

Señales del abismo (4): La deuda pública

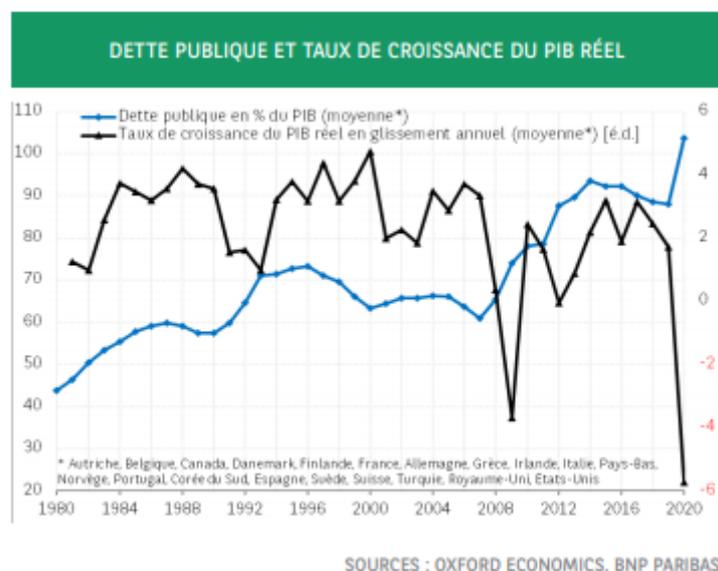
Fernando G. Jaén

La deuda es la válvula de escape de los gobiernos, la alimenta el déficit de las Administraciones Públicas. En las situaciones de crisis podríamos decir que es el dato de síntesis. Junto con el saldo de la Balanza de Pagos y PIB (cuyos pronósticos del Banco de España y del FMI ya vimos en “Señales del Abismo 2), son los indicadores de resistencia de nuestra economía frente a terceros.

El año pasado, con motivo de la publicación de un monográfico del Círculo Turgot titulado *Les dettes publiques à la dérive* (Eyrolles, 2018), publiqué una reseña en Procesos de Mercado: Revista Europea de Economía Política (Vol. XVI, n.º 1. Primavera 2019, pp. 499 a 507) en la que se reflejaba un salto de la deuda pública, de un conjunto de países, desde los años 1970, en que se había conseguido volver al 30% del PIB, hasta alcanzar ahora la cota del 120%. Libro aleccionador que recoge diversas experiencias y opiniones que deberán tomarse en consideración, pues de nuevo hemos abandonado la iniciada senda de reducción de la deuda y volvemos a atisbar niveles otrora considerados intolerables (piense el lector en los famosos límites acordados en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la UE, según el cual los Estados miembros se comprometen a el déficit público de un Estado miembro no supere el 3 % de su PIB, y que su deuda no supere el 60 % del PIB).

Empecemos por un gráfico que nos mostrará, con perspectiva histórica, los datos de la deuda pública y crecimiento del PIB de una selección de países enriquecidos:

Gráfico n.º 1: Deuda pública (en % PIB) y tasa de crecimiento interanual del PIB real de un promedio de países seleccionados (en %)



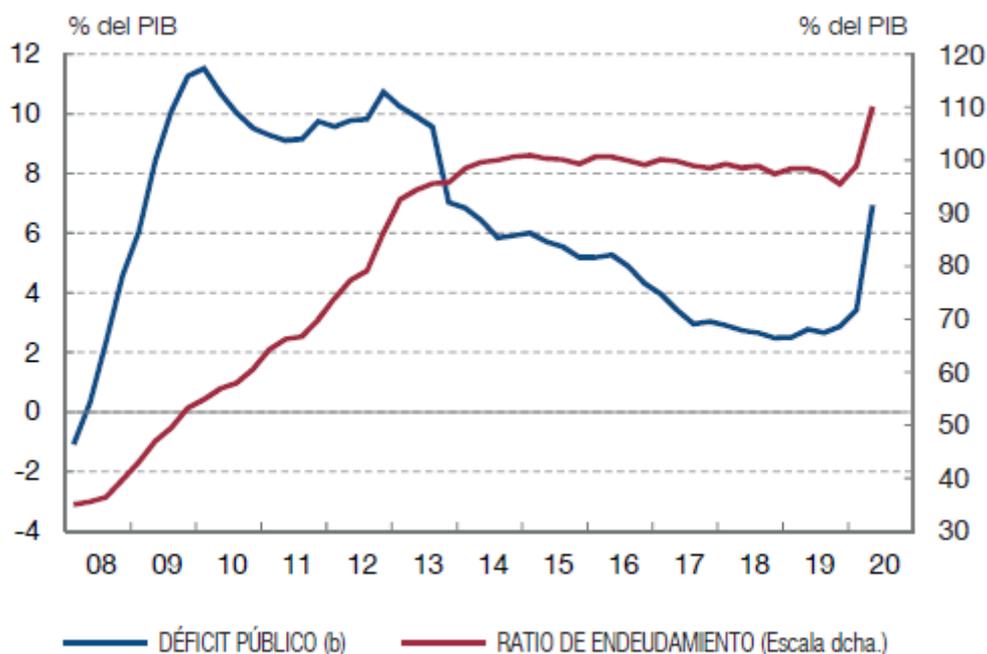
La visura del gráfico anterior nos muestra la tendencia creciente de la deuda (escala izquierda, color azul), con salto cualitativo muy importante a partir del año 2008 (crisis de las “subprimes” o “Gran Recesión”, al gusto), que empezaba a corregirse en el año 2015, al salir de la que era por el momento la última crisis, pero que se ha vuelto a disparar, combinándose con una pronunciada caída en el crecimiento del PIB (escala derecha, color negro). La deuda de estos

países ha pasado de estar de entre el 40% y el 50% del PIB en el año 1980, a superar el 100% del PIB en el año 2020.

Por lo que se refiere a la Zona euro, los Estados van a tomar prestado por importe de 1.130 millardos de euros (o sea 1,13 billones de euros) de deuda en los mercados a lo largo de 2021 (tras haberse endeudado por 1.300 millardos de euros el año 2020, cuando sólo tenían previsto hacerlo por importe de 900 millones) y eso sin tener en cuenta los efectos de la segunda ola, o una tercera ola de la pandemia (Guillaume Benoit en Les Echos, 10 de noviembre de 2020, mencionando estimaciones del banco Natixis).

Veamos ahora el caso de España en particular. La visura del gráfico n.º 2, a continuación, muestra que la ratio de deuda se había estabilizado en torno al 100 % sobre el PIB desde 2014 (máximo de 100,7), año en que la crisis de las “subprimes” la situó, tras años de escalada desde un nivel de 35,8% en el año 2007. Desde 2014, incluso se apuntaba una ligerísima reducción, que en el año 2019 la situaba en el 95,5%. En el segundo semestre de 2020, de golpe el indicador ha subido a 110,1 %, fruto del crecimiento del déficit público y de la caída del PIB a precios de mercado (PIBpm), combinación perniciosa ésta.

Gráfico n.º 2: Déficit público y ratio de deuda pública de España, 2008-2020 (En % PIB)



Fuente: Banco de España, *INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA*, OTOÑO 2020. (Fecha de cierre de datos: 26 de octubre de 2020).

Por lo que hace al pronóstico, en palabras del reciente *Informe de estabilidad financiera*, del Banco de España: “El aumento de la deuda pública será muy pronunciado en 2020, intensificando los retos a los que se enfrentan las finanzas públicas españolas. La ratio de deuda experimentaría este año un crecimiento de más de 20 pp en el escenario 1 y de unos 25 pp en el escenario 2, hasta situarse, respectivamente, en el 116,8 % y el 120,6 % del PIB. La ratio continuaría aumentando, en términos acumulados, durante el bienio posterior, sobre todo en el escenario 2.” (véanse los escenarios del Banco de España en mi artículo “Señales del abismo 2” o en Banco de España, “Escenarios macroeconómicos para la economía española 2020-2022”. Al menos desde el año 1995, no se había alcanzado tal cifra, como se pone de manifiesto en el cuadro n.º 1 que viene a continuación:

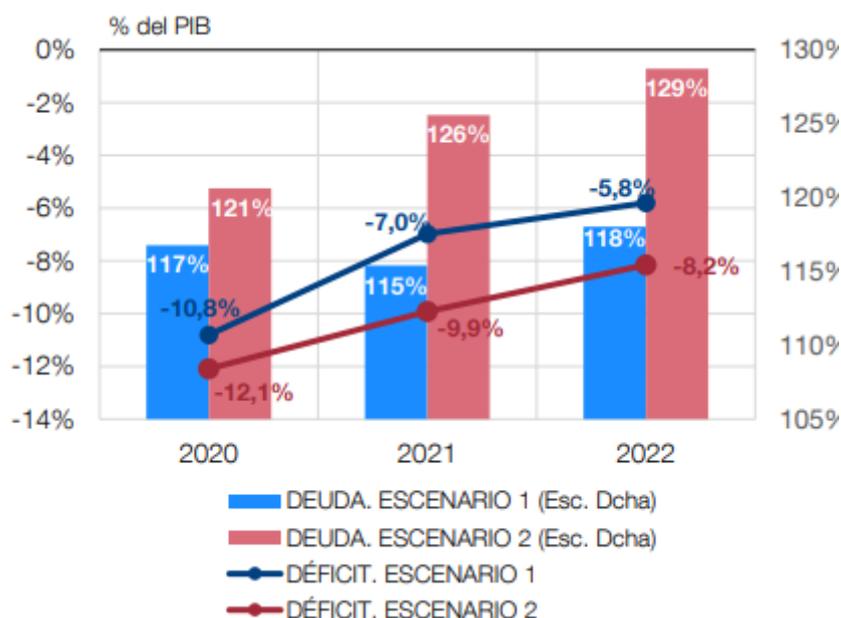
Cuadro n.º 1: Deuda de España 1995 a 2020 (% del PIB y tasas de variación interanuales en %)

Años	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Deuda % del PIB	61,5	65,4	64,2	62,3	60,8	57,8	54,0	51,2	47,7	45,4	42,4	39,1	35,8
Años	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 p	2020 e
Deuda % del PIB	39,7	53,3	60,5	69,9	86,3	95,8	100,7	99,3	99,2	98,6	97,6	95,5	120,6
Años	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Deuda % del PIB Δ%		6,34	-1,83	-2,96	-2,41	-4,93	-6,57	-5,19	-6,84	-4,82	-6,61	-7,78	-8,44
Años	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 p	2020 e
Deuda % del PIB Δ%	10,89	34,26	13,51	15,54	23,46	11,01	5,11	-1,39	-0,10	-0,60	-1,01	-2,15	26,28

Nota: "p" indica previsión. "e" indica estimación del Banco de España con el escenario 2.
Fuente: Datos del *Boletín Estadístico* del Banco de España. Cuadro 2.9 y elaboración propia de los cálculos de Δ%.

La deuda sobre el PIB de España, tuvo once años con tasas de variación interanuales negativas desde el año 1997 hasta el 2007, bajando la ratio del 65,4% al 35,8% (algo más de la mitad). Vino la crisis de las “subprimes” trayendo consigo siete años de tasas positivas, desde el año 2008 hasta el 2014, haciendo subir la ratio de deuda sobre el PIB hasta 100,7% (multiplicando por 2,8 veces la de 2007), para luego iniciar, en 2015, un moderado decrecimiento durante 5 años, hasta el año 2019 (tan moderado que sólo logró bajar a 95,5% en esos cinco años, como ya hemos indicado), y, ahora, de nuevo tendríamos, tomando el escenario pesimista (del que no se puede excluir de momento que la realidad pueda ser aún peor), una ratio de deuda sobre el PIB de 120,6, en tan sólo un año, por tanto, 20 puntos porcentuales por encima de la peor con la crisis de las “subprimes”. Los pronósticos del Banco de España, presentados por su Director General de Economía y Estadística, Óscar Arce, en el Foro Económico El Norte de Castilla, el 12 de noviembre de 2020, combinando Déficit y Deuda públicos, pueden verse en el gráfico siguiente:

**Gráfico n.º 3: Déficit Público y Deuda Pública (en % del PIB).
Proyecciones de los dos escenarios del Banco de España.**

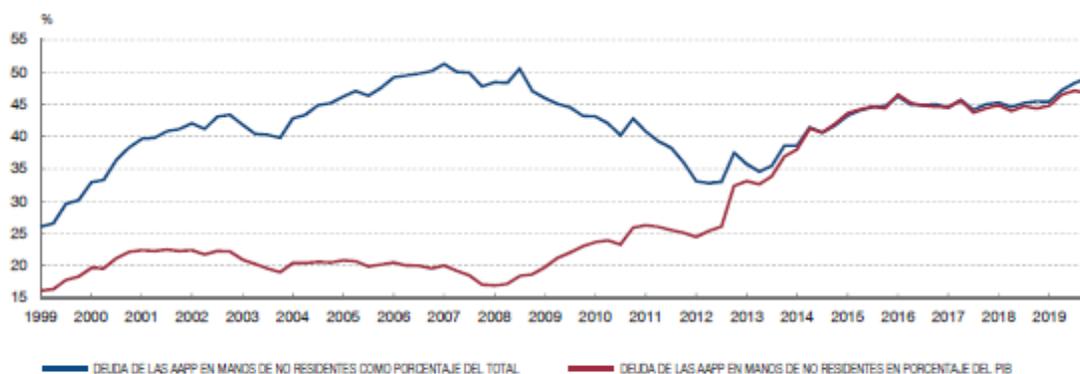


Fuente: Banco de España. Director General de Economía y Estadística, Óscar Arce, en el Foro Económico El Norte de Castilla, el 12 de noviembre de 2020.

La deuda pública, en el peor de los escenarios contemplados por el Banco de España, puede llegar al 130% en el año 2022, incluso si la manipulación por el Banco Central Europeo del tipo de interés, para mantenerlo en mínimos, perjudicando a los ahorradores en beneficio de los deudores, lo contiene en los niveles actuales.

Y aún queda otro elemento a resaltar del riesgo en que incurrimos: quiénes detentan la deuda, si residentes o no residentes, pues estos últimos son una amenaza por su exigencia, como en el caso de Grecia en la crisis de las “subprimes”, frente a la mayor tolerancia o complicidad o sometimiento de los tenedores nacionales de deuda (el caso de Japón). El gráfico siguiente muestra la evolución desde el año 1999 hasta el 2019:

Gráfico n.º 4: DEUDA PDE DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS ESPAÑOLAS EN MANOS DE NO RESIDENTES (En % del total y en % del PIB)



FUENTE: Banco de España.



Desde la crisis de 2008 que ha habido un continuado ascenso de la deuda en manos de no residentes, desde entornos del 20% del PIB se ha situado en torno al 45% desde el año 2015, repuntando en el año 2019. En porcentaje del total de deuda, de las Administraciones Públicas españolas, la tendencia creciente desde el año 2012, ha alcanzado prácticamente la cota máxima de los años de la crisis anterior, situándose en el 50%. Quedará por ver si todavía es mayor el porcentaje como consecuencia de la crisis actual por el coronavirus. En cualquier caso, la presión sobre el Gobierno será considerable y, por ende, las tentaciones al disimule; estemos atentos a la evolución del déficit de las Administraciones Públicas en los próximos años.

Fernando G. Jaén Coll. Doctor en Economía. Profesor Titular de Economía y Empresa. Universidad de Vic-UCC.