

Opinión

Equilibrio primario: un hito fiscal con bases todavía frágiles



Miguel Cardoso

Las cuentas públicas pueden alcanzar este año un saldo primario equilibrado, un paso clave para reducir la deuda de manera sostenida. Sin embargo, parte de esta mejora se debe a causas coyunturales. Además, la posible ralentización de la economía y una menor inflación juegan en contra de dicha reducción. En ausencia de medidas adicionales, la consolidación fiscal y la reducción de la deuda será más lenta durante los próximos años.

En 2025 la economía española puede alcanzar el hito de equilibrar las cuentas públicas, excluyendo el pago por intereses. Es decir, el déficit total podría situarse alrededor o incluso por debajo del 2,5% del PIB, cifra que correspondería totalmente al nivel de gasto asociado al servicio de la deuda de las administraciones.

En este contexto de “saldo primario” igual a cero, la reducción de la deuda pública depende exclusivamente de la diferencia entre la tasa de crecimiento del PIB y el tipo de interés: mientras mayor sea la primera respecto al segundo, más rápido disminuye el apalancamiento de las administraciones (en términos del PIB). Por lo tanto, es determinante saber si la situación de equilibrio primario y relativamente elevado crecimiento del PIB persistirá en el tiempo.

El déficit público español ha disminuido parcialmente por factores coyunturales ligados al actual ciclo económico favorable. La reducción del paro ha reducido ciertos gastos, como las prestaciones por desempleo. Asimismo, la mejora de los beneficios ha permitido un aumento de la recaudación. Sin embargo, esta situación podría revertirse en un contexto menos propicio. Sin esta aportación coyuntural que provee el buen momento económico, el déficit público se situaría alrededor del 3,5% del PIB y el saldo primario presentaría todavía un desequilibrio equivalente al 1% del PIB. El mensaje aquí es que, si bien el saldo primario no contribuye en estos momentos al aumento de la deuda pública, esta situación puede no mantenerse en entornos más adversos.

La otra palanca para reducir la deuda, el diferencial entre crecimiento nominal del PIB y el coste de la misma, puede mantenerse en un nivel favorable, pero viene disminuyendo, gracias a que se va dejando atrás el episodio de elevada inflación. Mientras que, en 2022, el PIB nominal llegó a aumentar casi un 12%, se espera que el siguiente año el avance ronde el 4%. Con un tipo medio pagado por el *stock* de deuda en España de alrededor del 2,5%, el diferencial con el crecimiento nominal permitió por sí solo una reducción de casi 10 puntos porcentuales del PIB en la deuda pública. Sin embargo, la parcial reversión del encarecimiento de algunas materias primas, junto con la política del Banco Central Europeo, han ido reduciendo la inflación. Se espera que el PIB nominal aumente sólo un 4% en 2026, lo que permitirá una reducción del endeudamiento de sólo 1,5 puntos porcentuales del PIB por el diferencial con el coste de financiación.

Coste del endeudamiento

Por su parte, aunque los tipos de interés han caído, a corto plazo se sitúan apenas por debajo del coste implícito de la deuda (2,2% vs. 2,5%). Asimismo, el precio de financiarse a plazos más largos, por ejemplo a diez años, se ha mantenido relativamente elevado, por encima del 3%. Afortunadamente, los riesgos no son inminentes ya que el Tesoro ha hecho un excelente trabajo al extender el vencimiento medio de la deuda (actualmente alrededor de los 8 años).

Por lo tanto, bajo las actuales condiciones, la reducción de la deuda pública será lenta, lo que limitará el espacio fiscal. No sólo eso, la capacidad de actuación puede disminuir aún más dadas las presiones de gasto que hay que enfrentar a futuro (pensiones, sanidad, defensa, infraestructura). Aunque actualmente se oyen voces presionando a los bancos centrales para mantener los tipos de interés bajos, revertir la caída que se viene observando en sus tenencias de deuda pública y ser permisivos con la inflación, en el escenario más probable, la independencia del Banco Central Europeo hará que la reducción sostenida y creíble del apalancamiento de las administraciones tenga que ser a través del cumplimiento de las reglas fiscales.

BBVA Research

España y Alemania: motores complementarios de la competitividad y la resiliencia europeas

José Alberto González-Ruiz, Tanja Gönner y Osmar Polo

Los cambios económicos mundiales, el aumento de las tensiones geopolíticas y los persistentes retos comerciales están ejerciendo una presión sin precedentes sobre las perspectivas económicas de la Unión Europea. Las instituciones de la UE y los Estados miembros deben tomar medidas decisivas para reforzar la resiliencia europea y restablecer la competitividad mundial. Invirtiendo en innovación, reforzando las industrias estratégicas y diversificando los mercados de exportación, podemos sentar juntos las bases para un crecimiento sostenible. La acción coordinada europea es nuestra oportunidad para convertir los retos recientes en oportunidades de renovación y prosperidad a largo plazo.

España y Alemania se encuentran en una posición única para liderar el avance de la UE. Aprovechando nuestras fortalezas complementarias podemos abordar los retos estructurales a los que se enfrenta la Unión Europea y marcar el rumbo hacia una prosperidad renovada para preservar la economía social de mercado europea.

Nuestro entendimiento común se basa en la urgencia de llevar a cabo reformas para garantizar la competitividad de Europa como entorno favorable para la actividad empresarial. Mario Draghi identificó acertadamente tres áreas centrales para la reforma en su informe de 2024. En primer lugar, la innovación. Europa se está quedando atrás con respecto a Estados Unidos y China en el desarrollo y la comercialización de tecnologías avanzadas. En segundo, la energía. Los precios de la energía en Europa siguen siendo entre dos y tres veces más altos que los de las grandes economías competidoras. Y, en tercer lugar, las dependencias estratégicas. Europa depende en exceso de cadenas de suministro estrechas y carece de capacidad en sectores clave.

Podemos invertir estas tendencias aprovechando nuestras fortalezas internas, empezando por el mercado único. La eliminación de las barreras dentro de la UE impulsaría la competencia, la eficiencia y el comercio, preservando y creando puestos de trabajo. Veríamos un mayor crecimiento sin aumentar nuestra dependencia de actores externos. En la práctica, pedimos una rápida aplicación de la estrategia del mercado único y el éxito de la hoja de ruta del mercado único para 2028, incluida la consecución de una unión de ahorro e inversión.

Un obstáculo importante para el crecimiento es la burocracia. La creciente carga normativa, a nivel europeo y nacional, frena la innovación y la competitividad. Si bien los recientes paquetes generales son un paso en la dirección correcta, solo evitan que se añadan nuevas cargas. Lo que necesitamos es un programa integral y continuo para reducir la burocracia existente, con objetivos y plazos claros. Solo debe introducirse nueva legislación cuando aporte verdadero valor añadido y refuerce el mercado único y su base industrial. Los Estados miembros deben transponerla y aplicarla sin crear nuevas cargas y evitando el exceso de regulación, así como retrasos.

Europa también debe recuperar su posición de líder mundial en investigación y desarrollo. Apoyamos firmemente el Fondo de Competitividad propuesto y un aumento sustancial de la financiación para Horizonte Europa en el próximo Marco Financiero Plurianual, con el fin de reforzar la I+D como elemento central del gasto de la UE. Bruselas también debe garantizar un mejor aprovechamiento de la inversión privada

en todo el ciclo de innovación. Dar prioridad a una regulación favorable a la innovación para apoyar la comercialización exitosa de productos, servicios y métodos de trabajo innovadores es la forma de facilitar aún más la productividad y la competitividad a largo plazo del continente. La investigación, la educación y la innovación deben unirse en un triángulo del conocimiento que incluya firmemente a las empresas.

España y Alemania deben liderar la innovación con el ejemplo. Ambos países cuentan con sólidos sectores manufactureros en los que la digitalización y la robótica están cobrando cada vez más importancia. La integración de la inteligencia artificial y el uso de datos para impulsar la productividad son cuestiones a las que se enfrentan las empresas de ambos países. Las iniciativas conjuntas en estos ámbitos podrían liberar el potencial transformador.

Integrar los mercados energéticos

La energía es otro ámbito en el que nuestros países encajan como piezas de un rompecabezas. España ha logrado avances impresionantes en la ampliación de la producción de energías renovables e hidrógeno, recursos que la industria alemana necesita urgentemente para llevar a cabo con éxito su transición ecológica. Para aprovechar al máximo este potencial, Europa

debe integrar sus mercados energéticos plenamente. Al apoyar el establecimiento de más interconexiones energéticas, la energía limpia puede fluir de manera eficiente a través de las fronteras.

Más allá de la reforma interna, Europa debe profundizar sus alianzas globales. Los acuerdos comerciales con Mercosur, México e Indonesia deben ratificarse rápidamente. Y la UE debe buscar activamente acuerdos de libre comercio adicionales para ampliar el acceso al mercado y reforzar las alianzas regionales, como CELAC y el Pacto por el Mediterráneo. A medida que se intensifica la competencia, garantizar condiciones favorables en terceros mercados es esencial para la resiliencia.

Sin embargo, la resiliencia tiene un coste, que debe equilibrarse con la competitividad. Sin el equilibrio adecuado entre ambos, la prosperidad a largo plazo se ve amenazada. La dependencia de

Europa de proveedores no pertenecientes a la UE para la adquisición de material de defensa sigue siendo alarmantemente alta. La Comisión Europea ha presentado una estrategia común europea de seguridad, defensa y preparación que debería aplicarse para desarrollar un mercado europeo de defensa, respetando al mismo tiempo el reparto de competencias establecido en los Tratados. Tanto Alemania como España tienen un gran potencial para cooperar en la promoción de proyectos emblemáticos que cubran las lagunas actuales en materia de capacidades y fomenten la cooperación y la interoperabilidad entre sus respectivas bases industriales en los sectores de la defensa, la seguridad y el espacio. Subrayamos que la red europea de infraestructuras críticas, la columna vertebral del mercado único europeo es una red distribuida cada vez más vulnerable. Europa debe invertir en su seguridad y, al mismo tiempo, mantener y desarrollar un cierto grado de soberanía tecnológica en lo que respecta a la resiliencia de la red.

Juntos, España y Alemania cuentan con las empresas, el talento y la visión compartida para liderar la UE a través de los retos actuales. Establezcamos el marco adecuado, junto con nuestros socios europeos, para liberar todo este potencial, en pro de una Europa competitiva, resiliente y próspera.

José Alberto González-Ruiz, secretario general de CEOE; Tanja Gönner, directora general de BDI; Osmar Polo, presidente de la Cámara de Comercio Alemana para España.

