

Un ajuste más difícil tras la expansión fiscal de 2015

Rafael Doménech

Diario El Español (España)

Seis años después de alcanzar en 2009 el mayor déficit público de la democracia, con un 11% del PIB, las administraciones públicas han cerrado 2015 con un déficit del 5,2%. Una disminución de casi seis puntos en seis años, pero que todavía obliga a que 12 de cada 100 euros de gasto público deban financiarse mediante nueva deuda.

¿Cómo podemos valorar el ajuste fiscal de 2015, en el que PIB ha crecido un 3,2%, el mayor crecimiento de esos últimos seis años? En primer lugar hay que resaltar que el déficit se ha desviado un punto por encima del objetivo comprometido con Bruselas y solo se ha reducido 6 décimas respecto al déficit del 5,8% alcanzado en 2014. Un ajuste que alcanza las 9 décimas si eliminamos algunas partidas excepcionales y que, en cualquier caso, es ligeramente inferior a la media de los cinco ejercicios anteriores, justo el año en que más ha crecido la economía.

Puesto que una parte de ese 3,2% de crecimiento del PIB se debe precisamente a que la política fiscal ha sido expansiva, es necesario tener primero una idea de cuál ha sido el impulso fiscal que se ha llevado a cabo en 2015. La mejora cíclica hizo posible que la economía creciera a una tasa mayor (en 2014 el PIB creció un 1,4%) y se redujera el desempleo del 24,4% al 22,1%, de manera que con una política fiscal neutral el déficit podría haberse reducido fácilmente hasta el 4%, según las estimaciones de BBVA Research.

Esto significa que el impulso fiscal (la diferencia entre una política fiscal neutral y la finalmente observada) puede estimarse en casi un punto del PIB, como consecuencia de un mayor gasto público y de las rebajas fiscales de 2015. Es cierto que sin ese impulso fiscal la economía habría crecido alrededor de medio punto menos (un 2,7% en lugar del 3,2% realmente observado), por lo que el déficit tampoco habría podido disminuir tanto.

"La fuerte caída de ingresos y los estímulos fiscales de 2008 y 2009 nos llevaron a un callejón sin salida" En definitiva, frente al crecimiento del PIB del 3,2% y el déficit del 5,2% observados en 2015, una política fiscal neutral en lugar de expansiva habría supuesto un crecimiento menor, aunque bastante sólido y, sobre todo, más equilibrado. A cambio, el déficit habría sido significativamente más reducido, alrededor del 4,3% del PIB si se eliminan las tres décimas de partidas excepcionales, de manera que la desviación con el objetivo de déficit habría sido mínima.

Las cifras anteriores ponen de manifiesto una conclusión muy clara: las políticas fiscales expansivas no se financian solas. No hay menús gratis, ni en las recesiones, como en 2009, ni en las expansiones, como ahora. El estímulo a corto plazo es a costa de un importante aumento del déficit, que implica un menor crecimiento futuro.

Dependiendo de la eficiencia de esas políticas fiscales expansivas (no es lo mismo aumentar el gasto que reducir los impuestos, ni todas las políticas de gasto tienen los mismos efectos sobre la actividad), el balance neto de traer crecimiento del futuro al presente puede ser negativo. Es por ello que las políticas fiscales con fines estabilizadores deben utilizarse con mucha prudencia, con medidas muy selectivas, una implementación eficaz y una estrategia de salida bien diseñada antes de empezar a aplicarlas. La fuerte caída de ingresos y los estímulos fiscales de 2008 y 2009 nos llevaron a un callejón sin salida del que sólo hemos desandado medio camino. Si queremos obtener un resultado distinto no podemos empeñarnos en hacer de nuevo lo mismo.

"No es posible resolver con políticas fiscales expansivas los problemas estructurales de la economía" Por lo tanto, resulta obvio que no es posible resolver con políticas fiscales expansivas los problemas estructurales de la economía española. Es un grave error pensar que nuestra elevada tasa de paro estructural va a disminuir solo con políticas de demanda como, por ejemplo, con un aumento del gasto

público. Una expansión fiscal continuada solo puede ser la consecuencia pero no la causa del crecimiento y la creación de empleo. Un crecimiento, eso sí, que también será mayor cuanto más eficientes sean las políticas de gasto público (lo que requiere gastar mejor) y de impuestos (mediante una mejora en la estructura fiscal).

Puesto que la experiencia de 2015 es un buen ejemplo de que no puede reducirse el déficit mediante políticas fiscales expansivas, la pregunta es cómo conseguirlo. Una forma de hacerlo es mediante la disminución del gasto y el aumento de los impuestos. Aunque esta es una opción, no parece la más acertada por los efectos negativos que tendría a corto plazo sobre el crecimiento y el empleo, cuando la tasa de desempleo sigue siendo tan elevada.

La alternativa más razonable es llevar a cabo durante algún tiempo una política fiscal neutral, mientras el crecimiento de la actividad y del empleo terminan por cerrar el déficit fiscal. Para ello se requiere actuar en dos frentes. En primer lugar, que la política fiscal sea neutral y no aumente el gasto en términos reales no significa que no haya margen para mejorar la eficiencia en la provisión de bienes y servicios públicos, y la estructura del gasto.

"A pesar del ajuste fiscal, el gasto público per cápita en 2015 es un 4,3% superior al de antes de la crisis" Actualizando un reciente estudio con Ángel de la Fuente y Javier Andrés con los datos que acaban de conocerse, a pesar del ajuste fiscal realizado, el gasto público per cápita a precios constantes en 2015 es un 4,3% superior al de 2007, justo antes del inicio de la crisis. Algo parecido se observa con el gasto real en sanidad y educación pública por usuario potencial, un 1,4% y un 3,1% superior al de 2007 respectivamente. El reto es gestionar esos recursos adicionales de manera que la sociedad reciba más y mejores servicios públicos, donde todavía tenemos un largo camino por recorrer para acercarnos a los países europeos con unas administraciones públicas más eficientes.

En segundo lugar, mediante políticas estructurales que permitan reducir permanentemente el desempleo. Si la creación de empleo es solo cíclica, aprovechando los vientos de cola pero sin reformas adicionales, el déficit a finales de 2016 se situará entre el 3,5% y el 4% del PIB y se estabilizará alrededor del 2% del PIB a medio plazo, sin cumplir el objetivo de estabilidad presupuestaria y sin margen para futuras políticas fiscales.

Por el contrario, si lleváramos a cabo reformas estructurales acertadas que disminuyeran a largo plazo la tasa de paro estructural en 12 puntos porcentuales, a los niveles de EE.UU. o de las economías europeas más avanzadas, dispondríamos de un 9% del PIB adicional para políticas fiscales y reduciríamos la deuda pública.

"Lo peor que podría pasar es que la incertidumbre sobre el ajuste de las cuentas se trasladara a los mercados"

Por lo pronto, el cierre de 2015 aleja a España de la senda prevista en el último Programa de Estabilidad. Y nos deja en una complicada situación para consensuar durante los próximos meses con nuestros socios europeos la nueva senda a 2019. Sobre todo teniendo en cuenta las dificultades de formar un nuevo gobierno tras los resultados del 20-D y las distintas preferencias de los partidos respecto a la estabilidad presupuestaria.

En este contexto, la aprobación de nuevos Planes de Estabilidad Financiera provocará tensiones con las comunidades autónomas. Lo peor que podría pasar es que esta situación de incertidumbre sobre el ajuste de las cuentas públicas se trasladara a los mercados que tienen que financiar la deuda (las emisiones brutas previstas por el Tesoro para 2016 superan el 20% del PIB) y disparara de nuevo las primas de riesgo, reduciendo aun más el margen de maniobra y los recursos disponibles que precisan muchas políticas públicas necesarias.

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.