

La crisis de la deuda soberana del área del euro puso de manifiesto cómo la ausencia de unas cuentas públicas saneadas puede conducir, cuando las condiciones cíclicas empeoran, a un agravamiento de las dificultades presupuestarias, cuya corrección puede acabar requiriendo la adopción de medidas de ajuste fiscal que, a su vez, agudicen la recesión. Con el objetivo de permitir la generación de márgenes de maniobra presupuestarios que mitiguen esos riesgos y de garantizar la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas de los Estados miembros, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) de la UE establece un conjunto de procedimientos para la supervisión de las políticas presupuestarias nacionales¹. Este recuadro se propone describir las consecuencias que para la orientación de la política fiscal española se derivan del cumplimiento de estos procedimientos en la actual coyuntura.

Existen dos herramientas en el marco del PEC que permiten dar seguimiento a las finanzas públicas de los Estados miembros en función de su situación. Por un lado, en caso de que el déficit público se sitúe por encima del 3 % del PIB y/o la deuda pública sobrepase el 60 % del PIB sin que se esté reduciendo a un ritmo suficiente hacia ese umbral², se aplica el denominado «componente correctivo» y se dice que la economía está inmersa en un Procedimiento de Déficit Excesivo (PDE). Por otro lado, cuando el déficit y la deuda pública no se consideran excesivos de acuerdo con los criterios señalados anteriormente, el Estado miembro pasa a estar sujeto a los requisitos del denominado «componente preventivo» del PEC. El objetivo de este último es garantizar que la política fiscal de los países de la UE genere

márgenes de maniobra presupuestarios suficientes para evitar la entrada en situaciones de déficit excesivo. Para ello, los Estados miembros deben lograr el equilibrio presupuestario en términos del déficit estructural neto de medidas transitorias, con algunos ajustes que tienen en cuenta dos factores que difieren por países: la necesidad de reducir la ratio de deuda pública por debajo del 60 % del PIB y la magnitud del impacto esperado del envejecimiento de la población³. Esto se materializa en un objetivo de medio plazo (MTO, por sus siglas en inglés) que, en el caso de la economía española, está fijado en el 0 % del PIB.

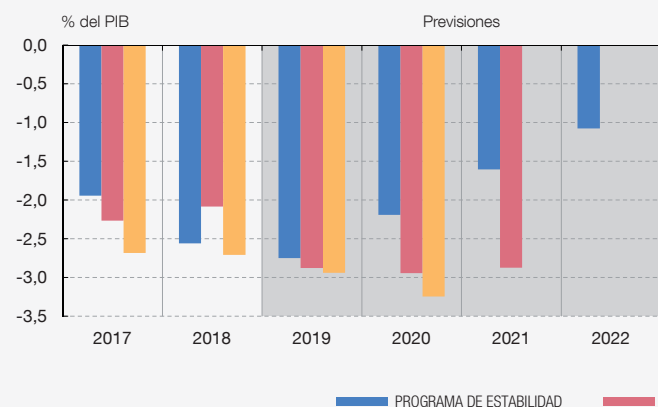
España se encontraba inmersa desde 2009 en un PDE, al presentar un déficit público por encima del límite del 3 % del PIB. A la fecha de cierre de este recuadro, las autoridades europeas han confirmado la superación de dicho procedimiento (que será derogado por el Consejo de la UE a principios de julio), al situarse en 2018 el déficit del conjunto de las AAPP por debajo del umbral del 3 % (en concreto, en el 2,5 % del PIB) y juzgarse que esta situación se mantendrá de manera sostenida en el futuro⁴. Simultáneamente a la salida del «brazo correctivo», España entrará en el «brazo preventivo».

1 Para más detalles, véase P. García-Perea y E. Gordo (2016), «Los mecanismos de supervisión presupuestaria de la UEM», *Boletín Económico*, marzo, Banco de España, pp. 47-60.
 2 Véase «Vade Mecum on the Stability and Growth Pact – 2019 Edition».

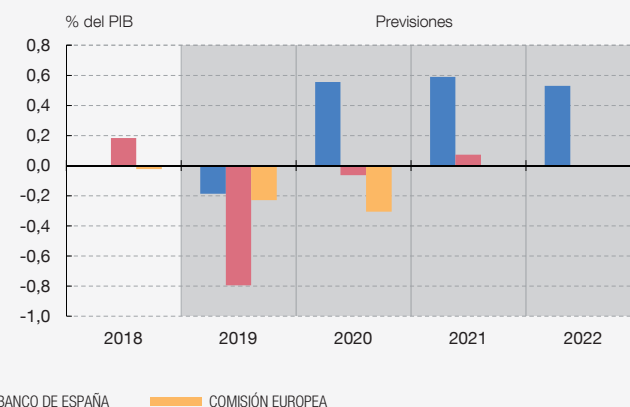
3 Debe tenerse en cuenta que el déficit público estructural es una variable no observable y requiere, por tanto, ser estimada. A efectos del procedimiento europeo, su estimación se obtiene como diferencia entre el déficit público observado y el de carácter cíclico, eliminando además el efecto de los factores temporales o excepcionales. El déficit cíclico se calcula mediante la aplicación de las elasticidades de los ingresos y gastos públicos a la brecha de producción. A su vez, este último se estima de acuerdo con una metodología desarrollada por la Comisión Europea (CE) de forma conjunta con los Estados miembros [véase Havik et al. (2014), «The production function methodology for calculating potential growth rates and output gaps», *Economic Papers*, 535, Comisión Europea].
 4 Recomendación de Decisión del Consejo por la que se deroga la Decisión 2009/417/CE, sobre la existencia de un déficit excesivo en España.

Gráfico 1
 SALDO ESTRUCTURAL DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

1 NIVEL DEL SALDO ESTRUCTURAL



2 VARIACIÓN DEL SALDO ESTRUCTURAL



FUENTES: Actualización del Programa de Estabilidad 2019-2022, previsiones de primavera de la CE (mayo 2019) y proyecciones de la economía española del Banco de España (junio de 2019).

De acuerdo con las estimaciones disponibles, el nivel del déficit estructural se situó, en 2018, por encima del 2 % del PIB (véase gráfico 1). De este modo, España se encontraría aún lejos de su objetivo de equilibrio presupuestario estructural de medio plazo (MTO), que, como se ha señalado, se ha establecido en el 0 % del PIB, por lo que en el marco del «componente preventivo» del PEC se activarían dos requisitos encaminados a garantizar un progreso suficiente hacia dicho objetivo.

Por un lado, atendiendo a su nivel de deuda (por encima del 60 % del PIB) y a su posición cíclica (brecha de producción en terreno positivo), España debe realizar un ajuste anual, en términos del déficit estructural, de 0,65 puntos porcentuales (pp) del PIB en 2019 y 2020⁵. Por otro lado, dicho ajuste estructural ha de ser compatible con una tasa de crecimiento del gasto público primario inferior al 0,6 % y al 0,9 % en 2019 y 2020, respectivamente⁶.

Adicionalmente, el mantenimiento del nivel de deuda pública por encima del umbral del 60 % del PIB implica la necesidad de reducir esta a un ritmo suficiente para evitar retornar al «brazo correctivo», esta vez por deuda excesiva (véase gráfico 2). En concreto, para que un nivel de deuda sobre PIB superior al 60 % no

se considere excesivo, la norma general es que dicha ratio debe reducirse, anualmente, en un veinteavo de la diferencia con el 60 %. No obstante, durante los tres años posteriores a la derogación del PDE (esto es, 2019-2021, en este caso), España permanecerá en un período transitorio, que otorga un cierto grado de flexibilidad con respecto a la regla de deuda, en el que se le exige el ajuste mínimo del déficit estructural que garantiza el cumplimiento del criterio de deuda al terminar el período de transición⁷. En particular, el ajuste estructural anual mínimo exigible a España para 2019 sería del 0,5 pp del PIB⁸.

Sin embargo, según las últimas estimaciones del Gobierno enviadas a la Comisión Europea en abril, en el contexto de la Actualización del Programa de Estabilidad 2019-2022, se prevé un deterioro del saldo estructural para 2019 de -0,2 pp del PIB (véase gráfico 1), frente a las mejoras requeridas de +0,65 pp, según el brazo preventivo, y de +0,5 pp, según la regla de deuda. Por su parte, frente a la tasa máxima admisible de crecimiento del gasto público computable del 0,6 %, el crecimiento previsto de esta variable para 2019 en la Actualización del Programa de Estabilidad es del 3,9 %.

En este sentido, si bien el Consejo no deberá pronunciarse sobre esta orientación de la política fiscal española hasta la primavera

5 Véanse la recomendación del Consejo relativa al Programa Nacional de Reformas de España y las recomendaciones por las que se emiten sendos dictámenes del Consejo sobre los Programas de Estabilidad de 2018 y de 2019.

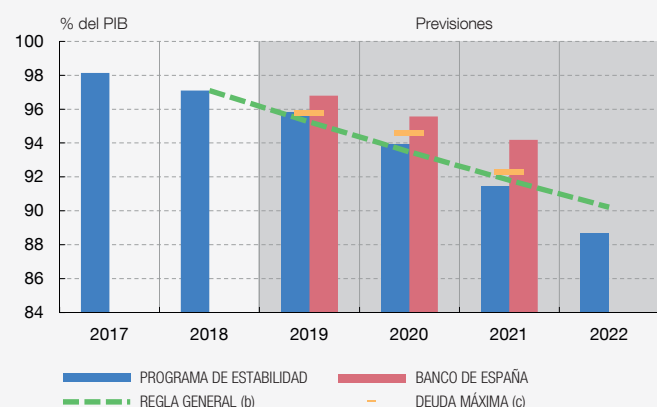
6 De cara al cumplimiento de la regla, el gasto público se define excluyendo la carga de intereses y el gasto en prestaciones por desempleo no discrecional. También se excluyen los gastos de programas de la Unión que se compensen totalmente con los ingresos de los fondos de la Unión. Asimismo, dada su variabilidad, la inversión pública no se incluye por su importe anual, sino como el promedio del gasto a lo largo de cuatro años.

7 Dicho ajuste se denomina «Ajuste Estructural Límite Mínimo» (MLSA, por sus siglas en inglés). En el gráfico 2.1 se muestran varias sendas de deuda pública para España en el período 2019-2021, incluyendo: la que resulta de las proyecciones de la Dirección General de Economía y Estadística del Banco de España, la compatible con el ajuste estructural mínimo (calculado a partir de las previsiones de primavera de 2019 de la CE) y la que resultaría de la aplicación de la regla general.

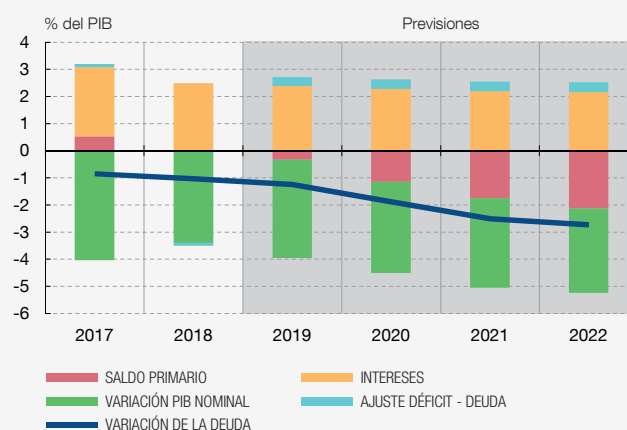
8 Véase «Assessment of the 2019 Stability Programme for Spain».

Gráfico 2
DEUDA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

1 EVOLUCIÓN DE LA DEUDA



2 DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DE LA DEUDA (a)



FUENTES: Actualización del Programa de Estabilidad 2019-2022 y proyecciones de la economía española del Banco de España (junio de 2019).

- a Actualización del Programa de Estabilidad 2019-2022.
- b Reducción anual en un veinteavo de la diferencia con el 60 %.
- c Estimación del nivel de deuda máximo compatible con los requerimientos del período transitorio.

del año 2020, una vez se hayan publicado los datos referidos a 2019⁹, en su recomendación reciente la CE ha destacado que, para el presente ejercicio, existe un riesgo significativo de desviación respecto a los requisitos establecidos. En el caso de que se materializara dicha desviación, el Consejo recomendaría a España la adopción de las medidas de ajuste necesarias, cuyo

incumplimiento podría llevar incluso a la exigencia de efectuar un depósito por importe del 0,2 % del PIB.

El cumplimiento de las reglas fiscales establecidas en el proceso de gobernanza presupuestaria europea es un requisito que cualquier país miembro debe satisfacer, al objeto de contribuir al mantenimiento de la estabilidad macroeconómica del área del euro. Pero, además, constituye también un objetivo deseable desde la perspectiva nacional, en la medida en que contribuye a dotar a las finanzas públicas de cada país de la fortaleza necesaria para hacer frente a posibles eventos recesivos futuros y para asegurar su sostenibilidad a largo plazo.

9 El cumplimiento de las recomendaciones del Consejo bajo el «componente preventivo» del PEC se determina a partir de una comprobación *ex post*, es decir, de acuerdo con los datos publicados después del cierre del año (véase «*Vade Mecum on the Stability and Growth Pact – 2019 Edition*»).