Deuda pública: importa el volumen, pero también el crecimiento

Con la crisis, el ratio deuda pública sobre PIB en las economías avanzadas saltó desde la zona del 75% hasta el 100%.

Cinco años desde el inicio de la crisis, cabe resaltar el desigual impacto de la misma por áreas económicas, tanto en la cesión del PIB (los emergentes sufrieron menos) como en la posterior recuperación (EEUU ha sido la economía más rápida en situar el nivel de su PIB en las cotas previas al inicio de la crisis). A todo ello, se le suma el aumento generalizado de la deuda pública, tanto en términos absolutos como en porcentaje del PIB de los países desarrollados, condicionada por la activación de los estabilizadores automáticos, por la propia minoración del PIB y por los planes de acción acordados por los gobiernos, muchos de los cuales pasaron por recapitalizar entidades financieras. El ratio deuda pública / PIB en las economías avanzadas saltó desde la zona del 75% hasta el 100% en apenas tres años, en un proceso que, aunque a menor tasa, no se ha conseguido frenar en los dos últimos años. La consecuencia más notable es que tesoros como el de EEUU o el de Francia han perdido recientemente la calificación crediticia AAA según S&P. El primero, en agosto de 2011, y el segundo, en febrero de 2011. España fue una de las primeras economías desarrolladas en perder el máximo rating (en enero de 2009), si exceptuamos a Japón, que ya en febrero de 2001 dejó atrás el AAA. Y es que este país no sólo es el que presenta un mayor ratio de deuda pública sobre su PIB, sino el mayor ritmo de deterioro. De hecho, sólo EEUU y España igualan en déficit público a Japón, con la relevante diferencia de que este país cuenta con una más que suficiente base inversora doméstica. EEUU, por su parte, goza de credibilidad internacional, además de, como se analiza en el apartado cuatro, del apoyo activo de su banco central. Por su parte, España no sólo presenta déficit por cuenta corriente (es decir, no hay base inversora nacional suficiente), sino que ha perdido la confianza de inversores foráneos, lo que está provocando una presión al alza sin precedentes en los niveles de rentabilidad. Y es que, el punto de partida del ratio deuda pública/PIB español era, al inicio de la Gran Recesión, uno de los más bajos del mundo. Pero la acumulación de varios ejercicios consecutivos de importantes déficits público (del orden del 10%) ha provocado que la proporción se haya situado al nivel del resto de economías desarrolladas. Pero, si lo único que se ha hecho es igualar el nivel de endeudamiento relativo al de otros países, ¿por qué España no sólo ha perdido el AAA sino que se ha ido a la zona baja

David Cano es socio de Afi y director general de Afinet Global, EAFI.
E-mail: dcano@afi.es

del grado de inversión? Dos motivos: el primero, la incapacidad, al menos hasta el momento, de conseguir reducir los niveles de déficit público y, con estos desfases, la amenaza de que la deuda acumulada alcance niveles excesivos es cierta (en claro contraste con Italia, que sufre elevado endeudamiento pero reducido déficit); el segundo, el análisis en agregado del endeudamiento del país. Así, la deuda privada, que supera el 200% del PIB, amenaza con convertirse, al menos en una parte, en deuda pública si la economía española sufre una nueva recesión duradera ::