

Reino Unido vuelve a la ortodoxia fiscal

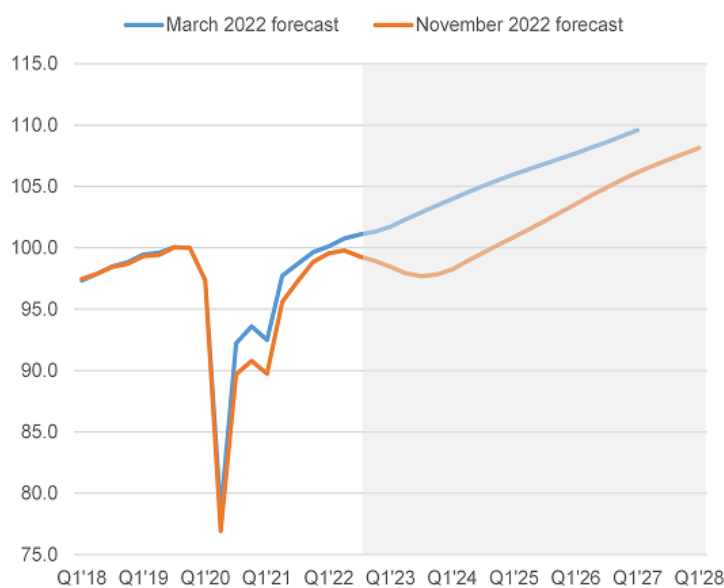
La vuelta a la ortodoxia fiscal por parte del nuevo Gobierno de Reino Unido está contribuyendo a restablecer la confianza en la estabilidad de las finanzas públicas del país, pero un marco fiscal más debilitado hace que sea probable que se deban realizar nuevos ajustes de la política debido a las difíciles perspectivas económicas.

La "Declaración de otoño" del ministro Jeremy Hunt ha confirmado una combinación de subidas de impuestos directos e indirectos y fuertes reducciones del gasto público por valor de unos 55.000 millones de libras (aproximadamente el 2,5% del PIB), necesarias para que el Gobierno cumpla sus objetivos presupuestarios. El presupuesto refleja las decisiones inusualmente desafiantes a las que se enfrenta el Ejecutivo del primer ministro, Rishi Sunak, con opciones limitadas dado el difícil contexto macroeconómico.

La confianza de los inversores es crucial en esta situación, ya que cualquier emisión de deuda adicional que el Tesoro británico tenga prevista se suma al aproximadamente 30% de la deuda pública que deberá refinanciarse en los próximos cinco años.

El ministro Hunt estableció una estrategia a largo plazo para equilibrar las finanzas públicas, apoyada en las previsiones de la independiente Oficina de Responsabilidad Presupuestaria (OBR). Hunt ha basado los planes presupuestarios en una previsión de crecimiento del 1,3% anual de media entre 2023-2026, frente al objetivo poco realista del Gobierno de Liz Truss de un crecimiento del 2,5% anual. **Esta previsión se ajusta más a nuestra estimación del potencial de crecimiento anual a medio plazo de Reino Unido, que se sitúa en torno al 1,5%**, como consecuencia de los grandes recortes del gasto público previstos hasta 2026 y del endurecimiento de las condiciones financieras, más acusado de lo previsto.

*Crecimiento del PIB real del Reino Unido
Q4 2019 = 100*



Fuentes: Oficina de Responsabilidad Presupuestaria, Oficina de Estadísticas Nacionales

Hunt apuesta por un endurecimiento presupuestario retrospectivo

El endurecimiento presupuestario anunciado en la Declaración de otoño se ha concentrado en **una parte significativa de los recortes de gastos que entrarán en vigor a partir de 2025. Se prevé que la relación entre la deuda y el PIB aumente a medio plazo, alcanzando un máximo del 97,6%** en 2025-2026 y disminuyendo posteriormente hasta el 97,3% en 2027-2028, dejando gran parte de la futura consolidación de la deuda en manos del próximo Gobierno, dado que las próximas elecciones generales tendrán lugar en 2024. Sin embargo, uno de los mayores aumentos de la fiscalidad, mediante la congelación de los umbrales de la seguridad social para las empresas, entrará en vigor a partir de abril de 2023.

El marco fiscal se diluye aún más con la revisión de dos de sus reglas fiscales: la deuda neta en relación con el PIB se reducirá en el quinto año del horizonte de previsión quinquenal renovable, en lugar del tercer año previsto anteriormente, y el endeudamiento neto del sector público se situará por debajo del 3% del PIB durante el mismo período.

Reino Unido flexibiliza la disciplina fiscal en un marco menos estricto que el de Alemania o Suecia

Sin embargo, también infunde una disciplina fiscal significativamente más laxa a medio plazo, alineando el marco de Reino Unido más estrechamente con el de Francia que con los de los países europeos con la mayor calificación crediticia (AAA). Estos tienden a tener objetivos más vinculantes, como el techo de deuda marcado constitucionalmente de Alemania o el de Suecia, que mantiene los niveles de deuda cerca del 35% del PIB.

El aumento de los costes de endeudamiento para el Gobierno, las empresas y los hogares reducirá la actividad económica a corto y medio plazo y **es probable que provoque una posible corrección severa de los precios de la vivienda**. Esto se suma a las limitaciones del comercio británico tras el Brexit, que frenan el crecimiento futuro, ya que las relaciones del país con su principal socio comercial, la UE, se han vuelto más difíciles y costosas.

Un periodo de estabilidad política y normativa será crucial para que Reino Unido consolide su restablecida credibilidad fiscal y permita un entorno más estable para apoyar la inversión empresarial, vital dado el difícil contexto económico. Tras la grave reacción de los mercados al anterior minipresupuesto, es probable que las principales luchas políticas en el seno del Partido Conservador en el poder sigan siendo moderadas a corto plazo. Si bien, continúan existiendo diferencias fundamentales dentro del partido, por lo que las luchas políticas internas pueden reavivarse en el futuro. Algunos de los recortes de gastos y subidas de impuestos previstos son impopulares entre las alas influyentes del partido en el poder, mientras que muchos votantes tienen dificultades para hacer frente al aumento del coste de la vida, lo que lleva a la oposición, es decir, al Partido Laborista, a tener una gran ventaja en las encuestas de opinión. **Cualquier cambio futuro en el liderazgo conservador o la elección de un Gobierno laborista daría lugar a nuevos cambios en la política fiscal.**