



Universidad  
Francisco de Vitoria  
**UFV** Madrid

# Perspectivas económicas de verano

---

OBSERVATORIO ECONÓMICO DE LA UNIVERSIDAD  
FRANCISCO DE VITORIA

**INFORME TRIMESTRAL Nº2**



## Índice

Índice .....	2
1. Introducción.....	3
2. Contexto .....	4
La importancia de la política económica .....	16
3. Conclusiones y recomendaciones .....	25

## 1. Introducción

Puede que la economía haya evitado hasta ahora la recesión de forma técnica, cosa que se acaba de truncar al entrar la eurozona en recesión, pero eso no es lo realmente importante —ni hace un año ni ahora—, sino la tendencia estructural de la economía, y **dicha tendencia no muestra signos de mejora.**

Hay momentos de rebote, que parecen de reanimación, pero muy sujetos a hechos coyunturales concretos, que no van más allá de repuntes esporádicos. Es más, dichas variaciones, que luego pierden su impulso, no hacen, sino acentuar el carácter volátil que vivimos en la economía.

Por eso, resulta **sumamente importante analizar la economía con un horizonte más amplio** que el de la constante variación de los indicadores que se van publicando, que si bien son elementos que conforman la evolución económica, no se pueden analizar ni por separado ni como hechos concretos mensuales o trimestrales, ni para mejorar ni para empeorar las previsiones, porque de hacerlo tan aisladamente se corre el riesgo de estar variando las previsiones con cada dato publicado, de forma que no serían realmente unas previsiones fiables, que es algo que se está observando últimamente ante la fiebre de la inmediatez en la que ahora vivimos.

**No se trata, por tanto, de subir o bajar dos, tres o cuatro décimas en cada previsión de crecimiento por un cambio coyuntural en un indicador,** sino que si se modifica ha de ser porque marca un claro cambio en la tendencia a medio y largo plazo, ya que, de lo contrario, con la publicación del siguiente dato habría que recorrer el camino inverso, que haría que las previsiones dejaran de tener validez a largo plazo, siendo, así, efímeras y empobreciendo el conjunto de herramientas de análisis disponible para poder tomar decisiones, tanto de política económica, como empresariales, como de las de las economías domésticas.

¿Y qué nos dicen los datos de cara a conformar esa tendencia que es la que realmente importa? Que vivimos un período largo de elevada volatilidad, de incertidumbre, que es una de las peores cosas que puede sufrir una economía.

Debido a ello, la tendencia no mejora, sino que se encuentra en permanente estado de alarma, porque el crecimiento no es robusto, sino sostenido por ingentes cantidades de dinero público; al mismo tiempo, la inflación no termina de ceder, con la consiguiente





pérdida de poder adquisitivo y el altísimo riesgo, junto con lo señalado respecto al crecimiento económico, de que entremos en una etapa de estanflación. Todo ello, al estar sujeto, como digo, por un enorme gasto público, en medio de unos desequilibrios presupuestarios muy importantes, que han llevado el endeudamiento público a unos niveles que han de ser reducidos con urgencia, tanto por sostenibilidad de las finanzas públicas, como para evitar un indeseado efecto expulsión de la iniciativa privada, que ya se está empezando a producir, además de para no ralentizar la transmisión de los efectos de la política monetaria restrictiva en su lucha contra la inflación, ya que si se mantiene un elevado gasto público se presionará la demanda de forma artificial, introduciendo rigidez en la bajada de los precios.

## 2. Contexto

Nos encontramos con que, pese a que la OCDE considera que la economía mundial ha mejorado su perspectiva, también alerta de la entrada en un crecimiento débil, en el que será inferior al de años anteriores. Así, la tasa de crecimiento mundial la estima en un 2,7 % para 2023 y de un 2,9 % para 2024, frente al crecimiento medio del 3,4 % registrado en el período 2013-2019. Lo mismo sucede en la media de la OCDE (1,4 % tanto para 2023 como para 2024, frente al 2,2 % del período antes señalado); en Estados Unidos (1,6 % en 2023 y 1 % en 2024, frente al 2,4 % de dicho período anterior), y en la eurozona (0,9 % para 2023 y 1,5 % para 2024 frente al 1,9 % del período mencionado). Sí que se produce una mejora del empleo, fruto de la resistencia del mercado laboral, por el efecto en los salarios que ha evitado de momento una espiral precios-salarios, que han impedido que se produjese una importante reducción de empleo; resistencia del empleo que puede terminar provocando un incremento de la inflación si ese recorrido perdido en salario real se torna en exigencias de incrementos salariales, inflación que se mantiene en niveles mucho más altos, en sus previsiones para 2023 y 2024, que la inflación media ocurrida entre 2013 y 2019.

Como grandes problemas, la OCDE señala que la inflación subyacente sigue siendo persistente, en el contexto de un endeudamiento muy elevado, con un crecimiento potencial excesivamente bajo, al tiempo que recomienda que se mantenga políticas

monetarias restrictivas en este contexto de elevada inflación subyacente, elemento que limitará el crecimiento. De la misma manera, la OCDE subraya que el servicio de la deuda está aumentando y la presión sobre el gasto estructural, también, con un impulso fuerte, en este último punto, derivado del envejecimiento de la población y el incremento de gasto inherente al mismo, tanto por pensiones como por gasto médico y de servicios sociales, y por las medidas restrictivas ligadas a la transición climática.

Alerta también sobre el movimiento hacia el proteccionismo y hacia la producción nacional que se ha producido como consecuencia de los problemas habidos en el suministro de determinados productos y materias, que empobrece el comercio global y perjudica al crecimiento económico, al tiempo que concluye que son necesarias reformas estructurales ambiciosas que permitan incrementar el crecimiento potencial de la economía en el medio y largo plazo.

Por su parte, Woody's incrementa también la tasa de crecimiento de China, hasta el 5 %, debido a la reapertura de su economía al finalizar las restricciones por coronavirus, pero reduce las perspectivas del G20, que de un crecimiento del 2,7 % en 2022, pasa a uno estimado del 2 % en 2023 y del 2,4 % en 2024.

Por otra parte, Eurostat ha publicado una revisión de los datos de PIB correspondientes al ITR-2023 de la eurozona, de manera que ha rectificado a la baja los datos de crecimiento trimestral de dicho trimestre, dejándolos en una cifra negativa inter trimestral del -0,1 %. Como el trimestre previo, el IVTR-2022, también cayó un 0,1 % la economía de la eurozona, esta ha entrado técnicamente en recesión.

**Dicha caída viene arrastrada por el mal dato alemán**, cuya entrada en recesión ya anticipo su oficina de estadística. Así, el motor económico de Europa cae un 0,3 % en el ITR-2023, tras haber disminuido un 0,5 % en el IVTR-2022; Irlanda también entra en fase recesiva, con un -4,6 % en el ITR-2023 y un -0,1 % en el IVTR-2022; también Lituania, Estonia y Hungría contraen su PIB estos dos últimos trimestres.

Todo ello, resultados volátiles y que no terminan de consolidar una tendencia, envueltos en mucha incertidumbre marcada por diversas perturbaciones, desde la guerra de Ucrania hasta la crisis bancaria, pasando por una crisis de suministro sin resolver definitivamente y con una inflación que no cede, cuya política monetaria restrictiva endurece la



financiación e incide negativamente en el crecimiento, pero necesaria para poder embridar el alza de precios.

Ello hace que en Estados Unidos vuelva a temerse la llegada de una recesión, aunque de momento ha conseguido esquivarla. De hecho, la propia Reserva Federal sigue atenta la evolución económica, con una variación en el fondo de sus últimos comunicados tras adoptar decisiones de política monetaria.

Por su parte, **el Banco Central Europeo teme también una desaceleración económica mayor, a raíz de la encuesta de préstamos bancarios**. Los resultados que de ella se desprenden son concluyentes. Por ejemplo, en el ITR-2023 se alcanzaron las condiciones de crédito más duras desde la crisis de deuda en el año 2011. De hecho, se esperaba un endurecimiento de las condiciones algo más liviano, pero diversos factores lo acentuaron. Por ejemplo, el empeoramiento de las perspectivas económicas y del riesgo de empresa son dos factores que contribuyeron a dicho endurecimiento.

Así, los bancos comunicaron una caída de la demanda de crédito sumamente importante en todos y cada uno de los países grandes de la zona euro, junto con un endurecimiento de las condiciones. De esa manera, al incrementarse la dureza de las condiciones, la oferta se reduce también.

### Overview table

#### Latest BLS results for the largest euro area countries

(net percentages of banks reporting a tightening of credit standards or an increase in loan demand)

Country	Enterprises						House purchase						Consumer credit					
	Credit standards			Demand			Credit standards			Demand			Credit standards			Demand		
	Q4 22	Q1 23	Avg.	Q4 22	Q1 23	Avg.	Q4 22	Q1 23	Avg.	Q4 22	Q1 23	Avg.	Q4 22	Q1 23	Avg.	Q4 22	Q1 23	Avg.
<b>Euro area</b>	27	27	8	-12	-38	1	21	19	6	-74	-72	3	17	10	4	-30	-19	0
<b>Germany</b>	19	16	4	-32	-26	7	29	11	3	-93	-75	8	25	14	0	-46	-46	8
<b>Spain</b>	33	17	9	8	-42	-5	20	20	14	-20	-90	-8	33	33	9	-17	-42	-7
<b>France</b>	46	50	5	8	-33	-3	9	20	3	-91	-80	6	13	0	-2	-40	0	-1
<b>Italy</b>	27	36	11	0	-36	7	18	9	1	-45	-45	12	0	0	4	-31	-8	11

Notes: "Avg." refers to historical averages, which are calculated over the period since the beginning of the survey, excluding the most recent round. Owing to the different sample sizes across countries, which broadly reflect the differences in the national shares in lending to the euro area non-financial private sector, the size and volatility of the net percentages cannot be directly compared across countries.

Fuente: BCE.

Para las empresas en la zona euro, se produce un endurecimiento de las condiciones, con un incremento del 27 % entre los bancos que comunican dicho endurecimiento en el ITR-2023, que venía ya sobre un endurecimiento del trimestre anterior. En lo referente a la demanda de crédito, con reducciones de un 38 %, viniendo de una caída anterior del 12 %.

Endurecimiento que en España es algo menor (17 %) pero con una mayor caída de la demanda de crédito empresarial (42 %), que denota una peor marcha de la economía nacional, pues ante un menor endurecimiento cae, sin embargo, más la demanda de crédito.

**Si analizamos los préstamos hipotecarios, el endurecimiento de la media de la eurozona es de un 19 %, similar al de España (20 %),** pero la demanda de crédito vuelve a caer más en España que en la media de la eurozona: 90 % en España frente al 72 % en la eurozona. En lo referente al crédito al consumo, se endurece en un 10 % en la zona euro, frente al 33 % en España, y la demanda de crédito cae un 19 % en la zona euro y un 42 % en España.

Todo ello, denota que **la economía, en general en la eurozona, se está frenando, cada vez con más intensidad**, llegando ya a la recesión técnica en el ITR-2023, con el efecto que provoca la restricción monetaria en el encarecimiento de la financiación, y las peores expectativas que endurecen las condiciones, por aumento de riesgo, y disminuyen la demanda de crédito, por prudencia de los potenciales prestatarios.

7

Dicha percepción de un mayor riesgo es la variable fundamental para el endurecimiento de condiciones, especialmente a las empresas. Se puede ver cómo el encarecimiento de la financiación supone el mayor freno a la demanda de crédito empresarial, afectando a España más que a la media europea. Esto es un dato preocupante, que puede ser, como en otras crisis, un indicador adelantado de rápido empeoramiento de la situación económica.

Eso hace que, pese a que se produce una mejoría en la encuesta de previsiones realizada por el BCE, las estimaciones sigan por debajo de las previsiones del propio servicio de estudios del BCE.

Así, aunque baja la previsión de inflación en 2023 del 5,9 % que estimó en el ITR-2023 al 5,6 %, la sube respecto a la propia previsión del servicio de estudios del BCE (5,3 %). Para 2024 y 2025 la encuesta estima 2,6 % y 2,1 %, respectivamente. Adicionalmente,





sube una extensión de la subyacente (una clasificación algo distinta que excluye energía y alimentos, pero también alcohol y tabaco), del 4,4 % estimado en el ITR-2023 al 4,9 % que estima ahora la encuesta. También es más alto que la previsión del servicio de estudios del BCE, que la sitúa en el 4,6 %. Para 2024 y 2025, la encuesta estima 2,8 % y 2,3 %, respectivamente.

En cuanto al **crecimiento para 2023**, la encuesta **sube la previsión de la zona euro y la eleva al 0,6 %, desde la previsión del 0,2 % realizada en el ITR**, pero sigue por debajo de la previsión del servicio de estudios del BCE (1 %). Para 2024 y 2025, la encuesta estima un crecimiento del 1,2 % y 1,6 %, respectivamente, inferiores a los estimados en el ITR y por debajo de lo estimado por el servicio de estudios del BCE.

En cuanto a la tasa de paro, la baja la encuesta al 6,8 % en 2023, desde el 7 % estimado en el ITR, pero por encima del 6,6 % estimado por el servicio de estudios del BCE. Para 2024 y 2025, la encuesta estima un 6,8 % y un 6,6 %, respectivamente.

**Table 1**

Results of the SPF in comparison with other expectations and projections

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Survey horizon			
	2023	2024	2025	Longer term <sup>1)</sup>
HICP inflation				
Q2 2023 SPF	5.6	2.6	2.2	2.1

### The ECB Survey of Professional Forecasters - Second qu...

	2023	2024	2025	Longer term <sup>1)</sup>
<b>Real GDP growth</b>				
Q2 2023 SPF	0.6	1.2	1.6	1.4
Previous SPF (Q1 2023)	0.2	1.4	1.7	1.4
ECB staff macroeconomic projections (March 2023)	1.0	1.6	1.6	-
Consensus Economics (April 2023)	0.7	1.0	1.6	1.4
<b>Unemployment rate<sup>2)</sup></b>				
Q2 2023 SPF	6.8	6.8	6.6	6.5
Previous SPF (Q1 2023)	7.0	6.9	6.7	6.4
ECB staff macroeconomic projections (March 2023)	6.6	6.6	6.6	-
Consensus Economics (April 2023)	6.8	6.8	-	-

1) Longer-term expectations refer to 2027.

2) As a percentage of the labour force.

Fuente: BCE

¿Y España? Aunque hemos anticipado su situación conjuntamente con la del contexto internacional, merece la pena que nos detengamos algo más específicamente. La

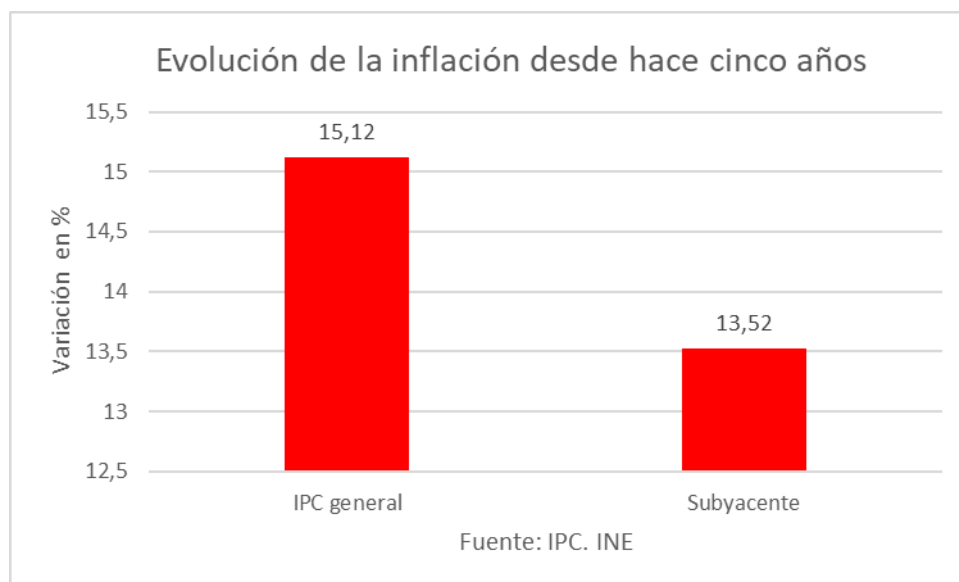


economía, pese a las revisiones al alza de algunos indicadores, mantiene su senda de desaceleración e incertidumbre.

Es cierto que dichos indicadores han tenido un comportamiento mejor del esperado y que se han producido algunas revisiones al alza, tanto de la OCDE (2,1 % para 2023) como la Comisión Europea (2 % para 2023) pero a base de un ingente gasto público que ha mitigado el deterioro a costa de incrementar el gasto, impedir la reducción del déficit público pese al exceso de recaudación derivado de la inflación, aumentar la deuda pública y dificultar la transmisión de la política monetaria con la presión artificial sobre los precios vía gasto público.

Junto a dicha ralentización, la inflación no cede. Tras el dato de marzo publicado por el INE que dejaba la tasa interanual de inflación en el 3,3 % (2,7 puntos menos que la de febrero) y que los precios siguen creciendo mensualmente, ya que dicha moderación se debía al efecto base interanual, es preocupante que en abril, repuntase la tasa interanual hasta el 4,1 %, con una subyacente todavía muy fuerte, en el 6,6 %, pese a venir de niveles muy elevados, aunque se mitigase con el dato de mayo, donde la subyacente sube un 0,21 % en términos mensuales, aunque el efecto base rebaje el crecimiento interanual.

De hecho, en los últimos cinco años, la inflación ha aumentado un 15,12 % y la subyacente lo ha hecho un 13,52 %.



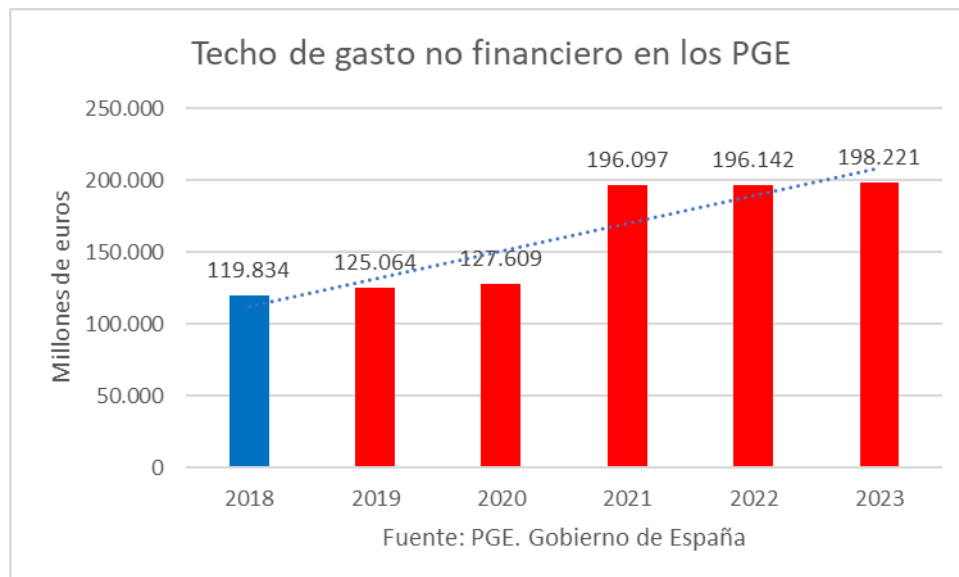
Dicha inflación está haciendo mucho daño, como siempre sucede, en las rentas más bajas, porque son las que destinan más porcentaje de su renta al consumo, prácticamente el

100 %, de manera que también soportan un mayor porcentaje de incremento de impuestos sobre su renta derivado de la inflación. Esto empobrece mucho a dichas personas y merma el consumo del conjunto de la población, así como la capacidad de ahorro, esencial para poder canalizarla hacia la inversión.

El crecimiento no deja de ser tibio, sin recuperar todavía el nivel previo a la pandemia, por mucho que el crecimiento del ITR haya sido mejor de lo esperado, pero sobre una caída del consumo muy fuerte. Ese crecimiento no tiene nada de solidez, desgraciadamente, sino que, como hemos venido diciendo durante los últimos años, se basa, en exclusiva, en el ingente gasto público movilizado.

Ello es debido a que ese gasto público movilizado es casi 80.000 millones mayor que en 2018, y eso únicamente en lo referente al techo de gasto no financiero de los Presupuestos Generales del Estado, sin contar el resto de las administraciones.

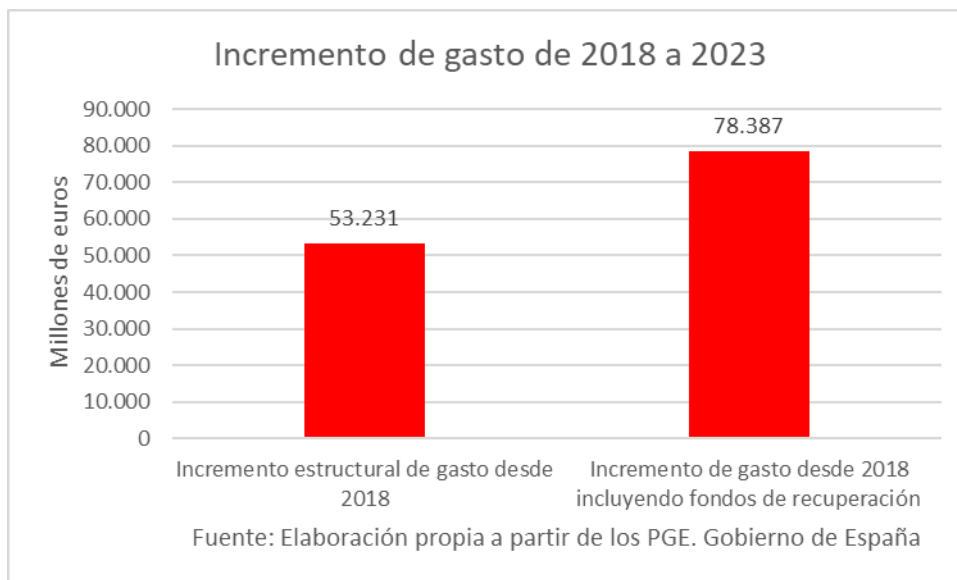
De esa forma, según el techo de gasto no financiero de los Presupuestos Generales del Estado (PGE), el gasto pasa de 119.834 millones de euros en 2018 a 198.221 millones en 2023.



Es decir, se ha incrementado en 78.387 millones de euros, que es una auténtica barbaridad, puesto que el PIB nominal, en ese período, y si se cumplen las estimaciones

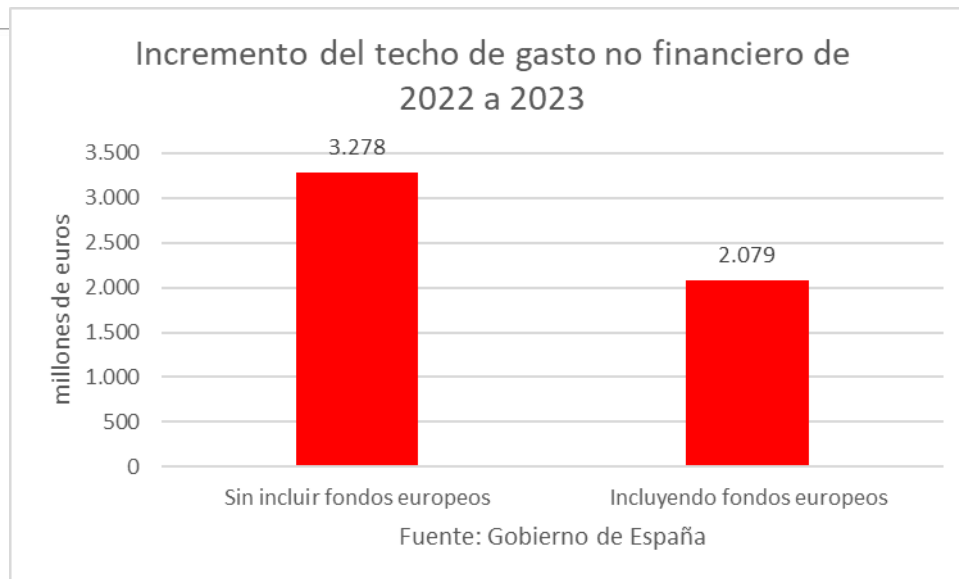
de crecimiento del PIB en términos corrientes para 2023, habrá aumentado en 203.469 millones de euros.

Es cierto que en esos 198.221 millones de euros se encuentra gasto financiado en exclusiva con los fondos de recuperación europeos, de forma que el gasto sin ellos se queda en 173.065 millones de euros, pero aun así el aumento de gasto desde 2018 es de 53.231 millones. Por tanto, aunque los 25.156 millones de euros de fondos europeos que elevan el techo de gasto y que se reciben vía ingresos de la UE no se consoliden en el tiempo y desaparezcan cuando finalice el programa de recuperación -que es mucho suponer-, los otros 53.231 millones de euros de incremento desde 2018 los ha dejado Sánchez como estructurales, que merman las posibilidades de crecimiento de la economía española por el lastre que suponen para ella.

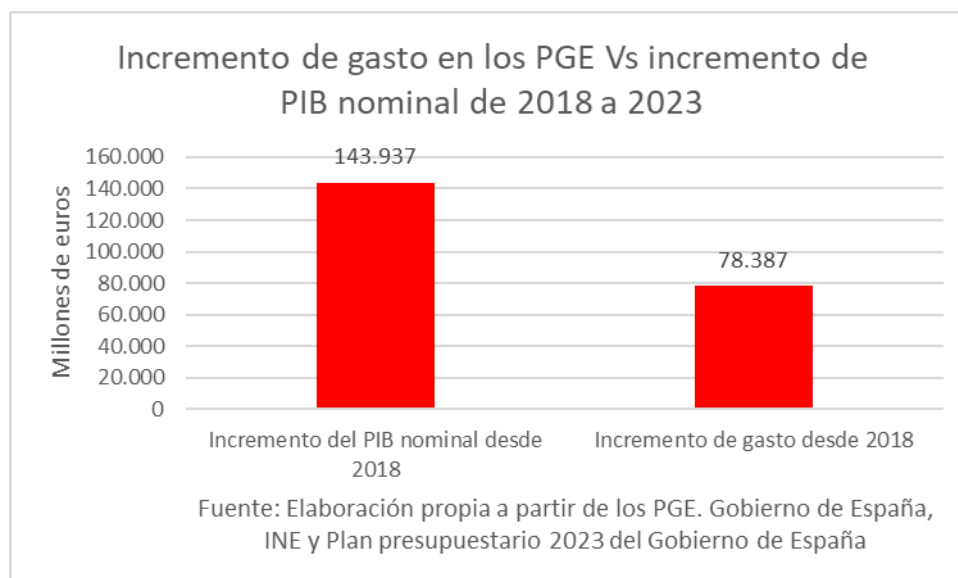


11

Y ese gasto estructural acelera su crecimiento en 2023, pues de 2022 a 2023 crece más el gasto que no cuenta con financiación europea, con lo que el desequilibrio es todavía mayor, ya que el financiado con fondos europeos es neutro desde el punto de vista del saldo presupuestario.



Dado que el PIB nominal ha crecido poco más de 140.000 millones, poco ha sido el impulso de casi 80.000 millones de gasto, de manera que no sólo no se ha sabido conseguir un buen efecto multiplicador del gasto, sino que, además, muestra que la actividad económica productiva no logra un buen nivel de crecimiento debido a la ausencia de reformas estructurales, al clima de inseguridad jurídica creado y al nivel cuasi confiscatorio de los impuestos promovidos por el Gobierno.



Eso hace que la deuda se acumule de manera exponencial, como suma de los sucesivos desequilibrios presupuestarios de los últimos cinco años.

La tendencia alcista de déficit y deuda continúa, pese al exceso de recaudación derivada de la inflación, que, además, ya se va ralentizando (crecimiento de ingresos fiscales de un 15% en el ITR-2022 frente al incremento del 2,6% en el ITR-2023, que con la deriva del gasto presionará más sobre el déficit y la deuda).

La deuda supera ampliamente los 1,5 billones de euros y se sitúa en marzo en 1,535 billones de euros de endeudamiento, con 378.000 millones de euros de incremento desde hace cinco años (378.019 millones), según las notas iniciales de deuda de las AAPP emitidas por el Banco de España con carácter mensual.

Eso nos lleva a que el incremento de deuda por cada ciudadano haya sido de casi 8.000 euros, que en el caso de los hogares alcanza casi los 20.000 euros.

mayo 18 - marzo 23	
Deuda 31 mayo 2018 (millones de euros)	1.157.337
Deuda 31 marzo 2023 (millones de euros)	1.535.356
Incremento de deuda del 31 mayo 2018 al 31 marzo 2023 (millones de euros)	378.019
Días entre 31 mayo 2018 y 31 marzo 2023	1.765
Incremento diario de deuda del 31 mayo 2018 al 31 marzo 2023 (millones de euros)	214,18
Incremento de deuda por minuto (en euros)	148.736
Millones de personas	47,45
Millones de hogares	19,28
Incremento de deuda por persona del 31 mayo 2018 al 31 marzo 2023 (euros)	7.966,55
Incremento de deuda por hogar del 31 mayo 2018 al 31 marzo 2023 (euros)	19.606

Fuente: elaboración propia a partir de las notas mensuales iniciales de deuda de las AAPP publicadas por el Banco de España

De hecho, ese endeudamiento es preocupante también por la carga de intereses que provoca.

Aunque el Tesoro ha realizado bien su trabajo alargando la vida media de la cartera, que minimiza el impacto de potenciales futuras subidas de tipos de interés, esta vida media ha descendido ligeramente, desde los 8,12 años de hace unos meses, a los 8 años, posteriormente y, ahora, a los 7,9 años, todo el endeudamiento nuevo (hasta 2025 se moverá entre los 70.000 millones previstos en su Estrategia de Financiación para 2023 y los cerca de 35.000 millones para 2025) se financiará más caro, como ya está sucediendo en estos momentos.

Eso nos daría un incremento importante en el coste de la deuda a reflejar en el capítulo III, tomando la deuda actual que refleja el Tesoro en su estadística actual (sólo la del Estado), de 1,292475410 billones de euros, e incrementada por el endeudamiento nuevo de 2023, que la eleva hasta los 1,362 billones a cierre de este ejercicio.



El coste medio actual del último año cerrado (2022) es de 1,73% de toda la cartera –casi una décima más que en 2021–, que supone un coste de 23.570,82 millones de euros.

- **Si el coste medio de la cartera subiese hasta los niveles de 2019** (un 2,19%), el coste de la deuda sería de 29.838 millones de euros, 2.000 millones más que lo que habría supuesto con la cartera media resultante del cierre de 2021 para semejante cálculo.
- **Si el coste medio de la cartera subiese al 2,64%** (un punto más que el de cierre de 2021), el coste de la deuda sería de 35.969 millones de euros, 3.100 millones más que semejante cálculo con las cifras de deuda de 2021.
- **Si el coste medio de la cartera subiese al 3%** (coste medio de 2014-2015), el coste de la deuda sería de 40.874 millones de euros, 3.500 millones más que semejante cálculo con las cifras de deuda de 2021.

Así, por cada punto porcentual de subida en el coste de financiación medio de toda la cartera, el incremento del coste de la deuda sería de 13.624,75 millones de euros, casi 1.200 millones de euros más que con los datos de deuda de 2021.

Dicho de otra manera, por cada punto básico de subida en el coste de financiación medio de toda la cartera, el incremento del coste de la deuda sería de 136,25 millones de euros millones de euros, 12 millones más que con los datos de deuda de 2021.

Además, por cada 100 millones de incremento de deuda y un punto básico de incremento de interés, el coste de la deuda aumenta en 10.000 euros.

Hipótesis sobre el impacto en los intereses financieros de una subida de tipos y del incremento del coste que supone en capítulo III	
Intereses de la deuda con coste medio cartera 1,73% (actual)	23.570,82
Intereses de la deuda con coste medio cartera 2,19% (como en 2019)	29.838,21
Intereses de la deuda con coste medio cartera 2,64% (un punto más que ahora)	35.969,35
Intereses de la deuda con coste medio cartera 3% (coste de 2014-2015)	40.874,26
Incremento de intereses por cada punto porcentual adicional de subida de interés	13.624,75
Incremento de intereses por cada punto básico adicional de subida de interés	136,25
Incremento de intereses por cada punto básico adicional de subida de interés y por cada 100 millones más de deuda en euros	10.000,00
Deuda neta AGE prevista cierre 2023: 1,362475410 billones de euros	

Fuente: elaboración propia a partir de los datos oficiales de las estadísticas de deuda del Estado y Estrategia Financiera del Tesoro, publicadas por el Tesoro

Por tanto, el crecimiento de los intereses de la deuda resulta desorbitante, por dos vías: la subida de tipos, que encarece la financiación, y el incremento de la deuda en valores absolutos, que aumenta los intereses al aplicarse los tipos sobre una base mayor.

Todo ello, con un mercado laboral que, más allá de espejismos, no genera realmente empleo, sino que lo reparte, en el que comienza ya a verse el artificio de la contratación indefinida, que cae a plomo, un 14,45%, al empezar a comparar con un mes del año pasado, mayo, en el que ya se aplicaba la nueva normativa que obligaba a convertir los temporales en indefinidos fijos-discontinuos -lo mismo sucedió ya en abril-.

De hecho, esa mejor resistencia del mercado laboral, que en parte se explica por haber evitado una espiral precios-salarios -Alemania, por ejemplo, uno de los países donde mejor se ha comportado el mercado de trabajo, ha sufrido una de las mayores caídas de salario real-. No obstante, esto puede suponer una presión a futuro sobre los salarios nominales en próximas negociaciones salariales, con el impacto negativo que puede tener en los precios.

Por otra parte, **al analizar el mercado laboral nos encontramos con una situación que aparentemente muestra una fortaleza mayor de la esperada**, dada la situación económica, pero que al profundizar en la misma sí que nos damos cuenta de dónde se encuentra el matiz que nos hace comprender parte de su comportamiento. De esa manera, y aunque Eurostat da para el ITR-2023 un crecimiento del empleo y de las horas trabajadas, la productividad del trabajo cae un 0,6% en la eurozona y un 0,5% en la UE, cuando en el período entre 2013 y 2018 crecía a tasas de alrededor del 1%. Es decir, tras la pandemia la productividad cae, de manera que hay más puestos de trabajo, pero menos productivos. Lo mismo sucede en la productividad por hora trabajada, que cae todavía más, un 0,9% interanual en la eurozona, que denota, además, un peor desempeño laboral.

Esto enlaza con las consideraciones que el Banco Central Europeo, en su último boletín económico, hace sobre el comportamiento del mercado laboral de la UE desde la pandemia, en el que resalta que la resistencia del mercado laboral se está basando en un importante crecimiento del empleo público y en un descenso notable de las horas trabajadas. Así, en el IVTR-2022 las horas trabajadas estaban todavía un 1,6% por debajo de los niveles anteriores al coronavirus, siendo una tónica generalizada en todas las ramas de actividad económica: descendió un 1,2% en la industria, un 1,4% en los servicios, un



1,9% en la construcción y un 2,4% en el sector público. Es decir, se está creando empleo ajeno al mercado y el que se crea en el mercado, no es verdadera creación de puestos de trabajo, sino un reparto del empleo, circunstancia especialmente destacada en el caso español.

Inflación, crecimiento económico productivo débil, apoyado en el gasto público, que habrá de reducirse en cuanto retornen las reglas fiscales en 2024, mercado laboral que reparte el empleo, pero que no lo crea, y una inflación resistente a la baja, dibujan un panorama volátil e incierto, que puede llevarnos a un escenario de estanflación, a lo que se añade la inseguridad jurídica por intromisión en decisiones empresariales, una reforma del sistema de pensiones que lo debilita y empeoramiento de un mercado tan importante como es el del alquiler con la nociva nueva ley de vivienda, conforman un contexto complicado, necesitado de reformas profundas.

#### La importancia de la política económica

La política económica de un país es sumamente importante. A través de ella, perfilada en los presupuestos generales, se diseña qué orientación se le quiere dar a la actuación política en economía y, con ello, qué marco económico se quiere trazar para que las relaciones económicas se materialicen, amén de la orientación que se adopte en otras materias que también conforman el conjunto de la política económica, como la regulación, la defensa de la competencia, el derecho del trabajo o la ley de vivienda, entre otras.

La economía española no puede arriesgarse a deslizarse por la vía fácil del gasto público, porque el llegar a estabilizarla costó mucho después de la destrucción que sufrió con las decisiones económicas internas de 2005 a 2011, que la dejaron muy maltrecha.

Se estabilizó y fortaleció después -aunque con un exceso de gasto público e impuestos altos-, pero ahora, con un crecimiento importante del endeudamiento durante los últimos dos años, hasta llevar a la deuda al entorno del 110% del PIB, no hay margen alguno para que dicha deuda siga creciendo.

Por eso, es muy importante la política económica que se elija. Puede ser bueno para ello el recordar qué se sufrió entre 2009 y 2014 derivado del escenario provocado entre 2005 y 2011, a partir de mucho gasto y elevada deuda. Con todo esto, debemos preguntarnos



qué política económica necesita España. ¿Una política de gasto e impuestos altos? ¿Una política de eficiencia en el gasto e impuestos bajos? ¿Una política de proteccionismo u otra de eliminación de trabas e incentivo al comercio internacional? Ahí es donde se mueve la decisión.

España siempre ha prosperado cuando se han realizado reformas profundas, cuando el gasto se ha contenido y se ha centrado en lo esencial, y cuando se han bajado impuestos para dejar más recursos a los ciudadanos y empresas, que son los que generan la actividad económica y el empleo.

Del mismo modo, las mejores épocas de prosperidad de la economía española han tenido lugar cuando España se ha abierto más al exterior, y las peores, cuanto más se ha cerrado. Basta con recordar el perjuicio de los aranceles sobre el carbón inglés en el S. XIX o el “arancel Cambó” en los inicios del S. XX y ver sus efectos económicos para observar cuánto limitaron el crecimiento y las posibilidades de la economía española. Y, en sentido contrario, la entrada en la entonces Comunidad Económica Europea o la entrada en el euro han sido momentos de gran despegue de la economía española sobre la base de una gran apertura económica. Es más, si analizamos la etapa del franquismo, también los dos períodos en los que se subdivide son claros: el primero, basado en la autarquía, fue pobre, con las finanzas españolas en una situación muy maltrecha. El segundo, con los tecnócratas al frente, fue el del turismo y el inicio importante de las transacciones exteriores y recepción de inversión extranjera directa, con unos crecimientos de doble dígito durante varios años que forjaron una importante prosperidad de la economía.

Es decir, que no hay una única política económica, sino que existe una, que defiende un gasto creciente, impuestos altos y proteccionismo; y otra, que, apuesta por gasto eficiente, pero limitado, impuestos bajos y apertura al exterior. Las políticas son distintas y los resultados, también.

Por ejemplo, podemos realizar una comparación ibérica entre España y Portugal. En ambos países, han gobernado partidos de izquierdas en los últimos años. Sin embargo, Portugal ha adoptado medidas algo más liberales y España ha aplicado una política sumamente intervencionista.

Los resultados son muy distintos. Eso hace que Portugal esté prosperando cada vez más y que la economía española se esté quedando rezagada. Es verdad que España es el





principal país de la Península Ibérica, tanto por tamaño como por riqueza, pero de seguir esta tónica, puede llegar a perder esa importancia como destino de inversiones y ciudadanos.

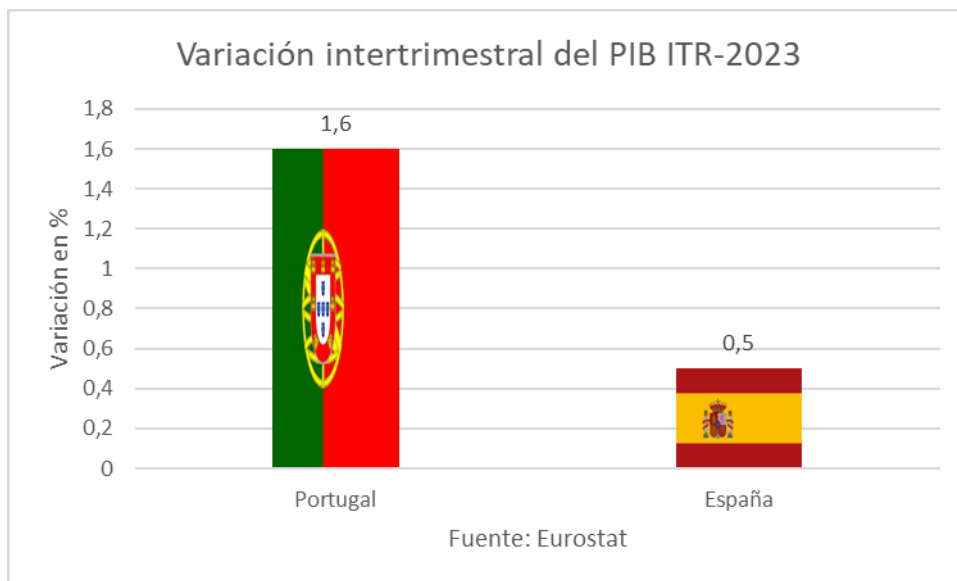
Desde hace años, Portugal aplica una política de atracción de contribuyentes que le está dando muy buenos resultados: Portugal ofrece tipos bajos para las personas físicas y menos trabas para las personas jurídicas -aunque últimamente hay riesgos de que den marcha atrás-.

Esto hace que muchas personas se estén yendo a Portugal para instalar allí su residencia, elemento que merma las posibilidades de crecimiento de España.

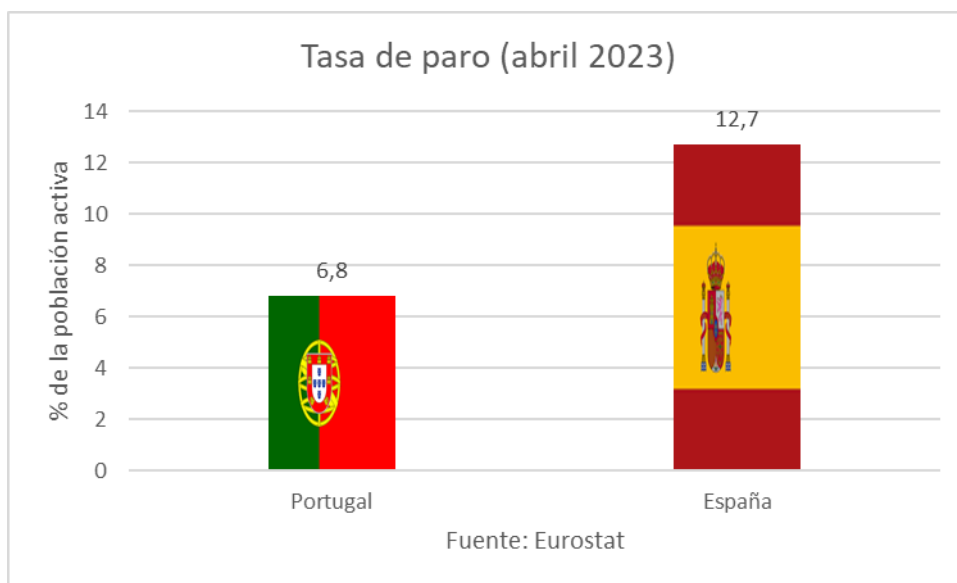
Desde las distintas restricciones durante la pandemia hasta los impuestos, pasando por el nivel de empleo, Portugal mantiene un mejor comportamiento que el desarrollo de la economía española. Si Portugal cuenta con menores limitaciones, si tiene los impuestos más bajos y si ofrece un país con menos trabas, en España sucede todo lo contrario. Al final, los agentes económicos votan con los pies y se marchan al destino más agradable, que, en este caso, debido al mérito portugués, es Portugal.

Y distintas políticas dan distintos resultados:

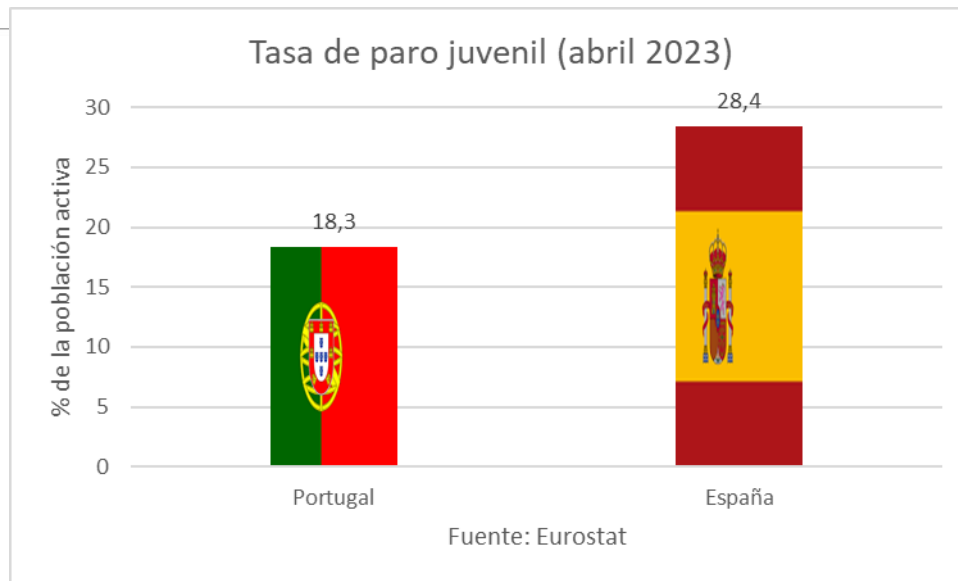
Crecimiento del PIB intertrimestral: Portugal crece el triple que España en el ITR-2023. Así, crece un 1,6% frente al 0,5% español.



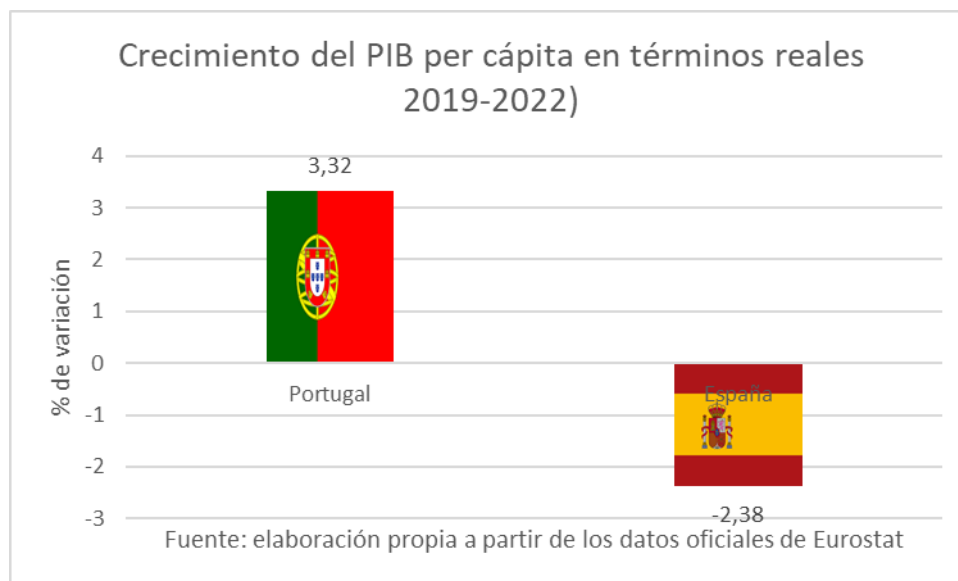
Portugal tiene una tasa de paro que casi la mitad de la española, con un 6,8% frente al 12,7% español.



En cuanto al paro juvenil, Portugal tiene diez puntos menos España: 18,3% frente al 28,4%, respectivamente.

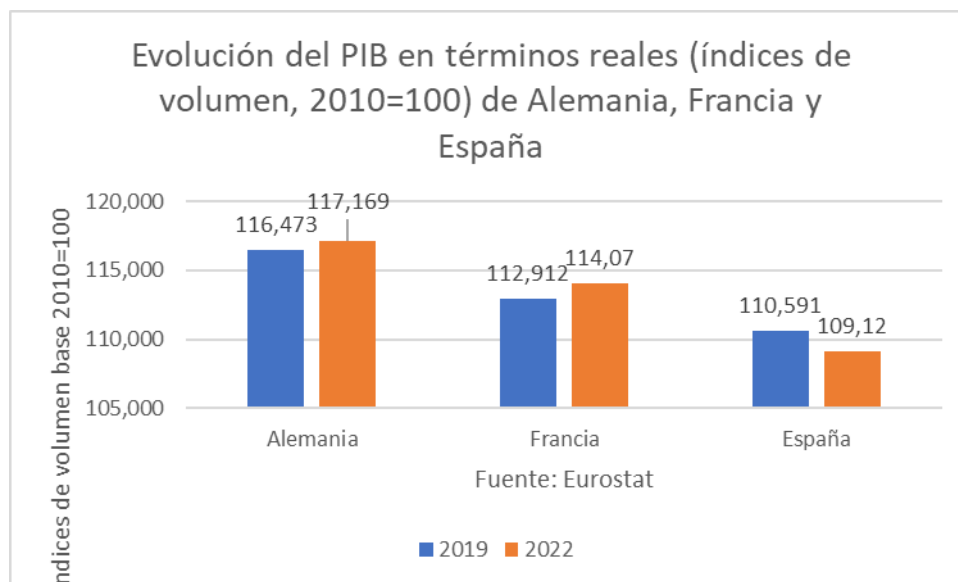


Eso hace que, desde el momento anterior a la pandemia, Portugal ha visto cómo su PIB per cápita en términos reales crece un 3,32% entre 2019 y 2022 (último dato publicado) y España retrocede un 2,38% en ese mismo período. Es decir, Portugal aumenta su riqueza y España la disminuye.



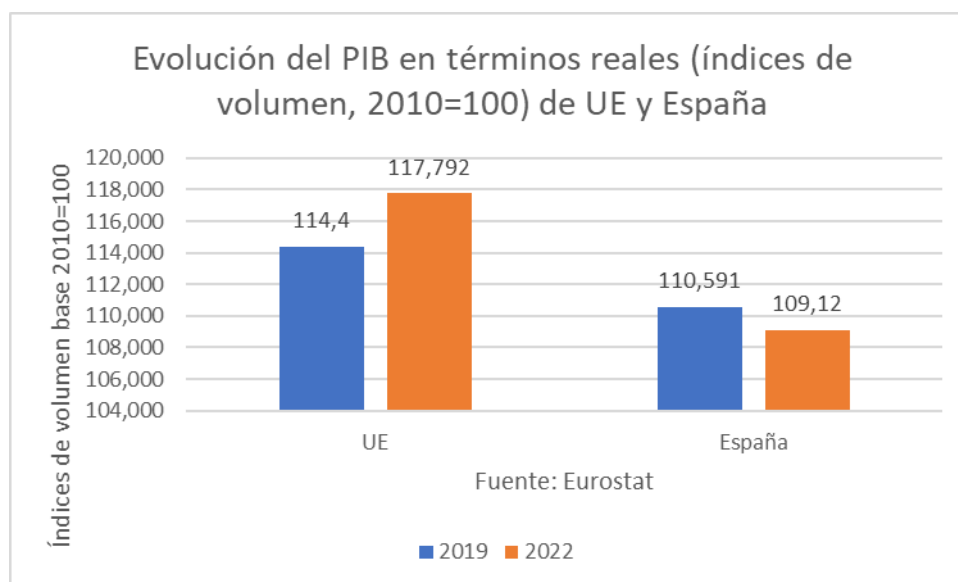
Y la comparación de la economía española, con una política claramente intervencionista, con otros países de la UE, también pone de manifiesto que algo está fallando en la política económica aplicada en España, pues donde hay menos gasto y menos intervencionismo, la economía se comporta mejor.

Así, si nos fijamos en la evolución del PIB en términos reales, basado en los índices de volumen encadenados, observamos no sólo cómo estamos por debajo de Alemania y Francia en el crecimiento acumulado, sino cómo, además, ellos están ya por encima del nivel de PIB real de 2019 y España, no.



También el conjunto de la UE ha recuperado ese nivel anterior a la pandemia:

21

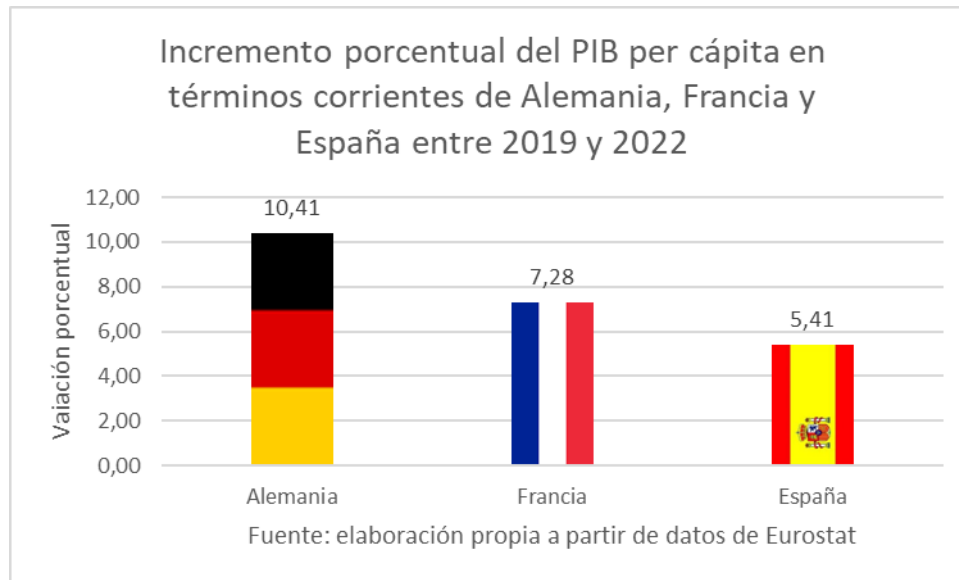


Pero, es más, la política económica aplicada en España sea el único país, el único, de toda la UE que todavía no ha recuperado su nivel de PIB real anterior a la pandemia. Es el único que retrocede respecto a 2019:



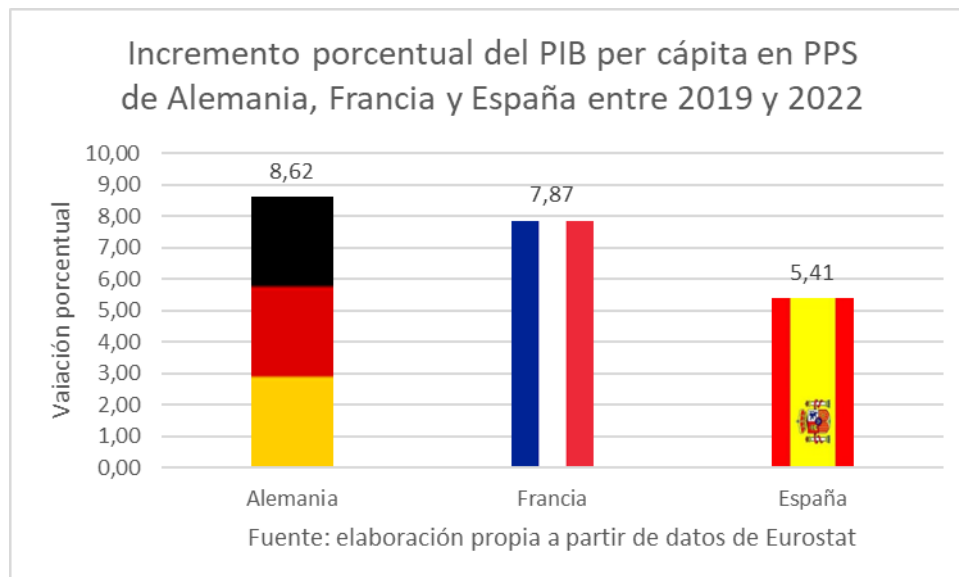
	2019	2020	2021	2022	Variación PIB en términos reales (índices de volumen base 2010=100) entre 2019 y 2022
European Union - 27 countries (from 2020)	114,400	107,937	113,790	117,792	3,392
Euro area (EA11-1999, EA12-2001, EA13-2007, EA14-2008)	112,420	105,572	111,205	115,053	2,633
Euro area – 20 countries (from 2023)	112,422	105,561	111,229	115,092	2,670
Euro area - 19 countries (2015-2022)	112,420	105,572	111,205	115,053	2,633
Euro area - 12 countries (2001-2006)	112,067	105,152	110,754	114,610	2,543
Belgium	114,249	108,123	114,755	118,303	4,054
Bulgaria	120,840	116,056	124,917	129,116	8,276
Czechia	124,727	117,863	122,050	125,054	0,327
Denmark	117,157	114,820	120,396	124,994	7,837
Germany (until 1990 former territory of the FRG)	116,473	112,167	115,114	117,169	0,696
Estonia	138,490	137,727	148,763	146,848	8,358
Ireland	175,313	186,155	211,450	236,760	61,447
Greece	85,042	77,384	83,911	88,874	3,832
Spain	110,591	98,066	103,478	109,120	-1,471
France	112,912	104,122	111,220	114,070	1,158
Croatia	112,970	103,277	116,777	124,171	11,201
Italy	100,938	91,875	98,294	101,906	0,968
Cyprus	115,582	110,528	117,866	124,504	8,922
Latvia	133,752	130,806	136,122	138,812	5,060
Lithuania	140,105	140,074	148,452	151,254	11,149
Luxembourg	122,512	121,535	127,736	129,714	7,202
Hungary	130,339	124,427	133,386	139,492	9,153
Malta	169,532	154,931	173,222	185,090	15,558
Netherlands	113,922	109,495	114,820	119,962	6,040
Austria	114,292	106,916	111,788	117,374	3,082
Poland	139,672	136,851	146,222	153,349	13,677
Portugal	106,917	98,042	103,437	110,353	3,436
Romania	140,599	135,429	143,274	150,140	9,541
Slovenia	119,316	114,160	123,534	130,173	10,857
Slovakia	126,539	122,268	125,954	128,056	1,517
Finland	109,030	106,462	109,705	111,991	2,961
Sweden	121,208	118,577	124,964	128,265	7,057
Fuente: Eurostat					

Por otra parte, el PIB per cápita español en términos corrientes se ha incrementado menos que el alemán y que el francés entre 2019 y 2022:



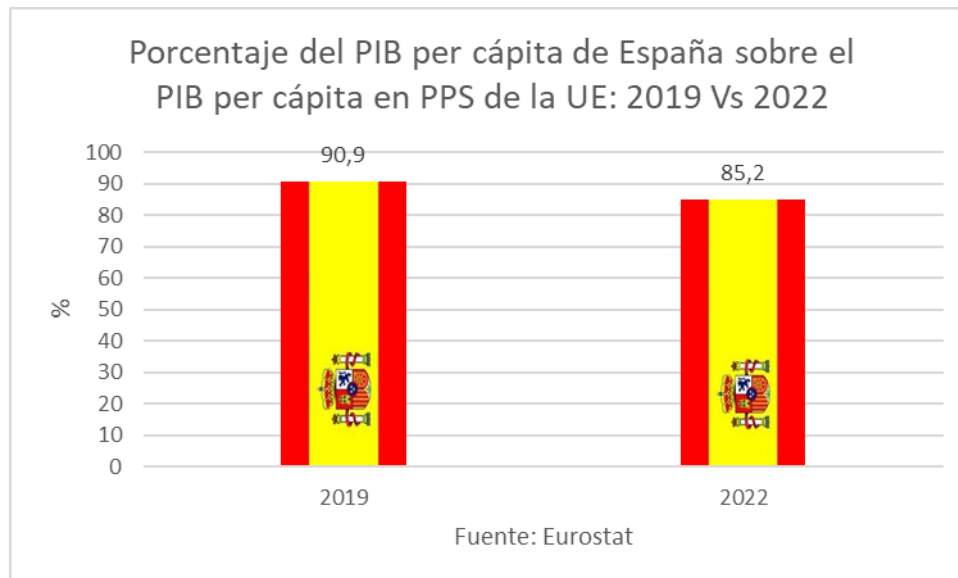
23

Y si nos referimos al incremento del PIB per cápita en términos de paridad del poder de compra también es inferior en España en términos porcentuales entre 2019 y 2022:



Eso hace que España pierda posiciones en cuanto al PIB per cápita en paridad del poder de compra respecto al resto de países europeos, descendiendo en el porcentaje que supone el PIB per cápita español en paridad del poder de compra sobre el PIB per cápita de la

UE en paridad del poder de compra, pasando del 90,9% al 85,2%, es decir, pierde 5,7 puntos entre 2019 y 2022.



Igualmente, esa comparación podría hacerse en términos regionales españoles, donde la Comunidad de Madrid se consolida como motor económico de España y donde Andalucía ha pasado a ser una de las economías más pujantes al aplicar medidas liberales desde su posición rezagada cuando aplicaba políticas intervencionistas. Recurrentemente, Madrid y Andalucía lideran el crecimiento económico, el descenso del paro y el aumento de afiliación a la Seguridad Social.

Todo ello, pone de manifiesto que **la política económica aplicada en España en el último quinquenio ha sido errónea, ha frenado el crecimiento y ha generado unos desequilibrios estructurales importantes en la economía.**



### 3. Conclusiones y recomendaciones

La economía española se encuentra todavía por debajo del nivel real de actividad económica previo a la pandemia.

**El crecimiento económico se encuentra sustentado por un ingente gasto público**, que ha provocado sucesivos saldos presupuestarios negativos en los últimos ejercicios y que ha elevado la deuda pública por encima de los 1,5 billones de euros, alrededor del 112% del PIB.

**El mercado laboral muestra una mejor resistencia, pero basado en haberse evitado una espiral precios-salarios y, sobre todo, en un reparto del empleo, no tanto a creación de este**, pues el número de horas trabajadas se encuentra por debajo del previo a la pandemia. Además, el empleo público ha crecido extraordinariamente en estos últimos cinco años y ha mantenido el nivel de empleo más allá del generado por el mercado.

**La inflación mantiene un nivel preocupante**, especialmente la subyacente, y hace que la pérdida de poder adquisitivo de los agentes económicos empobrezca a la economía española.

Junto a ello, la **necesaria política monetaria restrictiva que se está aplicando por parte del BCE, encarece la financiación y contribuye a un retraimiento de la actividad económica y del empleo.**

El retorno de las reglas fiscales en 2024 en el seno de la UE y el mejor comportamiento de otros países, como Portugal, que han aplicado una política económica diferente a la nacional, lleva al Observatorio Económico de la Universidad Francisco de Vitoria a proponer la realización de reformas profundas en la economía española, que debería aplicar el próximo Gobierno, del signo que sea, para conseguir incrementar su crecimiento potencial, reducir estructuralmente tanto la tasa de desempleo como el déficit, reducir la deuda, aumentar la seguridad jurídica y flexibilizar la economía para atraer inversiones que generen actividad y puestos de trabajo. Dichas recomendaciones son las siguientes:



1. **Reforma profunda de la educación, orientada hacia la demanda empresarial,** que retome el prestigio de la enseñanza, basada en el mérito, esfuerzo y sacrificio, eliminando los elementos nocivos de la ley de universidades, que debilita la educación.
2. **Eliminación de gasto público improductivo,** que ha crecido extraordinariamente durante los últimos cinco años. El retorno a la estabilidad presupuestaria debe llevarse a cabo desde la reducción del gasto, pues, al final, el gasto total es el impuesto total, y una reducción del gasto afecta menos a la actividad económica, en el medio y largo plazo, que el aumento de impuestos. Por otra parte, cuando se reduce el gasto la disminución de este y del déficit es segura, mientras que un incremento de impuestos, por el impacto negativo que puede tener en la actividad económica y el empleo no consigue mejores resultados de recaudación en el largo plazo.
3. **Eliminación del mal llamado impuesto a las grandes fortunas** (en realidad, debería llamarse impuesto a las medianas fortunas, ya que las grandes fortunas tienen otros mecanismos de escape de dicho impuesto), así como el impuesto a banca y eléctricas, que distorsionan la economía. También ha de deflactarse la tarifa del IRPF de manera generalizada, para impedir que el efecto derivado de los precios, vía salarios, suponga un aumento del impuesto de la renta que pagan los contribuyentes. Debe, asimismo, acompasadamente con la consecución de la estabilidad presupuestaria, llevar a cabo una rebaja generalizada de impuestos, que inyecten dinero en la economía productiva. El esfuerzo fiscal de los españoles -que es el indicador que ha de tenerse en cuenta, al poner en relación los impuestos pagados con la capacidad económica, y no la presión fiscal, que no recoge realmente en términos comparativos el sacrificio fiscal de los contribuyentes- es uno de los más altos de la Unión Europea, muy por encima de su media, ni más ni menos que un 53% más, con la presión fiscal normativa más alta de la UE, como señala el informe de “Competitividad fiscal 2022”, del Instituto de Estudios Económicos. Esto debe corregirse para liberar renta disponible para los agentes económicos y mejorar la competitividad de la economía española.

4. Con ello y a partir de la **reducción severa del gasto público improductivo**, hay que alcanzar el equilibrio presupuestario e incluso ir consiguiendo cerrar distintos ejercicios en superávit, pues no sólo hay que reducir el volumen de deuda sobre el PIB, sino también en valores absolutos, para conseguir una mejor sostenibilidad de las finanzas públicas y cumplir con el pacto de estabilidad y crecimiento.
5. Debe llevarse a cabo, como ya expresó el Observatorio Económico de la UFV, una **verdadera reforma del sistema público de pensiones**, que garantice su viabilidad y que quede al margen del juego político. Por ello, hay que dar marcha atrás en la reforma planteada por el actual Gobierno, cuya posición ya expresó el Observatorio en una nota al respecto.
6. Por último, hay que **reformar la gestión pública para conseguir un verdadero incremento de eficiencia en el uso del gasto público**, que permita conseguir ahorros que ayuden a bajar impuestos, alcanzar el equilibrio presupuestario y poder cubrir adecuadamente los servicios públicos fundamentales sin incrementar la deuda y conseguir la reducción del déficit público estructural y evitar que se incremente el importe del capítulo III de intereses de la deuda, para que no drene recursos hacia los servicios esenciales

---

El Observatorio Económico de la Universidad Francisco de Vitoria, centro que forma parte del Centro para el Bien Común Global, está conformado por economistas de alto nivel tales como: Pedro Schwartz, Francisco Cabrillo, Jaime García-Legaz, Gregorio Izquierdo y José María Rotellar, director de dicho observatorio. Posteriormente, se han incorporado también al mismo Fernando Merry del Val y Pedro Cortiñas.

El observatorio se reunirá cada tres meses y analizará la evolución de la economía y podrá emitir recomendaciones sobre las medidas a adoptar necesarias para la buena marcha de la economía. En los días posteriores a cada reunión trimestral, se publicará un informe con el análisis y recomendaciones tratados en la reunión de observatorio y también realizará análisis de medidas concretas siempre que sea pertinente.

