

Observatorio de Deuda

LA AIReF ANALIZA LA RECIENTE EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA Y ADVIERTE DE LOS RIESGOS ASOCIADOS AL ELEVADO NIVEL DE ENDEUDAMIENTO

- **La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal publica un Observatorio donde analiza la evolución de la deuda pública a lo largo de 2020 y su posible evolución futura**
- **Considera que la expectativa de un entorno duradero de bajos tipos de interés ofrece un mayor margen de maniobra en el diseño de una estrategia de consolidación y permiten abordar la vuelta al equilibrio de una manera gradual**
- **Señala que el rebote de la actividad de los próximos trimestres y el Plan de Recuperación permiten proyectar una estabilización de la deuda en 2021 y una reducción en 2022**
- **La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal asegura que los elevados niveles de endeudamiento incrementan la vulnerabilidad de la economía frente a eventuales cambios en las condiciones de financiación. A esto hay que añadir el aumento del gasto sanitario y del gasto en pensiones por el envejecimiento que es uno de los mayores riesgos a medio plazo.**

La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) ha publicado hoy en su página web el último Observatorio de Deuda, en el que señala que debería diseñarse una estrategia de consolidación a medio plazo que contribuya a mitigar los riesgos que implica el elevado nivel de endeudamiento, que incrementan la vulnerabilidad frente a eventuales cambios en las condiciones de financiación de la economía.

En el Observatorio, la AIReF repasa el efecto de la COVID-19 en la economía a lo largo de estos meses. La pandemia ha causado una crisis económica sin precedentes en todo el planeta, con una contracción del PIB mundial de entre el 3 y 4% en 2020. En España, según la estimación avance del PIB publicada por el INE, la economía española registró en 2020 una contracción en términos reales del 11%, situándose entre las economías del mundo más castigadas por la pandemia. De acuerdo con las principales instituciones internacionales, el crecimiento debería reanudarse en 2021-22. Sin embargo, la recuperación se espera será incompleta en este horizonte y diferirá ampliamente en los distintos países.

Para hacer frente a la crisis sanitaria, garantizar el apoyo y asistencia de liquidez a empresas y evitar despidos masivos, los gobiernos han adoptado medidas fiscales sin precedentes que, junto al funcionamiento de los estabilizadores automáticos han provocado un deterioro muy significativo en las cuentas públicas. El déficit público

superó 10% del PIB en 2020 en un gran número de economías mundiales. Este deterioro de las cuentas públicas ha elevado unos 15 puntos de PIB la ratio de deuda mundial y de la zona euro, hasta el entorno del 100%. Sin embargo, la paulatina desaparición de las medidas y el rebote previsto de la actividad económica supondrán una mejora significativa en los saldos públicos de 2021 y 2022, proyectando cierta estabilización en los históricos niveles de deuda.

La ratio española se situó en 2020 en el 117,1%, lo que ha supuesto un incremento de 21,6 puntos respecto al nivel de 2019. Prácticamente la mitad de este aumento (10,6 puntos), uno de los mayores de la comparativa internacional, se debe a la caída del PIB. Por su parte el saldo fiscal ha contribuido en casi 11 puntos, en línea con lo ocurrido en las principales economías del entorno. La expansión del PIB proyectada para 2021 y 2022 permitirá cierta contención de los niveles de deuda en 2021 y 2022, si bien permanece en cotas históricamente elevadas.

Según señala la AIReF, la Administración Central ha asumido la mayor parte del incremento de deuda al financiar mediante transferencias extraordinarias gran parte de los gastos asociados a la pandemia y no repercutir la caída de los ingresos fiscales en las entregas a cuenta de las CCAA de régimen común. De este modo, la ratio de deuda de las CCAA solo aumentó 3,4 puntos - hasta representar el 27,1% del PIB -, de los cuales 2,6 puntos son atribuibles la caída del PIB.

En el Observatorio, la AIReF señala que la crisis sanitaria ha marcado la evolución de los mercados financieros durante todo 2020, con impactos en las bolsas, las materias primas y los precios de los bonos. La rentabilidad del bono español a 10 años repuntó más de 100 puntos básicos en apenas quince días, aunque el anuncio del Programa de Compras de Emergencia de la Pandemia (PEPP) del BCE y sus posteriores ampliaciones evitaron la fragmentación de los diferenciales de los bonos europeos. Hoy los diferenciales ya han recuperado los niveles previos a la crisis y la curva de rendimientos por plazos se ha situado incluso por debajo de antes de la pandemia.

Las necesidades de financiación se incrementaron notablemente en 2020. La emisión bruta del Tesoro registró su máximo histórico, con 277.000 millones de euros, el 25% del PIB. Para 2021 se estima un leve aumento de las necesidades de financiación bruta por el aumento de la refinanciación y un mayor uso de los instrumentos de corto plazo. De cara a los próximos años, se prevé que una disminución de las necesidades de financiación netas, que se traducirá en una estabilización de las necesidades de financiación brutas en términos monetarios, que se irán reduciendo en relación al PIB.

A pesar de las mayores necesidades de financiación, el coste medio de la deuda del Estado en circulación se ha seguido reduciendo por la caída global de los tipos de interés y ha registrado en 2020 un nuevo mínimo histórico del 1,86%, por debajo del 2,19% de 2019. El de las nuevas emisiones, por su parte, se ha reducido hasta el 0,18%, frente al 0,23% de 2019. De esta forma, la carga financiera del Estado se ha visto reducida por sexto año consecutivo, con un gasto por intereses del 2,3% del PIB a finales de 2020.

La previsión del mantenimiento del entorno actual de bajos tipos de interés durante un periodo prolongado de tiempo ayudará a generar un efecto “bola de nieve” positivo a lo largo de los próximos años. Un diferencial negativo del tipo de interés sobre el crecimiento permite mantener estabilizada la ratio de deuda aun manteniendo un déficit primario estructural a medio plazo. Según la AIReF, las expectativas de un entorno duradero de tipos de interés bajos ofrecen un mayor margen de maniobra en el diseño

de la estrategia de consolidación a medio plazo y permiten en principio, abordar la vuelta al equilibrio presupuestario de una manera gradual y no lesiva para el crecimiento.

Alcanzar un equilibrio presupuestario será fundamental para afrontar la presión sobre la deuda asociada al incremento del gasto en pensiones derivada del proceso de envejecimiento y evitar el mantenimiento del nivel de deuda por encima de un umbral, que según la literatura económica, pueden llevar asociado un impacto negativo sobre el crecimiento.

Además, el rebote de la actividad económica que se espera en los próximos trimestres, junto con el impulso del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia y la mejoría del componente cíclico del saldo público, proyectan una estabilización de la deuda en 2021 y una reducción en 2022.

Riesgos

Aun así, la AIReF señala que la pandemia ha agudizado los desafíos asociados a los altos niveles de endeudamiento público, cuya sostenibilidad futura está fuertemente ligada a las políticas del Banco Central Europeo. Una vez que los instrumentos no convencionales de política monetaria hayan cumplido su función y las perspectivas de inflación converjan hacia niveles superiores, los tipos de interés podrían repuntar hacia cotas más en línea con su tendencia histórica, lo que acabaría impactando en la carga financiera a medio y largo plazo.

Además, en 2020, el Gobierno aprobó la puesta en marcha de dos líneas de avales por un importe conjunto de hasta 140.000 millones de euros para autónomos y empresas afectadas por la COVID-19. Esto ha supuesto un aumento considerable de los pasivos contingentes. A finales de febrero, estas líneas habían desplegado avales por importe superior a 90.000 millones. Aunque existe un riesgo significativo de ejecución de parte de estos avales, el impacto de la materialización de estos pasivos contingentes en la deuda pública es limitado y no pone en peligro, por sí misma, su sostenibilidad.

En cambio, la AIReF asegura que el aumento del gasto sanitario y del gasto en pensiones como consecuencia del envejecimiento de la población es uno de los principales riesgos para la sostenibilidad de las finanzas públicas en el medio plazo. Un mayor gasto estructural que no sea cubierto con ingresos adicionales conllevará un incremento muy significativo del endeudamiento desde unos niveles históricamente ya muy elevados.