

ECONOMÍA

FRANCISCO COMÍN

En abril de 2015 la deuda pública española alcanzó el 98,9% del PIB, el nivel más alto en el último siglo. Históricamente, las crisis de la deuda pública se resolvían con medidas drásticas como la reducción rápida del déficit, reestructuraciones e inflación. En las circunstancias actuales, el Gobierno confía en la lenta reducción del déficit y en el crecimiento económico para disminuir el endeudamiento público, aprovechando los bajos tipos de interés para consolidar la deuda flotante en deuda a medio y largo plazo. Con estas acciones, en el mejor de los casos se evitará la explosión de la deuda, pero España, como el resto de las economías avanzadas, tendrá que acostumbrarse a convivir con altos niveles de deuda pública. Será una herencia a la cual los jóvenes no podrán renunciar.

Perspectiva histórica

Para encontrar un volumen de deuda pública semejante hay que remontarse hasta 1910, si bien los años para comparar adecuadamente son 1868 y 1896, cuando el nivel de endeudamiento era similar al actual y, además, la ratio de deuda sobre el PIB estaba también escalando. En aquellas situaciones históricas, la deuda siguió creciendo hasta hacerse insostenible para las finanzas públicas, con ratios del 165% en 1879 y 124% en 1900. Entonces, la imposibilidad de seguir pagando las cargas de la deuda por el presupuesto del Estado obligó a los ministros de Hacienda a reducir el déficit público y a efectuar reestructuraciones de la

deuda, que son impagos parciales. Posteriormente se utilizaron otros mecanismos para reducir la deuda en circulación: la inflación (1914-1920, 1941-1959 y 1972-1976) y el crecimiento económico junto al equilibrio presupuestario (1960-1966 y 2000-2007).

En las crisis de la deuda de 1868 y 1896 el déficit público cayó bruscamente porque acabaron los acontecimientos que lo habían causado (las dos guerras de Cuba) y por las reestructuraciones de la deuda, que redujeron sus cargas financieras. Por el contrario, en la situación presente la reducción del déficit está siendo más difícil. Hay dos razones: por un lado, el déficit público es superior y, por otro, su origen está en la depresión económica y la acción del Estado del bienestar, por lo que su reducción solo puede ser gradual. El déficit generado por la depresión reciente ha sido muy alto, como se muestra en el gráfico. Con la crisis actuaron los estabilizadores automáticos: cayó la recaudación del impuesto sobre la renta y del IVA y aumentaron las prestaciones por desempleo. Además, la crisis bancaria forzó el rescate por el Estado.

Por otra parte, España carece actualmente de autonomía fiscal. La Unión Europea, a través del Banco Central Europeo (BCE), impuso al país una política de consolidación fiscal y un cambio constitucional para asegurar la solvencia de la Hacienda española y comprometer el pago de la deuda. No obstante, la reducción del déficit presupuestario no fue notable hasta 2014, cuando llegó el crecimiento, no por la política de austeridad sino, al contrario, porque España no la aplicó estrictamente, pues el Gobierno se saltó los objetivos de reducción del déficit marcados por Bruselas.

Sin soberanía monetaria, cediendo al BCE, el Ejecutivo español tampoco puede recurrir a la inflación para reducir el valor real de la deuda pública. Al contrario, el BCE combatió la inflación cuando estaba por debajo de su objetivo monetario (el 2%) con aumentos del tipo de interés durante la crisis. Ante la amenaza de la deflación, bajó los tipos de interés del 0,5% al 0,25% en noviembre de 2013. Y, solo cuando la deflación fue efectiva, el BCE practicó la expansión cuantitativa, en marzo de 2015, precisamente cuando Estados Unidos y el Reino Unido la habían ya abandonado tras volver a la senda del crecimiento. Además de por esta restricción institucional, el recurso a la inflación para solucionar las crisis de la deuda es impracticable en la actualidad porque los inversores perdieron la ilusión monetaria: si barruntan la inflación, exigen mayor rendimiento a la deuda, para compensar.

¿Política de estabilidad?

Para asegurar la sostenibilidad de la deuda, exigida por sus acreedores de la UE, en abril de 2015 el Gobierno aprobó el Programa de Estabilidad para 2015-2018. Entre esas fechas prevé una reducción del déficit público del 5,7% al 0,3% del PIB y un descenso de la relación de la deuda pública sobre el PIB del 98,9% al 93,2%. Y todo ello gracias al aumento de la recaudación debido al crecimiento económico previsto y al descenso de los tipos de interés. La política de apoyo del BCE al euro redujo el tipo de interés medio de la deuda (al 3,37% en abril de 2015) y rebajó la factura de los costes financieros. Esto posibilitó un ahorro en el presupuesto de las administraciones públicas, que habría permitido un descenso del déficit si este no hubiera sido apro-

vechado por el Ministerio de Hacienda para aumentar otros gastos destinados a preparar las elecciones municipales y autonómicas. A pesar de los apuros financieros del Gobierno, el ciclo electoral del déficit público sigue actuando.

La política de estabilidad de la deuda del Gobierno descansa, por tanto, en los objetivos a alcanzar sobre tres variables: primera, reducir el déficit público; segunda, aprovechar los bajos tipos de interés para consolidar la deuda flotante en deuda a medio y largo plazo, para reducir las cargas financieras y para evitar el riesgo de refinanciación de la deuda a corto plazo; tercera, fomentar el crecimiento económico con gastos en infraestructuras y subvenciones a empresas. La evolución futura de estas variables es incierta, pero no parece probable que sea totalmente favorable a las tesis gubernamentales durante mucho tiempo. Estas fueron sostenidas por las estimaciones del FMI, basadas en el Programa de Estabilidad, según las cuales la deuda será sostenible, pues, tras el máximo de 2015 (101,6% del PIB), caerá en 2020 al 96,4%. Esta ratio seguirá superando, empero, el umbral de las crisis de la deuda. Con el viento a favor, el plan del Gobierno evitará el estallido del endeudamiento público, pero no generará descensos apreciables de la ratio de deuda sobre el PIB como los conseguidos por las reestructuraciones y la inflación en los siglos XIX y XX.

Los problemas del déficit

Con respecto a la primera variable, el Gobierno de España tendrá serias dificultades para liquidar superávits presupuestarios a partir de 2016. Un primer escollo es que el volumen de déficit todavía es amplio en 2015, por lo que será difícil de reducir por la resistencia de la población a ulteriores recortes en gastos sociales. El segundo problema es que el Ejecutivo no ha sido capaz de resistir, en un año multielectoral, la tentación de aumentar los gastos y reducir los tipos impositivos del IRPF, con efectos desde julio de 2015.

No hay que descartar, como prevé el Gobierno, que el crecimiento económico incremente la recaudación, pero lo hará en menor medida que si no se hubiesen rebajado los tipos. Es más, el Gobierno también promete aumentar el gasto público en 2016, para atraer el voto de los funcionarios. Esta desidia en el recorte del déficit tiene efectos favorables sobre el crecimiento económico, que es lo contrario de lo que sostienen los economistas ordoliberales alemanes. De hecho, la creación de empleo público y el aumento de las obras públicas explican el mayor crecimiento económico de España, pero hacen peligrar el cumplimiento de los objetivos de déficit.

El tercer escollo es que, a pesar de haberse evitado la catástrofe financiera, la crisis bancaria todavía no está resuelta, como muestran la dudosa legalidad de considerar los créditos fiscales como capital, los altos volúmenes de créditos morosos y los montones de deuda pública en la cartera de los bancos. El cumplimiento del programa de reducción del déficit dependerá del gobierno que se forme tras las elecciones generales de otoño. De mantenerse las preferencias de los votantes reveladas en las elecciones locales, la gobernabilidad del país podría quebrarse, desterrando la política de control del déficit presupuestario.

La incertidumbre de los tipos

El mantenimiento de los bajísimos tipos de interés actuales tampoco está garantizado a medio plazo; ni siquiera a corto. El peligro de un aumento de los tipos es aterrador, porque multiplicaría las cargas financieras al aplicarse sobre una alta montaña de deuda pública, de la cual todavía un porcentaje significativo es a corto plazo. Los tipos de interés de la deuda española cayeron desde que Draghi prometió hacer lo que hiciera falta para salvar el euro, en julio de 2012. Desde marzo de 2015, además, el BCE comenzó a practicar una política monetaria

Pese a los apuros financieros del Gobierno, el ciclo electoral del déficit público sigue actuando

Por su contenido, la intención del proyecto de presupuestos presentado en julio era ganar votantes

La flexibilización cuantitativa puede estar encubriendo la insostenibilidad estructural de la deuda

para 2015. Pero la recuperación es frágil, porque el modelo de crecimiento (ladrillo, turismo, empleo público y automóvil) es el previo a la crisis de 2008 y, además, siguen vigentes los viejos problemas: baja productividad, desempleo, economía sumergida, fraude fiscal y corrupción política, circunstancias todas ellas que frenan el crecimiento y, sobre todo, hundirán la economía española cuando llegue la siguiente recaída.

El mantenimiento de esta alta tasa de crecimiento del PIB durante largo tiempo es la panacea en la que confía el Gobierno. Pero podría suceder que esta recuperación fuera efímera y no significara la salida de la crisis, imposible sin la recuperación de la economía europea y mundial, que es dudosa. De una parte, la UE sigue con la política de austeridad que impide a Europa salir de la depresión; algunos incluso hablan de estancamiento secular. De otra, la depreciación del euro tampoco será eterna, pues la guerra de divisas creada por la flexibilización cuantitativa del BCE está teniendo repuesta en otros países, sin olvidar que la mayor parte de las exportaciones españolas van a la propia eurozona. Además, los países emergentes están entrando en crisis, debido a los problemas de China para mantener su tasa de crecimiento del 7%. Finalmente, el descenso del precio del petróleo se ve parcialmente anulado por la depreciación del euro.

Presupuestos proselitistas

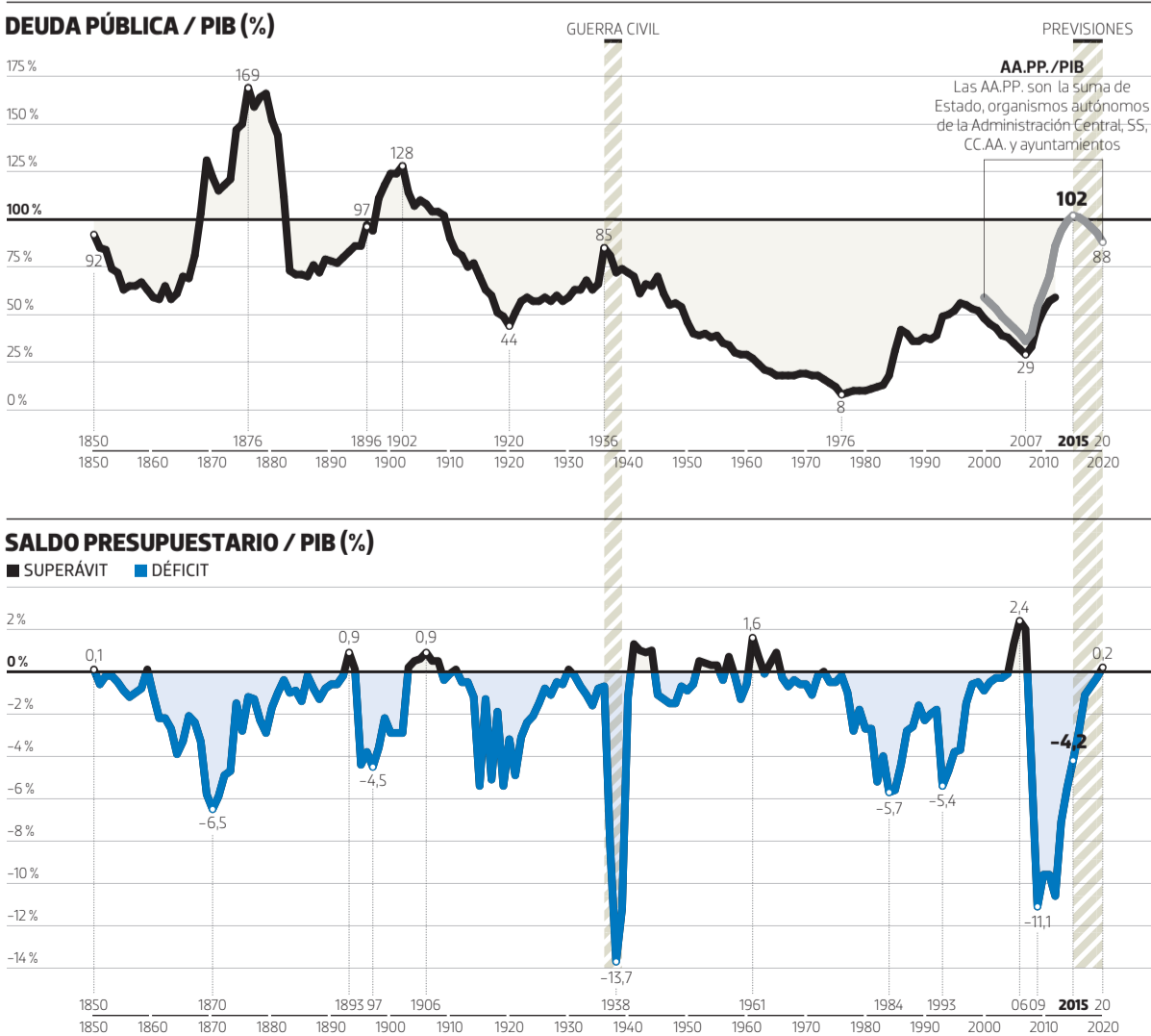
En una línea electoralista, el Consejo de Ministros adelantó a julio de 2015 la presentación del proyecto de presupuestos para 2016, para aprobarlo antes de la convocatoria de elecciones. Por su contenido, la intención del proyecto era ganar votantes: la rebaja del IRPF se adelantó al segundo semestre de 2015 (con un coste recaudatorio de 1.500 millones de euros), se aumentó el sueldo de los funcionarios, se rebajó la tarifa de la luz con cargo al superávit de la tarifa eléctrica de 2015, se aprobaron medidas en favor de colectivos conflictivos con la Administración (autoconsumo eléctrico, ganaderos lácteos, mineros del carbón) y se repartieron 60 millones entre las comunidades autónomas. Para 2016 se preveía una reducción del gasto de los intereses de la deuda y de las prestaciones por desempleo y un aumento de la recaudación por el crecimiento económico, y se reduciría el déficit del 4,2% en 2015 al 2,8% del PIB en 2016. No es que haya dudas de que se cumplan estos objetivos, sino que este presupuesto, que se aprobará pues el Gobierno tiene mayoría en las Cortes, no se aplicará por la incertidumbre de los resultados electorales.

Francisco Comín es catedrático de Universidad

El espejismo de la sostenibilidad de la deuda pública

Las argucias del Gobierno posponen la carga de la deuda a gobernantes y generaciones futuras

La crisis de la deuda pública en perspectiva histórica



FUENTE: Estadísticas Históricas de España. Siglos XIX y XX, VOL. II, 873-964, Carlos Cuervo (2015), Spanish Public Debt Sustainability Analysis, Working Paper WP/2014/2, AIReF

extrema de flexibilidad cuantitativa que redujo los tipos de interés a valores próximos a cero. Esta política se mantendrá, según su gobernador, hasta septiembre de 2016, lo cual, junto al exceso de ahorro mundial, mantendrá los tipos reducidos durante un tiempo.

Aquí surgen dos incertidumbres, al menos. Una es la respuesta del mercado al aumento inminente de los tipos de referencia de la Reserva Federal de Estados Unidos —la experiencia histórica al respecto es preocupante—. Otra incertidumbre radica en que cualquier “evento de la deuda”, como pudiera ser un empeoramiento de la crisis griega, aumentará los rendimientos de las deudas de los países débiles del euro.

La panacea del crecimiento

El crecimiento económico español supera ya las expectativas del Gobierno, pues en julio aumentó su previsión del 2,9% al 3,3% del PIB

Escenarios futuros

F.C.

Los gobiernos suelen ver espejismos, sobre todo en años electorales, como puede ser el creado por estas condiciones favorables que aceleran la economía española en 2015. Hasta el punto de pensar que la deuda pública ya no es un problema, el mayor obstáculo para salir de la crisis. Sin embargo, lo que puede estar sucediendo es que el experimento monetario de la flexibilización cuantitativa esté postergando y encubriendo la insostenibilidad estructural de la deuda en los países del sur de la eurozona, entre ellos España. Los bajos tipos de interés reducen temporalmente las cargas de la deuda en el presupuesto, pero tienen efectos perniciosos. Refuerzan la adición a la deuda del Gobierno español: con letras del Tesoro a ti-

pos negativos y con bonos a tipos muy bajos, postergará la reducción del déficit, sin considerar que esa deuda a largo plazo habrá que devolverla.

Esta consolidación de la deuda flotante en deuda a largo plazo permite al Gobierno quitarse de en medio su amortización, pasando la carga a gobiernos y generaciones futuras. Los bajos tipos, finalmente, posponen las reformas estructurales destinadas a favorecer el crecimiento económico, a pesar de ser esta la panacea gubernamental. El problema estructural de mantener una deuda pública que tiene el mismo tamaño que el PIB resurgirá cuando los tipos de interés aumenten, pues las cargas financieras volverán súbitamente a ser insostenibles en el presupuesto de gastos.