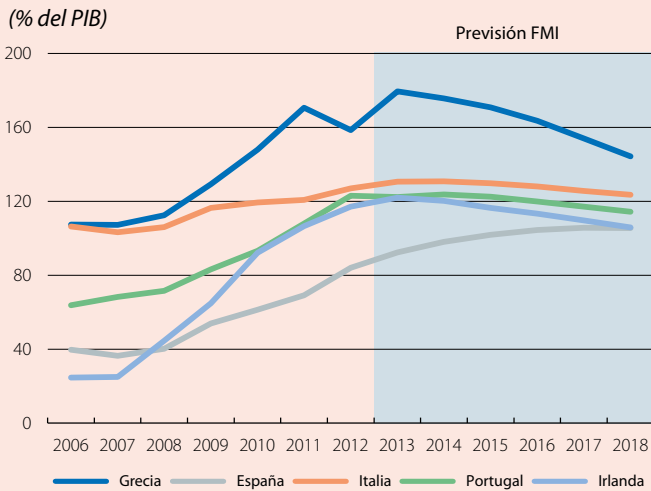


Deuda pública periférica: ¿sostenible a largo plazo?

Las dudas acerca de la salud de las cuentas públicas de los países periféricos han disminuido en los últimos meses. Los avances en materia de gobernanza europea, la corrección de los principales desequilibrios en estos países y la incipiente recuperación de la actividad en el conjunto de la eurozona ha contribuido a esta mejora. La prima de riesgo, la gran protagonista de esta crisis, lo refleja con una caída generalizada. Los temores a una posible quiebra a corto plazo parecen, pues, más reducidos. Sin embargo, los niveles de deuda pública siguen siendo muy elevados, lo que impide despejar por completo las dudas sobre si, tarde o temprano, se tendrán que aplicar nuevas quitas. ¿Serán capaces los países periféricos de llevar la deuda pública a cotas más seguras?

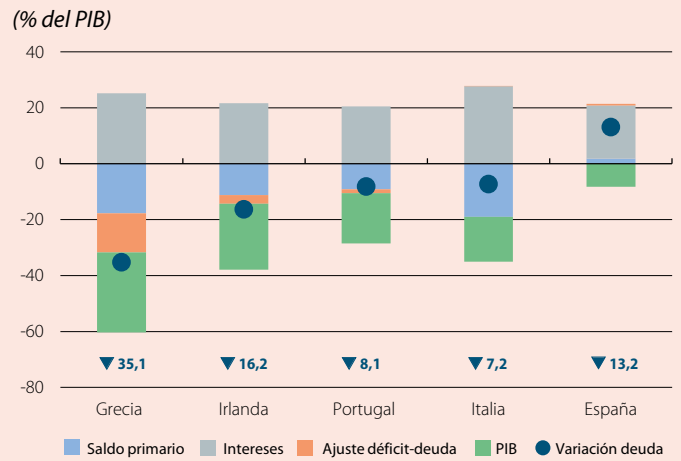
Según el FMI, en promedio, los países periféricos finalizarán 2013 con una deuda pública del 129% del PIB, 61 p. p. por encima del nivel de 2007. En el conjunto de la eurozona está previsto que alcance el 96% del PIB, lo que supone un aumento de 29 p. p. Ante este escenario, la corrección hacia valores menos estresados es, prácticamente, una obligación para los Gobiernos de la periferia. La deuda pública de un país se suele mostrar en porcentaje del PIB como indicador de la capacidad de repago. Por lo tanto, para despejar cualquier duda solo hay dos vías: o bien una disminución del numerador, principalmente a través de superávits fiscales primarios (el saldo público antes de contabilizar el pago de los intereses); o bien un aumento del denominador, mediante el crecimiento del PIB nominal.⁽¹⁾ Vayamos, pues, por partes.

Dinámica de la deuda pública periférica



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del FMI.

Contribución a la variación de la deuda pública (2013 - 2018)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del FMI.

El crecimiento del PIB, según el escenario macroeconómico del FMI, será el factor que más ayudará a reducir la ratio de deuda pública, especialmente en Grecia e Irlanda (véase gráfico anterior). Grecia será el país que más se espera que reduzca el nivel de deuda soberana entre 2013 y 2018, concretamente en 35,1 p. p. De todas formas, seguirá en niveles claramente superiores al resto de países periféricos. Estos últimos, por su parte, presentarán una senda de desendeudamiento relativamente más moderada durante este periodo. De hecho, para España incluso se prevé que la deuda pública continúe creciendo.

Esta magra corrección es resultado de los déficits fiscales que, de acuerdo con las previsiones del FMI, seguirán registrando los países periféricos durante los próximos años. El saldo primario no será suficiente para neutralizar la elevada carga que supondrá el pago de intereses de la deuda pública. En promedio, según los datos del FMI, estos países destinarán un 4,6% de su PIB anual a hacer frente a las obligaciones generadas por la deuda, una cifra que supera en más de un punto porcentual el pago realizado antes del estallido de la recesión (del 3,4% del PIB entre 2000 y 2005). Las economías con un nivel de deuda pública más elevado son las que deberán dedicar una mayor proporción de sus recursos al pago de los intereses. Por ejemplo, en Italia y en Grecia, la carga financiera anual alcanzará el 5,5% y el 5,0% del PIB, respectivamente, durante los próximos cinco años. En cambio, en el caso del erario español, esta será mucho menor, del 3,8% del PIB en el mismo periodo.

(1) Otro aspecto que puede influir en la evolución de la deuda son los ajustes déficit - deuda, es decir, aquellas operaciones que modifican la deuda pública sin afectar el déficit. Un ejemplo es la emisión de deuda pública para financiar las líneas de crédito del ICO a empresas. En este caso, el aumento de la deuda se utiliza para adquirir un activo y no para cubrir el gasto corriente.

Para determinar la probabilidad de posibles desviaciones en la evolución prevista de la deuda pública es preciso analizar los supuestos subyacentes de las variables que la determinan (véase tabla siguiente). En general, las previsiones de crecimiento para Grecia, Italia y Portugal son similares a las del periodo precrisis y, dado que se espera que estos países lleven a cabo importantes reformas estructurales, parecen supuestos conservadores. Para Irlanda, el FMI pronostica una capacidad de crecimiento mucho menor a la exhibida durante los años anteriores a la crisis pero, de todas formas, esta seguiría estando claramente por encima del crecimiento previsto para el conjunto de la eurozona (del 1,6%). A España, en cambio, se le supone la menor tasa de crecimiento de todos los países periféricos, y claramente por debajo de la que se espera de la eurozona. Un hecho que sorprende dado que de entre los países periféricos es el país que mejor ha resistido el embate de la crisis y uno de los que más ganancias de competitividad ha logrado hasta la fecha.

Supuestos que determinan la dinámica de la deuda y comparativa histórica

Porcentaje de encuestados que seleccionan el valor (cada encuestado elige 5 valores)

	Grecia		España		Italia		Portugal		Irlanda	
	2000 - 2005	2015 - 2018	2000 - 2005	2015 - 2018	2000 - 2005	2015 - 2018	2000 - 2005	2015 - 2018	2000 - 2005	2015 - 2018
<i>Promedio</i>										
PIB real (var. ia.)	4,0	3,4	3,6	0,8	1,4	1,3	1,3	1,7	6,0	2,7
Deflactor del PIB (var. ia.)	3,3	1,1	4,1	1,1	2,6	1,4	3,1	1,6	4,1	1,6
Saldo primario (% PIB)	0,4	4,1	2,1	0,1	2,1	4,0	-1,9	2,3	2,7	2,8
Interés medio (%)	6,0	3,2	4,5	3,8	5,1	4,5	4,9	3,5	4,2	3,9

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del FMI (WEO abril y Artículo IV de España).

Las previsiones de déficit público tampoco están libres de controversia: sorprende la diferencia entre la confianza que tiene el FMI en la capacidad de Grecia, Portugal, Irlanda e Italia de corregir el déficit público, frente a la incertidumbre de que España haga lo mismo, máxime cuando la trayectoria exhibida hasta la fecha no parece justificarlo. Por ejemplo: el ajuste del déficit estructural ha sido similar en los últimos años. Finalmente, es importante señalar que el tipo de interés medio que se supone para todos los países es claramente inferior al observado durante los años anteriores a la crisis. Una previsión cuyo cumplimiento está sujeto, en gran medida, a que el BCE mantenga una política de tipos bajos durante un periodo muy prolongado de tiempo. Para el caso de Grecia y Portugal, además, es importante tener en cuenta que ya no se cobijarán bajo el paraguas de un programa de ayuda, por lo que parece difícil que puedan mantener un tipo de interés inferior al del resto de países. De hecho, es de esperar que cuando retornen a los mercados de financiación en los próximos años, a medida que venza la deuda financiada a través de la troika, el tipo de interés promedio de estos países presente una senda creciente y se sitúe por encima de la que tendrán España, Irlanda e Italia.

En general, a modo de conclusión, se presenta complicado que Grecia, Irlanda, Portugal e Italia sorprendan con una senda de corrección de la deuda pública más rápida de la que espera el FMI. En España, en cambio, de acuerdo con las previsiones de "la Caixa" Research el máximo se alcanzará antes de lo previsto por el FMI y en unos niveles algo inferiores. En cualquier caso, parece bastante claro que todos los países periféricos tendrán un nivel de deuda pública elevado cuando se produzca la próxima recesión. Cuando llegue este momento, estos países deben haber mostrado una capacidad de corrección de la deuda que no genere ninguna duda. Solo así podrán permitirse adoptar medidas fiscales que amortigüen el impacto de la recesión sin que ello genere dudas sobre la sostenibilidad de la deuda pública.

Joan Daniel Pina

Departamento de Economía Europea, Área de Estudios y Análisis Económico, "la Caixa"