

FOCUS · Reloj de la deuda pública en la eurozona

Desde 2015, el programa de compras de activos (QE) y la política de tipos bajos del BCE han rebajado sustancialmente los costes de financiación de los países de la eurozona. No obstante, los niveles de deuda pública siguen siendo muy elevados, por encima del 90% del PIB en el conjunto de la eurozona, y cuando se retiren los estímulos monetarios y los tipos de interés aumenten, la presión sobre las finanzas públicas empezará a crecer.

Ante este escenario, la corrección de la deuda hacia niveles más sostenibles resulta primordial. Los acuerdos alcanzados con la UE establecen que la deuda pública debe ser inferior al 60% del PIB, y que los países con un nivel superior deben situarlo por debajo de este umbral en un plazo máximo de 20 años. Con el fin de analizar el esfuerzo fiscal que ello puede suponer, estimamos el saldo público primario¹ necesario para que la deuda pública converja al objetivo establecido por la UE. Este ejercicio lo realizamos para el año 2020, momento en el que presumiblemente la normalización monetaria del BCE habrá empezado. Para ello, utilizamos las previsiones de crecimiento y deuda del FMI para 2020 y los tipos de interés que cabe esperar dados los fundamentos macroeconómicos de cada país y la política monetaria que se espera que lleve a cabo el BCE (véase el Focus «¿Hacia dónde irán los tipos? El BCE y los fundamentos macroeconómicos» de este Informe Mensual para una explicación detallada de la metodología).

Por un lado, países como Alemania y los Países Bajos muy probablemente presentarán una deuda pública inferior al 60% del PIB en 2020 y, por tanto, podrán mantener una política fiscal relativamente acomodaticia.

Otros países, en cambio, deberían sostener un importante esfuerzo fiscal si quieren reducir la deuda pública a la velocidad establecida por las reglas fiscales de la UE. Por ejemplo, países como Bélgica y España deberían mantener un superávit primario de alrededor del 1,5% del PIB y Francia, del 0,7%. Dado que estos países a día de hoy todavía presentan déficits primarios, una mejora de las cuentas públicas mientras los vientos soplan a favor puede ser de gran ayuda para el futuro.

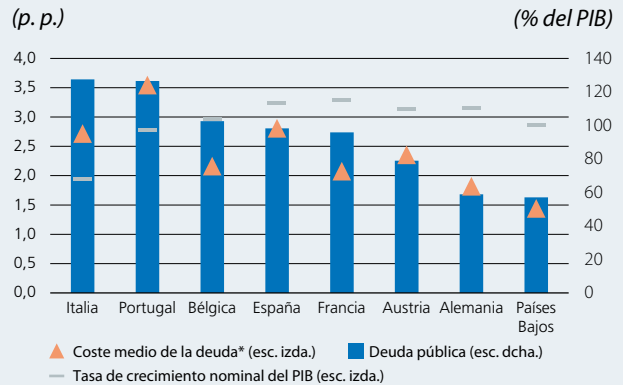
En Italia y Portugal el esfuerzo debería ser aún más elevado, ya que parten de un nivel de deuda pública relativamente alto y, especialmente en el caso italiano, las perspectivas de crecimiento no son muy halagüeñas. Para Portugal, el FMI también parece relativamente conservador en sus previsiones de crecimiento. Concretamente, una de las variables que determina la evolución de la deuda pública es la diferencia entre el tipo de interés y el crecimiento del PIB nominal, el llamado efecto bola de nieve. Intuitivamente, cuanto más elevado es el tipo de interés, mayor es el crecimiento nominal necesario para conseguir reducir la deuda

1. Saldo público antes del pago de intereses.

pública en porcentaje del PIB. Como se puede observar en el segundo gráfico, el efecto bola de nieve para Italia y Portugal presionaría al alza la deuda pública en 2020. No obstante, estos países podrán compensar el aumento de los costes de financiación y continuar con una reducción gradual de la ratio de deuda (aunque no al ritmo acordado) si mantienen el superávit primario actual.

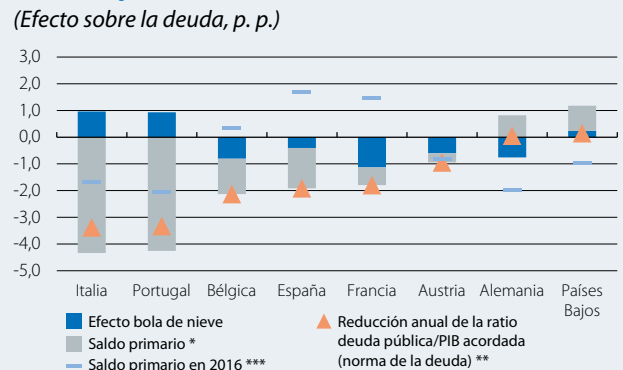
En definitiva, este sencillo análisis muestra que devolver la deuda pública a los niveles previos a la crisis es una tarea que requiere perseverancia y esfuerzo, y que se va hacer todavía más ardua cuando la política monetaria empiece a normalizarse. Todo ello pone de manifiesto la importancia de tomar medidas para aumentar el crecimiento potencial en varios países europeos. La reducción de la deuda pública será mucho más llevadera si el crecimiento acaba siendo mayor del que actualmente barajan las principales instituciones internacionales.

Previsiones de crecimiento, deuda pública y coste medio de la deuda para 2020



Nota: *Coste medio de la deuda esperado con base en la metodología utilizada en el Focus «¿Hacia dónde irán los tipos? El BCE y los fundamentos macroeconómicos» de este Informe Mensual. **Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos del FMI.

Análisis de la sostenibilidad de la deuda a medio plazo (2020)



Notas: * El saldo primario se refiere al balance que satisface la norma de reducción de la deuda dado el efecto bola de nieve previsto en 2020. Los saldos primarios negativos corresponden a superávits. ** La norma de la deuda se refiere al ritmo anual al que debería reducirse la deuda pública para situarla en el 60% del PIB en un plazo de 20 años. *** Los saldos primarios positivos/negativos corresponden a déficits/superávits. **Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de AMECO y el FMI.