

**Análisis Regional España**

# Los retos que nos deja el Semestre Europeo

Expansión (España)

**Rafael Doménech**

España ha logrado quedar fuera del Procedimiento de Déficit Excesivo y no presenta desequilibrios económicos significativos, según la reciente evaluación del [Semestre Europeo](#). Sin duda, se trata de una excelente noticia. Sin embargo, la Comisión todavía señala importantes retos de consolidación fiscal y mejora del desempeño económico futuro para garantizar un crecimiento sostenido.

En los últimos años, España ha mostrado una destacable resiliencia económica. Según las previsiones de BBVA Research, el PIB crecerá en 2024 un 2,5%, como en 2023, y por encima del 2% en 2025, a pesar de un entorno económico global desafiante y la debilidad de sus principales socios europeos. Esta recuperación ha sido impulsada por las exportaciones de servicios y un mercado laboral robusto, con un flujo migratorio muy intenso y una notable creación de empleo. Junto con la disminución de la deuda privada y la fortaleza de su sistema bancario, el prolongado superávit de la balanza por cuenta corriente ha permitido reducir la posición deudora de inversión internacional hasta el **51,6% del PIB** en el primer trimestre de 2024, que se debe principalmente al saldo deudor de las administraciones públicas con el exterior.

Para este año se prevé que el déficit público pueda disminuir por debajo del 3% del PIB en un escenario inercial. Pese a ello, la deuda pública sigue siendo elevada, situándose en el **109% del PIB** en el primer trimestre de 2024. Es necesaria una consolidación fiscal sostenida, gradual y creíble que reduzca el déficit estructural y garantice la sostenibilidad fiscal a largo plazo, amenazada por unas necesidades crecientes de financiación del sistema público de pensiones, que requerirá nuevos ajustes, y por otros desafíos, como ha señalado recientemente el [BCE](#). Además, es la mejor garantía para evitar posibles contagios por crisis de deuda en otros países. Aunque a corto plazo la combinación de deuda y déficit de España es mejor que la de Italia, Francia, Grecia o Bélgica, es peor que la del resto de la UE.

Ante este panorama, España necesita un ajuste fiscal equivalente de, al menos, 2,5 puntos del PIB del saldo presupuestario primario en un periodo de 4 a 7 años. Las estimaciones de BBVA Research indican que, por cada punto de ajuste, el PIB podría reducirse en el largo plazo entre 0,6 y 1,0 puntos porcentuales respecto al escenario base sin consolidación fiscal. La magnitud dependerá de su composición, siendo mayor si recae en un aumento de impuestos o una disminución de inversiones productivas. La mejor opción sería que la consolidación descansa en reformas estructurales que aumenten la tasa de empleo, la inversión, la productividad y las bases tributarias, junto con la mejora de la eficiencia del gasto público.

La Comisión Europea también subraya áreas bien conocidas desde hace años que siguen requiriendo mejoras. La inversión en capital (productivo, inmobiliario y humano) y en I+D continúa siendo baja respecto a otros países de la UE. El Semestre Europeo recomienda promover un entorno empresarial que favorezca la competitividad y mejorar los resultados educativos y el desarrollo de habilidades, especialmente en tecnologías digitales y de sostenibilidad ambiental. Las pymes necesitan apoyo e incentivos para superar las barreras al crecimiento y la innovación. Adicionalmente destaca la necesidad de reformar el sistema judicial para mejorar su eficiencia, lo que estimularía el crecimiento empresarial y la inversión. Respecto al mercado laboral, es preciso mejorar las políticas activas y pasivas, y reducir la elevada temporalidad del sector público y la rotación entre desempleo y ocupación (una de las más altas de la UE), fomentando el empleo de calidad. La reducción del paro juvenil y de larga duración sigue siendo una prioridad. Sobre la sostenibilidad, hay que acelerar la transición energética fomentando la inversión en infraestructuras y la adopción de tecnologías limpias y eficientes, lo que requiere también de la mayor certidumbre regulatoria y fiscal.

En conclusión, aunque España ha demostrado una notable capacidad de recuperación y ha evitado desequilibrios económicos significativos, la consolidación fiscal y la mejora del desempeño económico siguen siendo prioritarias. Implementar las recomendaciones del Semestre Europeo y continuar con las reformas estructurales será esencial para asegurar un futuro más próspero y sostenible, que facilite la convergencia con la UE.

## 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)