

**Análisis Macroeconómico / Finanzas Públicas**

# Oportunidades perdidas

Invertia, El Español (España)

**Miguel Cardoso**

En 2024, el déficit público habría cerrado en el 2,8 % del PIB (excluyendo los recursos destinados a apoyar a las víctimas de las inundaciones de octubre del pasado año). Este es exactamente el tamaño del desequilibrio registrado en 2019. En comparación, el saldo en las cuentas públicas del conjunto de la zona del euro ha sido dos puntos peor que el que había hace un lustro. Por su parte, la deuda pública española también se habría situado en niveles similares a los observados entonces. A primera vista, y sabiendo que hemos pasado por una pandemia que requirió de una fuerte movilización de recursos públicos, estos resultados son muy positivos. Una lectura menos optimista muestra que en todo este proceso se han perdido oportunidades para evitar que la consolidación fiscal genere futuras tensiones sociales.

La decisión de utilizar la política fiscal para limitar el impacto de la pandemia debería generar poca controversia. La elevada incertidumbre que enfrentaba el sector privado, junto con la emergencia sanitaria, justificaban la utilización del balance de las Administraciones públicas para apoyar la demanda interna y garantizar los recursos necesarios para atender a los enfermos, evitar contagios y avanzar en la inmunización. Esto supuso un incremento significativo tanto del déficit como de la deuda pública. El inventario de medidas incluyó también la utilización de garantías para facilitar el acceso a liquidez del sector privado y evitar la quiebra de empresas que, como se ha mostrado, serían solventes una vez que se resolviera la incertidumbre. Finalmente, esto vino acompañado de recursos europeos ligados al Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, resultado del esfuerzo, solidaridad y compromiso del conjunto de la eurozona frente a la pandemia y con los países, como España, donde el impacto en la actividad económica había sido mayor. La recuperación de la actividad económica ha sido tan fuerte, en parte como consecuencia de estas medidas, que ha permitido la reducción del déficit y de la deuda acumulada apenas 5 años después.

En todo caso, esta acción de política ha traído un aumento del consumo público y de las transferencias en España que parece haberse convertido en estructural. El consumo público se encuentra ya más de un 20 % por encima de los niveles de 2019, gracias al incremento registrado en la remuneración de asalariados particularmente por parte de las comunidades autónomas. En cuanto a las transferencias, el mantenimiento del poder adquisitivo de las pensiones, junto con el aumento de los jubilados, han permitido que la renta de una parte de los hogares se mantenga.

Este aumento del gasto ha sido posible gracias a un crecimiento extraordinario de los ingresos. Estos reflejan un aumento de la imposición directa y de las cotizaciones sociales. Esta última tendencia es consecuencia de los cambios en el sistema de pensiones. En todo caso, el grueso del incremento en la carga impositiva se explica por el aumento en la recaudación en el IRPF y Sociedades. Normalmente, la sensibilidad de esta partida de los ingresos públicos al crecimiento del PIB es unitaria. Sin embargo, en esta recuperación hemos observado una mayor respuesta de la recaudación al ciclo. Una parte se explica por la formalización de la actividad que pudo fomentarse en el período posterior a la pandemia con la digitalización de los pagos y la necesidad de tener las cuentas en orden para acceder a las ayudas anunciadas en toda su magnitud. Otra, por las medidas implementadas para incrementar la carga impositiva en ciertos sectores. El resto (la parte más importante) es el resultado del aumento de las rentas salariales y del progresivo paso de los contribuyentes a tributar a tasas marginales cada vez más elevadas.

Hacia delante, estos efectos podrían ir menguando, lo que puede poner en duda la mejora del déficit, sobre todo si el gasto continúa creciendo como estos años. Por un lado, la inflación se va moderando, lo que debería limitar la aceleración de los salarios. Si se cumplen las previsiones de ralentización de la actividad económica durante los próximos trimestres, el avance de la recaudación perderá impulso. Los factores “extraordinarios” que contribuyeron al incremento de la carga impositiva a ciertos sectores se han normalizado. Esto, sin tomar en cuenta que algunos de

estos impuestos no han sido renovados. Además, es poco probable que el proceso de formalización que se produjo con la pandemia continúe, una vez que la digitalización de los pagos sigue ahora una tendencia más suave.

Es en este contexto que el Gobierno se ha comprometido a que, en ausencia de otras medidas que lo compensen, buena parte del gasto crezca durante los próximos años por debajo del 3 %, en promedio anual, por debajo de lo que se espera que aumente el PIB nominal (4 %). Esto también debería de ser considerado parte de una buena política económica: si se acepta que el consumo público debe aumentar en fases del ciclo en las que se observan caídas inesperadas de la demanda doméstica, ahora que el gasto privado parece mejorar con la reducción de los tipos de interés y de la inflación, lo consistente sería esperar una política de contención del déficit tan agresiva como la realizada durante la pandemia. Esto permitiría ir acumulando espacio de cara a futuras crisis.

Para conseguir lo anterior es clave avanzar en tener unos presupuestos en todos los niveles de las Administraciones públicas. Sin ellos, la reducción del desequilibrio en las cuentas no será transparente. La forma en la que se ha producido el aumento de los ingresos puede no ser la más eficiente, o consistente con los objetivos de progresividad tributaria. De la misma manera, el aumento en la recaudación ha evitado que se tenga una discusión sobre la necesidad de si se debe ajustar el gasto, en qué partidas y con qué objetivos. Sin haberse discutido estos detalles en el Parlamento y llegado a un consenso lo suficientemente transversal, existe el riesgo de que la consolidación que se vaya a realizar carezca de respaldo entre la población. Dado que puede afectar a la cantidad y a la calidad de los servicios públicos, o, por otro lado, consolidar e intensificar los aumentos en las cargas tributarias, con consecuencias en el crecimiento económico y la distribución del ingreso, esto incrementará la probabilidad de que se produzca tensión social.

En resumen, el peligro hacia delante es que buena parte del aumento que se ha producido en el gasto público pueda convertirse en estructural, justificado por el buen desempeño de la recaudación durante los últimos años. Una política fiscal contracíclica tenía sentido en el momento posterior a la pandemia. Ahora que la economía crece y ha superado significativamente los niveles de actividad de 2019, hace el mismo sentido revertir parte del estímulo. Para evitar tensiones sociales, urge un consenso que pueda permitir reducir la vulnerabilidad de la economía española disminuyendo el déficit y la deuda pública. Obviar esto sería desaprovechar una oportunidad, trasladar a futuro el necesario esfuerzo que debe hacerse y, posiblemente, incrementar el sacrificio que tenga que plantearse.

**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.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.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.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com)