

FOCUS · El saldo primario: pieza clave para la estabilidad de la deuda pública

La deuda pública en España se sitúa en torno al 100% del PIB desde 2014, 10 p. p. por encima del promedio de los países de la eurozona. Este alto nivel de deuda representa un factor de vulnerabilidad para la economía española, ya que implica que las necesidades de financiación del sector público se mantengan elevadas, y podría limitar el margen de actuación de la política fiscal en un eventual escenario de desaceleración económica. Sin embargo, esto no ha sido siempre así: entre 2005 y 2008, la deuda pública estuvo alrededor del 40% del PIB, unos 30 p. p. por debajo del promedio de la eurozona.

Gran parte de este incremento se debe al mantenimiento de un elevado déficit primario durante los últimos años. A raíz de la crisis, el gasto público aumentó al mismo tiempo que los ingresos públicos se desplomaron. En consecuencia, se registraron unos déficits primarios del orden del 7% del PIB entre 2009 y 2012 (sin tener en cuenta las pérdidas por las ayudas a la banca), 4 p. p. por encima del promedio de los países de la eurozona. Desde entonces, el déficit primario ha disminuido de forma muy notable, hasta alcanzar el 1,5% del PIB en 2016.

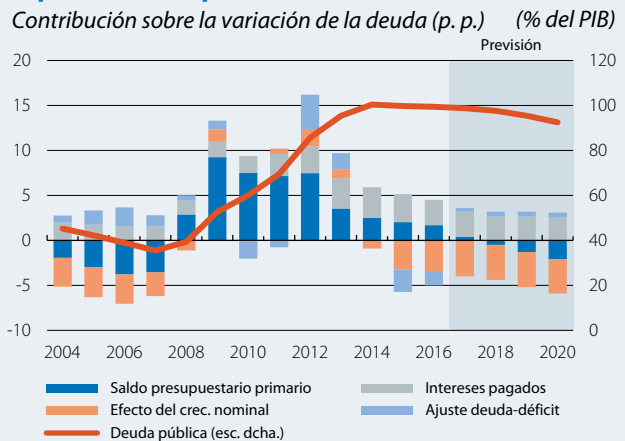
Desde 2014, el nivel de deuda se ha estabilizado en torno al 100% del PIB gracias al esfuerzo de reducción del déficit público y a la recuperación económica. Asimismo, el entorno de bajos tipos de interés ha permitido rebajar el pago por intereses de la deuda en porcentaje del PIB.

El reto para los próximos años es que la deuda pública inicie una trayectoria descendente. Así, entre 2017 y 2020, el Gobierno prevé que la deuda pública disminuya 1,7 p. p. por año en promedio, hasta situarse en el 92,6% del PIB.¹ Según estas previsiones, el proceso de reducción de la deuda seguirá contando con tres grandes aliados: la buena evolución del PIB, que registrará tasas de crecimiento nominal del orden del 4% anual; la corrección del saldo público primario, que está previsto que alcance un superávit del 2,1% del PIB en 2020, y el mantenimiento de una política monetaria acomodaticia por parte del BCE, que ayudará a mantener el pago por intereses de la deuda en cotas moderadas, en el 2,7% del PIB.²

A más largo plazo, y partiendo del nivel de deuda del 92,6% del PIB en 2020 previsto por el Gobierno, si se mantuviera un superávit primario del 2%, tardaríamos todavía dos décadas para situar la deuda pública por debajo del

60% del PIB.³ Además, mantener un saldo primario superavitario de esta magnitud no es sencillo. De hecho, una mirada a los países de nuestro alrededor muestra que un saldo primario superior al 2% no ha sido muy habitual: entre 1980 y 2016, los países de la eurozona tuvieron un superávit primario superior al 2% en un 18% de los casos, y solo Bélgica y Finlandia lograron mantenerlo durante 10 años consecutivos. La importante reducción del déficit público es el primer paso para estabilizar las finanzas públicas, pero devolver la deuda pública a los niveles previos a la crisis requerirá esfuerzo y perseverancia.

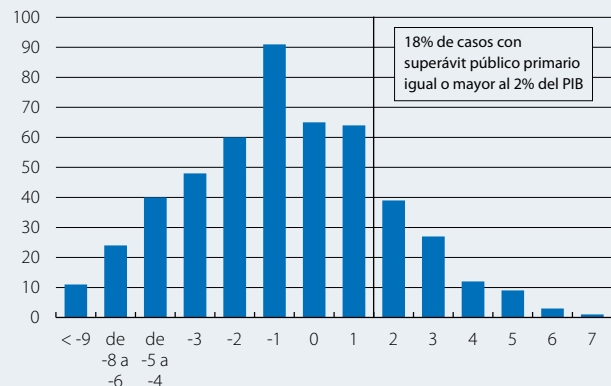
España: deuda pública



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Hacienda y Actualización del Programa de Estabilidad 2017-2020.

Frecuencia de saldos públicos primarios en la eurozona (1980-2016)

(Número de casos)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del FMI.

3. Se alcanzaría en 2036 si el crecimiento nominal del PIB fuera igual al tipo de interés nominal promedio de la deuda.

1. Previsiones recogidas en la Actualización del Programa de Estabilidad 2017-2020.

2. Los tipos de interés se espera que se recuperen muy gradualmente en los próximos años. Además, el gasto por intereses seguirá en cotas similares a las actuales por la elevada vida media de la deuda (actualmente es de siete años), lo que conlleva que su coste medio tenga mucha inercia.