

FOCUS · El ajuste fiscal de la periferia: la historia interminable

A pesar de los esfuerzos de los últimos años, el ajuste fiscal de los países de la periferia todavía no ha concluido, pero algunas cifras apuntan a que este ya está muy avanzado. Ahora que los vientos soplan a favor y estos países ya no están en el punto de mira de los mercados, evaluamos si las políticas que han anunciado que llevarán a cabo en 2017 son las adecuadas o si, por el contrario, la política fiscal se ha relajado sin la presión del mercado.

Varias cifras sobresalen cuando se analiza la evolución prevista del déficit público del conjunto de países de la periferia: tanto la velocidad del ritmo de ajuste como el nivel que alcanzará parecen merecer una valoración positiva. Así, en 2017, los distintos gobiernos de los países periféricos esperan reducir el déficit público como porcentaje del PIB en 0,8 p. p. en promedio, un ritmo similar al de los últimos años. Y, si se cumplen estas previsiones, el próximo año en el conjunto de países de la periferia se consolidará el superávit primario, en el +0,9% del PIB concretamente (+0,4% en 2016). Además, la deuda pública se reducirá levemente, del 119,9% del PIB en 2016 al 119,3% en 2017.

Sin embargo, para hacer una valoración un poco más completa del ajuste previsto, este debe ponerse en relación con el contexto económico que se espera y evaluar su composición y su credibilidad.

Cuando se tiene en cuenta el entorno en el que está previsto que se lleve a cabo el ajuste, se pone de manifiesto que este se producirá, en gran medida, gracias al crecimiento económico.¹ Así, tanto en Irlanda como en Portugal y España, los respectivos Gobiernos esperan que la política fiscal sea prácticamente neutra. En Italia, en cambio, el Gobierno tiene previsto llevar a cabo una política fiscal expansiva y reducir el superávit estructural primario en 0,8 p. p.

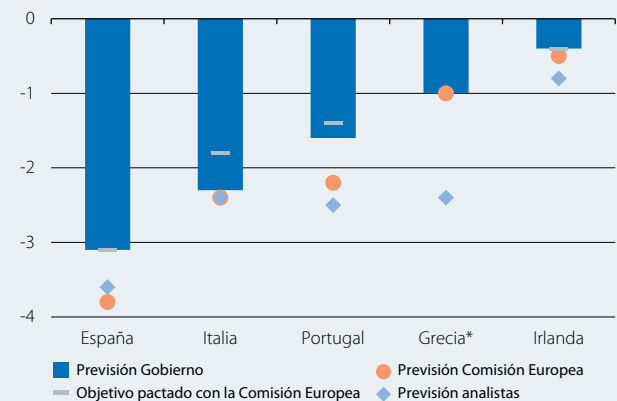
La valoración positiva inicial se matiza todavía más cuando se analiza la composición del ajuste anunciado. Por el lado del gasto, se sigue planteando un aumento de la eficiencia de la Administración pública, con más o menos intensidad en función del país, y con distintas medidas. Sin embargo, este ha sido un planteamiento recurrente en los últimos años y el éxito ha sido limitado. Por el lado de los ingresos, en general, una parte del aumento de recaudación se confía a la reducción de la economía sumergida (una estrategia recurrente en los últimos años y que, con alguna excepción, ha tenido un éxito limitado también).

1. La reducción de los costes financieros prevista es también notable y se debe, sobre todo, a la política monetaria acomodaticia del BCE.

La falta de credibilidad de varias de las medidas planteadas queda reflejada en la desconfianza que los distintos analistas otorgan a las previsiones de reducción del déficit de las autoridades de cada país. De entrada, destaca que en varios países los presupuestos presentados prevén un objetivo de déficit superior al objetivo acordado con Bruselas. Pero la desviación prevista por los analistas, en promedio, es todavía mayor y anticipa que el año que viene la política fiscal puede ser ligeramente laxa en los países de la periferia.

Saldo fiscal

(% del PIB)

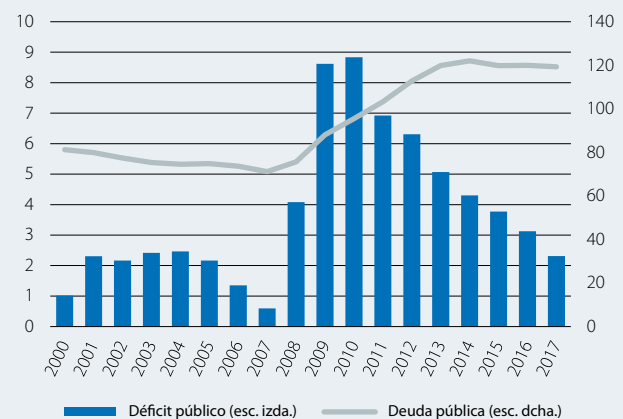


Nota: * No se dispone del objetivo de Grecia puesto que se pacta el saldo primario.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea y Bloomberg.

Déficit público y deuda pública en la periferia

(% del PIB)

(% del PIB)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea.