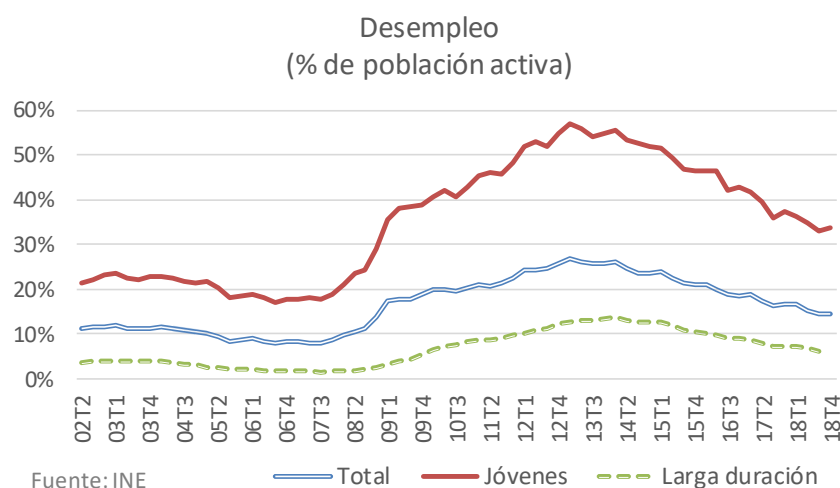


***... gracias a un patrón más equilibrado en términos de inflación, empleo, balanza de pagos y saldos financieros***

Una parte relevante de la recuperación económica española ha descansado en la apuesta por la internacionalización de nuestra economía, lo que ha permitido también corregir el desequilibrio en la balanza por cuenta corriente y aliviar nuestro endeudamiento externo. De hecho, 2018 ha sido el quinto año consecutivo en que la economía española ha registrado simultáneamente crecimiento del PIB, creación de empleo y superávit externo.

*Sin embargo, persisten graves desequilibrios como: paro estructural, baja productividad, elevada deuda pública y externa o desigualdad*

Sin embargo, persisten importantes desequilibrios que ponen en riesgo la sostenibilidad del crecimiento a medio plazo, entre los que destacan las altas tasas de desempleo, la baja productividad, el alto nivel de deuda pública y deuda externa, y la elevada desigualdad.



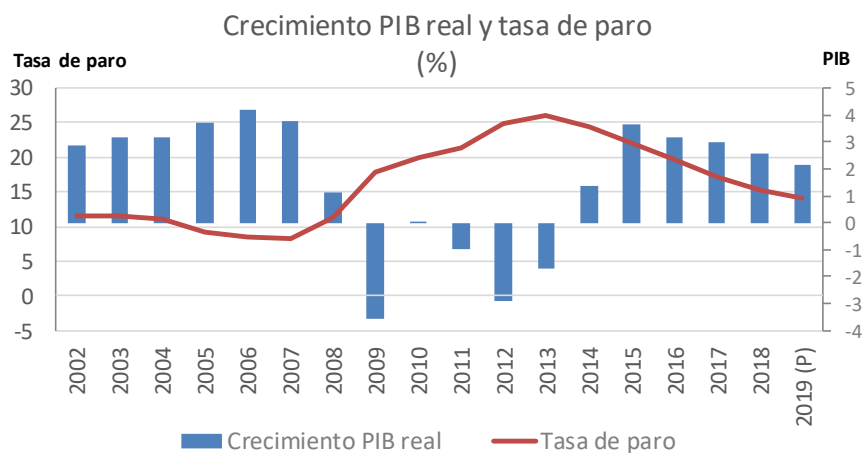
En primer lugar, España presenta un elevado nivel de paro “estructural”. Tras varios años de importante crecimiento económico y creación de empleo, la tasa de desempleo se ha situado en el entorno del 14,5% a finales de 2018 – el segundo más alto de la UE. Además, la tasa de desempleo juvenil supera el 30% y es la segunda más alta de toda la UE, mientras que los parados de larga duración representan alrededor del 40% del total de personas desempleadas. Esta alta tasa de desempleo se ha mantenido incluso en un entorno de fuerte contención de los salarios, que se han incrementado en promedio un 1,8% en el periodo 2007 - 2017<sup>3</sup>.

*España presenta una elevada destrucción de empleo en las recesiones que incide especialmente en trabajadores temporales*

La economía española presenta una elevada sensibilidad de la tasa de paro respecto al crecimiento económico, con efectos asimétricos en expansión y recesión. Así, la economía española se suele encontrar inmersa en severos procesos de destrucción de empleo durante las recesiones, convirtiéndose en la principal economía europea creadora de empleo durante los periodos de

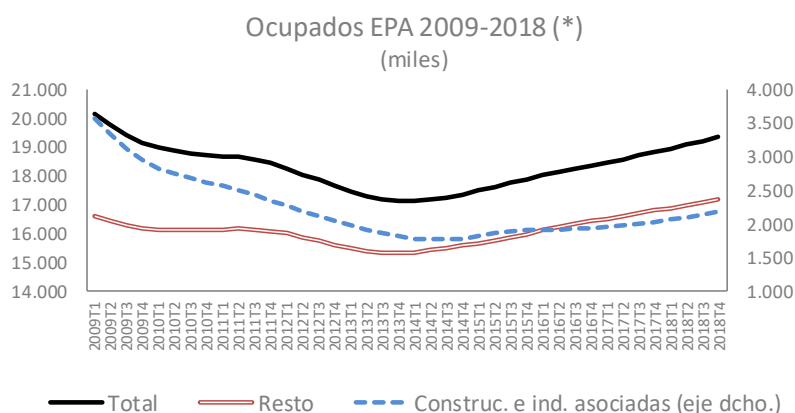
<sup>3</sup> Frente a un aumento promedio de la productividad del trabajo del 1,2% al año y un aumento de las rentas empresariales (excedente bruto de explotación) del 10,8% en ese mismo periodo.

expansión. Ello afecta con más incidencia a los trabajadores con contrato temporal y en los sectores más trabajo-intensivos.



**El proceso de ajuste vía cantidades, de creación y destrucción de empleo, ha sido particularmente intenso en el ciclo económico que acaba de cerrarse, afectando especialmente a las capas de trabajadores con menor cualificación debido al importante peso de la construcción en la fase expansiva, que llegó a ocupar a 3,9 millones de trabajadores (19% del total de ocupados). Tras el intenso aumento del desempleo hasta 2013, la actual fase de recuperación presenta un perfil más positivo y sostenible ya que está permitiendo aproximarse a tasas de ocupación similares a las previas a la crisis, pero con un peso más proporcionado del sector de la construcción.**

***En los últimos años se está recuperando un empleo más estable y sostenible en la industria y servicios con un peso menor de la construcción...***



*... pero es crucial reducir la tasa de paro estructural en España, que duplica la de la Zona Euro*

**El perfil altamente cíclico del empleo se ha acompañado de una alta tasa de desempleo persistente o “estructural”.** Algunos modelos estiman la tasa de desempleo “de equilibrio”<sup>4</sup> entre el 12% y el 16% de la población activa, muy por encima de la zona Euro (del 8,1%). El reto principal de la economía española es, por tanto, reducir dicha tasa, para permitir sostener en el tiempo mayores tasas de crecimiento económico sin generar desequilibrios que conduzcan a una nueva crisis.

*España presenta bajas ganancias de productividad, que sólo aumenta significativamente con la destrucción de empleo...*

**En segundo lugar, la productividad por hora trabajada en España es moderada comparada con respecto a los países más desarrollados y muestra un claro patrón contracíclico,** dominada por la evolución del mercado laboral: cuando se destruye empleo la productividad mejora, mientras que empeora al crearse empleo. **La productividad del capital en España es baja** y continúa situándose lejos de los países más desarrollados en volumen de activos intangibles.

*... y se corresponde con una baja inversión en capital humano e inmaterial*

**Esto último responde a una baja inversión en capital humano e inmaterial – frente a la alta inversión en capital físico.** Tras la caída de los niveles de inversión y de innovación durante la crisis, con tasas apenas suficientes para mantener el stock de capital existente, desde 2014 la inversión crece con gran solidez, superando el 5% en 2018. Sin embargo, esta mejora tampoco se ha traducido en un aumento sustancial de la productividad aparente del trabajo.

*La crisis y las pobres ganancias de productividad han llevado a una caída del PIB potencial*

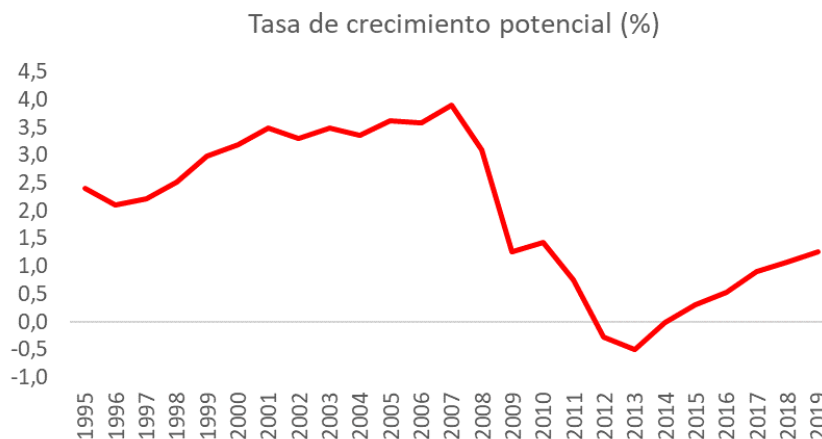
**En tercer lugar, como resultado de la crisis y de los factores mencionados, el PIB potencial español ha registrado un importante retroceso.** Si en el periodo 2000-2006 creció a una media del 3,5% anual según la Comisión Europea, esa tasa se redujo hasta el 0,7% en media desde 2014 hasta 2018. Es decir, el crecimiento medio potencial ha caído en dicho período en casi 3 puntos, lo que limita la capacidad de seguir creciendo en el futuro

---

<sup>4</sup> La tasa de paro estructural o NAWRU, puede definirse como la tasa de paro en la que no se produce una aceleración del salario real que no se corresponda con un aumento de la productividad. El Ministerio de Economía y Empresa ha estimado esta tasa en 14,6%. Otros organismos como el FMI o la CE la sitúan entre un 12% y un 16% y la estimación más reciente del Banco de España sitúa la NAWRU en el entorno del 14%.

sin generar tensiones inflacionistas u otros desequilibrios y, por tanto, compromete la sostenibilidad económica.

**La deuda pública apenas se ha reducido desde 2014 a pesar del notable crecimiento económico**



Fuente: Ministerio de Economía y Empresa

En cuarto lugar, **la deuda pública, tras alcanzar el 100% en 2014, apenas se ha reducido desde entonces, a pesar del dinamismo del crecimiento económico**. Ello ha sido debido a una política fiscal acomodaticia y procíclica que, desde 2014, ha ido reduciendo el déficit únicamente por el impacto de los estabilizadores automáticos y que incluso ha resultado en un deterioro del déficit estructural<sup>5</sup>. Tanto la Comisión Europea como el Fondo Monetario Internacional han señalado lo arriesgado de esta estrategia recomendando la adopción de medidas para situar la deuda pública en una trayectoria claramente descendente.

**El crecimiento no ha corregido la desigualdad en ninguna de sus dimensiones: salarios, renta, consumo y riqueza; distribución territorial y género**

**La reducción de la ratio deuda/PIB es fundamental para poder contar con espacio suficiente que permita, por un lado, atender prioridades de gasto social y productivo y, por otro lado, hacer frente a eventuales crisis en el futuro.**

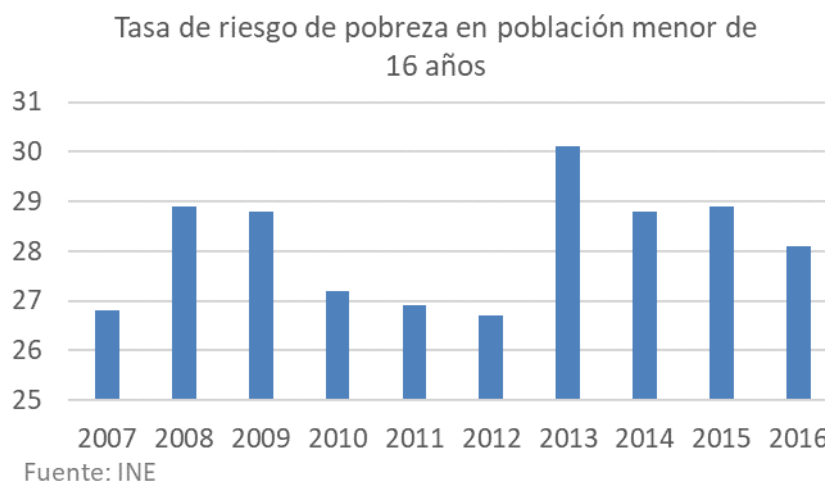
Finalmente, **España ha registrado en los últimos años un importante aumento de la desigualdad en sus distintas dimensiones: salarios, renta, consumo y riqueza, distribución intergeneracional, territorial y género**. Si bien la reducción del desempleo ha aliviado en cierta medida el número de personas en

<sup>5</sup> Desde 2014 hasta 2017 se ha producido un deterioro anual medio de 0,5 puntos porcentuales según estimaciones de la Comisión Europea.

riesgo de pobreza o exclusión social en nuestro país desde el máximo reciente alcanzado en 2014, sigue habiendo 12 millones de personas en esta situación.<sup>6</sup> Por otro lado, una parte sustancial de los trabajadores se enfrenta a una situación de bajos salarios que resulta en precariedad y algunas estimaciones apuntan a que **uno de cada seis hogares de clase media cayó en la pobreza** durante la crisis y no se ha recuperado la situación anterior en la fase de crecimiento.

*Al contrario, desde los años 90 ha aumentado la desigualdad*

**Además, la inversión pública insuficiente en políticas sociales ha reducido el impacto redistributivo del sector público y apenas ha paliado el aumento de las personas en riesgo de pobreza, incluso entre la población infantil.** Desde el año 1990 el crecimiento en España se ha hecho cada vez más desigual y los aumentos en el PIB per cápita no se han traducido en una mayor renta disponible de los hogares y han venido acompañados de un aumento notable de la desigualdad.



**El dinamismo económico es por tanto condición necesaria pero no suficiente para garantizar el bienestar y la reducción de la desigualdad.** La reducción de las brechas sociales no puede apoyarse exclusivamente en el crecimiento y la creación de empleo, como pone también de manifiesto la precarización del mercado de trabajo y la aparición en España de una nueva figura, la de

---

<sup>6</sup> El At-Risk-Of Poverty and Exclusion (AROPE) se calcula a partir de tres componentes, uno referido al año de la encuesta (carencia material severa) y dos al anterior (riesgo de pobreza e intensidad laboral del hogar), por lo que cada dato se refiere, en realidad, a dos años (mayoritariamente al año de ingresos).



“trabajadores pobres”, y la diferente evolución de los salarios y las rentas empresariales. OXFAM estima que un 13% de las personas trabajadoras continúa por debajo del umbral de la pobreza como consecuencia de la precariedad laboral.

**Reducir la desigualdad es clave para la sostenibilidad del crecimiento económico**

**Reducir las desigualdades y lograr un crecimiento justo e inclusivo es fundamental no sólo por razones políticas y sociales, sino también económicas.** Reducir la desigualdad contribuye a la sostenibilidad del modelo económico al amortiguar la intensidad de los ciclos y aumentar la capitalización de la economía, así como los ingresos públicos. Reducir la brecha de género contribuye al crecimiento económico. Reducir las desigualdades territoriales permite un crecimiento más armónico desde el punto de vista de la sostenibilidad y contribuye a combatir la despoblación. Adaptar el sistema impositivo contribuye a la disciplina fiscal y es clave para la justicia intergeneracional.

Desigualdad	Capital humano	Brecha de Género
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Crea inestabilidad social</li> <li>• Deteriora la inversión</li> <li>• Impide la ascensión social</li> <li>• Reduce el consumo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Contribuye a la productividad</li> <li>• Permite crecimientos salariales</li> <li>• Reduce el riesgo de pobreza</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pérdidas de productividad</li> <li>• Pérdida del PIB per cápita de entre 10% y 30 % en los países desarrollados</li> <li>• En España, se estima una pérdida del PIB per cápita del 15%</li> </ul>

**En definitiva, una política económica responsable y activa ha de conjugar la disciplina fiscal con medidas que permitan reducir la desigualdad y aumentar el crecimiento potencial.**

**Estos son los tres ejes principales de la política económica del Gobierno:** garantizar la estabilidad económica y financiera, luchar contra las desigualdades y otros desequilibrios heredados y sentar las bases de un crecimiento sostenible y justo a medio y largo plazo.