



# Observatorio Económico

18 de enero de 2010

## La consolidación fiscal en España: un reto ambicioso y exigente pero factible a medio plazo

- Aunque el objetivo de estabilidad presupuestaria propuesto por la Comisión Europea es sumamente ambicioso y exigente, es totalmente factible reducir el déficit presupuestario hasta niveles cercanos al 3% a medio plazo, si todas las administraciones públicas adoptan el firme compromiso de llevar a cabo con determinación un estricto control del gasto público.
- Más importante que cuándo se alcance el objetivo de la Comisión es que una reducción sustancial del déficit público en los próximos años será una prueba inequívoca de la firmeza ante este reto, que los mercados valorarían muy positivamente, reduciendo la prima de riesgo y abaratando el coste del proceso de consolidación.
- La recuperación económica no será suficiente para garantizar el objetivo de estabilidad presupuestaria sin medidas adicionales de consolidación fiscal, que se verían favorecidas por la adopción de algunas reformas que serían bien recibidas por los mercados y la propia Comisión.
- De los 8,5 puntos del PIB requeridos para reducir el déficit fiscal, 3 puntos podrían alcanzarse mediante la mejora de los ingresos públicos y el resto mediante una disminución del gasto público sobre PIB, que tendrá que concentrarse en reducir la participación en el PIB de la remuneración de asalariados, los consumos intermedios y otros gastos corrientes.
- Para facilitar la consecución de este objetivo sería conveniente introducir un techo de gasto para las comunidades autónomas, así como otras medidas adicionales que permitan controlar de forma efectiva el porcentaje del PIB destinado al gasto de algunas partidas presupuestarias.
- Asimismo, es necesario afrontar cuanto antes reformas en el Pacto de Toledo promoviendo, entre otras medidas paramétricas, incentivos a la prolongación de la vida laboral que alivie la presión que el envejecimiento de la población tendrá sobre las cuentas públicas.
- La adopción de otras reformas estructurales, como por ejemplo en el mercado de trabajo, permitirían reducir con mayor celeridad algunas partidas del gasto y, aún más importante, aumentar los niveles de empleo y el crecimiento del PIB, con los consiguientes beneficios en términos de mayores ingresos públicos, sin necesidad de incrementar los tipos impositivos.
- Alcanzar este objetivo de estabilidad a medio plazo garantiza la sostenibilidad de la deuda pública y dejaría margen para afrontar los retos futuros de sostenibilidad que plantea el envejecimiento de la población.

Miguel Cardoso  
[miguel.cardoso@grupobbva.com](mailto:miguel.cardoso@grupobbva.com)

Rafael Doménech  
[r.domenech@grupobbva.com](mailto:r.domenech@grupobbva.com)

Virginia Pou Bell  
[virginia.pou@grupobbva.com](mailto:virginia.pou@grupobbva.com)

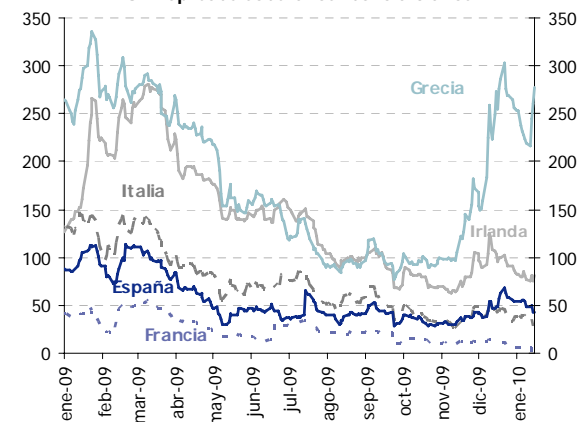
En la cumbre de ministros de Economía de la UE celebrada el 2 de diciembre se aprobó el calendario para la corrección de los déficits excesivos en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), en línea con la propuesta realizada por la Comisión Europea en el mes de noviembre. El calendario adoptado para los distintos países establece una estrategia de salida de la política fiscal que permita cumplir con los objetivos del PEC a medio plazo en base a cuatro principios generales: una estrategia coordinada, estabilizadora, ambiciosa y sostenible a largo plazo. Estas decisiones para corregir las situaciones de déficit excesivo junto con las dudas que han surgido en las últimas semanas sobre la capacidad de algunas economías para reencauzar sus políticas fiscales, reflejadas en el empeoramiento en la calificación de sus emisiones, han propiciado que el análisis de la sostenibilidad de la deuda pública haya pasado a estar en el foco de atención de los mercados financieros internacionales. La reciente rebaja en la calificación de la deuda pública griega tuvo como consecuencia no sólo un aumento del spread soberano con respecto al bono alemán (Gráfico 1), sino que también generó algunas incertidumbres sobre un posible efecto contagio en los spreads soberanos de otras economías europeas con elevados déficits presupuestarios, que parece haber sido transitorio y de muy escasa magnitud.

En el caso concreto de España, las incertidumbres surgidas por el cambio en las perspectivas de calificación de la deuda pública han suscitado un intenso debate sobre la consolidación de sus cuentas públicas. A este debate se han unido los datos de deuda pública, que han puesto nuevamente de manifiesto el deterioro que están experimentando las cuentas públicas en los últimos tiempos. Así, como puede verse en el Gráfico 2, en septiembre de 2009 el volumen de deuda del conjunto de las administraciones públicas españolas alcanzó, según el Banco de España, el 49,7% del PIB, 2,6 puntos porcentuales más que en el trimestre anterior y 10 puntos por encima del saldo vivo a cierre de 2008. Este incremento de la deuda pública refleja, además del deterioro de los saldos presupuestarios, los incrementos derivados de algunas medidas extrapresupuestarias que afectan únicamente al nivel de deuda tales como el Fondo de Adquisición de Activos Financieros.

Pese a que la mayor parte del incremento de la deuda pública experimentado a lo largo de 2009 se concentra en la Administración Central (8 puntos porcentuales), puede observarse un crecimiento progresivo de los niveles de deuda en todos los niveles de las administraciones territoriales (Gráfico 3), resultando especialmente notorio el incremento de la deuda autonómica que a septiembre de 2009 se sitúa ya casi dos puntos porcentuales por encima de su promedio en las dos últimas décadas (un 7,9% frente al 6%, respectivamente).

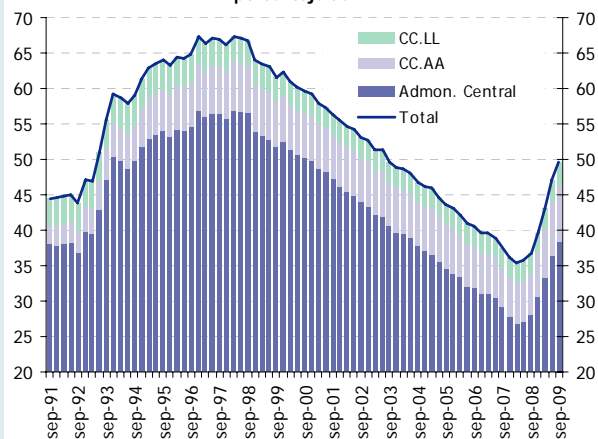
Como ya se analizó anteriormente en el último número de la revista de Situación España<sup>1</sup>, el saldo presupuestario del conjunto de administraciones públicas habría disminuido más de 13 puntos porcentuales, pasando de registrar un superávit del 1,9% del PIB en 2007, hasta alcanzar previsiblemente un déficit en torno al 11,5% en 2009 (Gráfico 4). Este importante crecimiento del déficit público es el resultado de la combinación de una caída de los ingresos públicos (unos 6 puntos del PIB), que ha ido mucho más allá de lo que pueden explicar las políticas discrecionales de impulso fiscal o el funcionamiento de los estabilizadores automáticos, y un

**Gráfico 1:**  
UEM Spreads soberanos: bono a 5 años



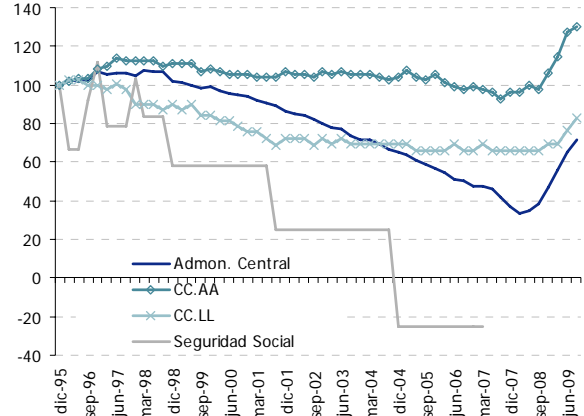
Fuente: Bloomberg

**Gráfico 2: Deuda pública por administraciones**  
En porcentaje del PIB



Fuente: BdE

**Gráfico 3**  
Evolución de la deuda de las administraciones pública  
Índice de variación intertrimestral 100 = dic-1995



Fuente: SEE BBVA a partir de BdE

<sup>1</sup> Cambios estructurales en las cuentas públicas españolas. Situación España, noviembre 2009 (<http://serviciodeestudios.bbva.com/KETD/ketd/esp/nav/geograficas/europa/espana/index.jsp>)

fuerte incremento del gasto público (algo más de 7 puntos del PIB), el cual, arrastrado por el programa de impulso fiscal y el incremento de las prestaciones sociales ligadas al aumento en el desempleo, se situará en 2009 cerca del 46,5% del PIB, niveles no alcanzados desde principios de la década de los 90. Las políticas discrecionales y el ajuste estructural que están experimentando las cuentas públicas habrían elevado el saldo estructural por encima del -9% del PIB, de los cuáles 2,7 puntos porcentuales corresponden a medidas discrecionales.

**Para alcanzar un déficit del 3% del PIB a medio plazo el saldo estructural debería ajustarse a un ritmo de 1,5 puntos porcentuales al año**

Para alcanzar un déficit del -3% del PIB en línea con lo acordado con la Comisión Europea, será necesario acometer un proceso de consolidación fiscal muy significativo, ya que el simple funcionamiento de los estabilizadores automáticos no será suficiente para reducir el déficit en una magnitud semejante.

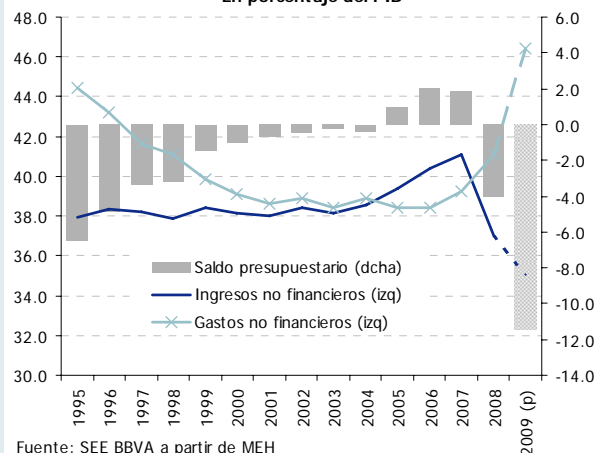
En un escenario de crecimiento plausible<sup>2</sup>, y dado el deterioro estructural de las bases imponibles de algunos impuestos, es difícil pensar que los ingresos públicos puedan situarse muy por encima del 38% del PIB, respecto al 35% con que cerrarán 2009, por lo que para recuperar un déficit del 3% sería necesario un importante esfuerzo de contención del gasto, que habrá de reducirse en torno a 5,5 puntos porcentuales del PIB. Sin duda alcanzar dicho objetivo sería todo un éxito de política fiscal, ya que significaría que el déficit estructural volvería a situarse en el -1%, similar al existente en 2007 justo antes del inicio de la actual crisis económica (Gráfico 5). Para llegar a dicho objetivo y siguiendo las recomendaciones de la Comisión, el ajuste medio del saldo estructural no debería ser menor a 1,5 puntos porcentuales al año.

**¿Es factible alcanzar un déficit del 3% del PIB?**

De cerrar las administraciones públicas el año 2009 con un déficit en el entorno del 11,5%, y dado que el potencial de crecimiento de los ingresos públicos es limitado en ausencia de nuevas subidas impositivas, el esfuerzo de consolidación deberá necesariamente concentrarse en el gasto público.

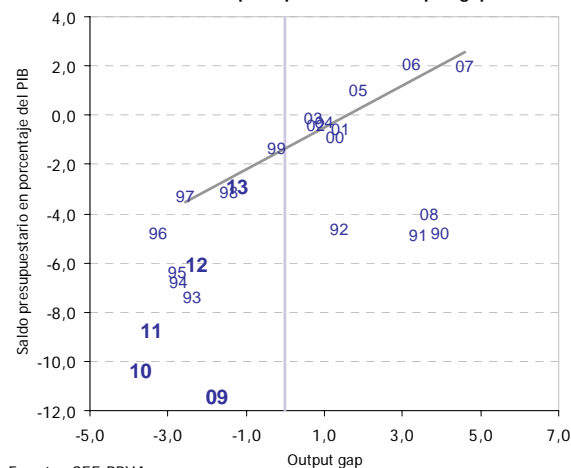
En primer lugar, las medidas aprobadas en los Presupuestos Generales del Estado de 2010 podrían suponer un aumento de los ingresos impositivos ligeramente por encima de un punto porcentual del PIB. Adicionalmente, la recuperación económica durante los próximos años permitiría recuperar una parte de la caída de ingresos públicos a que ha dado lugar la sobre-reacción que se ha producido en 2008 y 2009 de algunas de las bases impositivas (por ejemplo, IVA o Impuesto de Sociedades). Ambos efectos podrían llegar a suponer unos 3 puntos porcentuales de ingresos impositivos, aproximadamente la mitad de la caída de la ratio de ingresos públicos sobre

**Gráfico 4:**  
Ingresos y Gastos no financieros de las AA.PP  
En porcentaje del PIB



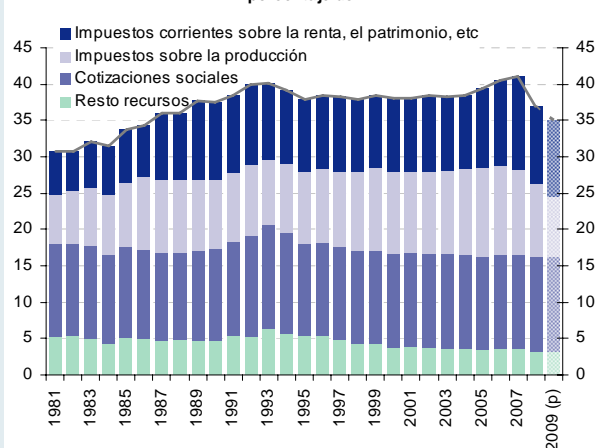
Fuente: SEE BBVA a partir de MEH

**Gráfico 5: Saldo presupuestario vs Output gap**



Fuente: SEE BBVA

**Gráfico 6: Recursos no financieros de las AA.PP**  
En porcentaje del PIB



Fuente: SEE BBVA a partir de MEH e INE

<sup>2</sup> Como punto de partida se supone un escenario de ajuste económico en el que el la tasa de crecimiento del PIB real converge hacia su tasa potencial del 2%, y que, a partir de 2012, las condiciones cíclicas permitan incluso un crecimiento ligeramente superior al 2% durante algunos años. A partir de esta senda de crecimiento real, para obtener el crecimiento nominal se supone que la tasa de crecimiento del deflactor del PIB converge hacia una tasa del 2%. Este es un escenario de ajuste económico bastante plausible, con un crecimiento potencial inferior al del periodo anterior a la crisis económica. Escenarios de crecimiento potencial cercanos al 1%, que harían mucho más difícil el proceso de consolidación, tienen una probabilidad muy reducida de que ocurran.

PIB observada entre 2007 y 2009, hasta situarse al final del periodo de consolidación alrededor del 38% del PIB, un nivel similar al promedio observado entre 1995 y 2003, justo antes del aumento de la presión fiscal observado en los años siguientes, en los que el boom inmobiliario alcanzó su mayor intensidad (Gráfico 6).

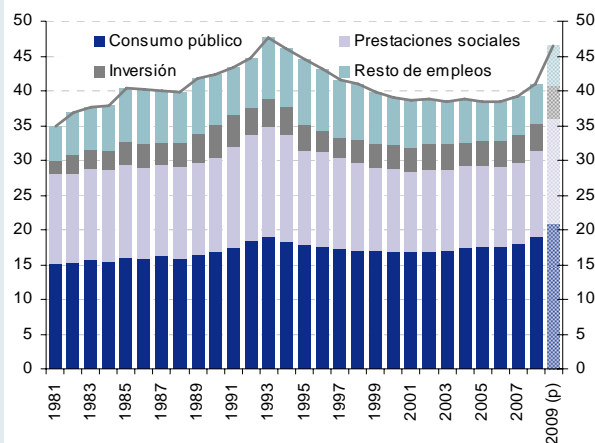
Con estas expectativas de ingresos, para llegar al 3% del déficit, el gasto público debería reducirse en 5,5 puntos porcentuales para situarse en cifras cercanas al 41% del PIB. Analizando por partidas de gasto (Gráfico 7), se puede observar que la evolución de algunas de ellas está determinada por la dinámica demográfica, por lo que queda poco margen de actuación sobre ellas. Bajo un supuesto de crecimiento moderado, el gasto en pensiones podría ver incrementado su participación en el PIB alrededor de un punto porcentual. Por su parte, los gastos por intereses, dado el incremento de la deuda pública y la normalización de los tipos de interés que se irá produciendo en los próximos años, podrían incrementarse en torno a 1,2 puntos porcentuales. En cuanto al gasto en prestaciones por desempleo, éste podría reducirse en los próximos años en medio punto porcentual en un escenario en el que la tasa de paro se va reduciendo de forma consistente con el aumento de la actividad económica.

Adicionalmente, para que las administraciones públicas sigan realizando un importante esfuerzo inversor para mejorar la competitividad de la economía española, el gasto en inversión debería reducirse tan sólo en la cuantía del impulso fiscal llevado a cabo durante la crisis, manteniéndose en todo caso en torno a la media observada en los años anteriores a la crisis económica. Si esto fuera así, la inversión pública se reduciría hasta situarse en torno al 4,8% del PIB.

En definitiva, la evolución de estas partidas, que en conjunto representan en torno al 50% del total del gasto público, estaría reduciendo el gasto esperado alrededor de 0,2 puntos porcentuales del PIB.

Por tanto, el esfuerzo de contención del gasto debería concentrarse en reducir la participación en el PIB de la remuneración de asalariados, los consumos intermedios y otros gastos corrientes (tales como las transferencias corrientes o rentas de la propiedad) a los niveles observados a comienzos de esta década, cuando el PIB se encontraba próximo a su nivel potencial. En concreto, para conseguir reducir estas partidas en los 5,3 puntos requeridos para conseguir el objetivo de estabilidad presupuestaria, sería necesario que los gastos en remuneración de asalariados se situaran nuevamente en niveles cercanos al 10% del PIB como entre los años 2001 a 2003. Dada la evolución de esta partida, el resto de componentes del gasto corriente (un 10,6% del PIB en 2009) tendrían que registrar una significativa reducción hasta situarse en el 6,6% del PIB, un poco más de un punto por debajo del porcentaje observado a comienzos de esta década (7,9% del PIB).

Gráfico 7: Empleos no financieros de las AA.PP  
En porcentaje del PIB



Fuente: SEE BBVA a partir de MEH, MTIN, OCDE e INE

**Tabla 1: Ajustes para la consecución del objetivo del 3%**  
Variación en puntos porcentuales

<b>Ingresos</b>	<b>3,0</b>
Desaparición de medidas de impulso fiscal	0,7
Incremento del IVA	0,6
Recuperación económica	1,7
<b>Gastos</b>	<b>-5,5</b>
Intereses	1,2
Prestaciones sociales (no desempleo)	1,0
Prestaciones por desempleo	-0,5
Gasto en inversión	-1,9
Reducción del consumo público: remuneración asalariados, consumos intermedios, transferencias corrientes, etc	-5,3
<b>Total ajuste necesario</b>	<b>8,5</b>

Fuente: SEE BBVA

En resumen, aunque el objetivo de estabilidad presupuestaria planteado es muy exigente, reducir el déficit presupuestario hasta niveles cercanos al 3% en los próximos años es factible si todas las administraciones públicas adoptan el firme compromiso de llevar a cabo con determinación un control muy estricto del gasto público. Para ello sería conveniente introducir un techo de gasto para las comunidades autónomas, así como otras medidas adicionales que permitieran controlar de forma efectiva el porcentaje del PIB destinado al gasto de algunas partidas presupuestarias como, por ejemplo, el gasto corriente, de personal y de pensiones. Igualmente, sería necesaria la adopción de reformas estructurales en el mercado de trabajo que permitirían reducir con mayor celeridad el gasto en prestaciones por desempleo y, aún más importante, aumentar los niveles de empleo y el crecimiento del PIB, con los consiguientes beneficios en términos de mayores ingresos públicos, sin necesidad de incrementar los tipos impositivos.

### ¿Sería sostenible el nivel de deuda con un nivel de déficit del 3% del PIB?

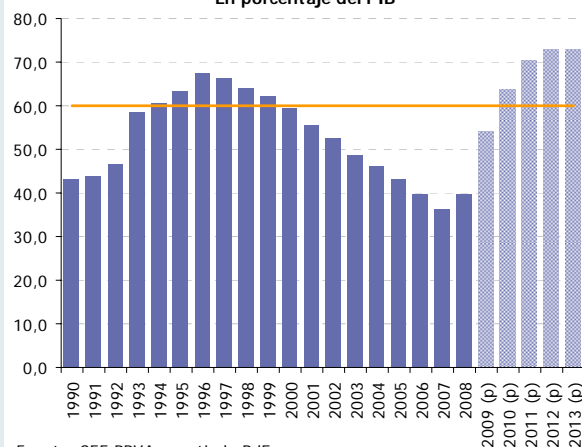
Como resultado de este escenario, que en definitiva prevé seguir acumulando déficit a lo largo de los próximos años, la deuda pública se situará en 2010 ya por encima del límite del 60% establecido en el Protocolo de Déficit Excesivo, para terminar el horizonte de consolidación fiscal propuesto por la Comisión en torno al 73% del PIB<sup>3</sup> (Gráfico 8). Con estas cifras la deuda pública se verá incrementada en más 32 puntos porcentuales en cuatro años (lo que en términos absolutos supone duplicar los 381 mil millones de 2007).

En este contexto de deterioro del saldo presupuestario y crecimiento sostenido de la deuda pública, algunos agentes en los mercados financieros están poniendo en cuestión el nivel de solvencia de las administraciones públicas españolas, no tanto por su nivel de deuda, que todavía quedaría lejos de la media de la UEM, como por el importante volumen de deterioro en un breve periodo de tiempo.

Analizando algunos de los países de la Unión Europea, en los que el deterioro del déficit público durante el periodo de la presente crisis ha sido también significativo, el esfuerzo de consolidación fiscal recomendado por la Comisión Europea para alcanzar un déficit del 3% del PIB, sería de magnitud semejante, si no mayor al que ha de realizar España. Así, el déficit estructural

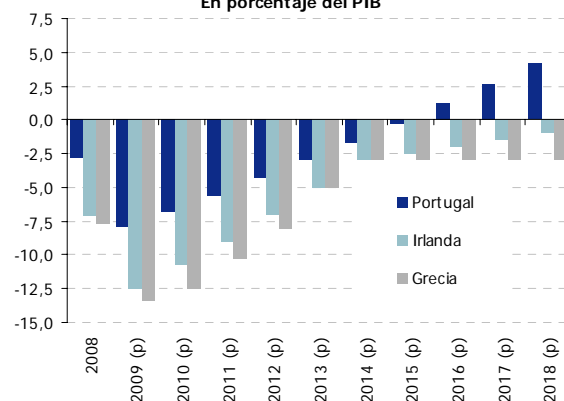
<sup>3</sup> Esta previsión sólo toma en cuenta el incremento de deuda derivada de la acumulación de déficits públicos.

**Gráfico 8:**  
Evolución de la deuda de las administraciones públicas  
En porcentaje del PIB



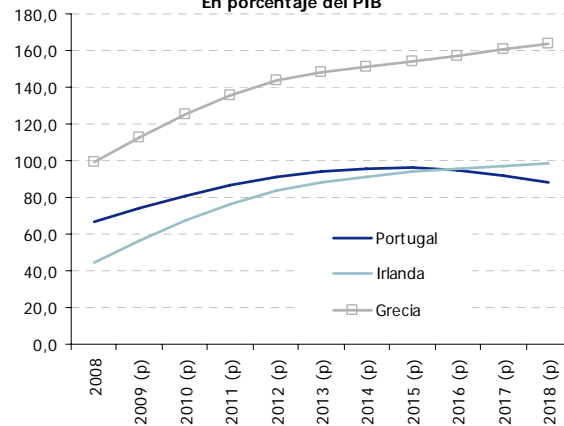
Fuente: SEE BBVA a partir de BdE

**Gráfico 9: Déficit público**  
Escenarios recomendados por la CE  
En porcentaje del PIB



Fuente: SEE BBVA

**Gráfico 10: Deuda pública**  
Escenarios recomendados por la CE  
En porcentaje del PIB



Fuente: SEE BBVA

de Irlanda o Grecia debería disminuir en 12 y 10 puntos porcentuales respectivamente para alcanzar un déficit del 3% en 2014 (Gráfico 9). Con estas cifras, el nivel de deuda de estos países se situaría por encima del 91% en el caso irlandés y del 151% del PIB en el griego (Gráfico 10). Por lo que respecta a Portugal, el ajuste en el déficit estructural habría de ser algo más reducido, en torno a 5,5 puntos porcentuales, si bien parte de un nivel de deuda muy superior al de España, con lo terminaría el periodo de consolidación fiscal con niveles cercanos al 94% del PIB. En este escenario, el nivel de deuda alcanzado por estos países sería sostenible pero habrían de continuar realizando esfuerzos adicionales para reconducir sus niveles de deuda al límite del 60% establecido en el Protocolo de Déficit Excesivo.

En el caso concreto de las cuentas públicas españolas, como se muestra a continuación, alcanzado el objetivo de consolidación fiscal propuesto por la Comisión Europea tampoco tendría problemas de sostenibilidad de la deuda pública que, en términos relativos al PIB, se situaría claramente por debajo de los niveles de Grecia, Irlanda o Portugal.

Tal y como se muestra en el anexo metodológico, la dinámica de la deuda pública viene determinada por la restricción presupuestaria intertemporal que, a su vez, permite calcular el nivel de deuda de equilibrio a largo plazo

$$b_t = \left( \frac{1+r}{1+g} \right) b_{t-1} - s_t$$

donde  $s$  es el saldo primario (el saldo presupuestario sin tener en cuenta el pago de intereses) también en porcentaje del PIB, cuyo valor presente sería igual a la trayectoria planeada del saldo primario;  $b$  es la deuda pública en el año base en porcentaje del PIB,  $r$  es el tipo de interés nominal de la deuda pública y  $g$  la tasa de crecimiento nominal de la economía.

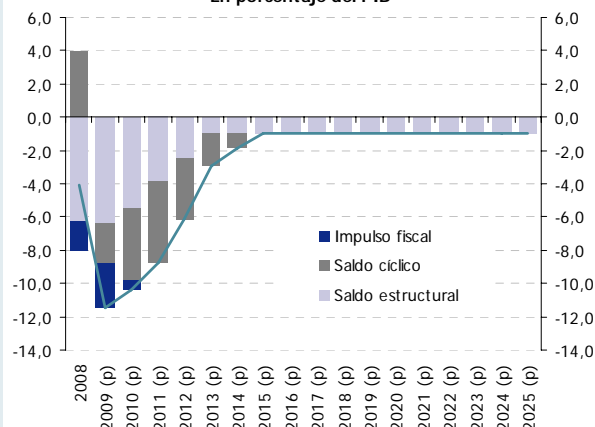
La ecuación anterior permite, en primer lugar, estimar del nivel de deuda pública en 2013, una vez alcanzado el déficit presupuestario del 3%. En ese escenario de convergencia hacia un déficit del 3% desde el nivel actual, la deuda prevista para 2013 se situaría alrededor del 73% del PIB. Si a partir de ese año se supone que el saldo estructural permanece constante en el -1,0% alcanzado en 2013, la deuda pública iría reduciéndose progresivamente hasta situarse por debajo del límite del 60% en 2021 y tendiendo en el largo plazo al 24%<sup>4</sup> (Gráficos 11 y 12).

De cumplirse por tanto este escenario, en el que se mantiene un objetivo del -1% para el saldo presupuestario estructural a lo largo del ciclo, la deuda pública sería claramente sostenible y dejaría margen para afrontar los retos futuros de sostenibilidad que plantea el envejecimiento de la población sobre las cuentas públicas.

### Los beneficios de la consolidación fiscal

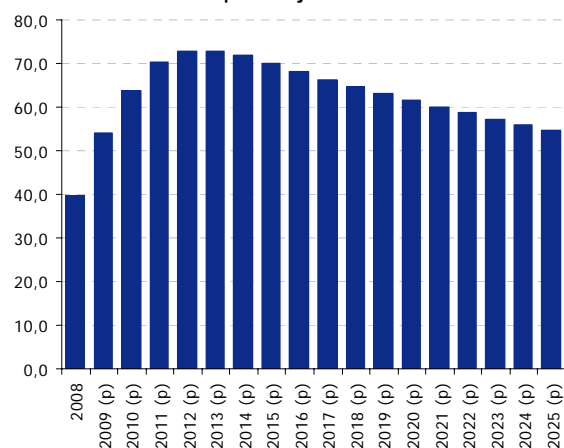
Como se ha comentado anteriormente, alcanzar el objetivo de estabilidad presupuestaria en los próximos años exige adoptar con determinación medidas fiscales muy rigurosas y exigentes puesto que, por mucho que avance la recuperación económica en los próximos años, los déficits públicos no se van a corregir sólo con la eliminación de todas las políticas discrecionales adoptadas durante la crisis. En la medida que esas medidas fiscales de consolidación se vean acompañadas por otras reformas

Gráfico 11: Saldo presupuestario En porcentaje del PIB



Fuente: SEE BBVA

Gráfico 12: Deuda pública en el largo plazo En porcentaje del PIB



Fuente: SEE BBVA

<sup>4</sup> A partir de 2013 se asume una tasa de interés nominal del 4,34% y un crecimiento potencial nominal del 4%.

estructurales que permitan reducir los desequilibrios en el mercado de trabajo y que eviten un rápido aumento de la participación en el PIB del gasto en pensiones, será más fácil alcanzar el objetivo de estabilidad presupuestaria.

Junto a estas medidas y reformas, la propia consolidación fiscal tiene efectos positivos sobre otras variables económicas y sobre el propio entorno económico, que de forma endógena pueden a su vez hacer más fácil la consecución del equilibrio presupuestario.

En primer lugar, el plus de credibilidad que conseguirían las administraciones públicas con la adopción de medidas y reformas que permitirían alcanzar el objetivo de estabilidad presupuestaria daría lugar a que las primas de riesgo se mantuvieran en niveles reducidos, por lo que los recursos destinados al servicio de la deuda serían menores. A su vez, unas primas de riesgo soberano reducidas permitirían que los costes de financiación del sector privado también fueran también menores dando lugar, por lo tanto, a efectos positivos sobre la inversión y el crecimiento potencial a medio y largo plazo.

En segundo lugar, de no haberse planteado el inicio de la consolidación fiscal en 2010, para garantizar la sostenibilidad de la deuda pública en el futuro hubieran sido necesarios aumentos impositivos y reducciones de gasto mayores que los que ahora son necesarios en este escenario de consolidación fiscal.

Tercero, en un momento en el que la incertidumbre económica, el aumento del desempleo y el desapalancamiento del sector privado han dado lugar a un aumento considerable de la tasa de ahorro de las familias, la consolidación fiscal evita una mayor incertidumbre en el gasto privado, con efectos beneficiosos sobre la demanda agregada y, por consiguiente, sobre los ingresos públicos.

En cuarto lugar, la consolidación fiscal posibilita reducir el impacto sobre el servicio de la deuda que tendrá la normalización de la política monetaria del BCE en el futuro.

Por último, la consolidación fiscal ahora permite afrontar con un mayor margen de maniobra los efectos sobre las cuentas públicas del aumento de los gastos en pensiones y en sanidad asociados al envejecimiento de la población española.

### Anexo metodológico:

El análisis clásico de la sostenibilidad de la deuda pública se basa en la restricción intertemporal del sector público, según la cual el nivel actual de la deuda pública debería ser igual al valor presente del saldo primario futuro. El cálculo de la senda de deuda puede hacerse a través de la siguiente ecuación:

$$b_t = \left( \frac{1+r}{1+g} \right) b_{t-1} - s_t \quad (1)$$

donde,  $b_t$  es la deuda pública en el año  $t$  en porcentaje del PIB,  $s_t$  es el superávit primario (esto es el saldo presupuestario sin tener en cuenta el pago de intereses), también en porcentaje del PIB,  $r$  es el tipo de interés nominal de la deuda pública y  $g$  la tasa de crecimiento nominal de la economía.

Puesto que la ecuación (1) hace referencia a la deuda pública en dos periodos de tiempo consecutivos, puede iterarse  $n$  veces sobre sí misma para eliminar los saldos futuros de la deuda. Entonces la ecuación (1) podría escribirse como:

$$b_{t-1} = \sum_{j=0}^n \left( \frac{1+g}{1+r} \right)^j s_{t+j} + \left( \frac{1+g}{1+r} \right)^n b_{t+n-1} \quad (2)$$

Si suponemos que la deuda pública no puede crecer explosivamente, entonces cuando  $n$  tiende a infinito el último término de la ecuación (2) es igual a cero. Así pues, la restricción intertemporal del sector público será:

$$b_{t-1} = \sum_{j=0}^{\infty} \left( \frac{1+g}{1+r} \right)^j s_{t+j} \quad (3)$$

Definiendo  $s_t^*$  como el saldo primario permanente, cuyo valor presente sería igual a la trayectoria planeada del saldo primario, obtendríamos que

$$s_t^* = \left( \frac{r-g}{1+g} \right) b_{t-1} \quad (4)$$

Lo que indica que bajo el supuesto de una senda sostenible, el superávit primario debe ser igual al pago de intereses del nivel de deuda inicial.