



LOS RETOS DEL DESAPALANCIAMIENTO PÚBLICO

Pablo Hernández de Cos
Director General

“Retos de la economía española”, Jornada de Homenaje a Federico Prades - AEB.

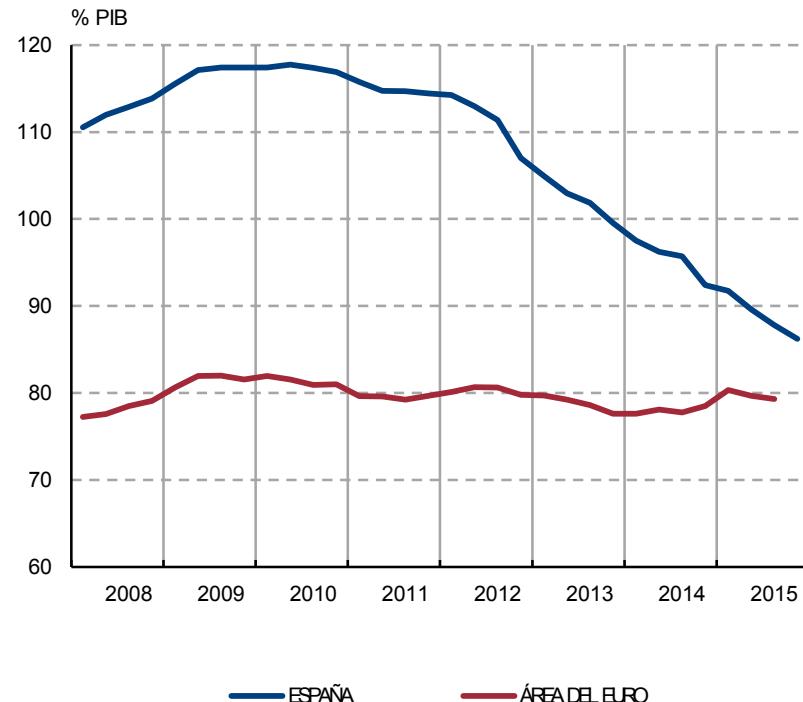
28 de abril de 2016

EL PROCESO DE DESAPALANCIAMIENTO PRIVADO SE ENCUENTRA AVANZADO

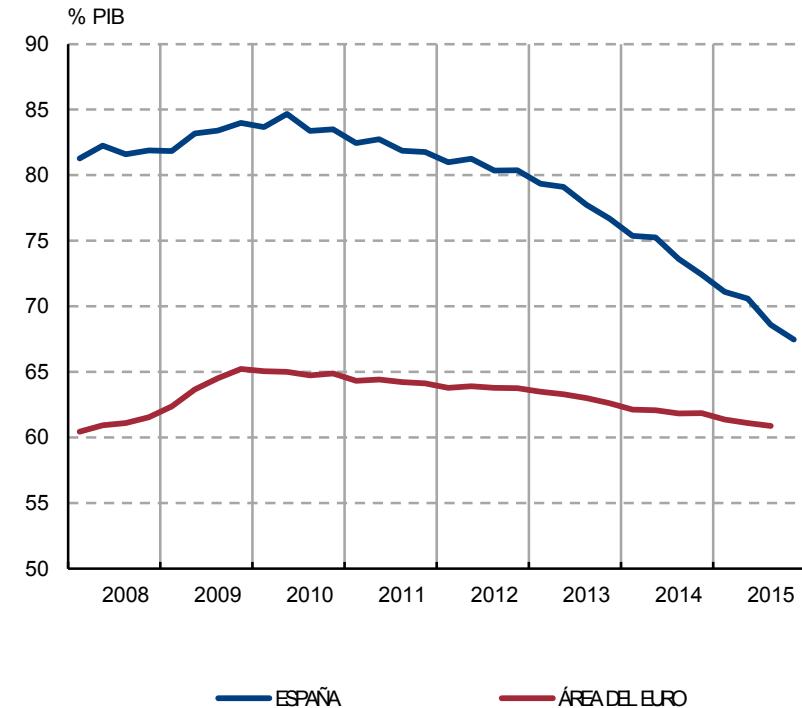


Las ratios de endeudamiento de familias y empresas acumulan retrocesos de 16 y 30 pp de PIB, respectivamente, desde los máximos alcanzados a mediados de 2010

DEUDA. SOCIEDADES NO FINANCIERAS.



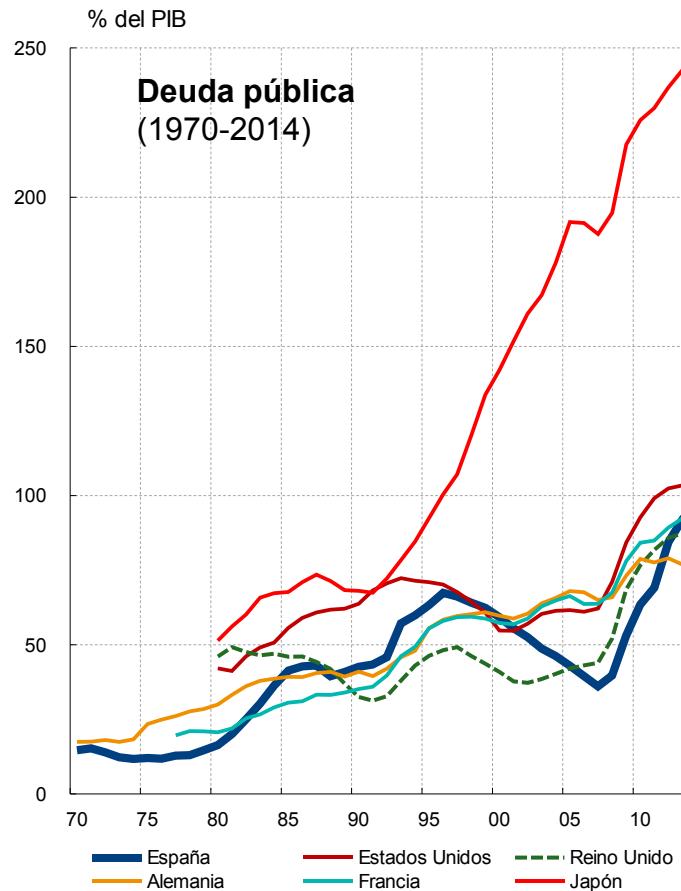
DEUDA. FAMILIAS.



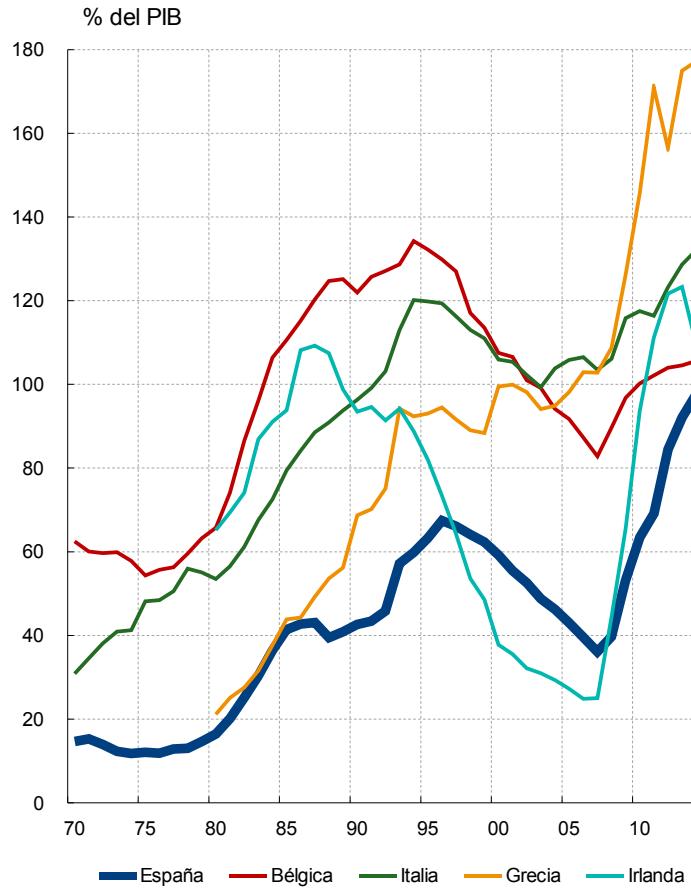
LA RATIO DE DEUDA PÚBLICA SE ENCUENTRA, SIN EMBARGO, EN MÁXIMOS DE LAS ÚLTIMAS DÉCADAS



La ratio de deuda pública sobre PIB se situó a finales de 2015 en España en el 99,2%, más de 60 puntos por encima de la observada en 2007



Fuente: Reinhart & Rogoff; FMI



Fuente: Reinhart & Rogoff; FMI

CON PASIVOS IMPLÍCITOS DERIVADOS DEL ENVEJECIMIENTO POBLACIONAL TAMBIÉN ELEVADOS



GASTO ASOCIADO AL ENVEJECIMIENTO (2015 AGEING REPORT) (PENSIONES + SANIDAD + CUIDADOS DE LARGA DURACIÓN)

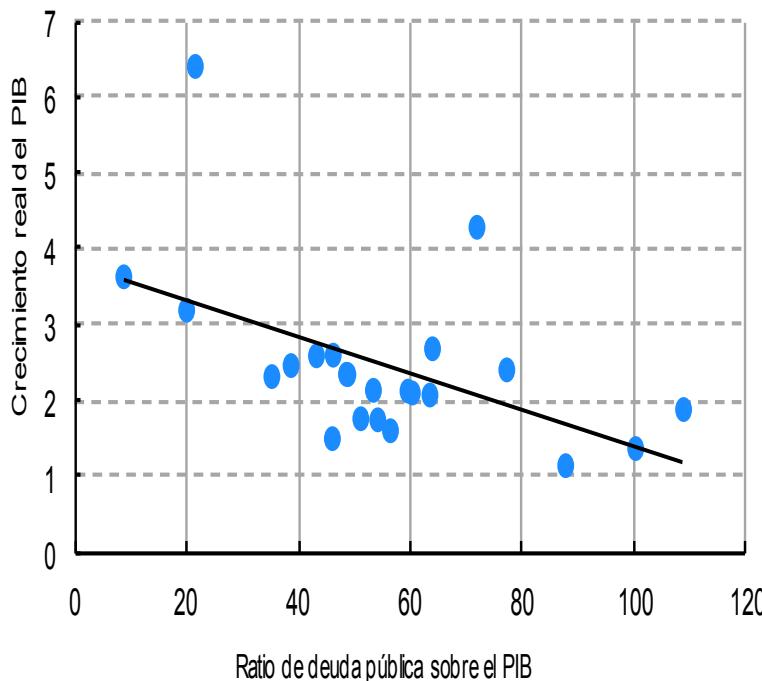
% del PIB	2013	2025	2040	2050	2060	Cambio 2060-2013
España	18,7	19,1	20,5	21,5	20,3	1,7
Alemania	19,0	20,8	22,9	23,7	23,8	4,8
Reino Unido	16,6	17,3	18,7	18,6	19,0	2,3
Holanda	18,2	19,2	22,3	23,0	23,1	4,9
Bélgica	19,9	22,1	24,3	24,5	25,0	5,1

IMPLICACIONES DE UN ENDEUDAMIENTO PÚBLICO ELEVADO (I)

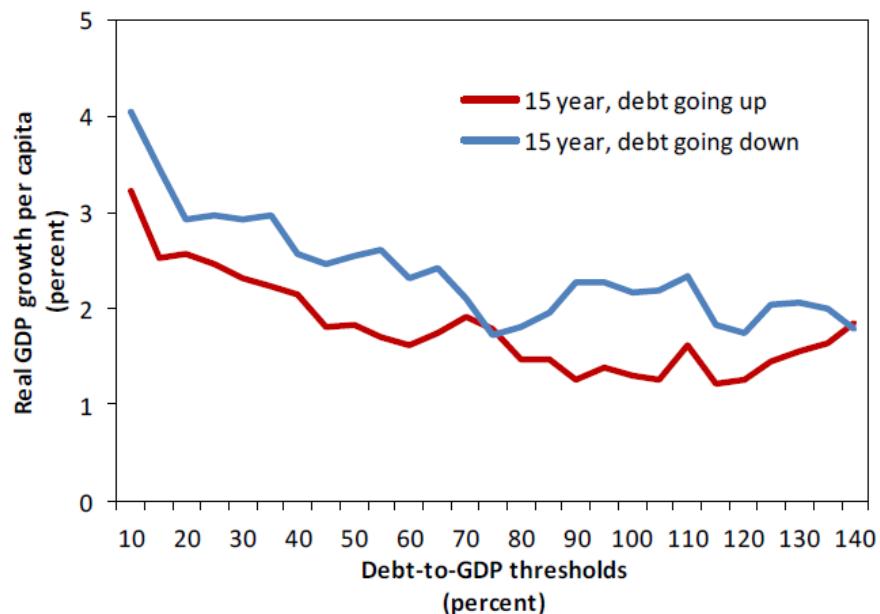


- Los estudios disponibles muestran que un endeudamiento público elevado acaba teniendo efectos negativos sobre el crecimiento económico
- Aunque es difícil establecer un umbral de deuda a partir del que estos efectos negativos se perciben y es una dinámica creciente de la deuda la que parece estar detrás del impacto negativo

DEUDA PÚBLICA FRENTE A CRECIMIENTO DEL PIB (PAÍSES DE LA OCDE: PROMEDIOS 1980-2012)



CRECIMIENTO ECONÓMICO OBSERVADO TRAS 15 AÑOS DE CRUZAR UN DETERMINADO UMBRAL DE DEUDA PÚBLICA



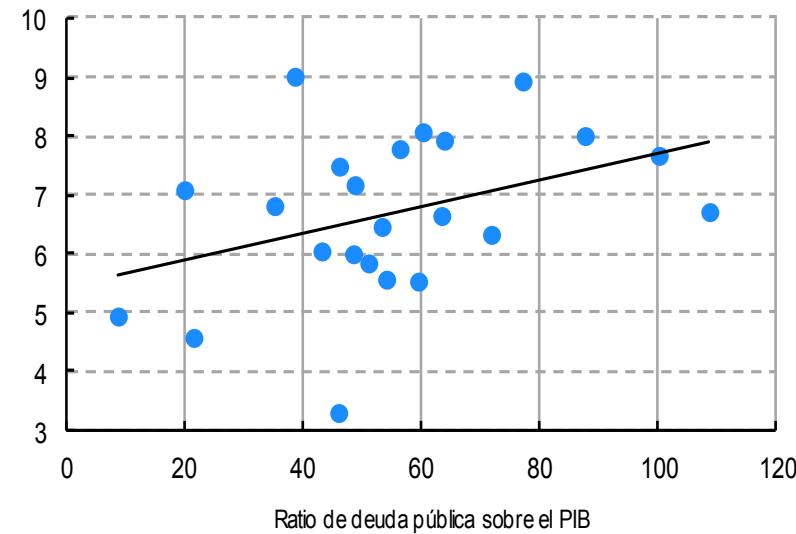
Muestra de 174 países para 1875-2011 (FMI)



Los canales a través de los cuales un mayor endeudamiento genera menos crecimiento son diversos

- Genera tipos de interés más elevados
- Deja menor margen de maniobra para que la política fiscal pueda ejercer un papel contracíclico: mayor volatilidad del output
- Exige superávits presupuestarios primarios más elevados y, por tanto, nivel de imposición más alto
- Se asocia a mayores necesidades de financiación en el corto plazo, que incrementan la vulnerabilidad de la economía

JDA PÚBLICA FRENTA A TIPO DE INTERÉS IMPLÍCITO DE LA DEUDA
ÍSES DE LA OCDE: PROMEDIOS 1980-2012)



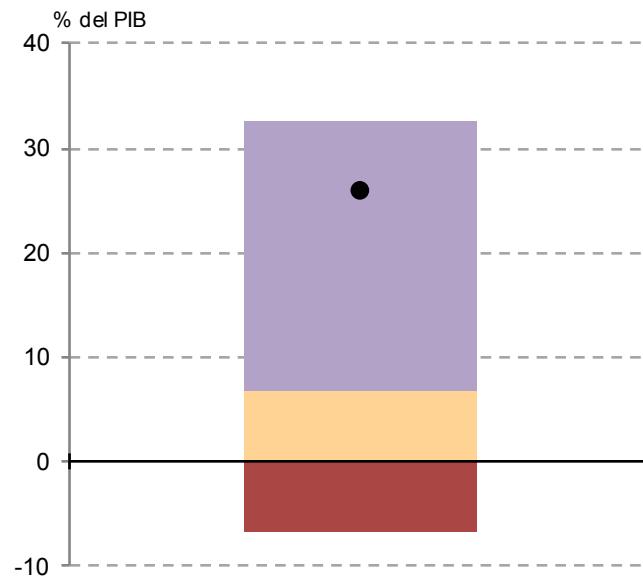
Fuente: Banco de España (2014)

LOS PROCESOS DE DESAPALANCIAMIENTO PÚBLICO EN EL PASADO



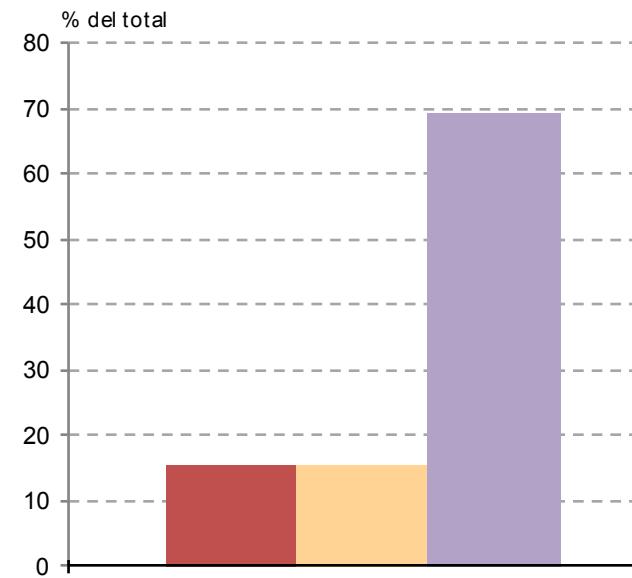
- Los procesos de desapalancamiento público han sido abundantes en el pasado
- Y se han producido en contextos macroeconómicos muy distintos
- En todos ellos la consecución de un superávit primario significativo y sostenido en el tiempo ha resultado determinante

Ajuste promedio en los 26 episodios históricos de reducción de deuda



- AJUSTES DÉFICIT-DEUDA
- DÉFICIT PRIMARIO
- DIFERENCIAL CRECIMIENTO - TIPO DE INTERÉS
- CAMBIO EN LA DEUDA

Saldo estructural primario: desglose por porcentaje de episodios



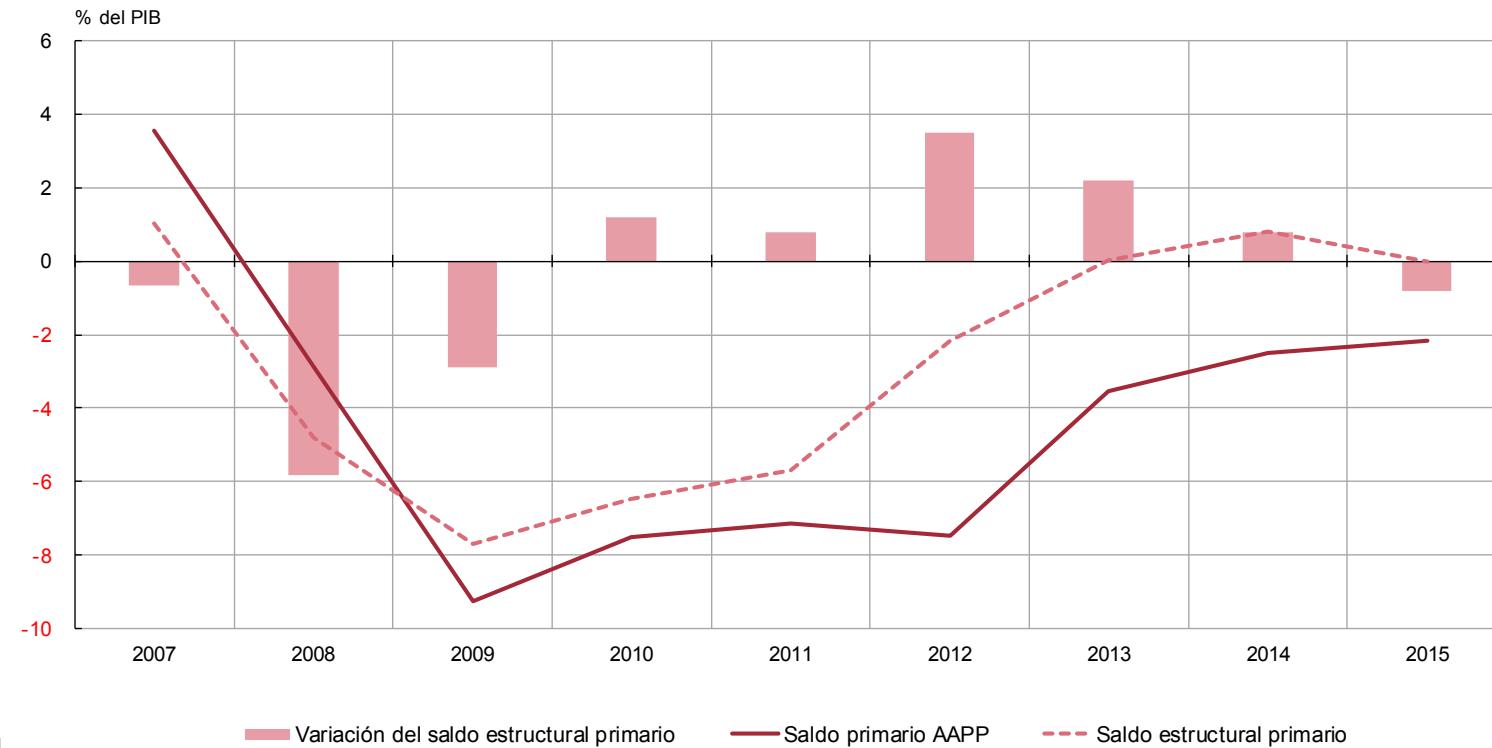
- 0 ≤ Saldo estructural primario < 1,0
- 1 ≤ Saldo estructural primario < 2,0
- Saldo estructural primario ≥ 2,0

Fuente: Abbas et al. (2013), "Dealing with high debt in an era of low growth", IMF Discussion Note, SDN/13/07 (septiembre).



- La política fiscal presentó un tono contractivo entre 2010 y 2014
- En 2015, la reducción del saldo deficitario se debió exclusivamente a la mejora cíclica de la economía, y el saldo estructural empeoró...
- ... y se registró un saldo primario del -2% del PIB

ADMINISTRACIONES PÚBLICAS: SALDO TOTAL Y ESTRUCTURAL



EL CONTEXTO MACROECONÓMICO ESPERADO ES MENOS ADVERSO



MULTIPLICADORES FISCALES HETEROGÉNEOS. EL CASO ESPAÑOL

Multiplicador para una perturbación negativa del gasto público (a)

RÉGIMEN	Multiplicador para una perturbación negativa del gasto público (a)	
	4 trimestres después de la perturbación	8 trimestres después de la perturbación
Expansión	-0,47 *	-0,25 *
Recesión	-1,15 *	-1,67 *
No estrés fiscal	-0,73 *	-0,31*
Estrés fiscal	-0,12	-0,16
No estrés financiero	-0,61*	-0,06
Estrés financiero	-0,96 *	-0,89 *

FUENTE: Hernández de Cos y Moral-Benito (2013).

a. Los multiplicadores de la tabla recogen la respuesta del PIB a una disminución de 1 euro en el gasto público.

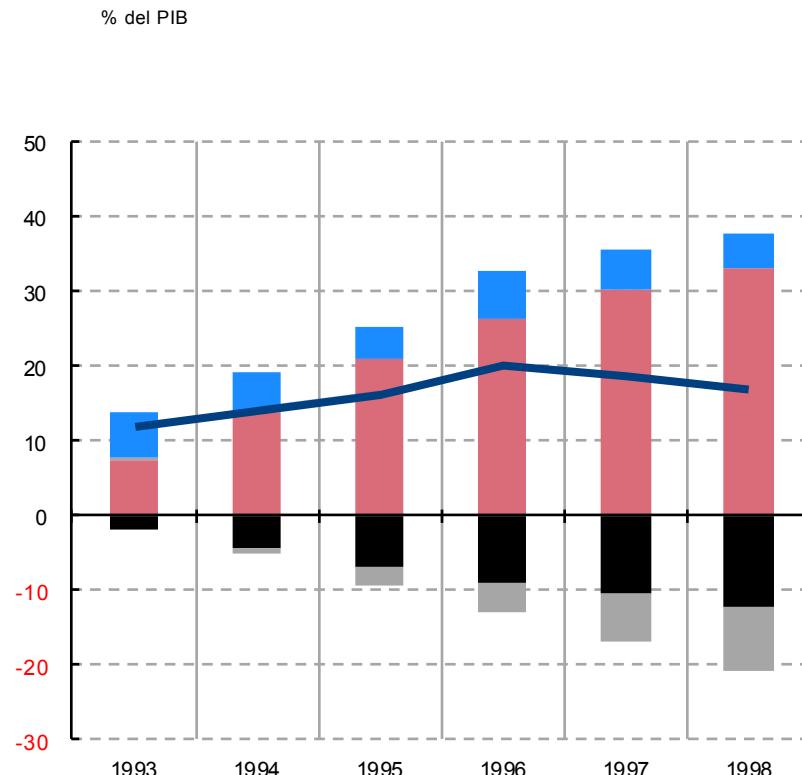
NOTA: * significativo estadísticamente al 5 %.

SI BIEN EL ENTORNO DE BAJA INFLACIÓN DIFICULTA EL PROCESO DE DESAPALANCIAMIENTO



DETERMINANTES DE LA VARIACIÓN DE LA DEUDA PDE (ACUMULADO)

ALTA INFLACIÓN, EN TÉRMINOS ACUMULADOS



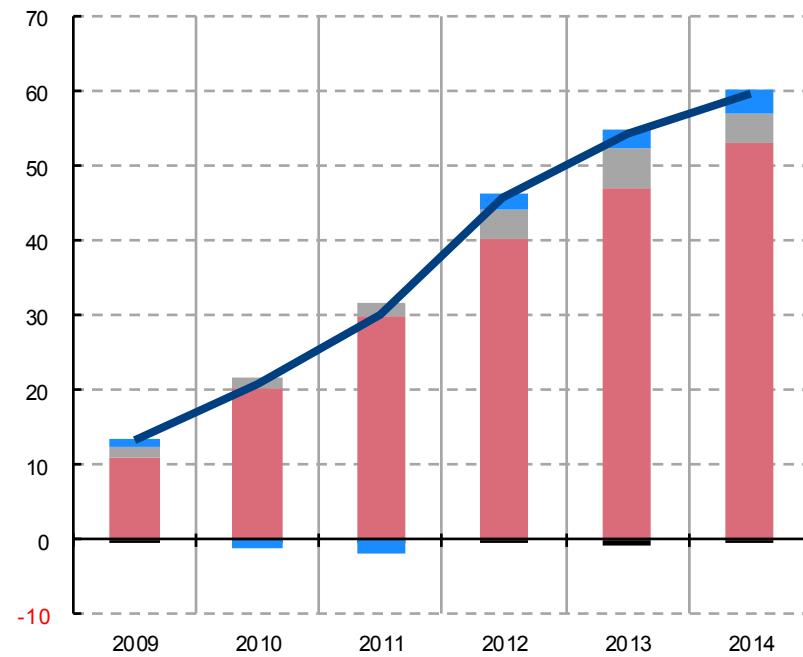
Promedio de inflación (deflactor del PIB):

1993-1998: 3,6%

2009-2014: 0,2%

BAJA INFLACIÓN, EN TÉRMINOS ACUMULADOS

% del PIB



AJUSTE DÉFICIT - DEUDA

VARIACIÓN PIB REAL

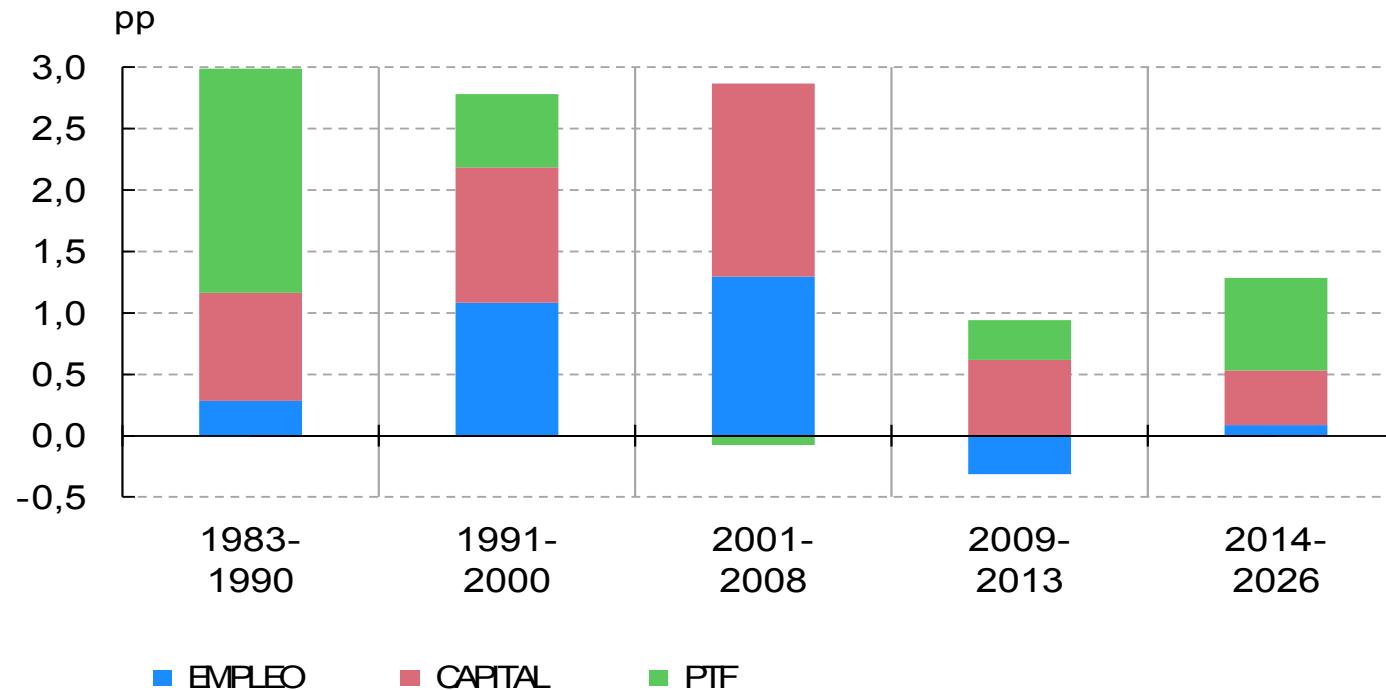
VARIACIÓN DEFLECTOR PIB

SALDO

VARIACIÓN DE LA DEUDA



CRECIMIENTO DEL PIB POTENCIAL





La corrección del desequilibrio fiscal resulta prioritario

El ajuste fiscal pendiente es todavía significativo

Debe abordarse con la definición de un programa de medio plazo detallado y creíble de consolidación fiscal...

...y acompañarse de una agenda de reformas estructurales que permita incrementar el crecimiento potencial