

## Obligación o conveniencia

Miguel Cardoso

### Diario Expansión (España)

Una de las mejores políticas sociales que puede hacer el gobierno en este momento es reducir la deuda pública. La carga financiera desvía recursos que de otra manera podrían ser dedicados a mejorar el bienestar de las personas. En el pasado, el aumento en el apalancamiento de las administraciones públicas ayudó a estabilizar a la economía durante la crisis, en parte por el incremento del gasto en aquellas partidas que han permitido reducir los costes sociales asociados con la pérdida del empleo o con la insolvencia de las empresas. No aprovechar el actual momento de expansión para reducir el endeudamiento, puede restringir la acción del gobierno en el futuro.

España tiene una deuda que equivale al 100% del PIB. A pesar de esta abultada cifra, la carga por intereses apenas alcanzará 2,8pp del PIB en 2016. Sin embargo, las favorables condiciones de financiación que se observan actualmente no se mantendrán indefinidamente. Aunque hay factores estructurales que apuntan a que cuando la política monetaria deje de ser expansiva, los tipos de interés no aumentarán en la misma magnitud que en ciclos de recuperación anteriores, parece lógico pensar que dentro de unos años, el coste de financiación que tendrán que pagar las administraciones públicas estará más en línea con lo observado en el promedio de los últimos 10 o 20 años (entre un 4 y un 5%).

Con un 100% de deuda pública, eso implica que la sociedad tendrá que aportar recursos adicionales, por entre 1 y 2 pp del PIB durante los próximos años, sólo para cubrir la carga por intereses, y que puede acabarse gastando casi lo mismo en educación o sanidad que en pagar el coste de la deuda. A esto hay que añadir que las necesidades de inversión pública que necesitará la economía para mantenerse competitiva requerirán un esfuerzo mayor: con un gasto en formación bruta de capital fijo del 2,5% del PIB apenas se cubre la depreciación de las infraestructuras, mientras que los recursos asignados a la formación de parados son claramente insuficientes, ya que son de una magnitud similar a la que se observa en otros países europeos, pero con tres veces más paro. Asimismo, la extensión de la esperanza de vida y las tendencias demográficas presionarán al alza el gasto en sanidad y pensiones. Finalmente, aún si no se toma en cuenta todo lo anterior, un elevado nivel de endeudamiento puede restringir el acceso a la financiación la próxima vez que se necesite, aumentando la vulnerabilidad de la economía española.

Por todo esto, sería necesario que se aproveche el actual momento de bonanza para reducir el endeudamiento público. Esto ya ha sucedido en el pasado. En particular, durante el período 1996-2007 la deuda pública se redujo en alrededor de 30 pp del PIB y más de un tercio de esta caída se explicó por el buen comportamiento de la actividad, el crecimiento en precios y la disminución de los tipos de interés, en un entorno de control del déficit público. Esto permitió que, llegada la crisis, se tuviera acceso a los mercados y que partidas clave del gasto aumentaran para paliar los negativos efectos del aumento del paro y la quiebra de empresas. Hacia delante, y a pesar de la fortaleza de la recuperación, es improbable que las mismas condiciones observadas previas a la crisis se repitan. Por ejemplo, la mayoría de las previsiones de crecimiento potencial para los próximos años apenas llegan al 2%, por debajo del 3% de promedio anterior a la crisis. Asimismo, la necesidad de mantener la competitividad hará que el aumento en precios sea moderado, y alrededor de 1,5pp por debajo del promedio anual previo a 2008. De los tipos de interés ya se ha mencionado que son temporalmente bajos. Así, a falta de reformas que incrementen la capacidad de crecimiento de la economía (la forma más virtuosa de realizar una consolidación fiscal), los presupuestos de las administraciones públicas para 2017 deberían incluir medidas que garanticen una mejora en el déficit público que vaya más allá del efecto de la recuperación, de tal manera que el necesario ajuste que debe producirse se haga de forma ordenada y minimizando el impacto sobre el crecimiento. Esto, no porque sea un mandato que viene de Europa, sino porque es lo que más conviene a España, para garantizar los

servicios públicos y reducir la vulnerabilidad de la economía.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones 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.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

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.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, 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 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.