UFM MARKET TRENDS

INFORME ESPECIAL

¿Quiebra España?

¿Es sostenible el nivel de gasto público?,
¿quién ha sido más irresponsable fiscalmente, la izquierda o la derecha?

Julio 2022

Autor: Daniel Fernández Méndez

trends.ufm.edu

UFM UNIVERSIDAD FRANCISCO MARROQUÍN
VERITAS • LIBERTAS • JVSTITIA
MARKET TRENDS
FACULTAD de CIENCIAS ECONÓMICAS
INSTITUTO JUAN DE MARIANA

Cuentas públicas de España en los últimos 25 años

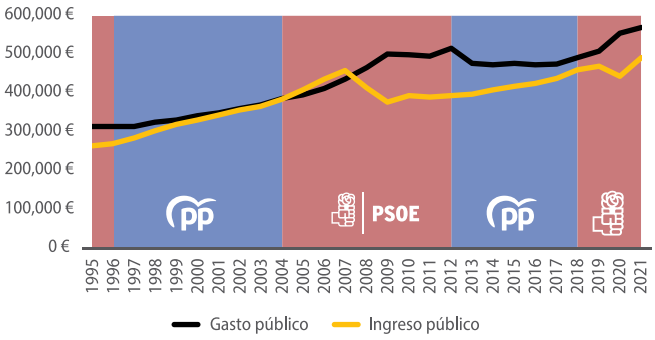
Durante todo el informe se analizará el conjunto de las Administraciones públicas españolas. Por tanto, las cifras aquí expresadas incluyen a las Comunidades Autónomas y también a las alcaldías y cualquier otro ente público.

Empecemos analizando el desempeño fiscal español de los últimos 25 años. El objetivo es analizar cómo se han movido tanto los ingresos como los gastos del conjunto de las Administraciones públicas españolas.

En el gráfico 1 se puede ver, desglosado por gobierno, tanto el ingreso como el gasto público de España.

Gráfico 1

Gasto e ingreso público España por gobierno



Fuente: cálculos propios a partir de datos Eurostat. € constantes del año 2015.

Empecemos comentando la tendencia general: España termina el siglo XX e inicia el XXI con unas cuentas públicas muy balanceadas. La tendencia era muy positiva incluso antes de que se multiplicaran los ingresos públicos por causa de la burbuja inmobiliaria que sufrió España. De hecho, se puede ver en el gráfico 1 como el efecto de la burbuja en los ingresos públicos comienza en 2002 o quizá 2003, que es la fecha donde se dispara el ritmo al que crecen los ingresos públicos.

Desde 2008, momento en el que pincha la burbuja inmobiliaria, los ingresos fiscales caen en picado mientras que los gastos públicos siguen creciendo como si nada hubiera pasado. Los gastos públicos tocan pico en el año 2012 y sólo empiezan a bajar moderadamente para mantenerse en un nivel muy elevado desde 2013.

Los ingresos fiscales, después de la enorme caída de 2008 y 2009, quedan también estancados a un nivel muy bajo hasta 2013. Desde 2013 y coincidiendo con la reanudación del crecimiento económico, los ingresos fiscales empiezan a crecer de nuevo en España. Merece la pena mencionar que los ingresos crecen a un ritmo mucho más moderado desde 2013 que antes del pinchazo de la burbuja. Por último, la recesión de 2020 hace caer de nuevo los ingresos fiscales españoles, aunque se recuperan en 2021.

En resumen, podemos separar dos periodos en el desempeño fiscal de España: un primer momento antes del pinchazo de la burbuja y un segundo momento después de que pinche la burbuja. Antes de 2007, las cuentas públicas de España estaban relativamente balanceadas, es interesante comentar que las cuentas estaban balanceadas incluso antes de que se notara el efecto de la propia burbuja en los ingresos del Estado. Después de 2007, es decir, después del pinchazo de la burbuja inmobiliaria, las cuentas públicas de España no se recuperaron nunca y el déficit fiscal se hizo ya casi incurable. Aquí también merece la pena comentar que el déficit público empezaba a cerrarse en 2018.

Si analizamos el déficit público desde el punto de vista del gobierno en el poder, la tendencia es muy clara. Los gobiernos del Partido Popular (PP) han tendido a ser mucho más responsables fiscalmente que los gobiernos del Partido Socialista Obrero Español (PSOE). De hecho, se puede decir que cada vez que llega al poder el PP, tienden a cerrar el enorme agujero fiscal encuentran: las famosas herencias envenenadas. Bajo los gobiernos del PSOE ocurre todo lo contrario: las cuentas públicas tienden a descompensarse, a veces de manera muy acusada. Volveremos sobre el asunto del tipo de gobierno en el poder y las posibilidades de quiebra de España un poco más adelante.

¿Cómo nos comparamos con el resto de Europa?: déficit sobre PIB

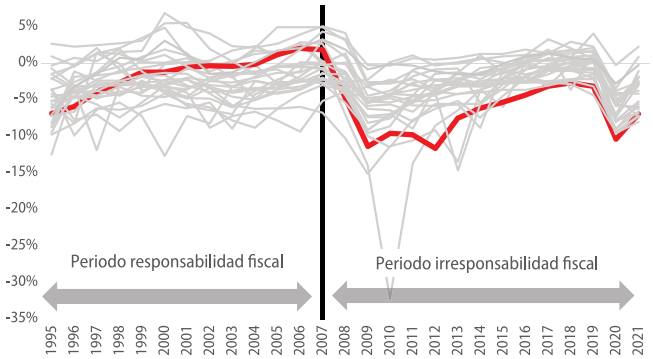
Como acabamos de ver, las cuentas públicas españolas se encuentran en una posición de desequilibrio estructural que parece imposible de revertir. Sin embargo, podría ocurrir que el resto de países de la región se encontraran igual o peor que España. Es decir, es interesante comparar a España con la región para ver si el deterioro en las cuentas públicas es un mal específico español o un mal mucho más extendido.

La recesión de 2008-09 impacta negativamente a las cuentas públicas de toda Europa (y en general a todo el mundo). La pregunta clave entonces es: el deterioro de la solvencia del Estado es superior o inferior en España?

En el gráfico 2 se puede observar el déficit público de España resaltado y el déficit del resto de países de la Unión Europea sin resaltar.

Gráfico 2

Déficit público España vs países Unión Europea (27)



Fuente: Eurostat. Déficit medido como % del PIB.

Aquí también podemos establecer de forma clara la misma división establecida anteriormente: un primer periodo que va hasta el pinchazo de la burbuja en 2007 donde España es fiscalmente responsable y un segundo periodo que inicia en 2007 donde España hace gala de una más que patente irresponsabilidad fiscal.

Como vemos en el gráfico 2, la crisis y recesión posterior impacta muy fuerte en las cuentas públicas de todos los países de la Unión Europea. En algunos países el impacto negativo inicial es incluso más fuerte que en España (como es el caso de Irlanda, Grecia, Portugal y, en menor medida, de Eslovenia).

Con la recuperación económica después de 2013, la práctica totalidad de países empiezan a reducir su déficit público, incluido España. Sin embargo, España es de los que más lento lo hace y durante varios años es el país con más déficit fiscal de Europa. En los 10 años que van desde 2012 a 2021, España ha sido 4 veces el país con más déficit de toda Europa, 3 veces ha sido el segundo y 2 veces el tercero. Es decir, en los últimos 10 años, España ha estado en el pódium europeo del déficit 9 veces, con 4 medallas de oro, 3 de plata y 2 de bronce.

Recordemos que los criterios de convergencia del euro obligaban a los Estados a tener un déficit fiscal menor al 3% del PIB[1]. España fue capaz de cumplir con este criterio en 1998 y desde entonces lo cumplió todos los años hasta 2007 (lo que muestra que, tal y como estamos defendiendo, España fue fiscalmente un país muy responsable hasta 2007). En claro contraste, de 2008 a 2021, España sólo ha cumplido un año con el objetivo de déficit del 3% del PIB (en el año 2018).

¿Cómo nos comparamos con el resto de Europa?: déficit sobre ingreso público

Comparar el déficit fiscal con el PIB puede ser un ejercicio muy interesante, incluso necesario, pero hay un problema con este indicador. Y es que la capacidad de pago de un deudor depende de sus ingresos presentes, de los ingresos esperados en el futuro y de la cantidad de deuda que tenga. En realidad, la capacidad de pago de España no depende del PIB de España, al menos no directamente. Usualmente se utiliza el déficit sobre PIB principalmente por dos razones:

1- La primera es que se presupone que el Estado puede imponer nuevos tributos a los ciudadanos de forma más o menos indiscriminada. Por tanto, la magnitud relevante a medir no son los ingresos del Estado, sino los ingresos de los todos los ciudadanos, ya que se supone que el Estado puede expoliar a placer a sus ciudadanos.

Aunque este punto es más o menos cierto, también es cierto que siempre hay riesgo de rebelión fiscal.

También hay límites a la cantidad de ingresos que el Estado puede extraer a la población antes de que afecte a esos ingresos de la población de forma negativa (este es el principio de la famosa curva de Laffer). Es decir, incrementar mucho la tasa impositiva puede dañar lo suficiente a la actividad económica. Menor actividad económica implica, evidentemente, menores ingresos del Estado.

Por tanto, utilizar el PIB como comparativo quizá esconde diferencias insalvables entre países en lo que la población está dispuesta a pagar antes de iniciar una rebelión fiscal o a lo que los ingresos privados pueden soportar sin caer en picado ante incrementos en la tasa impositiva. La elasticidad de la base imponible no es igual para todos los países.

2- La segunda razón por la que parece justificado utilizar el déficit de un agente económico, en este caso el Estado, sobre el PIB, es que los ingresos fiscales usualmente son elásticos con respecto al PIB.

[1] Aunque los criterios de convergencia obligaban a los países de la eurozona, no a los países de la Unión Europea.

Esto simplemente quiere decir que si crece el PIB, los ingresos públicos suelen crecer a mayor ritmo que el PIB (y viceversa). Por esta razón, sí tendría sentido utilizar el déficit como PIB como indicador interesante para analizar la salud de las cuentas públicas.

En cualquier caso, estudiar la capacidad de pago de un país solamente analizando el déficit (y la deuda) sobre PIB es, en el mejor de los casos, un análisis incompleto. Por tanto, vamos a enriquecer nuestro análisis con otros indicadores de salud financiera.

Déficit público sobre ingreso público

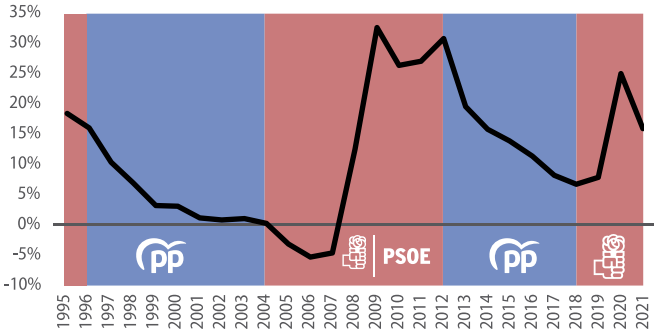
Analicemos ahora el déficit público sobre el ingreso público: la idea es saber cuánto más gasta un Estado en comparación con sus ingresos corrientes. En principio, cualquier agente económico tiene una restricción presupuestaria intertemporal: los excesos de gasto actuales deberían ser compensados por excesos de ingresos en el futuro. Lo contrario también es cierto: los excesos de ingreso actuales se pueden convertir en exceso de gasto en el futuro. Por lo que esperaríamos que el Estado también se adhiriera a esta restricción presupuestaria intertemporal que debe enfrentar cualquier agente económico.

Analizar el déficit público sobre el ingreso público simplemente nos da una idea de cuál es la necesidad de financiación del Estado en comparación con sus ingresos corrientes. En otras palabras, queremos analizar cuánto hubiera tenido que crecer el ingreso público para igualar al gasto público.

Un número positivo de este indicador nos informa que se está gastando más de lo que se ingresa y un número negativo significa que se está gastando menos de los que se ingresa. Si el Estado se comportara como cualquier otro agente económico esperaríamos que los números positivos y los negativos tendieran a compensarse en el tiempo (y de forma curiosa, la última modificación de la Constitución Española así lo exige).

Gráfico 3

Déficit sobre ingreso público España



Fuente: cálculos propios a partir de datos Eurostat.

Como vemos, la restricción presupuestaria intertemporal no se cumple para España. Durante unos pocos años España registro ingresos públicos superiores a los gastos públicos (indicador en negativo). Por desgracia, la tónica habitual es la contraria, durante la mayor parte de años los gastos públicos son mayores a los ingresos públicos, en algunos años más de un 30% superiores.

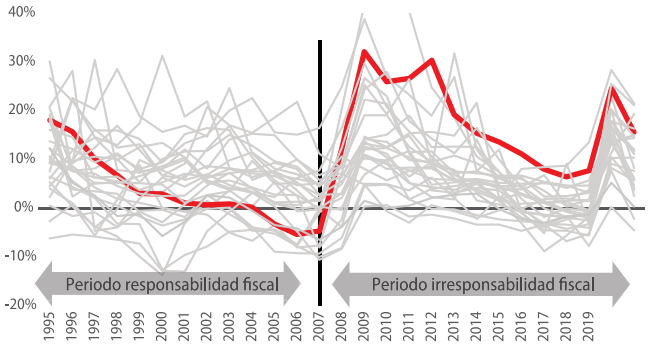
Si hacemos de nuevo el análisis en función del partido político en el poder, tenemos una impresión general muy similar a la que sugerían los indicadores anteriores: cuando el PP ha estado en el poder ha recibido unas cuentas públicas completamente desbalanceadas y ha tendido, aunque sea de manera lenta, a cuadrarlas poco a poco. En el caso del PSOE ocurre todo lo contrario, suele recibir unas cuentas públicas saneadas y tiende a devolver el testigo con un desajuste fiscal de proporciones monumentales. Por supuesto, la coyuntura económica también ejerce un impacto importante en estos casos, no sólo el partido en el poder importa, un poco más adelante vamos a tocar este punto en mayor profundidad.

Déficit público sobre ingreso público (comparación con países de la Unión Europea)

Pongamos a España frente a los 27 países que conforman la Unión Europea en el indicador de déficit sobre ingreso fiscal para ver comparativamente cómo se comportan las administraciones públicas españolas.

Gráfico 4

Déficit/ingreso público España



Fuente: Eurostat.

En el gráfico 4 vemos a España resaltada y al resto de los países de la Unión Europea sin resaltar. Una vez más vemos un periodo de responsabilidad fiscal antes de 2007, donde España iba poco a poco cuadrando sus cuentas públicas e incluso mostrando un exceso de ingresos en vez de un exceso de gastos.

Desde 2007 la situación fiscal española cambia drásticamente. La combinación de la caída de ingresos públicos, junto a la irresponsabilidad de seguir aumentando el gasto público hizo de España uno de los países más irresponsables

fiscalmente hablando de Europa. En este punto también vemos como hay países donde el impacto de la recesión hizo que se disparara el déficit público mucho más que en España. Lo particular de España no es que se dispare el déficit público, si no que se mantiene constantemente elevado durante más de una década. En los 10 años que van desde 2012 a 2021, España se encuentra en el pódium europeo de irresponsables fiscales europeos 9 veces, 3 veces como campeón, 2 veces como subcampeón y 4 veces como medalla de bronce.

¿Y el nivel de deuda?, ¿está España muy endeudada?

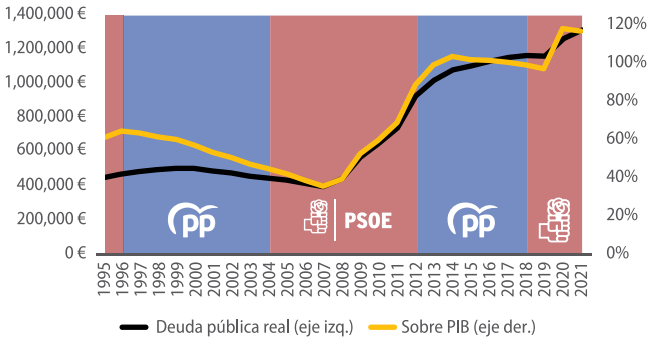
Para analizar la capacidad de pago de un deudor no es suficiente analizar sus flujos de caja entrantes y salientes, en este caso sus ingresos y sus gastos. También es necesario analizar los indicadores que los economistas suelen llamar indicadores *stock*. Nuestro indicador *stock* a analizar será la deuda pública.

La idea es bastante simple: el flujo, en nuestro caso el déficit público, va alimentando el *stock*, en nuestro caso la deuda pública. En caso de superávit fiscal (cada vez más raros), el flujo positivo de dinero haría que el *stock* de deuda cayera: básicamente se estaría pagando parte de la deuda viva.

Analicemos cómo evoluciona la deuda en España bajo diferentes gobiernos.

Gráfico 5

Deuda pública España



Fuente: Eurostat. Datos en millones de euros constantes del 2015.

Una vez más vemos la misma tónica que en el caso del déficit: el *stock* de deuda pública crece con el PSOE y disminuye con el PP. Esto tiene todo el sentido del mundo si ya hemos analizado los gráficos de déficit. Sin embargo, hay un par de cuestiones interesantes que podemos añadir.

Bajo los gobiernos del PP a finales de los 90s y principios de los 2000s vimos en gráficos anteriores (gráfico 3) como no existía superávit fiscal. En esos años, y a pesar de que el balance de las cuentas públicas estaba mejorando, todavía se gastaba más de lo que se ingresaba. Quizá el déficit fuera pequeño y en disminución, pero en cualquier caso el gasto superaba el ingreso público. Sin embargo, vemos en el gráfico 5 que la deuda pública cae tanto en términos absolutos desde el año 2000 (línea negra) como en términos relativos al PIB desde 1996 (línea amarilla).

La pregunta que rápidamente nos asalta es: ¿cómo puede ser que un déficit positivo no incremente la deuda? O en términos de flujos y *stocks*, ¿cómo puede ser que un flujo positivo (es decir, el déficit) no incremente el *stock* de deuda? La respuesta a esta pregunta nos va a dar la clave de otro de los grandes interrogantes de las finanzas actuales y es: ¿acaso siquiera se molestan en pagar la deuda los países? O visto de otra forma: ¿cómo pueden estar siempre endeudándose los Estados? Veamos la solución a la aparente paradoja.

Los Estados "pagan" la deuda con crecimiento económico y con inflación

Desde que el oro desapareció de nuestro esquema monetario los Estados no sienten demasiada necesidad de pagar realmente la deuda que contraen. Actualmente los Estados de todo el mundo "pagan" la deuda o bien con crecimiento económico o bien con inflación. En ambos casos el verbo pagar debe ir entrecomillado porque realmente ninguno de los dos puntos implica un pago en términos reales.

Veamos el caso del crecimiento económico. El crecimiento económico diluye el volumen relativo de deuda. Utilicemos una analogía para ilustrar el caso: imaginemos una persona que firma una hipoteca con un banco por 200,000€ cuando tiene unos ingresos anuales de 40,000€. Imaginemos que esa misma persona consigue incrementar sus ingresos anuales a 80,000€. Incluso si esa persona no ha pagado ni un céntimo de su hipoteca, su deuda relativa a su ingreso ha caído (desde 5 años de salario íntegro a 2.5 años de salario íntegro). En otras palabras, el incremento de ingresos ha hecho que los ratios financieros de nuestro protagonista mejoren, por tanto, es posible para esa persona incrementar su endeudamiento en otros 200,000€ sin empeorar sus ratios financieros. El punto principal es que mientras los ingresos de un agente económico suban, su capacidad de endeudamiento también lo hace. Como el Estado, además, se supone que es un agente económico cuya existencia está garantizada o casi garantizada y como, además, el crecimiento económico ha sido la tónica habitual en los dos últimos siglos, parece normal que los Estados puedan seguir endeudándose (siempre dentro siempre de unos límites) y que el montante total de la deuda no se pague nunca.

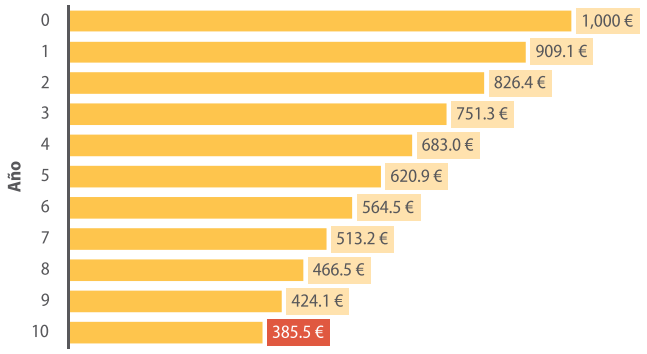
El segundo caso, el del pago de la deuda con inflación, es mucho más complejo de explicar y realmente no es el propósito

de este informe, así que voy expondremos una explicación reducida y posiblemente en extremo simplista. Debido al funcionamiento del sistema monetario actual, incrementar la deuda, sobre todo la deuda del Estado, lleva aparejado un incremento en la tasa de inflación. Aunque hay diferentes mecanismos por el que esto se pone de manifiesto, simplemente diremos que esta relación existe, aunque desde luego está lejos de ser una relación matemática (aquí sería interesante también hablar de no linealidades en la economía).

La práctica totalidad de la deuda actual tiene un importe que podríamos considerar fijo, sólo una parte pequeña de la deuda es revisable por las cifras de inflación. Esto quiere decir que un bono emitido hace 10 años por 1,000 euros tiene la obligación de pagar a vencimiento exactamente 1,000 euros y ni uno más (más allá del tipo de interés). El problema aquí es que, si existe inflación, los 1,000 euros de hace 10 años, que es cuando el deudor los recibe, valen mucho más que los 1,000 euros actuales, que es cuando el deudor los tiene que pagar.

Gráfico 6

Valor 1,000€ en el tiempo al 10% inflación



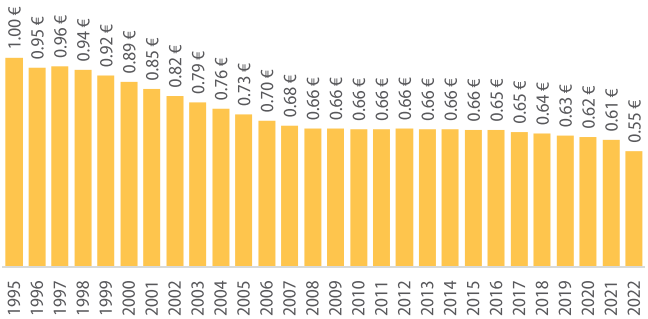
Fuente: Elaboración propia.

En el gráfico 6 se puede observar qué ocurre con el valor real de 1,000€ en el tiempo al 10% de inflación anual. Un deudor que tenga que pagar 1,000€ después de 10 años de inflación al 10%, en recursos reales equivalentes estaría pagando sólo 385.5€. Esta es quizá una de las razones por las que el Banco Central Europeo realmente no tiene demasiado incentivo a luchar contra la inflación. La inflación alta es un problema enorme para las economías y para las personas más responsables financieramente (que son las personas que ahorran), pero da balones de oxígeno a los agentes económicos más irresponsables y endeudados. Y es difícil imaginar a alguien más irresponsable y endeudado que un Estado contemporáneo.

El gráfico 6 parte de un supuesto, no de información real. Veamos ahora como ha caído de forma real el poder adquisitivo del euro en España en los últimos años utilizando el deflactor del PIB. Para ver la razón por la que el deflactor del PIB es importante para medir la evolución de los precios que el IPC, ver este artículo.

Gráfico 7

Poder adquisitivo de 1€ en España



Fuente: Eurostat. Para 2022 se asume una inflación del 10%.

En el gráfico 7 se puede ver la depreciación del poder adquisitivo del equivalente a un euro desde 1995 hasta 2022. En términos reales, el equivalente a un euro en 1995 tiene un valor de apenas 0.55 euros en 2022. Si una persona hubiera guardado el equivalente a un euro en 1995, habría perdido el 45% de su valor. Esto evidentemente es un problema para los ahorradores de euros, pero los deudores de euros están en la situación contraria: cuanto más caiga el valor del euro en el tiempo, menos le costará pagar la deuda.

Más allá de engorrosos tratados monetarios que intentan explicar la razón por la que se supone que una tasa de inflación positiva es buena para la economía, la principal razón real por la que existe una persistente y continua tasa de inflación es para conseguir que la rueda de la deuda siga girando, rueda en la que el principal beneficiario de que siga girando son los Estados, que son los mayores deudores en la economía.

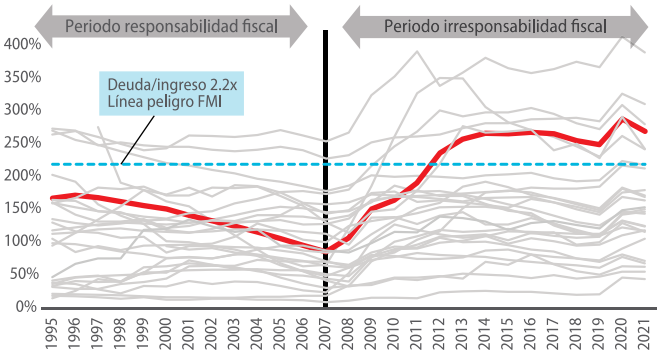
Nivel de deuda pública: España vs Europa

Veamos la comparación de la deuda pública de España con el resto de Europa. En esta ocasión vamos a utilizar de nuevo la cantidad de deuda, pero en vez de medir contra el PIB a medir contra el ingreso del Estado (aunque si hiciéramos el mismo análisis con el PIB, obtendríamos prácticamente los mismos resultados).

Recordemos de nuevo: cualquier deudor paga con sus ingresos, los Estados también. Los Estados todavía tienen algunos límites, aunque cada vez menos, a la capacidad de expoliar a su sector productivo como ya hemos mencionado más arriba.

Gráfico 8

Deuda/ingreso Estado España vs países Unión Europea (27)



Fuente: Eurostat.

Como se puede ver en el gráfico 8, en el periodo de responsabilidad fiscal, los ingresos de las administraciones públicas de España crecían más rápido que la deuda española. Desde 2007, bajo el periodo de irresponsabilidad fiscal, las administraciones públicas españolas incrementan su deuda muy por encima de la velocidad a la que incrementan los ingresos fiscales. Vemos exactamente el mismo panorama que el expresado anteriormente utilizando otros indicadores.

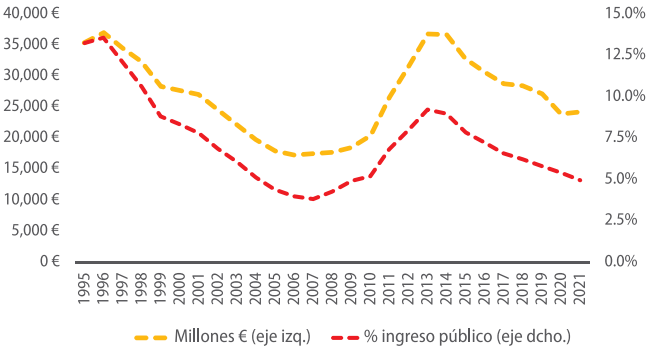
En 2012 España superó el límite de 2.2 veces de deuda sobre ingresos fiscales que marca el Fondo Monetario Internacional como línea roja a partir de la que es necesario preocuparse. Actualmente existen 6 países de la Unión Europea con una deuda superior en 2.2 veces al ingreso fiscal, estos países son: Irlanda, Chipre, España, Portugal, Italia y como campeonísima, la ultrarescatada Grecia. Si tenéis curiosidad, el país con menos deuda del gráfico (y que se mantiene constantemente abajo) es Estonia. Muchos creen que Estonia es un país del tercer mundo, pero recientemente adelantó a España en renta per cápita.

¿Cuánto paga España en concepto de interés?

De forma curiosa, y a pesar de la enorme acumulación de deuda, España no paga más dinero en concepto de interés de la deuda que hace algunos años. Tal y como vemos en el gráfico, la cantidad de intereses pagados incluso cae desde 2014 a pesar de la enorme cantidad de deuda emitida por España.

Gráfico 9

Pago interés deuda España



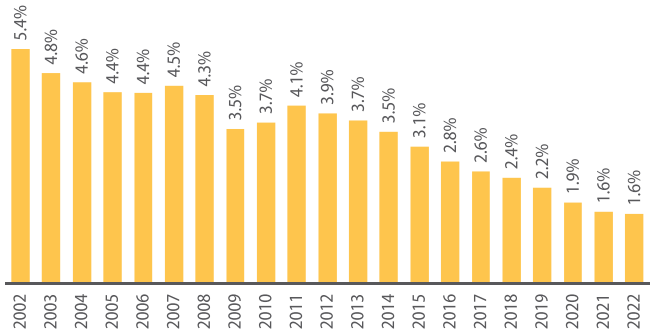
Fuente: Eurostat.

concepto de intereses sobre la deuda? La respuesta se encuentra en la represión financiera que lleva implementando el Banco Central Europeo (y en general la mayor parte de bancos centrales) desde hace al menos una década. Este es uno de los motivos que ha generado una acumulación de tensión financiera que podría estar detrás de la explosión inflacionaria de 2022.

En el gráfico 9 se puede ver cómo ha caído el tipo de interés medio que paga la deuda española. A pesar del increíble endeudamiento de los últimos años, el interés ha caído y se sitúa en 2021 cerca de los niveles de 2007 (cuando la deuda pública de España tocó mínimos). Esto es la anti-economía: un deudor cada vez más irresponsable en vez de ser penalizado con tipos de interés más altos por el riesgo de impago, cada vez disfruta de tipos de interés más bajos.

Gráfico 10

Tipo interés medio deuda España

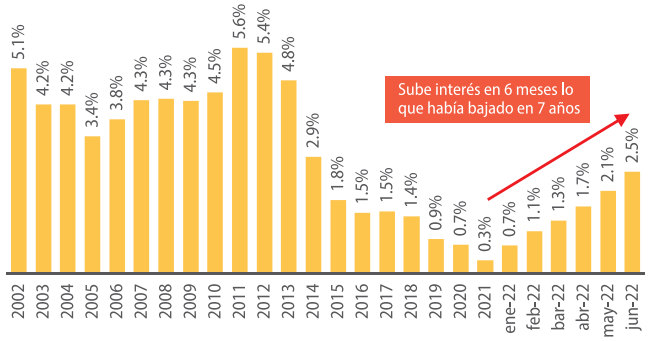


Fuente: Banco de España. Datos de 2022 relativos al mes de junio.

Lo interesante es que los tipos de interés se están disparando en todas partes del mundo. Esto es también cierto para los tipos de interés que deben pagar los Estados por la emisión de deuda pública. Aunque la subida de estos tipos de interés no afecta a la deuda ya emitida, sí que afecta a la emisión de nueva deuda (y hay que recordar que España está inmersa en un periodo casi incurable de déficit fiscal y emisión de nueva deuda). Además, según va llegando a vencimiento las emisiones de deuda pasadas, renovarlas también está sujeto a los tipos de interés más altos.

Gráfico 11

Interés nueva deuda España (10 años)



Fuente: Banco de España.

Como se puede observar en el gráfico 11, los tipos de la nueva deuda pública española se están disparando y muy posiblemente se sigan disparando durante un tiempo, sobre todo si no se consigue controlar la inflación. En sólo 6 meses ha crecido el interés lo mismo que cayó en los últimos 6 años (esto incluso antes de que el Banco Central Europeo haya incrementado sus tipos de interés de referencia). Los tipos de interés crecientes moverán poco a poco el tipo de interés medio que debe pagar el Estado español. Si la inflación remite y se genera una recesión, el sufrimiento para las cuentas públicas españolas puede ser mayúsculo (ya que no se diluirá mucho el valor de la deuda y crecerá con fuerza los intereses que deben pagar).

Deudas escondidas debajo del colchón

Por si la situación fiscal de España no fuese suficientemente complicada, veamos nuevos problemas de deuda que pueden aparecer en el futuro y pocas personas están teniendo en cuenta. España tiene unas deudas implícitas considerables, deudas que no suelen aparecen de forma explícita en las cifras oficiales de deuda. La principal deuda es la relativa al sistema de pensiones: obligaciones futuras ya contraídas por el Estado con los contribuyentes al sistema público de reparto. Obligaciones que, además, no tienen respaldo de ningún tipo (la famosa hucha de las pensiones ya no existe, y cuando existía tampoco importaba mucho, ya que estaba invertida en deuda pública, es decir, financiaba el déficit del Estado).

Otras deudas que podríamos también llamar deudas implícitas son los denominados pasivos contingentes, la mayoría en forma de garantías aportadas por el Estado en préstamos a empresas y particulares (sobre todo a través del ICO o Instituto de Crédito Oficial).

Pasivos contingentes

Empecemos por lo más fácil, los pasivos contingentes están computados y son datos fáciles de conseguir. En la siguiente tabla podéis ver el montante de deuda pública total de España y los diferentes pasivos contingentes que tienen las administraciones públicas españolas.

Tabla 1

Pasivos contingentes y deuda administraciones públicas españolas

	Millones €	% PIB
Pasivos de entidades controladas por el gobierno	253,429 €	22.6%
Garantías del gobierno	119,470 €	10.7%
Pasivos por colaboraciones público-privadas	3,194 €	0.3%
Préstamos en mora del gobierno	3,001 €	0.3%
Total pasivos contingentes	**379,094 €**	**33.8%**
Deuda oficial España	1,427,235 €	118.4%
Deuda oficial + pasivos contingentes España	**1,806,329 €**	**152.2%**

Fuente: Eurostat. Los datos de pasivos contingentes son relativos al año 2020 (último año disponible).

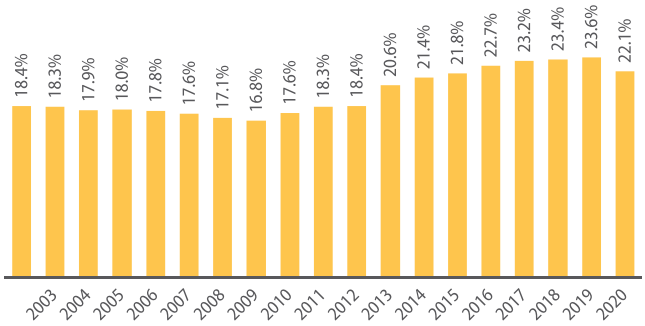
Es necesario recalcar que la simple suma de los pasivos contingentes con la deuda oficial de España debe ser interpretada con cuidado. Por ejemplo, es posible que algunas de las garantías del gobierno no tengan que ejecutarse nunca: si un deudor del ICO finalmente paga su crédito, el pasivo contingente del gobierno español desaparece. Por tanto, el total de pasivos contingentes debe ser entendido como el peor de los escenarios posibles, como un máximo de adición de deuda a la cifra oficial y no como una cifra final.

El elefante en la habitación: las pensiones

Pero el principal problema es otro: las pensiones son una carga enorme para las cuentas públicas. Como se puede ver en el gráfico, además, el porcentaje de gasto público dedicado a las pensiones tiende a crecer año con año (y recordemos, el gasto público ya está desbocado). Actualmente el gasto en pensiones es del 22% del gasto total de las administraciones públicas.

Gráfico 12

Gasto en pensiones s/gasto total España



Fuente: Eurostat.

Con una pirámide poblacional invertida y una población envejecida, el gasto en pensiones sólo puede ir creciendo en el futuro. Y es un gasto políticamente casi imposible de disminuir.

Las pensiones son un compromiso de pago en el futuro por parte de la administración pública. Por tanto, se puede computar el valor presente de esa promesa. Tal y como hizo en este artículo Kike Briega, existen algunos cálculos del monto al que asciende el compromiso de pago del Estado español para con los contribuyentes a la Seguridad Social. En el caso de España este monto asciende a nada menos que un 300% del PIB. Si añadimos este compromiso de pago futuro a la deuda oficial de España tenemos una cifra de deuda pública de nada menos de 418.4% del PIB y si añadimos también los pasivos contingentes, la cifra ascendería a 452.2%.

Por supuesto, esta deuda con los contribuyentes es mucho más sencilla de impagar. El Estado español impaga constantemente cuando cambia los criterios para acceder a la jubilación (por ejemplo cuando extiende la edad de jubilación o cuando extiende el número de años de cotización para acceder a la pensión máxima). Pero que sea más fácil de hacer no significa que no sea un impago en toda regla de un compromiso que se supone adquirido por los contribuyentes.

¿Quebrará o no quebrará España?

Teniendo todo esto en cuenta, intentemos contestar la pregunta que suscita la generación de este informe: ¿quebrará o no quebrará España?

Bajo mi punto de vista, la quiebra oficial de España es altamente improbable. A mi juicio, existen tres grandes opciones encima de la mesa:

1- Pagar la deuda con un rescate de Europa. El rescate puede ser explícito (ala griega) o un nuevo rescate encubierto (estilo rescate a España en 2012). Bajo esta posibilidad, Europa exigirá algo más de responsabilidad fiscal, por tanto, bajarán las principales partidas de gasto de España, incluida, como no, la partida de las pensiones.

2- El euro se sigue depreciando y la inflación se instala en Europa durante unos cuantos años. Los principales gastos del gobierno no bajarán nominalmente, pero la inflación los hará bajar de forma real en cualquier caso. Los pensionistas cobrarán lo mismo o incluso más, solo que podrán comprar menos cosas (bajará el ingreso real).

3- Se rompe el euro. En este caso, se crea una nueva peseta y se saldrá del apuro haciendo sucesivas devaluaciones y con políticas inflacionarias. La situación es muy similar a la expuesta en el segundo punto: habrá una caída en términos reales de la deuda y el Estado podrá seguir gastando hasta la próxima crisis. Los pensionistas aquí también cobrarán más y podrán comprar menos (bajará el ingreso real).

Sin embargo, no creo que ninguna de estas opciones que veo posibles sea óptima. Lo ideal sería que la responsabilidad fiscal volviera a estar en el centro de la política económica de España, básicamente copiar, o incluso superar a los mejores en la materia (que no es Alemania ni mucho menos). El país con mejor desempeño fiscal de Europa es Estonia: seamos Estonia, copiemos a Estonia.

Por otro lado, tal y como hemos ido comentando durante todo el informe, el color del partido político en el poder importa. Pero sobre todo importa a la hora de decidir el nivel de gasto público. El gasto público es bastante controlable por parte del partido político en el poder. Y ya hemos visto que el PSOE tiende a ser mucho más irresponsable fiscalmente que el PP. Por lo que esta es una variable a tener muy en cuenta para analizar la salud de las cuentas públicas españolas.

Por su lado, el ingreso público es muy dependiente del crecimiento económico, y eso es algo que viene mucho más determinado por la fase del ciclo económico en que se encuentre la economía que por el partido en el poder. Aunque es completamente cierto que las reformas estructurales impulsan el crecimiento a largo plazo de la economía. El problema es que las reformas estructurales tienen resultados pasado un tiempo, quizá incluso cuando el partido político que las lleva a cabo no esté ya en el poder (es el caso de la reforma laboral de 2011 por ejemplo).

Conclusión

La economía española ha llegado a un punto de acumulación de deuda del que sólo puede salir con un impago. El impago puede ser oficial (muy improbable) o un impago nominal (la inflación conseguirá diluir lo suficiente la deuda real y el poder adquisitivo de los que reciben ingresos del Estado). Bajo mi punto de vista, es mucho más probable un impago nominal de la deuda española que un impago oficial.

UFM MARKET TRENDS