

Análisis Regional España

Urge otra política fiscal

Expansión (España)

Miguel Cardoso

Uno de los placeres culposos que trae octubre es el de poder ver las películas de terror que se estrenan conforme se acerca el fin de mes. Entre los temas recurrentes en este tipo de entretenimiento está el del asesino en serie que se aprovecha de las malas decisiones que toman los jóvenes protagonistas para matarlos. Tan predecibles llegaron a ser estas películas que terminaron por crear un subgénero en el que los “expertos” cinéfilos aconsejaban qué hacer para evitar morir (véase la saga “Scream”). Esta sensación de ver a alguien caminar hacia un destino evitable, a pesar de ser avisados, se asemeja a las advertencias actuales para reducir el déficit y la deuda pública en muchos países europeos. Entre ellos, España.

Hay que decir que, por el momento, los mercados financieros apenas transmiten temor. La prima de riesgo que paga el bono de deuda a 10 años emitido por el Tesoro español con respecto al alemán, se mantiene apenas por encima de los 100 puntos básicos, sin cambios cuando se compara con lo que se observaba antes de la pandemia. Si bien es cierto que el coste adicional que se tiene que pagar por la financiación ha aumentado desde hace un año, esto parece más el resultado de un entorno de menor liquidez a nivel mundial, conforme los bancos centrales implementan su estrategia de combate a la inflación.

Otros indicadores de incertidumbre como los que se han desarrollado a partir de contenidos de prensa, tampoco muestran grandes sobresaltos. El contexto político, con adelantamiento de elecciones generales incluido, no ha supuesto un aumento de ruido en lo económico. Por ejemplo, no se han producido episodios de volatilidad como los observados en ciclos anteriores, cuando las dudas sobre las medidas a implementar eran significativas.

Y, sin embargo, existe la percepción sobre que esta historia evoluciona por caminos peligrosos ya antes transitados. Por ejemplo, la eurozona debe negociar reglas fiscales que garanticen la sostenibilidad de las finanzas públicas, al mismo tiempo que contribuyan a la reducción de la inflación durante los próximos años. Nuestros protagonistas parecen asumir que los acuerdos que se alcancen no implicarán ajustes que pongan en peligro la recuperación económica (a corto plazo) ni generarán dudas acerca de la integración europea (a largo). Las políticas procíclicas y las amenazas a la viabilidad de la eurozona son dos obstáculos con los que no es recomendable volver a cruzarse.

En España, los presupuestos del Estado pueden llegar con retraso. Eso, si no hay repetición de elecciones. Esto puede ser particularmente aventurado si, como subyace a los datos de ejecución presupuestaria, el déficit público no baja del 4% del PIB a final de año. Dado este desequilibrio en las cuentas públicas, las medidas necesarias para converger a niveles alrededor del 3% a finales de 2024 deberían de suponer alrededor de un punto del PIB. Además, el incremento reciente en el precio de la energía hace más costosa, políticamente, la decisión de retirar las medidas implementadas para limitar su impacto en hogares y empresas. Cuanto más tarden en aprobarse los presupuestos, menos tiempo quedará para cumplir con los compromisos que se adquieran y, por lo tanto, más intensa tendrá que ser la consolidación fiscal.

Una alternativa al ajuste puede ser la prórroga presupuestaria, que lleva implícita la no renovación de cierto tipo de gasto asociado a proyectos y compras que no se pueden repetir. Aunque en el pasado esta ha sido una opción en un entorno de fragmentación parlamentaria, la experiencia muestra que en años en los que dicha situación se ha producido, de hecho, ha habido deterioros moderados del desequilibrio estructural en las cuentas públicas, no mejoras.

Finalmente, la incertidumbre podría aumentar durante los próximos meses si los futuros ajustes se basan en aumentos impositivos que elevan el coste del empleo y desincentivan la inversión. La presión fiscal comienza a ser elevada, en un entorno donde el aumento en el gasto ha sido elevado y donde las situaciones de emergencia se van dejando atrás. La consolidación fiscal que queda por delante es importante y los instrumentos que se utilicen para hacerla requerirán emanar de un consenso social, de tal manera que todos seamos conscientes de lo que ahora permanece en la oscuridad.

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.

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