

Análisis Regional España

Deuda y recuperación

Invertia, El Español (España)

Miguel Cardoso

El incremento de la deuda pública en 2020 fue necesario, y una buena política económica. Desde el punto de vista macroeconómico, el hecho de que en los dos años posteriores se haya reducido el 40% del endeudamiento adquirido (en términos de PIB), es una señal de lo adecuado de la medida. Sin embargo, una parte significativa de esta disminución se ha debido a la fuerte recuperación de la actividad y al aumento de la inflación. En los últimos tres años se ha dado un deterioro estructural en las cuentas públicas, y particularmente en el gasto, que ha ido más allá de lo necesario para enfrentar la pandemia. Continuar reduciendo la vulnerabilidad del balance de las administraciones públicas (AA. PP.) dependerá del compromiso que se tenga para revertir los desequilibrios abiertos.

La caída de la demanda durante la pandemia alcanzó proporciones históricas: el gasto en consumo privado disminuyó un 26,2% en el primer semestre de 2020. El confinamiento como consecuencia de la COVID-19 hizo que los servicios se vieran especialmente afectados. Las garantías públicas al endeudamiento, los esquemas para subsidiar el mantenimiento del empleo, y el aumento de la inversión para poder reforzar el sistema sanitario hicieron que la caída final del PIB no fuera tan profunda, que no se destruyeran tantos puestos de trabajo en proporción a la reducción de la actividad, y que la recuperación fuera rápida. Esto sólo se pudo realizar con un incremento de la deuda pública, respaldada por las acciones del Banco Central Europeo (BCE) y la solidaridad intra-europea. Quien critique estas opciones de política, tendrá que poner de manifiesto qué otras medidas hubieran logrado los mismos objetivos económicos, sin elevar la deuda pública.

La fuerte disminución del endeudamiento de las AA. PP. en estos tres años es muestra de lo conveniente de haberla incrementado en su momento. En 2020, la deuda pública creció en algo más de 20 puntos porcentuales del PIB. Alrededor de la mitad del incremento en esta ratio se explica por el descenso del denominador. El resto viene como consecuencia del deterioro en el desequilibrio de las cuentas públicas y, particularmente, del aumento en el gasto que fue necesario para paliar los efectos de la crisis. Hace unos días, el INE revisó al alza la serie de PIB, lo que, todo lo demás constante, hace que la deuda pública se sitúe hoy en el 111% del PIB. Esto supone que la disminución que hemos visto desde 2020 es la mayor que se haya producido en un período de tres años en la historia reciente de España. Y es así a pesar de que en el pasado se han observado incrementos anuales similares a los de 2020 (por ejemplo en 2012).

De hecho, todo lo demás constante, la recuperación del PIB por sí misma habría podido reducir el ratio de deuda en alrededor de 20 pp, permitiendo que regresara a los niveles pre-pandemia. No lo ha hecho por dos motivos. Uno, el aumento en el gasto público que se suponía temporal, ha pasado a ser permanente: mientras que en diciembre de 2019 el gasto público se situaba en el 42% del PIB aproximándose al promedio previo a la anterior crisis financiera, hoy se encuentra en el 47% del PIB. Esto, sabiendo que ya en 2022 se había recuperado el nivel de PIB anterior a la crisis y que la economía funciona ahora sin restricciones para contener a la enfermedad. Por lo tanto, lo que en un principio fue abordado como una política contracíclica, va camino de consolidar un crecimiento estructural del gasto público.

Es cierto que todavía hay algunos frentes abiertos que pueden justificar un mayor gasto. Por ejemplo, se está brindando apoyo a empresas y familias para enfrentar el incremento en el coste de la energía. Sin embargo, eso parece una parte relativamente reducida del déficit, comparada con el deterioro estructural que se ha observado. A este respecto, la reducción en los gastos asociados a la pandemia no ha venido acompañada de una reversión en el

incremento del empleo público y, por el contrario, lo que se ha podido ahorrar ha sido compensado por un incremento en las prestaciones sociales, que registra uno de los mayores crecimientos desde 2019.

El otro motivo por el que ha crecido el gasto es el incremento en el pago por intereses. Esto fue parcialmente el resultado del incremento del endeudamiento. Sin embargo, durante el último año también se ha observado un aumento en el coste de la financiación. Más aún, los bancos centrales han sido explícitos en su intención de mantenerlos elevados por un período prolongado de tiempo. Si este es el caso, conforme la vieja deuda vaya venciendo y sea reemplazada por obligaciones más onerosas, la presión sobre el gasto continuará aumentando.

La reducción del endeudamiento público durante los próximos años no será tan rápida como en los últimos tres. El actual período de alto crecimiento e inflación puede estar llegando a su fin. Aunque el incremento en precios todavía permanece elevado, se va moderando. Por su lado, la economía se desacelera, en parte por las medidas necesarias para contener la inflación. El aumento estructural en el gasto exige una evaluación de las políticas que están detrás de ello. Si se percibe que esto debe ser algo permanente, habrá que tomar una decisión que permita poder financiarlas. En el mejor de los escenarios, esto llevaría a un consenso por impulsar políticas que mejoraran la eficiencia del gasto público, incrementaran la productividad y redujeran el paro, de tal manera que se logre un ajuste fiscal con el menor impacto en la actividad. No obstante, garantizar una senda sostenible será necesario para que, cuando el país necesite nuevamente acudir a los mercados, estos provean los recursos que permitan ajustes suaves de la actividad económica.

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