

LA DEUDA PÚBLICA EN ESPAÑA: ESCENARIOS DE EVOLUCIÓN Y CONDICIONANTES

Raquel LORENZO ALONSO

Banco de España

Diego MARTÍNEZ LÓPEZ

Universidad Pablo Olavide y Fedea

Javier J. PÉREZ

Banco de España

EN este trabajo hemos ilustrado la complicada factibilidad a la que se enfrentarían los principales países de la zona del euro para acometer procesos de consolidación fiscal exitosos. En particular, hemos concentrado nuestra atención en determinados objetivos de reducción del *stock* de deuda pública en relación al PIB.

En un primer ejercicio hemos evidenciado la dificultad de alcanzar un saldo primario lo suficientemente elevado como para cumplir con el objetivo del 60 por 100 de deuda sobre el PIB marcado por los tratados europeos. En el caso de España, el saldo primario debería superar con creces su media histórica, incluso en un escenario con elevadas tasas de crecimiento del PIB nominal. En el escenario más posibilista, que desemboca en un 100 por 100 de deuda sobre el PIB, la mayoría de países serían capaces de alcanzar el objetivo con saldos primarios más factibles.

En el segundo ejercicio hemos calculado para España el saldo público estructural necesario para reducir a lo largo de diez años la deuda pública en veinte puntos porcentuales del PIB, adoptando diversos supuestos sobre el multiplicador fiscal y la tasa de crecimiento del PIB potencial; también se han establecido diferentes escenarios en términos de los valores de referencia normativos para la ratio deuda pública sobre el PIB.

En un escenario central en el que el multiplicador fiscal se sitúa en el rango mediano de los estimados por la literatura, la reducción del endeudamiento público relativo de la economía española exigiría pasar de un déficit estructural actual en el entorno del 4 por 100 del PIB potencial a prácticamente el equilibrio presupuestario en términos estructurales, en una década. Un mayor multiplicador fiscal provocaría daños más elevados en la actividad económica, que en términos presupuestarios conllevaría mayores déficits públicos cíclicos y, a su vez, en un proceso que se retroalimenta, conduciría a saldos públicos estructurales más exigentes.

Las implicaciones normativas que se derivan de este trabajo son varias. En primer lugar, se pone de manifiesto que el no aprovechar las épocas de bonanza económica para reducir el endeudamiento público provoca que, en el siguiente ciclo recesivo, la ratio deuda pública sobre el PIB suponga un importante condicionante para acometer el inevitable proceso de consolidación fiscal que, tarde o temprano, van a pedir los inversores internacionales y/o las reglas fiscales europeas. Y estos procesos de consolidación serán tanto más exigentes y contractivos sobre la actividad económica cuanto más elevado sea el nivel de endeudamiento público del que se parta.

En segundo lugar, se constata que los límites cuantitativos de las actuales reglas fiscales europeas, ahora en suspenso, y en particular el referido a la ratio deuda pública sobre el PIB inferior o igual al 60 por ciento,

no resultan factibles en horizontes de una década para la necesaria consolidación fiscal que habrán de acometer las principales economías de la zona del euro.

Finalmente, cualquier proceso de reducción de las vulnerabilidades presupuestarias y normalización de la situación de las finanzas públicas en el medio plazo de la entidad de los que aquí se evidencian requerirá del recurso a instrumentos presupuestarios tanto por el lado de los impuestos como del gasto público. El peso que se asigne a cada tipo de instrumento dependerá, obviamente, tanto de la ambición de las metas fiscales que se planteen, como de las preferencias sociales que sustenten el proceso de normalización. Con carácter general, no obstante, puede argumentarse que este proceso debería tener en cuenta la composición del gasto público y cómo ésta puede afectar al crecimiento económico, aprovechando, además, el contexto favorable de recepción de los fondos *NGEU*. Toda esta panorámica se beneficiaría de una revisión en profundidad del sistema tributario español en su conjunto, que atendiera a las necesidades de consolidación presupuestaria pero que, a la vez, pudiera apoyar el aumento del crecimiento potencial de la economía.