

**Análisis Regional España**

# La vuelta de la austeridad

Invertia, El Español (España)

**Miguel Cardoso**

El tamaño del ajuste fiscal que se ha comprometido a realizar España en los próximos años será elevado. Si bien el impacto en la economía dependerá de su composición, la evidencia apunta a que puede ser significativo. Incluso si este no es el caso, creará tensión social. Esto puede llevar a dos soluciones, una virtuosa (reformas estructurales), pero que implicará todavía más tensión. Otra ruinosa, aunque políticamente será más atractiva. Puede haber un punto de encuentro si en Europa y en España se produce un acuerdo para impulsar una unión más profunda.

[Esta semana](#), el Consejo Europeo ha adoptado legislación encaminada a adoptar un nuevo marco para las finanzas públicas. Estas nuevas reglas fiscales requerirán de ajustes importantes y sostenidos en el tiempo en varias economías, incluyendo la española, a partir de 2025. Países como Francia, España o Italia, con déficits superiores al 3% del PIB y niveles de deuda pública por encima del 90% tendrán que comprometerse a implementar medidas estructurales de consolidación entre 0,4 y 0,6 pp del PIB por año. Más aún, la distancia entre los datos actuales y los objetivos finales es tan grande que los esfuerzos tendrán que prolongarse cuando menos un quinquenio, e incluso más.

El ajuste acumulado y continuo en el tiempo en buena parte de la eurozona tendrá un impacto negativo importante en la actividad económica y esto lastrará el crecimiento hacia delante. Tanto la demanda interna como la externa se verán afectadas por administraciones públicas obligadas a reducir el gasto y aumentar la recaudación, lo que limitará la disposición de familias y empresas a consumir e invertir. A este respecto, se espera que en España la cantidad de recursos que tenga que generar la consolidación fiscal sea de entre 2 y 3 pp del PIB. En términos netos, este es un ajuste similar al que se observó durante el período 2012-2017.

[La evidencia apunta a que el impacto en el crecimiento de este ajuste puede ser similar en magnitud](#), aunque la cifra final dependerá de su composición. Por ejemplo, encontrar gasto ineficiente y eliminarlo tendría el menor efecto sobre la actividad económica. Además, si se quiere tener el respaldo de los contribuyentes al proceso, este primer paso parece prioritario. Sin embargo, es poco probable que esto sea suficiente dada la envergadura de la tarea. Por lo tanto, tendrá que haber un debate también acerca de cuánto del ajuste deberá recaer en los impuestos, cuánto en los gastos y, dentro de ambas partidas, cómo repartir los costes afectando lo menos posible a la actividad económica y protegiendo a los más vulnerables.

Esto no tiene en cuenta el hecho de que durante los siguientes años habrá crecientes presiones adicionales sobre el gasto público. Los tipos de interés han subido y, dadas las tensiones geopolíticas y comerciales (y su impacto en la inflación), es posible que se mantengan por encima de los niveles observados antes de la pandemia, lo que obligará a encontrar crecientes recursos para pagar la carga financiera. Por otro lado, se mantendrá la presión que ejerce el envejecimiento de la población sobre las pensiones y la sanidad. El gasto público aumentará dado que habrá más personas que recibirán pensión, tendrán que ser atendidos por dolencias con mayor asiduidad y, además, con tratamientos cada vez más caros. Adicionalmente, el contexto internacional apunta a que se tendrá que invertir más en defensa, en política industrial (para garantizar la provisión de ciertos bienes y servicios estratégicos) y en la transición hacia un modelo sostenible en términos medioambientales.

Hablamos, por tanto, de la posibilidad de tener que repartir una tarta que no crece entre un mayor número de comensales. Si a lo que se enfrenta la sociedad es a un juego en el que lo que gana uno, lo pierde otro, el enfrentamiento estará garantizado.

Por eso, la solución que debería priorizarse sería la de crear un consenso social alrededor de reformas que impulsen una mayor integración a nivel europeo, aparte de un crecimiento superior en España. El continente tiene que avanzar en un presupuesto común, que aproveche las economías de escala que se pueden generar para reducir los costes en la provisión de bienes y servicios de los que se beneficie el conjunto de los europeos. Además, hay que recordar que, a diferencia de otras áreas económicas, Europa tiene el ahorro suficiente para financiar las necesidades de inversión que existen, como bien ha destacado en estos días el informe Letta. Reformas como la unión del mercado de capital o la bancaria parecen clave para redirigir estos recursos y que se fomente la innovación, la toma de riesgo, el crecimiento del tamaño de las empresas. Crucialmente, el logro principal puede ser el acotamiento de la fragmentación financiera. Garantizar que el país de residencia no sea una desventaja comparativa para las empresas europeas por su diferenciado coste de crédito está a la mano de la próxima legislatura europea. Financiar infraestructuras comunes con un fondo europeo permitiría un ajuste menos costoso.

En España, es necesaria una agenda de medidas que ayude a reducir el estructuralmente elevado nivel de desempleo, impulsen el crecimiento de la productividad y reviertan la tendencia a la baja de la inversión. Además, disfrutar de los beneficios de estar en la eurozona y de sus posibles avances en el futuro debe venir acompañado de un compromiso irrenunciable con la sostenibilidad de las cuentas públicas.

Todo esto requerirá de un capital político importante. El riesgo aquí es que, en ausencia de los acuerdos necesarios, las respuestas que se den hacia delante lleven a crisis como las observadas la década pasada. Peor aún, es posible que los que deciden las políticas públicas se dejen llevar hacia soluciones subóptimas, pero más asequibles políticamente. La inflación, el proteccionismo, o el populismo pueden ser salidas más atractivas a corto plazo, pero con elevados costes a largo.

## AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web [www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com).

### INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).  
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25  
[www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com)