Día de la Deuda 2024

Endeudamiento público y estabilidad presupuestaria en España y Europa

Diego Sánchez de la Cruz
Santiago Calvo López



INSTITUTO JUAN DE MARIANA

Día de la Deuda 2024

Endeudamiento público y estabilidad presupuestaria en España y Europa

Diego Sánchez de la Cruz · Santiago Calvo López

Diciembre de 2024
Instituto Juan de Mariana
juandemariana.org

Índice

Resumen ejecutivo 4

1. La cronificación del déficit. 9

2. La evolución de la deuda pública. 17

3. Día de la deuda 2024. 29

4. Sobre la deuda pública total. 35

5. Un ajuste pendiente. 39

6. Un llamado a la responsabilidad fiscal. 44

Anexos 50

Resumen ejecutivo

01 En las tres últimas décadas España, solamente ha sido capaz de cuadrar sus cuentas públicas en tres ejercicios. Desde 2008, nuestras Administraciones llevan dieciséis años consecutivos en situación de déficit público. Lo peor de todo es que, si damos por buenas las previsiones del gobierno de Pedro Sánchez, las cuentas no entrarán en superávit al menos hasta el año 2032.

02 En los veinte últimos años, España ha sido el segundo país de la Unión Europea con peor desempeño en materia de estabilidad presupuestaria, registrando un déficit promedio del 4,9 por ciento del PIB que solamente se ve superado por el 6,3 por ciento de Grecia. Entre 2018 y 2023, España ha sido el tercer país de la Unión Europea con mayor déficit (5,4 por ciento del PIB, frente al 3,1 del promedio comunitario). Sólo Rumanía e Italia presentan un mayor desequilibrio.

03 Los ingresos de las Administraciones Públicas han subido con fuerza durante los quince años. De 2019 a 2023, bajo gobierno de Pedro Sánchez, España es el tercer país que más ha incrementado los ingresos públicos, elevándolos en 3,6 puntos del PIB mientras la Unión Europea los reducía, en promedio, en 0,3 puntos. En 2024, de hecho, los ingresos tributarios obtenidos de enero a septiembre fueron superiores a la rúbrica recabada en todo el año 2018, cuando Sánchez llegó a la presidencia. Con todo, y pese a una subida tan acusada en los ingresos del Estado, la estabilidad presupuestaria sigue brillando por su ausencia, lo que pone de manifiesto que el problema de fondo nunca ha sido la insuficiencia de ingresos, sino el gasto excesivo.

04 La deuda pública ha crecido con fuerza en España y, en la actualidad, alcanza los 32.320 euros por habitante o, lo que es lo mismo, cerca de 81.500 euros por familia. Estas obligaciones suponen una pesada carga que mina la capacidad de bajar impuestos o acometer inversiones. Aunque las reglas de la Eurozona abogan por moderar la deuda pública por debajo del 60 por ciento del PIB, este indicador se sitúa hoy en el entorno del 105 por ciento del PIB, casi duplicando los niveles esperados. Somos el cuarto país con mayor deuda de la UE, cuando hace dos décadas ocupábamos el puesto 13 en dicho *ranking*.

05 El Banco de España ha advertido del efecto que han tenido las políticas de expansión cuantitativa impulsadas por el Banco Central Europeo. En ausencia de estas medidas extraordinarias, la deuda de nuestro país sería aún mayor, alcanzando incluso el 129 por ciento del PIB, de modo que el "manguerazo" monetario del BCE ha hecho que la deuda española sea hasta 320.000 millones menor de lo que hoy veríamos en ausencia de tales programas.

06 Bajo gobierno de Pedro Sánchez, la deuda pública ha incrementado por una cifra que equivale a 9.621 euros por persona o 23.723 euros por hogar. Desde el 2 de junio de 2018, cuando el dirigente socialista llegó al poder, hasta la actualidad, esta rúbrica ha crecido a un ritmo de 195,5 millones de euros al día o, lo que es lo mismo, 8,2 millones de euros por hora, 135.775 euros por minuto o 2.262,9 euros por segundo.

07 Desde 2009, la deuda autonómica catalana se ha incrementado en 27,4 puntos del PIB, mientras que la de Madrid lo ha hecho en 6,4 puntos. Durante este periodo, la Administración Central ha "rescatado" a la Generalidad a través del Fondo de Liquidez Autonómica, cerrando una serie de operaciones valoradas en 75.000 millones de euros. En cambio, Madrid no ha acudido a dicho mecanismo de financiación.

08 Estas diferencias resultan especialmente significativas ahora que la deuda pública autonómica empieza a financiarse a tipos más altos, puesto que las nuevas emisiones están pagando tipos del 3 por ciento que contrastan con el interés medio del 0,5 por ciento abonado de 2015 a 2022. De cara a 2027, y en ausencia de medidas correctivas, el gasto en intereses de la deuda autonómica podría subir de 3.600 a 11.900 millones. Tal incremento se financiará inexorablemente con subidas de impuestos, recortes presupuestarios o una combinación de ambas fórmulas.

09 Agregando la deuda emitida por los distintos niveles de gobierno, la subida de evolución al alza en los intereses de la deuda puede llegar a suponer un fuerte incremento en los pagos dedicados anualmente a esta cuestión, que podrían llegar a 70.000 millones de euros anuales, según las previsiones de la AIREF.

10 El descuadre presupuestario de la Seguridad Social es mayor de lo que podría parecer a primera vista. Si nos ceñimos a los datos oficiales de 2023, encontramos un déficit de 0,6 puntos del PIB, equivalente a algo más de 8.210 millones. Sin embargo, esta cifra se calcula tomando en cuenta las transferencias presupuestarias y las operaciones de enduedamiento con las que se está enmascarando la verdadera situación de la caja de las pensiones. Si clarificamos la situación, encontramos que los *números rojos* reales del sistema ascienden al 3,8 por ciento del PIB, lo que supone cerca de 56.000 millones de euros de saldo negativo. A esto hay que sumarle un saldo patrimonial neto negativo de 100.000 millones para el curso 2023 o un acumulado de 345.000 millones durante la última década.

11 La deuda implícita del sistema de pensiones asciende, según las previsiones de Bruselas, al 507 por ciento del PIB. Somos, por tanto, el país de la UE que ha formulado un mayor volumen de promesas a sus futuros pensionistas. Sin embargo, parece harto complicado que España cumpla estas promesas, puesto que el 99 por ciento de estos compromisos carecen de ahorro como respaldo. Ante esta situación, Natixis ha situado a nuestro país como uno de los que presenta peores perspectivas de futuro en lo tocante al sistema de pensiones.

12 El *Día de la Deuda* es la fecha en que el Estado agota sus ingresos y empieza a vivir de crédito. Esta fecha simbólica se alcanzará en 2024 el día 7 de diciembre. Eso equivale a que, desde dicha fecha hasta el 31 de diciembre, todos los desembolsos de las Administraciones se financien emitiendo nuevas obligaciones crediticias. La deuda de los países que alcanzan el *Día de la Deuda* de 2024 con anterioridad a España alcanza, en promedio, el 65 por ciento del PIB, de modo que, aunque sus resultados durante el presente ejercicio hayan sido peores en materia de gestión presupuestaria, las obligaciones acumuladas por sus respectivos gobiernos son casi un 40 por ciento menores que las deudas contraídas hasta la fecha por el Tesoro español.

13 En 2024, el *Día de la Deuda* del gobierno central se alcanza el 10 de octubre, mientras que la Seguridad Social llega a esta fecha el 18 de diciembre. Sin embargo, si se corrigen los datos para tomar en cuenta las transferencias, encontramos que el *Día de la Deuda* del gobierno central sería entonces el 3 de diciembre, mientras que el de la Seguridad Social llegaría el 7 de octubre. Donde no hay cambios es en las comunidades autónomas (23 de diciembre) y las corporaciones locales (29 de diciembre).

14 A nivel regional, en base a sus presupuestos, las comunidades con mejor desempeño previsto para el año 2024 son Cataluña, Galicia y Madrid. Aunque Galicia y Madrid llevan años destacando por su cumplimiento presupuestario, no sucede lo mismo con Cataluña, que sin embargo habría logrado un saldo más favorable debido a la prórroga de sus presupuestos. Será interesante comprobar, a cierre de ejercicio, si los planes presupuestarios de las comunidades autónomas se desvían mucho de los resultados o reflejan de forma más o menos acertada lo que realmente habrá sucedido durante 2024.

15 El Tesoro tiene previsto hacer una emisión neta de deuda a lo largo del año 2024 en algo más de 55.000 millones de euros. Si damos por buenas estas cifras, en 2024 la deuda habrá crecido cada día en más de 150 millones de euros, incrementándose cada hora en 6,3 millones. Por minuto, la deuda sube a un ritmo de 104.652 euros. Por segundo, el incremento es de 1.744 euros.

16 Considerando la totalidad de pasivos en circulación ligados al sector público, el endeudamiento es aún mayor de lo que sugieren las cifras oficiales de deuda comunicadas en base al Protocolo de Déficit Excesivo. Considerando estas obligaciones adicionales, la deuda por persona es un 29,8 por ciento mayor.

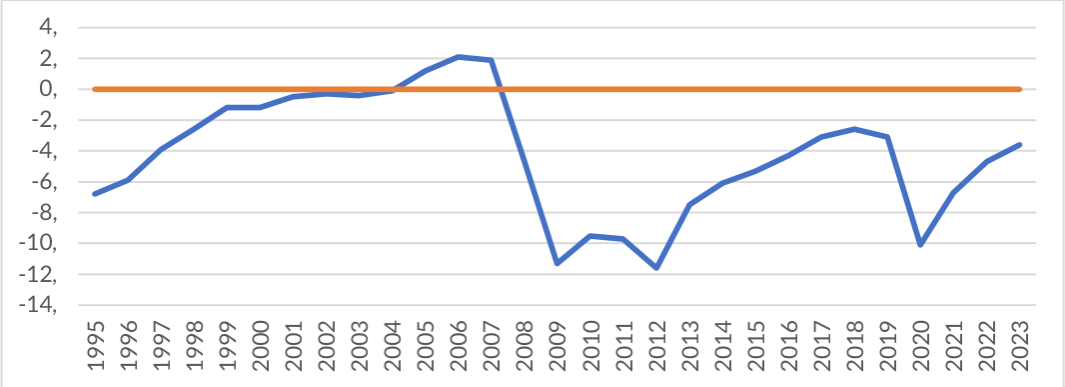
17 Superar el 60 por ciento del PIB de endeudamiento tiene consecuencias drásticas para el crecimiento y el bienestar. Si España hubiese moderado su endeudamiento para mantenerlo en dichos niveles, el tamaño de la economía española sería hoy 62.178 millones de euros mayor, lo que equivaldría a una mejora de la renta por hogar de 3.220 euros.

18 Mirando a futuro, el envejecimiento demográfico puede agravar sustancialmente la posición fiscal de España. Nuestro país tendría que hacer un ajuste del 3,7 por ciento del PIB desde 2024 a 2031, mientras que el ajuste medio en la UE sería del 0,9 por ciento del PIB. Ante esta tesitura, parece razonable recomendar políticas de contención del gasto, sobre todo ahora que los desembolsos alcanzan niveles récord. Si en 2024 se hubiesen repetido los niveles de gasto de 2023, el *Día de la Deuda* habría llegado el 27 de diciembre y España habría acariciado el superávit presupuestario, al tener un déficit testimonial, de apenas el 0,36 por ciento del PIB.

1. La cronificación del déficit.

La historia más reciente de las finanzas públicas en España se puede resumir en el siguiente gráfico: En las tres últimas décadas, las Administraciones Públicas de nuestro país tan sólo han sido capaces de cuadrar su presupuesto en tres ejercicios: 2005, 2006 y 2007. Lo vemos en el gráfico 1.

GRÁFICO 1. EVOLUCIÓN DEL SALDO PRESUPUESTARIO EN ESPAÑA, EN PORCENTAJE DE PIB.



FUENTE: EUROSTAT.

Esto quiere decir que, a lo largo del 90 por ciento del periodo analizado, el saldo fiscal ha arrojado un volumen de gasto superior a los ingresos. Y, evidentemente, esa aparente excepción a la norma se explica en gran medida por la manera en que la *burbuja* inmobiliaria infló de manera artificial las arcas del erario público.

El desfase entre ingresos y gastos promedio del periodo ha sido de 4,2 puntos de PIB. Con todo, ha existido bastante variabilidad en los datos. Por ejemplo, entre los años 2009 y 2012, el déficit rondó o superó los 10 puntos de Producto Interior Bruto. En cualquier caso incluso, en épocas de cierta estabilidad macroeconómica, caso de los ejercicios 2018 y 2019 o 2022-2023, el saldo presupuestario anotó registros negativos de por encima del 3 por ciento del PIB.

En el anexo 1 se presenta una tabla con el saldo promedio acumulado de los 27 países miembros de la Unión Europea en las últimas dos décadas. El resultado que se puede observar es que España ha sido el segundo país con peor desempeño desde el año 2004, con un déficit promedio del 4,9 por ciento del PIB, solamente superado por el 6,3 de Grecia. Completan el podio Hungría y Francia con un desfase entre ingresos y gastos del 4,6 por ciento.

En general, los países de la Unión Europea han sido incumplidores, ya que el promedio del saldo presupuestario para el conjunto de los socios comunitarios es del -2,9 por ciento. Sin embargo, existen honrosas excepciones, como son Suecia, Luxemburgo y Dinamarca, donde el saldo presupuestario medio ha sido correspondiente a un escenario de superávit. Entre 2018 y 2023, España ha sido el tercer país de la Unión Europea con mayor déficit (5,4 por ciento del PIB, frente al 3,1 del promedio comunitario). Sólo Rumanía e Italia presentan un mayor desequilibrio. Lo vemos en el anexo 2.

Hay que tener en cuenta que, desde el ejercicio 2008, España ha acumulado déficit público tras déficit público. En total ya son 16 años en que los desembolsos han superado a los ingresos. Además, debe recordarse que el Gobierno presentó en septiembre de 2024 una senda presupuestaria que planteaba el enquistamiento del déficit durante el trienio 2025-2027.

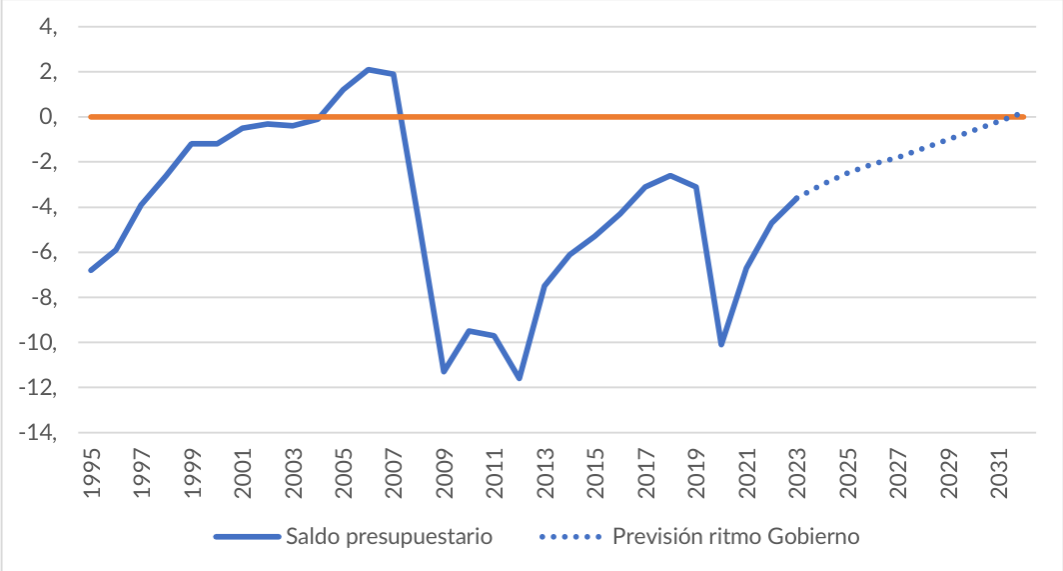
Dicha senda, englobada en los objetivos de estabilidad y deuda pública para el conjunto de Administraciones Públicas, sirve para fijar el horizonte de corto y medio plazo en materia presupuestaria, estableciendo objetivos de referencia para el déficit y la deuda pública, y planteando además el desempeño esperado de la regla de gasto para los tres próximos años.

La falta de apoyo parlamentario hizo que el citado plan no saliese adelante, pero dicho documento es la prueba perfecta de que se ha dado por buena una cronificación del déficit, que en efecto se extenderá más aún en el tiempo, con todo lo que ello supone.

Para el presente ejercicio 2024 se asume un déficit público de 3 puntos de PIB, mientras que, para los años 2025, 2026 y 2027, el déficit se reducirá de forma marginal, cayendo anualmente a un ritmo equivalente a apenas 0,5, 0,4 y 0,3 puntos de PIB, en cada caso. De continuar con este ritmo de reducción del déficit, el equilibrio presupuestario no se alcanzaría hasta 2032 y España encadenaría, por tanto, 25 años seguidos con unas cuentas públicas en situación de desequilibrio. Lo vemos en el gráfico 2.

GRÁFICO 2. EVOLUCIÓN DEL SALDO PRESUPUESTARIO EN ESPAÑA Y PREVISIÓN SEGÚN SENDA DE

estabilidad, en porcentaje de PIB.



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA A PARTIR DE EUROSTAT Y GOBIERNO DE ESPAÑA.

Otros organismos internacionales, como la Comisión Europea el Fondo Monetario International (FMI), han realizado previsiones mucho menos optimistas. Por ejemplo, el Monitor Fiscal del FMI plantea que el déficit público se mantendrá en el 3 por ciento del PIB al menos hasta el año 2029. Es decir: no espera mejora alguna durante el próximo lustro. Por su parte, la Comisión Europea ofrece estimaciones hasta el año 2025, las cuales apuntan a que España tendrá un déficit público del 2,8 por ciento, 0,3 puntos de PIB superior a las previsiones presentadas por el gobierno de España.

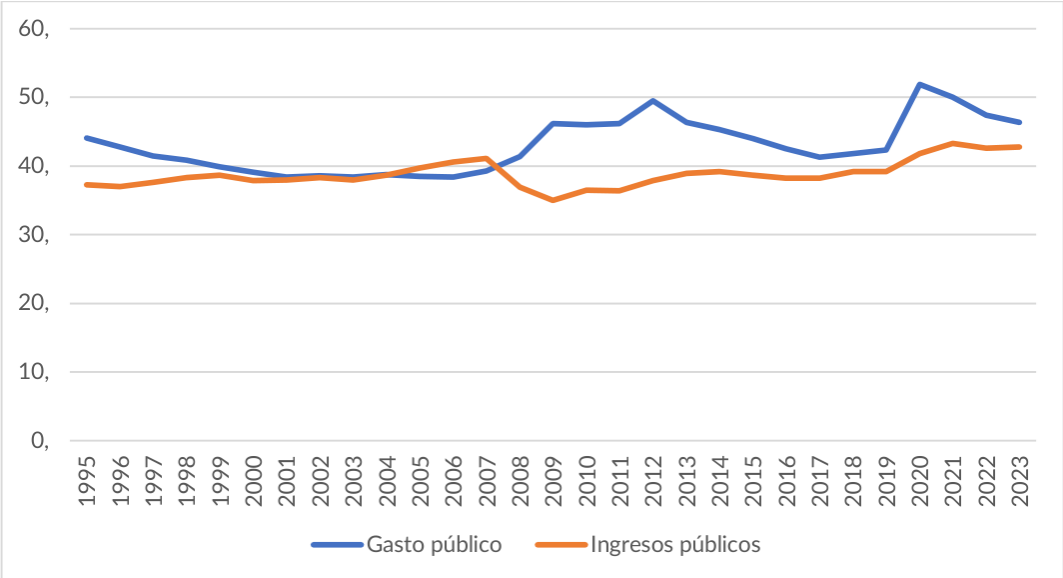
Una duda que podría surgir en este punto es si el sistemático descuadre de las cuentas públicas se debe a la insuficiencia de ingresos públicos o al gasto excesivo. Para arrojar luz sobre este debate tan recurrente, el gráfico 3 muestra su evolución como porcentaje de PIB.

Como se puede apreciar, desde el año 2008, una vez que el presupuesto deja de estar dopado por la burbuja inmobiliaria, el gasto público pasa de situarse alrededor del 40 por ciento del PIB hasta alcanzar cifras superiores al 46 por ciento del PIB, con ciertas fases de moderación. Es decir, los dispendios no se han moderado en esta época.

En cambio, los ingresos si parecen haber seguido una senda que debería haber propiciado la consecución de una mayor estabilidad presupuestaria, puesto que, en 15 años, su peso sobre el PIB ha aumentado en 8 puntos porcentuales. Por tanto, el aumento del gasto público ha desbordado la subida de los ingresos e imposibilitado un escenario de estabilidad fiscal.

GRÁFICO 3. EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS Y GASTOS PÚBLICOS EN ESPAÑA, EN PORCENTAJE DE

PIB.



FUENTE: EUROSTAT.

Además, si se considera la evolución desde 2008, cuando los presupuestos caen en déficit para no volver nunca al superávit, o desde 2014, cuando la *Gran Recesión* ya ha quedado atrás, se comprueba que la tónica ha sido siempre la misma, España es uno de los países que más ha aumentado su recaudación fiscal y, sin embargo, el déficit ha seguido ahí.

Por tanto, el descuadre de sus cuentas públicas no se debe a una insuficiencia de ingresos, ya que el esfuerzo fiscal realizado por los ciudadanos ha sido muy notable. El problema, pues, está en el aumento continuado y descontrolado de unos desembolsos públicos que, año tras año, desbordan por completo la capacidad recaudatoria del sistema.

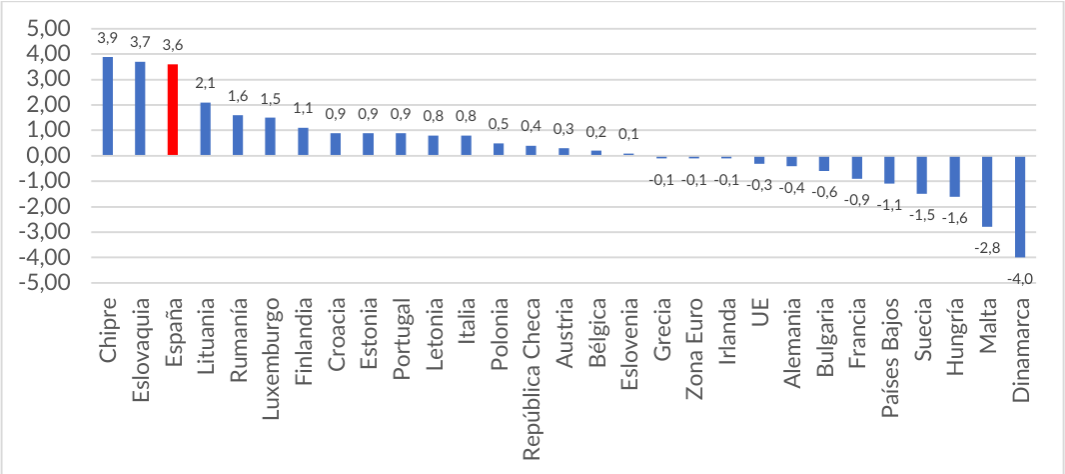
De hecho, si se observa la evolución más reciente, España ha sido uno de los países de la Unión Europea en los que más ha crecido la presión fiscal a lo largo de los últimos años. Concretamente, desde el año 2019, esta rúbrica ha crecido en 3,6 puntos de PIB mientras que, en el conjunto de la Unión Europea y de la Eurozona, este mismo indicador ha descendido ligeramente, con un descenso del 0,3 por ciento.

Por comparación, Dinamarca ha aplicado una notable rebaja de la presión fiscal, recortándola en 4 puntos de PIB, mientras que Suecia, Países Bajos, Francia o Alemania también han aminorado el peso de la recaudación tributaria. En cambio, la subida de 3,6 puntos de PIB observada para España solamente ha sido superada en Chipre y Eslovaquia, que se sitúan, respectivamente, 0,3 y 0,1 décima por delante de nuestro país.

Estos datos, tomados de Eurostat, aparecen reflejados en el gráfico 4, que ofrece la evolución para 2019-2023, y en la tabla 1, que desglosa los resultados para tres periodos distintos: 2008-2023, 2014-2023 y 2019-2023.

GRÁFICO 4. EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS PÚBLICOS EN LOS PAÍSES MIEMBROS DE LA UNIÓN

Europea desde el año 2019 hasta 2023, en porcentaje del PIB.



FUENTE: EUROSTAT.

TABLA 1. CAMBIO EN LOS INGRESOS FISCALES DESDE DIFERENTES AÑOS HASTA 2023 EN LOS

países miembros de la Unión Europea, en porcentaje de PIB.

País	Desde 2008	Desde 2014	Desde 2019
Chipre	4,00	2,80	3,90
Eslovaquia	8,50	2,80	3,70
España	**5,90**	**3,60**	**3,60**
Lituania	2,40	3,30	2,10
Rumanía	1,30	-0,60	1,60
Luxemburgo	5,50	4,90	1,50
Finlandia	1,40	-0,80	1,10
Croacia	3,20	3,30	0,90
Estonia	3,40	1,70	0,90
Portugal	1,90	-0,90	0,90
Letonia	4,70	1,40	0,80
Italia	2,50	-0,10	0,80
Polonia	1,00	2,40	0,50
República Checa	2,80	1,20	0,40
Austria	1,10	-0,20	0,30
Bélgica	0,40	-2,40	0,20
Eslovenia	0,50	-1,10	0,10
Grecia	8,20	1,50	-0,10
Zona Euro	1,40	-0,70	-0,10
Irlanda	-10,30	-8,80	-0,10
UE	0,90	-0,90	-0,30
Alemania	2,00	1,20	-0,40
Bulgaria	-0,60	0,10	-0,60
Francia	1,20	-2,00	-0,90
Países Bajos	-1,50	-1,70	-1,10
Suecia	-3,70	-1,30	-1,50
Hungría	-2,60	-4,90	-1,60
Malta	-4,70	-5,30	-2,80
Dinamarca	-3,60	-6,40	-4,00

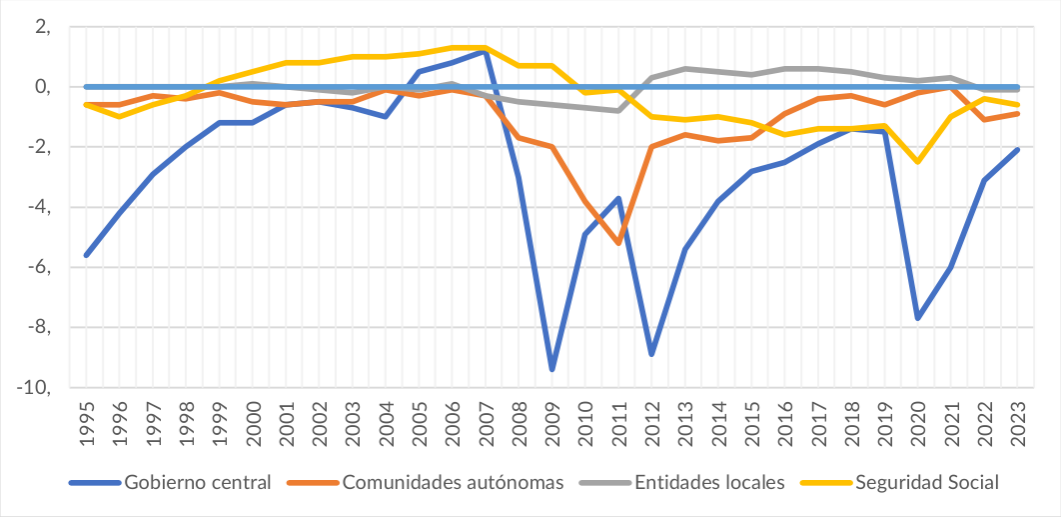
FUENTE: EUROSTAT.

Asimismo, en este mismo ejericio (2024), España ha recaudado 205.012 millones de euros de enero a septiembre, según los informes de recaudación de la Agencia Tributaria. Esto significa que en nueve meses se ha recaudado tanto como en todo el año 2018, año en que Pedro Sánchez llegó a la Moncloa. Por tanto, la recaudación ha subido a una tasa interanual del 7,9 por ciento. Este incremento

es especialmente acusado en el Impuesto de sobre Sociedades, que eleva su aportación en un 15,9 por ciento, aunque el IRPF y el IVA también han crecido notablemente, al ser los ingresos obtenidos de ambos tributos un 7,6 por ciento mayores a los del mismo periodo del ejercicio 2023.

Si se presta atención a la evolución de los saldos presupuestarios en cada capa de la Administración, se puede comprobar que el Gobierno central ha sido la administración más incumplidora (ver gráfico 5). Las comunidades autónomas también han presentado saldos presupuestarios negativos durante muchos años, pero mejoran su desempeño en los últimos ejercicios. Las entidades locales sí presentan más solvencia. La Seguridad Social presenta un saldo negativo menos acusado; sin embargo, tal y como se detallará en páginas posteriores, sus resultados están distorsionados por las transferencias con las que el Gobierno central "maquilla" su déficit. En la tabla 2 se muestra el dato del saldo presupuestario de cada curso, desagregado.

GRÁFICO 5. SALDO PRESUPUESTARIO POR NIVELES DE GOBIERNO, EN PORCENTAJE DE PIB.



FUENTE: EUROSTAT.

España cerró 2023 con un déficit de 53.000 millones de euros. Dado que el número de habitantes y de hogares, según el Instituto Nacional de Estadística, fue, respectivamente, de 48.692.804 y 19.310.408 durante dicho ejercicio, podemos afirmar que el déficit público por persona fue de 1.091,7 euros, alcanzando el déficit por hogar los 2.752,9 euros. De tal descuadre en las cuentas públicas, 6 de cada 10 euros corresponden al Gobierno central, mientras que las comunidades autónomas y la Seguridad Social explican el 25 y el 15 por ciento, respectivamente. Las entidades locales tienen un impacto poco significativo sobre la salud general de las cuentas públicas.

TABLA 2. SALDO PRESUPUESTARIO EN ESPAÑA, EN MILLONES DE EUROS.

	Saldo presupuestario	Gobierno central	Comunidades autónomas	Entidades locales	Seguridad Social
1995	-31.916,5	-26.203,2	-2.901,0	-137,8	-2.674,4
1996	-29.687,0	-21.282,2	-3.168,4	35,2	-5.271,6
1997	-20.088,3	-15.317,0	-1.600,8	120,4	-3.290,9
1998	-14.524,3	-10.967,4	-2.109,9	160,2	-1.607,3
1999	-7.382,0	-7.278,0	-1.040,0	-34,0	970,0
2000	-7.520,0	-7.867,0	-3.226,0	584,0	2.989,0
2001	-3.189,0	-4.353,0	-4.345,0	-256,0	5.765,0
2002	-2.374,0	-3.874,0	-3.668,0	-860,0	6.028,0
2003	-3.009,0	-5.227,0	-3.843,0	-1.903,0	7.964,0
2004	-941,0	-8.941,0	-702,0	112,0	8.590,0
2005	11.421,0	4.648,0	-2.754,0	-548,0	10.075,0
2006	21.322,0	8.116,0	-649,0	759,0	13.096,0
2007	20.287,0	13.262,0	-3.479,0	-3.338,0	13.842,0
2008	-50.731,0	-33.616,0	-19.159,0	-5.375,0	7.419,0
2009	-120.576,0	-100.391,0	-21.904,0	-5.910,0	7.629,0
2010	-102.193,0	-52.075,0	-40.398,0	-7.051,0	-2.669,0
2011	-103.606,0	-38.997,0	-54.861,0	-8.506,0	-1.242,0
2012	-119.100,0	-91.819,0	-20.573,0	3.307,0	-10.015,0
2013	-76.838,0	-54.802,0	-16.376,0	5.689,0	-11.349,0
2014	-63.097,0	-39.246,0	-18.696,0	5.452,0	-10.607,0
2015	-57.235,0	-30.166,0	-18.861,0	4.645,0	-12.853,0
2016	-47.893,0	-27.987,0	-9.491,0	6.986,0	-17.401,0
2017	-36.228,0	-22.021,0	-4.165,0	6.733,0	-16.775,0
2018	-31.224,0	-16.966,0	-3.287,0	6.339,0	-17.310,0
2019	-38.116,0	-18.750,0	-7.337,0	3.831,0	-15.860,0
2020	-113.199,0	-85.710,0	-1.984,0	2.758,0	-28.263,0
2021	-82.262,0	-73.684,0	-245,0	3.413,0	-11.746,0
2022	-63.736,0	-41.176,0	-15.119,0	-1.545,0	-5.896,0
2023	-53.159,0	-30.431,0	-13.254,0	-1.263,0	-8.211,0

FUENTE: EUROSTAT.

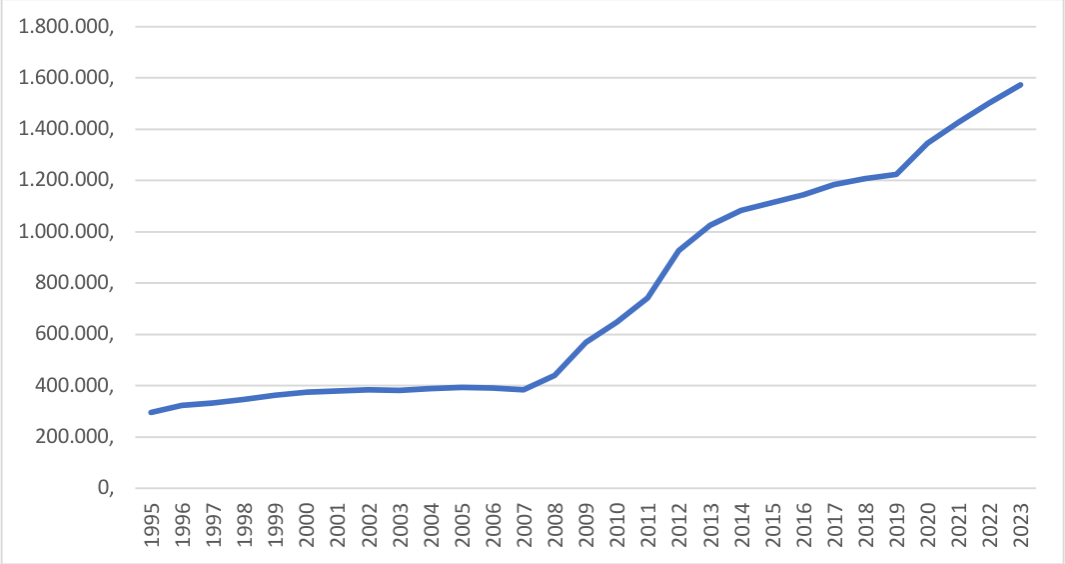
2. La evolución de la deuda pública.

El saldo presupuestario es una variable *flujo*, es decir, mide la diferencia entre los ingresos y los gastos del gobierno durante un periodo específico de tiempo. Por lo tanto, refleja cómo las operaciones fiscales afectan la posición financiera en ese lapso. Por otro lado, la deuda es una variable *stock*, ya que representa el monto total acumulado de obligaciones financieras pendientes del gobierno para un momento determinado. Mientras el saldo presupuestario indica el *flujo* de fondos en el período, la deuda muestra el *stock* acumulado de compromisos financieros. Por lo tanto, si España ha registrado de manera recurrente un escenario de déficit en sus cuentas públicas, es lógico esperar un mayor volumen de endeudamiento por parte del Tesoro.

La deuda pública en España ha experimentado dos fases bien diferenciadas desde mediados de la década de 1990. La primera, que abarca hasta el año 2007 refleja una tendencia prácticamente plana, en torno a los 400.000 millones de euros. Gracias al impulso de la economía de esta época, el peso de la deuda en términos de PIB bajó desde el 61,5 por ciento hasta el 35,8 por ciento. Desde 2008, en cambio, la deuda no ha parado de crecer hasta situarse en los 1,5 billones de euros, lo que representa un 107,7 por ciento del PIB. Es decir, el conjunto de las Administraciones Públicas debe más de lo que producen los ciudadanos españoles en un año. Esta cifra, medida en términos por cápita, alcanza ya los 32.320 euros. Dicho de otro modo, cada familia "debe" 81.497,7 euros.

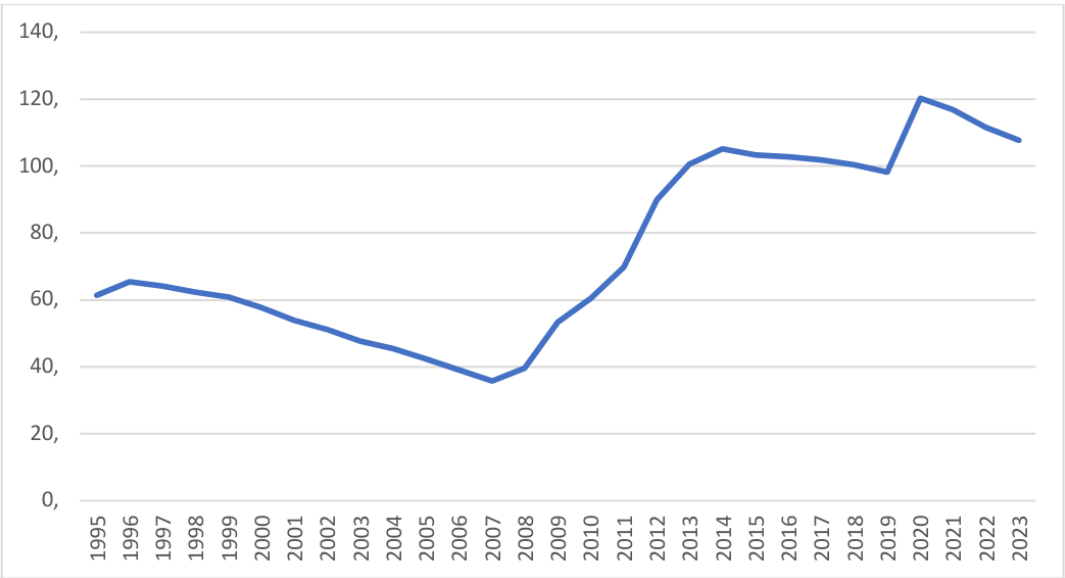
Vemos reflejada esta evolución a continuación, en los gráficos 6 y 7:

GRÁFICO 6. EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EN ESPAÑA, EN MILLONES DE EUROS.



FUENTE: EUROSTAT.

GRÁFICO 7. EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EN ESPAÑA, EN PORCENTAJE DE PIB.



FUENTE: EUROSTAT.

La cronificación de la deuda pública en España se evidencia en un persistente incumplimiento de la regla fiscal de la Eurozona que establece un límite de deuda del 60 por ciento del PIB. Desde 2010, España ha mantenido su deuda por encima de este umbral. Además, el actual ritmo de reducción de la deuda sugiere que este requisito no se cumpliría hasta 2055. Esto significa que el país podría llegar a encadenar 45 años consecutivos de excesivo endeudamiento.[1]

[1] Sánchez de la Cruz, D. (2024). Los planes fiscales llevarán a España a incumplir la regla de deuda de la Eurozona hasta 2055. Libre Mercado, 18 de octubre de 2024.

Por otro lado, un trabajo de investigación del Banco de España ha explicado que los programas de expansión cuantitativa aplicados en la Eurozona han hecho que la situación fiscal de los Estados miembros de la moneda única sea mejor de lo que realmente habría sido si sus gobiernos no hubiesen contado con ese auxilio. En ausencia de este apoyo monetario extraordinario, la deuda habría sido entre 13,3 y 21,3 puntos de PIB más alta. [2] Esto significa que, sin expansión cuantitativa, la deuda pública de España se movería entre el 121 y el 129 por ciento del PIB. En términos nominales, hablamos de un "manguerazo" monetario que ha recortado entre 200.000 y 320.000 millones el nivel actual de deuda.

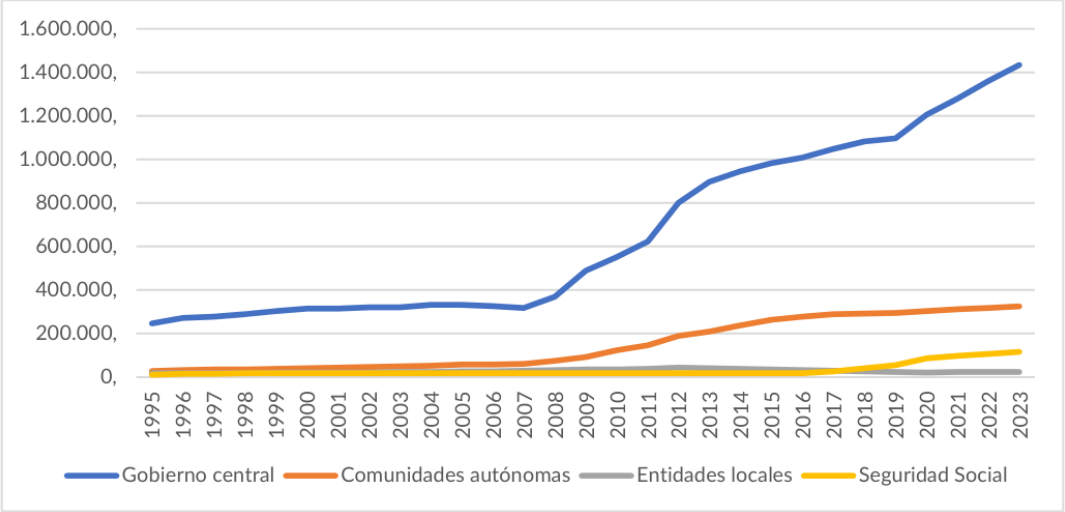
Si ampliamos el foco para observar la evolución para cada capa de la Administración, podemos ver que la deuda pública ha aumentado considerablemente en el caso del Gobierno central, hasta el punto de que ya explica 9 de cada 10 euros del endeudamiento público total. En cualquier caso, aunque su importancia relativa sea mucho menor, las comunidades autónomas también han visto aumentar su endeudamiento.

Así, en poco más de una década, las regiones han doblado sus pasivos adeudados, pasando desde 150.000 millones de euros de obligaciones acumuladas en 2011 hasta superar los 300.000 millones que deben hoy; en cambio, los ayuntamientos se han mantenido en niveles más o menos estables durante todo el periodo. Con respecto a la Seguridad Social, sí se aprecia un salto notable en su nivel de deuda. Si en el año 2016 esta rúbrica era de 17.000 millones de euros, hoy vemos que alcanza los 117.000 millones.

GRÁFICO 8. EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EN ESPAÑA POR NIVELES DE GOBIERNO, EN

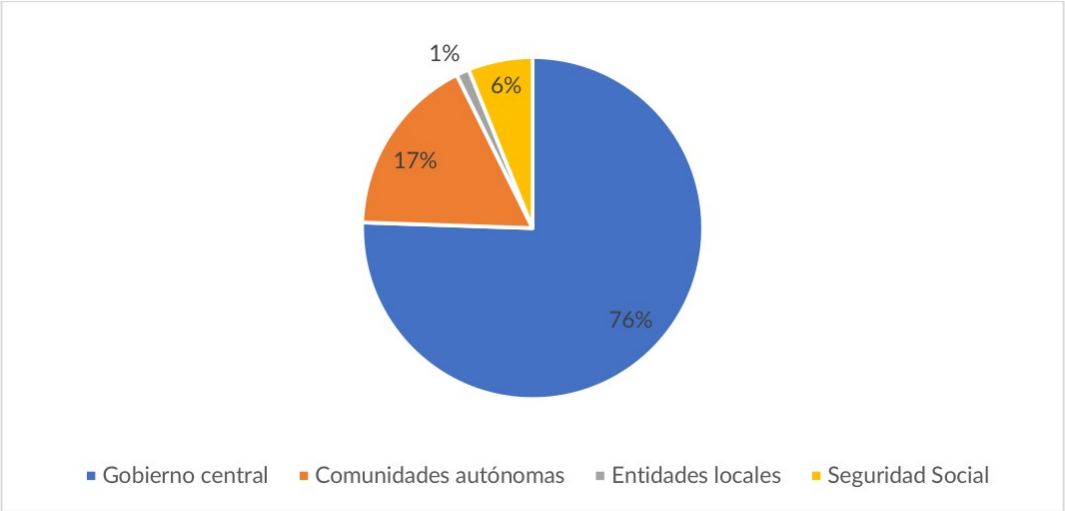
millones de euros.

[2] Aguilar, P. A., Alloza, M., Costain, J., Hurtado, S., & Martínez-Martín, J. (2024). El efecto de los programas de compras de activos del Banco Central Europeo en las cuentas públicas de España. Documentos Ocasionales N.o 2409, Banco de España. https://doi.org/10.53479/36252.



FUENTE: EUROSTAT.

GRÁFICO 9. DISTRIBUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EN ESPAÑA POR NIVELES DE GOBIERNO, 2023.



FUENTE: EUROSTAT.

¿Cómo ha sido la evolución de la deuda pública en términos comparados? En las últimas dos décadas, España ha sido el país de la Unión Europea que más ha aumentado el nivel de deuda pública. En concreto, la ha incrementado en 62,3 puntos de PIB, mientras que la subida promedio observada para el conjunto de la Unión Europea ha sido de 14,6 puntos de PIB. Cabe recordar que, en el año 2004 (es decir, hace dos décadas), España era el país número 13 de los 27 con un mayor nivel de deuda pública, medida en porcentaje de PIB. Por tanto, nuestro país, se situaba en una posición intermedia, con un 45,4 por ciento de deuda pública con respecto al volumen de producción anual. Tal cifra era, de hecho, 21,7 puntos más baja que el promedio comunitario. En cambio, España se sitúa ahora en la cuarta

posición de la tabla, cerca del podio que ocupan Grecia, Italia y Francia. Lo vemos en la tabla 3 y en el gráfico 10.

TABLA 3. POSICIÓN DE LOS PAÍSES MIEMBROS DE LA UNIÓN EUROPEA SEGÚN NIVEL DE DEUDA

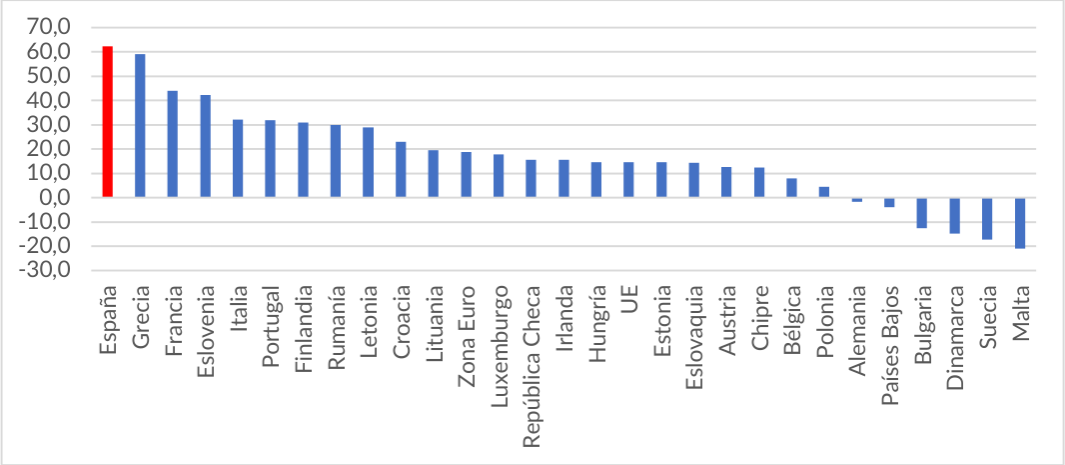
pública en 2004 y 2023, en porcentaje de PIB.

País	Deuda 2004	Ranking 2004	Deuda 2023	Ranking 2023
Grecia	102.9	2	161.9	1
Italia	105.1	1	137.3	2
Francia	66.6	6	110.6	3
España	45.4	13	107.7	4
Bélgica	97.2	3	105.2	5
Portugal	67.1	5	99.1	6
Austria	65.2	8	77.8	7
Chipre	64.8	9	77.3	8
Finlandia	44.9	15	75.8	9
Hungría	58.8	10	73.5	10
Eslovenia	26.9	22	69.2	11
Alemania	65.2	7	63.6	12
Croacia	39.9	18	63.0	13
Eslovaquia	41.7	17	56.0	14
Malta	71.3	4	50.4	15
Polonia	45.1	14	49.6	16
Rumanía	18.9	23	48.8	17
Países Bajos	50.3	11	46.5	18
República Checa	28.4	20	44.0	19
Irlanda	28.1	21	43.7	20
Letonia	14.6	25	43.6	21
Lituania	18.7	24	38.3	22
Suecia	48.5	12	31.2	23
Dinamarca	44.2	16	29.3	24
Luxemburgo	7.8	26	25.7	25
Bulgaria	35.7	19	23.1	26
Estonia	5.1	27	19.6	27

FUENTE: EUROSTAT.

GRÁFICO 10. CAMBIO EN LA DEUDA PÚBLICA EN LOS PAÍSES MIEMBROS DE LA UNIÓN EUROPEA

entre 2004 y 2023, en porcentaje de PIB.

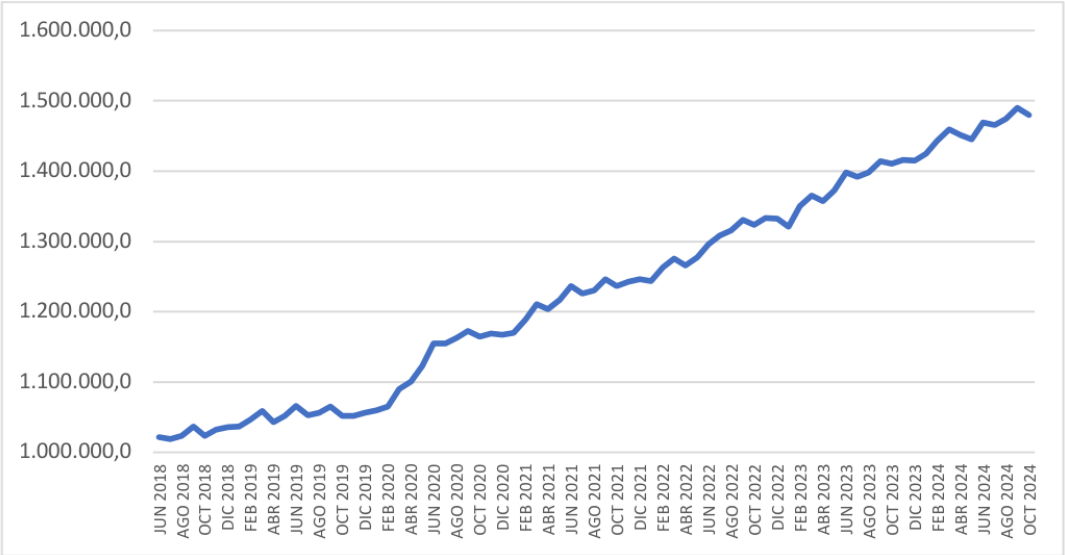


FUENTE: EUROSTAT.

Si nos centramos en la gestión económica del actual presidente del gobierno, podemos ver que la deuda pública durante el mandato de Pedro Sánchez (que arranca en junio de 2018) ha aumentado en un 44,8 por ciento, al pasar de 1 billón a 1,48 billones de euros alcanzados en octubre de 2024, último mes para el que contamos con datos oficiales. Lo vemos en el gráfico 11. Es decir, la gestión de Pedro Sánchez ha endeudado a cada español en 9.621 euros o, lo que es lo mismo, la deuda por hogar se ha incrementado 23.723 euros. Entre el 2 de junio de 2018 y el 31 de octubre de 2024, han pasado 2.343 días, lo que supone que la deuda pública ha crecido a un ritmo dee 195,5 millones de euros cada día. Tal aumento equivale a 8,2 millones de euros por hora, 135.775 euros por minuto o 2.262,9 euros por segundo.

GRÁFICO 11. EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA DURANTE EL MANDATO DE PEDRO SÁNCHEZ, EN

millones de euros.

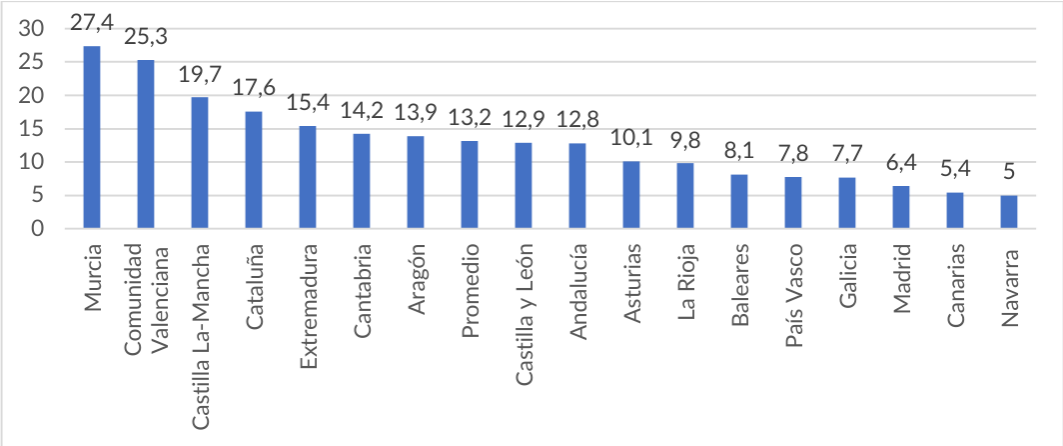


FUENTE: BANCO DE ESPAÑA.

También resulta interesante la comparativa a nivel autonómico, puesto que no todos los gobiernos regionales han seguido la misma política en materia de estabilidad presupuestaria. Así, desde el año 2009, que es el ejercicio en el que entra en vigor el actual sistema de financiación autonómica, la deuda de Cataluña casi se ha multiplicado por tres, pasando desde el 12,8 hasta el 30,4 por ciento del PIB, un incremento de 27,4 puntos. Por comparación, aunque la Comunidad de Madrid también ha visto incrementar sus pasivos, lo cierto es que lo ha hecho de manera mucho más limitada. Así, la deuda pública de los madrileños representaba el 6,4 por ciento del PIB en 2009 y, actualmente, alcanza el 12,8 por ciento, una subida de 6,4 puntos. Lo vemos en el gráfico 12.

GRÁFICO 12. AUMENTO EN LA DEUDA PÚBLICA DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS ENTRE 2009

y el segundo trimestre de 2024, en puntos de PIB.



FUENTE: BANCO DE ESPAÑA.

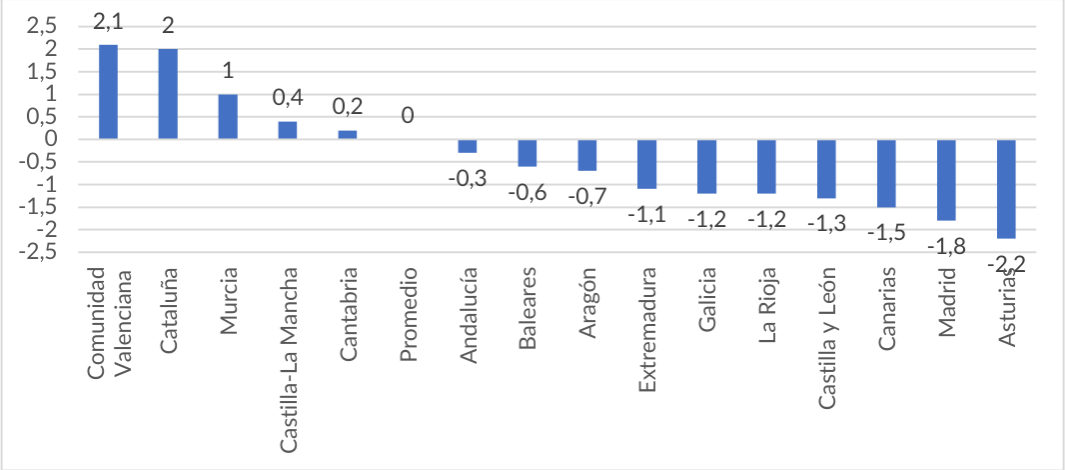
Lo cierto es que sorprende el pobre desempeño de Cataluña en este sentido, ya que el resto de las comunidades autónomas que más han aumentado su nivel de endeudamiento figuran entre las peor financiadas, de acuerdo los cálculos que elabora anualmente Fedea. Así, la financiación efectiva por habitante, ajustada a competencias homogéneas, se encuentra ligeramente por encima del promedio en el caso de Cataluña; en cambio, Valencia o Murcia reciben una financiación que se queda alrededor de un 10 por ciento por debajo de la media de las comunidades autónomas del régimen común. [3] Lo vemos en el gráfico 13. Por otro lado, el Gobierno central viene prestando financiación a los gobiernos regionales en condiciones más favorables a las del mercado, a través de los

[3] De la Fuente, A. (2024). La evolución de la financiación de las comunidades autónomas de régimen común, 2002-2022. Fedea, Estudios sobre la Economía Española 2024/31. Disponible en: https://documentos.fedea.net/pubs/eee/2024/eee2024-31.pdf.

denominados mecanismos extraordinarios de liquidez. El resultado, como se puede apreciar en el gráfico 14, sugiere que, por ejemplo, Cataluña ha mejorado su financiación en 2 puntos sobre el promedio de las comunidades autónomas, lo que implica una inyección de alrededor de 949 millones de euros solamente en 2022. Esto se debe a que, de los 90.000 millones de euros de deuda pública de la hacienda catalana, 75.000 millones tienen como acreedor a la Administración central.

GRÁFICO 13. CAMBIO EN LA FINANCIACIÓN EFECTIVA A COMPETENCIAS HOMOGÉNEAS POR

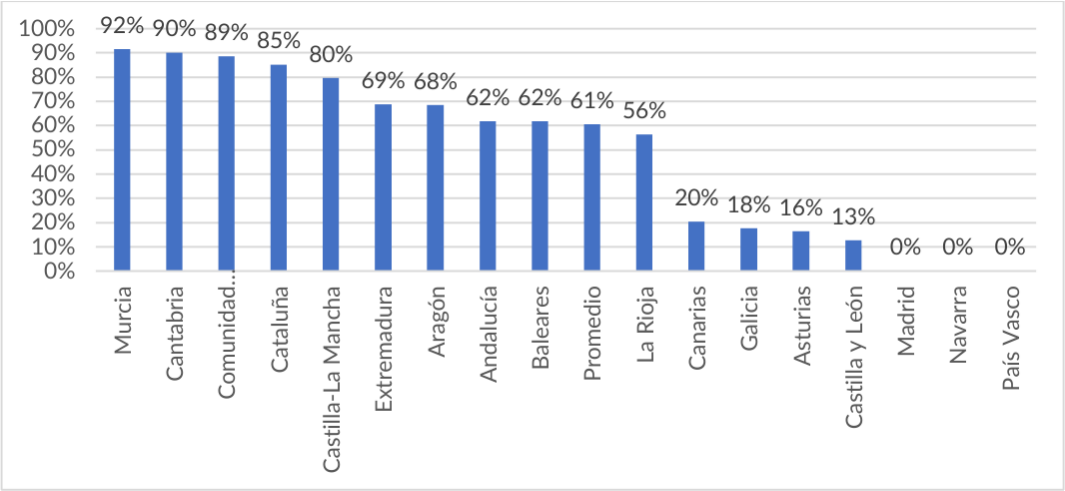
habitante ajustado de las comunidades autónomas corregido por subvenciones implícitas a los intereses de la deuda, 2022.



FUENTE: FEDEA.

GRÁFICO 14. DEUDA DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS EN MANOS DE LA ADMINISTRACIÓN

central, como porcentaje del total de la deuda regional, segundo trimestre de 2024.

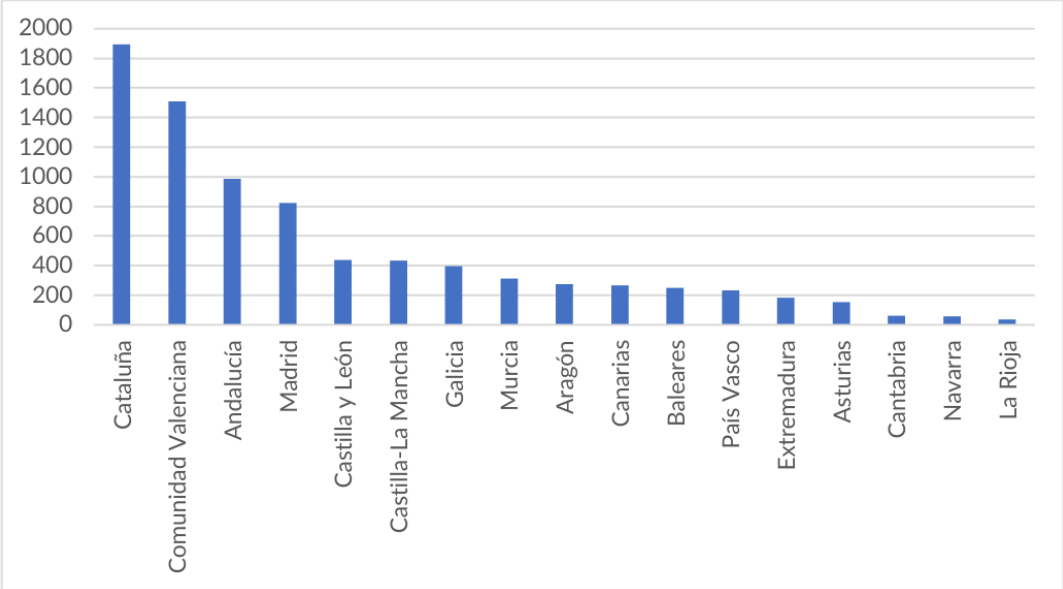


FUENTE: BANCO DE ESPAÑA.

Por otro lado, hay que tener en cuenta que las condiciones excepcionales de tipos de interés tan bajos como los de la última década han llegado a su fin. De acuerdo con las estimaciones de FEDEA, las comunidades autónomas se pudieron endeudar durante el periodo 2015-2022 a unos tipos de interés del 0,5 por ciento. En cambio, en la actualidad, refinanciar la deuda pública tiene un coste que ronda el 3 por ciento. [4] No corregir el déficit público implica que el gasto en intereses de las autonomías podría pasar de 3.608 millones a 11.917 millones de euros anuales en 2027. En ausencia de medidas correctivas que pongan fina l déficit, los gobiernos regionales dedicarían el triple de recursos a satisfacer los gastos financieros de su deuda pública. Lo vemos en el gráfico 15.

GRÁFICO 15. AUMENTO DEL GASTO PREVISTO EN INTERESES DE LA DEUDA PÚBLICA POR

comunidades autónomas entre 2022 y 2027, en millones de euros.



FUENTE: FEDEA.

En el siguiente apartado se dará más detalle de la situación financiera de la Seguridad Social, que refleja una realidad maquillada por las transferencias que percibe del Gobierno central. Sin embargo, en este punto del informe, merece la pena destacar la magnitud de este artificio contable.

Es cierto que el déficit que presenta el sistema es aparentemente reducido, del 0,6 por ciento del PIB para el año 2023, pero la realidad es que esta rúbrica está notablemente distorsionada a raíz de los 27.231 millones de euros de transferencias que ha percibido la Seguridad Social en forma de transferencias

[4] Díaz, M. y Marín, C. (2024). Estimación del gasto futuro en intereses de la deuda pública de las CC.AA. (2022-2027). Fedea, Apuntes 2024/22. Disponible : https://documentos.fedea.net/pubs/ap/2024/ap2024- 22.pdf.

por parte del Estado. Esta cifra equivale al 1,9 por ciento del PIB. A esta cifra habría que añadir otros 1,2 puntos de PIB que percibe de los Presupuestos Generales, para hacer frente al pago de las pensiones de Clases Pasivas.

El total de estas transferencias, además del desequilibrio presupuestario, representanel déficit del componente contributivo. Esta rúbrica asciende al 3,8 por ciento del PIB, es decir, se traduce en *números rojos* por valor de 56.000 millones de euros. Esta sería el descuadre real de las cuentas de la Seguridad Social si solamente se toman en cuenta los ingresos netos ordinarios procedentes de las cotizaciones sociales. En total, pues, la Seguridad Social recibe del Estado algo más de 44.000 millones, a lo que habría que sumar un préstamo de 10.000 millones.

TABLA 4. SALDO DEL COMPONENTE CONTRIBUTIVO DE LA SEGURIDAD SOCIAL, 2023.

Componente Seguridad Social	Millones de euros	Porcentaje PIB
Prestaciones contributivas	168.505,34	11,5%
Cuotas y tasas	129.503,32	8,9%
Saldo básico	-39.002,02	-2,7%
Pensiones Clases Pasivas	20.589	1,4%
Ingresos netos Clases Pasivas	3.672	0,3%
Saldo básico Clases Pasivas	-16.917	-1,2%
Total pensiones contributivas	189.094,34	12,9%
Total ingresos cuotas sociales, tasas e ingresos patrimoniales	133.201,32	9,1%
Saldo régimen contributivo	-55.919,02	-3,8%
Transferencias del Estado	44.148,12	3,1%
Préstamos del Estado	10.003,81	0,7%

FUENTE: FEDEA.

Debe señalarse, asimismo, que, según el Tribunal de Cuentas, la Seguridad Social presenta un patrimonio neto negativo que, en el año 2023, superó los 100.000 millones de euros. Esto significa que las deudas y obligaciones de la Seguridad

Social superan el valor de todos sus activos, o lo que es lo mismo, el sistema debe más de lo que posee. En una empresa privada, esta situación se consideraría como una situación de quiebra técnica.

El Tribunal de Cuentas destaca, de hecho, que las transferencias y préstamos por parte de la Administración Central no son más que artificios contables que no resuelven los problemas estructurales de sostenibilidad financiera de la Seguridad Social. Tales movimientos funcionan como parches contables que no contribuyen en absoluto al saneamiento de un deteriorado balance. Así, vemos que, o el Estado (transferencias) o la Seguridad Social (préstamos) acumulan deudas, pero las causas de fondo no se solucionan y el déficit sigue ahí. De hecho, si además de la deuda se incluyen las transferencias acumuladas por parte del gobierno, el saldo neto negativo del sistema en los diez últimos años roza ya los 345.000 millones de euros.

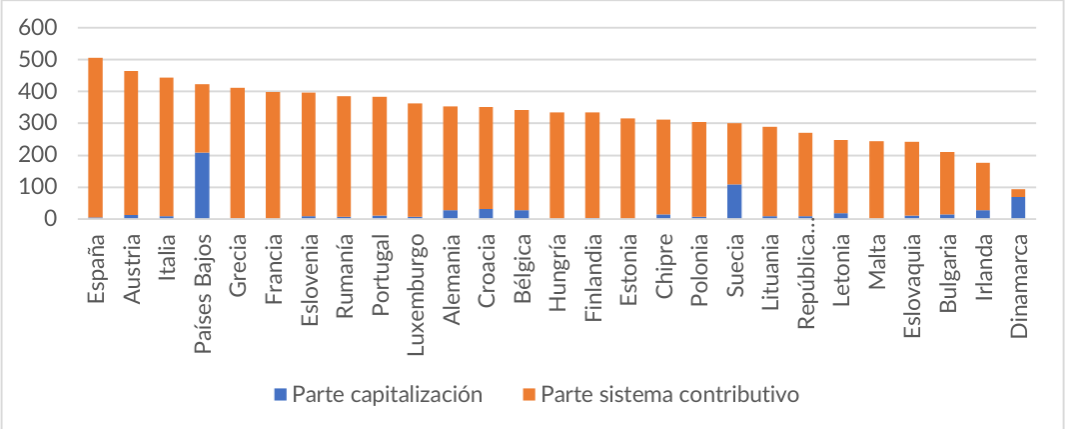
Por último, cuando hablamos del sistema de pensiones no debe olvidarse que la Seguridad Social adquiere un compromiso con los trabajadores actuales, que mediante sus cotizaciones están "adquiriendo" el derecho al cobro de una pensión en el futuro. Es decir, la Seguridad Social tiene una deuda implícita con los pensionistas futuros.

Tal deuda implícita es lo que el Estado ha prometido, pero que no reconoce de manera oficial. En la actualidad, este indicador alcanza el 507 por ciento del PIB, como apuntan datos de Eurostat, Así lo vemos en el gráfico 16. Esta circunstancia nos convierte en el país de la Unión Europea cuyo sistema de pensiones ha prometido más a sus futuros pensionistas.

Además, el 99 por ciento de estos compromisos no tienen un ahorro detrás que los financie. Ello contrasta con la situación de países como por ejemplo Dinamarca, donde el 74 por ciento de las obligaciones, aunque forman parte del esquema público de pensiones, se encuentran en un componente de capitalización para el que sí existe un ahorro acumulado que garantiza el cobro de las pensiones.

GRÁFICO 16. DEUDA IMPLÍCITA DEL SISTEMA DE PENSIONES EN LOS PAÍSES DE LA UNIÓN

Europea en 2021, en porcentaje de PIB.



FUENTE: EUROSTAT.

A pesar de todas las promesas formuladas a los pensionistas, el Índice Mundial de Jubilación de Natixis Investment Managers sitúa a España en el puesto 39 de 44 países de mejores países para jubilarse. [5] De hecho, nuestro país es el que muestra un peor resultado en el índice de todos los socios de la Unión Europea. Nuestra calificación apenas se sitúa por delante de Rusia, Brasil, Turquía, Colombia e India

– y son precisamente las variables referidas al bienestar material y finanzas en la jubilación las que hacen que nuestra evaluación sea tan decepcionante.

[5] La clasificación de este Índice puede consultarse en el siguiente enlace: https://www.im.natixis.com/en-us/insights/investor-sentiment/2024/global-retirement-index

3. Día de la deuda 2024.

Para ayudar a entender el problema que representa el déficit público y su impacto en la deuda pública, a continuación, se presenta el cálculo del Día de la Deuda para el año 2024, formulado para España y los demás países de la Unión Europea. Esta métrica indica cuántos días de gasto público se cubrirán con ingresos públicos y, en caso de que exista un escenario déficit, cuantas jornadas se financiarán emitiendo deuda pública. Se trata, dicho de otro modo, de expresar la buena o mala salud de las finanzas públicas en términos de calendario, como haría una empresa o una familia a la hora de estimar si sus ingresos son suficientes para cubrir sus gastos.

Para realizar este ejercicio, se toman como referencia las previsiones de ingresos y gastos de la Comisión Europea, que se presentan en la tabla 5. Según estas cifras, los desembolsos totales ascenderán a 719.200 millones de euros, mientras que los ingresos serán de 673.100 millones. Es decir, la brecha presupuestaria que se espera para el año 2024 en nuestro país será de 46.000 millones de euros, de tal modo que los ingresos públicos cubren solamente el 93,6 por ciento del gasto y nuestro país volverá a cerrar el ejercicio en *números rojos*.

Si llevamos este dato al calendario, podemos decir que el *Día la Deuda* se alcanza en 2024 el día 7 de diciembre. Esto equivale a que, a partir de esa fecha, y hasta el 31 de diciembre, todos y cada uno de los sueldos, pagos, gastos o inversiones realizadas por las Administraciones Públicas se pagan a crédito o, dicho de otro modo, con emisiones de deuda.

El *Día de la Deuda* para el conjunto de los países miembros de la UE se sitúa en 2024 el 8 de diciembre. Los países con peor desempeño con Rumanía, Malta y

Eslovaquia, que ya encabezaban la lista de socios de la Unión con un mayor desajuste en sus cuentas públicas. España alcanzó el *Día de la Deuda* de 2023 el 30 de noviembre.

Es importante insistir, eso sí, en que los países que registran un Día de la Deuda anterior al nuestro tienen un *stock* de deuda pública inferior. Así, la deuda de los países que alcanzan el Día de la Deuda de 2024 con anterioridad a España alcanza, en promedio, el 65 por ciento del PIB, de modo que, aunque sus resultados durante el presente ejercicio hayan sido peores en materia de gestión presupuestaria, las obligaciones acumuladas por sus respectivos gobiernos son casi un 40 por ciento menores que las deudas contraídas hasta la fecha por el Tesoro español. Si se tiene en cuenta el nivel de deuda acumulada, podemos afirmar que la salud de las cuentas públicas españolas es el cuarto peor de Europa.

Por otro lado, hay distintos países de la UE en los que los ingresos del sector público superan los gastos, de modo que su *Día de la Deuda* se asignaría ya al año 2025. Tales países son Portugal, Dinamarca, Irlanda y Chipre. Estos tres socios de la UE ya destacaban en el informe de 2023 por su buen desempeño.

Los resultados al completo se presentan en la tabla 5.

TABLA 5. DÍA DE LA DEUDA EN EUROPA (2024).

País miembro	Ingresos (MM€)	Gasto (MM€)	Saldo (MM€)	Ratio ingresos/gastos	Días cubiertos	Día de la Deuda
Rumanía	122,4	147,0	-25	83,3%	304	30/10/24
Malta	7,0	8,0	-1	87,5%	319	15/11/24
Eslovaquia	54,6	62,3	-8	87,6%	320	15/11/24
Hungría	88,5	99,7	-11	88,8%	324	19/11/24
Polonia	373,5	419,3	-46	89,1%	325	21/11/24
Francia	1.504,8	1.659,0	-154	90,7%	331	27/11/24
Italia	1.013,6	1.108,9	-95	91,4%	334	29/11/24
Bélgica	307,8	334,6	-27	92,0%	336	1/12/24
Estonia	16,4	17,8	-1	92,1%	336	2/12/24
Bulgaria	36,8	39,5	-3	93,2%	340	6/12/24
Letonia	17,3	18,5	-1	93,5%	341	7/12/24
España	673,1	719,2	-46	93,6%	342	7/12/24
UE-27	8.175,0	8.712,3	-537	93,8%	342	8/12/24
Finlandia	149,8	159,5	-10	93,9%	343	8/12/24
Eurozona	6.963,7	7.411,0	-447	94,0%	343	8/12/24
Eslovenia	30,1	32,0	-2	94,1%	343	9/12/24
Austria	248,3	263,6	-15	94,2%	344	9/12/24
Croacia	38,0	40,2	-2	94,5%	345	11/12/24
R. Checa	127,8	135,0	-7	94,7%	346	11/12/24
Lituania	28,9	30,3	-1	95,4%	348	14/12/24
Países Bajos	461,4	482,9	-22	95,5%	349	14/12/24
Luxemburgo	39,0	40,4	-1	96,5%	352	18/12/24
Alemania	1.996,2	2.063,0	-67	96,8%	353	19/12/24
Suecia	266,8	274,8	-8	97,1%	354	20/12/24
Grecia	112,4	115,1	-3	97,7%	356	22/12/24
Portugal	121,4	120,2	1	101,0%	369	3/1/25
Dinamarca	195,6	186,0	10	105,2%	384	18/1/25
Irlanda	129,4	122,9	7	105,3%	384	19/1/25
Chipre	13,8	12,8	1	107,8%	394	28/1/25

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA A PARTIR DE AMECO.

Se puede realizar el mismo ejercicio, pero desagregado por niveles de gobierno. Para ello, se han utilizado los datos presupuestarios de las distintas Administraciones, considerando los ingresos y gastos no financieros. Tal y como se puede apreciar, el día de la deuda del gobierno central es el primero que podemos encontrar en el calendario, puesto que se alcanza el 10 de octubre. Lo vemos en la tabla 6. El resto de los niveles de gobierno sitúan su *Día de la Deuda* de 2024 en diciembre. La Seguridad Social lo alcanza el 18 de diciembre; las comunidades autónomas, el 23 de diciembre; y las entidades locales, el 29 de diciembre.

Sin embargo, si se corrige este dato para tomar en cuenta las transferencias que realiza el Estado a la Seguridad Social, la situación es muy distinta, puesto que ésta última pasa a ser la división de la Administración que presenta un mayor descuadre en sus cuentas. Bajo el modelo actual, el total de ingresos del sistema solamente cubre los gastos comprometidos hasta el 7 de octubre. Durante prácticamente tres meses, la Seguridad Social paga la nómina de pensiones gracias a las transferencias procedentes del Gobierno central y la deuda que le compra. Lo vemos en la tabla 7.

TABLA 6. DÍA DE LA DEUDA EN ESPAÑA (2024), DESAGREGADO.

Nivel de la Administración Pública	Gasto no financiero (MM€)	Ingreso no financiero (MM€)	Saldo Fiscal (MM€)	*Ratio* Ingresos / gastos	Días de gasto cubiertos	Día de la Deuda 2024
Gobierno Central	243.165	189.005	-54.160	77,73%	284	10/10/24
Comunidades Autónomas	227.214	222.290	-4.924	97,83%	357	23/12/24
Entidades Locales	94.903	94.474	-429	99,55%	363	29/12/24
Seguridad Social	199.117	192.114	-7.003	96,48%	352	18/12/24

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA MINISTERIO DE HACIENDA.

TABLA 7.DÍA DE LA DEUDA DEL GOBIERNO CENTRAL Y DE LA SEGURIDAD SOCIAL SIN transferencias (2024).

Nivel de la Administración Pública	Gasto no financiero (MM€)	Ingreso no financiero (MM€)	Saldo fiscal (MM€)	Ratio Ingresos / gastos	Días de gasto cubiertos	Día de la Deuda 2024
Seguridad Social sin transferencias	199.117	153.124	-45.993	76.90%	281	7/10/24
Gobierno central sin transferencias a la Seguridad Social	204.454	189.005	-15.449	92.44%	337	3/12/24

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA MINISTERIO DE HACIENDA.

Por comunidades autónomas, las regiones con mejor desempeño son Cataluña, Galicia y Madrid. Estos gobiernos regionales logran equilibrar sus cuentas en el año en curso, de hecho, en el caso de Galicia y Cataluña, su día de la deuda se sitúa en 2025. En el caso de Cataluña, este buen hacer puede tener mucho que ver con el hecho de que, en 2024, contó con un presupuesto prorrogado. Merced a esta situación, y mientras que los ingresos aumentaron un 9,37 por ciento, el gasto no financiero solamente creció un 0,06 por ciento.

El ejemplo de lo sucedido con Cataluña en 2024, o la evolución de los ayuntamientos con el cumplimiento estricto de la regla de gasto durante buena parte de la última década, pone de relieve que una estrategia de contención de gasto puede resolver notablemente el problema del déficit público, tal y como se planteará con mayor detalle en páginas posteriores.

En el extremo opuesto se sitúan La Rioja y Extremadura, con un *Día de la Deuda* que se sitúa en el calendario a lo largo del mes de noviembre. Lo vemos con mayor detalle en los resultados que desglosa la tabla 8.

TABLA 8. DÍA DE LA DEUDA EN LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS (2024).

Comunidad Autónoma (CCAA)	Gasto no financiero (MM€)	Ingreso no financiero (MM€)	Saldo fiscal (MM€)	Ratio Ingresos / gastos	Días de gasto cubiertos	Día de la Deuda 2024
La Rioja	1.809	1.634	-175	90,3%	330	25/11/24
Extremadura	6.651	6.104	-547	91,8%	335	30/11/24
Baleares	6.365	5.859	-506	92,1%	336	1/12/24
Asturias	5.699	5.339	-360	93,7%	342	7/12/24
Aragón	7.072	6.722	-350	95,1%	347	12/12/24
Andalucía	38.271	36.408	-1.863	95,1%	347	13/12/24
País Vasco	14.294	13.591	-703	95,1%	347	13/12/24
Navarra	5.836	5.603	-233	96,0%	350	16/12/24
Murcia	6.585	6.337	-248	96,2%	351	17/12/24
Canarias	11.301	10.939	-362	96,8%	353	19/12/24
Cantabria	3.163	3.084	-79	97,5%	356	21/12/24
C. Valenciana	23.178	22.698	-480	97,9%	357	23/12/24
Castilla y León	11.413	11.210	-203	98,2%	359	24/12/24
C.-La Mancha	9.936	9.850	-86	99,1%	362	27/12/24
Madrid	26.814	26.792	-23	99,9%	365	30/12/24
Galicia	13.245	13.313	69	100,5%	367	1/1/25
Cataluña	35.581	36.806	1.225	103,4%	378	12/1/25

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA A PARTIR DE MINISTERIO DE HACIENDA.

En la tabla 9 presenta la evolución del *Día de la Deuda* a lo largo de las últimas dos décadas, comparando el desempeño de España con el promedio de la Unión Europea. Tal y como se puede apreciar, hasta el año 2008, nuestro país tenía un mejor desempeño que el resto de la Unión y, de hecho, para el año 2006, el Día de la Deuda se habría situado el 20 de enero del ejercicio siguiente.

A partir de ese momento, el *Día de la Deuda* de nuestro país se ha trasladado a fechas más tempranas del calendario, situación que contrasta con el hecho de que nuestros socios europeos se hayan quedado más bien cerca del equilibrio presupuestario en estos ejercicios.

Por último, aunque con la pandemia se observó un retroceso en todos los países de la UE en materia de cumplimiento presupuestario, España exhibió un desempeño mucho peor. Así, nuestro *Día de la Deuda* en el año 2020 volvió al mes de octubre, mientras que la media comunitaria se situó a mediados de 14 de noviembre. Por otro lado, y como ya se explicó anteriormente, en los últimos años España ha logrado mejorar su posición de desequilibrio a través del fuerte aumento de la presión fiscal, pero sin hacer apenas esfuerzo alguno de consolidación por el lado del gasto.

TABLA 9. EVOLUCIÓN DEL DÍA DE LA DEUDA EN ESPAÑA Y LA UE.

Año	UE	España
2004	10-dic. 2004	29-dic. 2004
2005	12-dic. 2005	11-ene. 2006
2006	19-dic. 2006	**20-ene. 2007**
2007	26-dic. 2007	17-ene. 2008
2008	15-dic. 2008	20-nov. 2008
2009	17-nov. 2009	**2-oct. 2009**
2010	17-nov. 2010	16-oct. 2010
2011	30-nov. 2011	14-oct. 2011
2012	3-dic. 2012	6-oct. 2012
2013	8-dic. 2013	1-nov. 2013
2014	12-dic. 2014	11-nov. 2014
2015	16-dic. 2015	17-nov. 2015
2016	20-dic. 2016	24-nov. 2016
2017	24-dic. 2017	3-dic. 2017
2018	**28-dic. 2018**	8-dic. 2018
2019	27-dic. 2019	4-dic. 2019
2020	**14-nov. 2020**	20-oct. 2020
2021	27-nov. 2021	11-nov. 2021
2022	6-dic. 2022	24-nov. 2022
2023	5-dic. 2023	2-dic. 2023
2024	8-dic. 2024	7-dic. 2024

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA A PARTIR DE AMECO.

De acuerdo con la estrategia de financiación del Tesoro Público, el Estado tiene previsto hacer una emisión neta de deuda a lo largo del año 2024 de 55.000 millones de euros. Si damos por buenas estas cifras, en 2024 la deuda habrá crecido cada día en más de 150 millones de euros, incrementándose cada hora en 6,3 millones de euros. Por minuto, la deuda sube a un ritmo de 104.652 euros. Por segundo, el incremento es de 1.744 euros. Lo vemos en la tabla 10.

TABLA 10. EL "RELOJ" DE LA DEUDA (2024).

Aumento por día de la deuda pública española en 2024	Aumento por hora de la deuda pública española en 2024	Aumento por minuto de la deuda pública española en 2024	Aumento por segundo de la deuda pública española en 2024
150.684.932€	6.278.539€	104.642€	1.744€

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA A PARTIR DE TESORO PÚBLICO.

4. Sobre la deuda pública total.

Hasta el momento se han ofrecido los datos de deuda pública reconocidos de manera oficial. Se habla de dicho indicador como la deuda PDE, en alusión al Protocolo de Déficit Excesivo. Esta fórmual incluye principalmente pasivos financieros como efectivo, depósitos y préstamos, pero excluye elementos como créditos comerciales, seguros, pensiones y otras garantías. Además, esta deuda se presenta en valor nominal y está consolidada – es decir, se eliminan las tenencias de pasivos emitidos por las mismas Administraciones Públicas.

Sin embargo, y en términos de contabilidad regular, merece la pena fijarse también en los llamados pasivos totales (CFEE), una rúbrica en la que se incluyen los pasivos financieros y no financieros del sector público. Esto abarca créditos comerciales y cuentas por pagar, así como seguros y pensiones, entre otros. En este caso no se aplican ajustes de consolidación, por lo que se consideran todos los pasivos sin descontar las tenencias cruzadas entre las Administraciones Públicas. Además, tales obligaciones se estiman a precios de mercado, lo que refleja un valor más amplio y completo de las obligaciones financieras que tiene pendientes de pago el sector público.

A continuación, se muestra la tabla 11, con el resumen de los ajustes por niveles de gobierno, tanto en millones de euros como en porcentaje de PIB. En total, el conjunto de las Administraciones Públicas en España cuenta con un total 2,1 billones de euros en deuda viva, es decir, unos pasivos que llegan al 136,8 por ciento del PIB.

Sin embargo, los diferentes ajustes por valoración reducen este nivel de deuda en 149.135 millones de euros, monto equivalente al 9,7 por ciento del PIB. Por último, hay 336.231 millones de euros de deuda pública cruzada por distintos niveles de gobierno, de modo que, a efectos del cómputo global de deuda, estos apuntes se deben consolidar, lo que deja una cifra final, a junio de 2024, de 1,6 billones de euros de deuda pública, en torno al 105,3 por ciento del PIB, como apunta la tabla 12.

TABLA 11. COMPARACIÓN ENTRE LOS PASIVOS EN CIRCULACIÓN Y LA DEUDA SEGÚN EL PDE POR

niveles de gobierno en España, segundo trimestre de 2024, en millones de euros.

	Pasivos en circulación	Ajustes	Consolidación entre subsectores	Deuda
Gobierno Central	1.526,909	41.781		1.485.128
Comunidades autónomas	377.153	39.678		337.474
Entidades locales	54.409	30.886		23.524
Seguridad Social	152.960	36.790		116.171
Total Deuda	2.111.431	149.135	336.231	1.626.065

FUENTE: BANCO DE ESPAÑA.

TABLA 12. COMPARACIÓN ENTRE LOS PASIVOS EN CIRCULACIÓN Y LA DEUDA SEGÚN EL PDE POR

niveles de gobierno en España, segundo trimestre de 2024, en porcentaje de PIB.

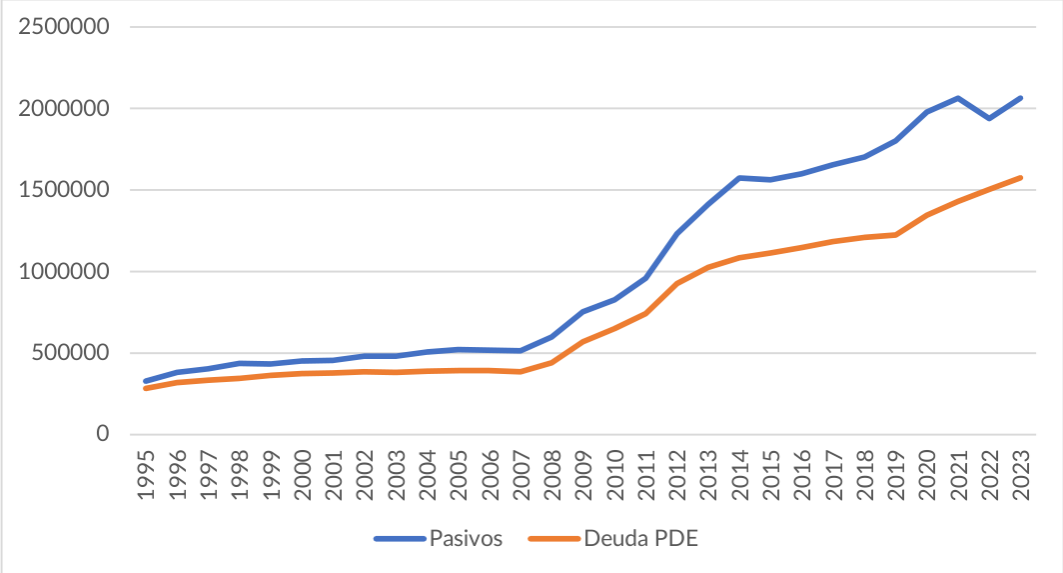
	Pasivos en circulación	Ajustes	Consolidación entre subsectores	Deuda
Gobierno Central	98,9	2,7		96,2
Comunidades Autónomas	24,4	2,6		21,9
Entidades locales	3,5	2		1,5
Seguridad Social	9,9	2,4		7,5
Total Deuda	136,8	9,7	21,8	105,3

FUENTE: BANCO DE ESPAÑA.

En cuanto a la evolución, tanto los pasivos totales como la deuda PDE han seguido tendencias similares a lo largo de las últimas tres décadas, pero es a partir del año 2012 cuando empiezan a aparecer discrepancias entre ambos indicadores, aunque hablamos de una brecha que se ha mantenido más o menos constante en todo el periodo. Estas diferencias pueden venir explicadas, principalmente, por la deuda contraída por las comunidades autónomas ante el Gobierno central, a través de los mecanismos extraordinarios de liquidez, o por los préstamos que ha ido concediendo el Estado a la Seguridad Social.

GRÁFICO 17. EVOLUCIÓN DE LOS PASIVOS EN CIRCULACIÓN Y DE LA DEUDA PDE EN ESPAÑA, EN

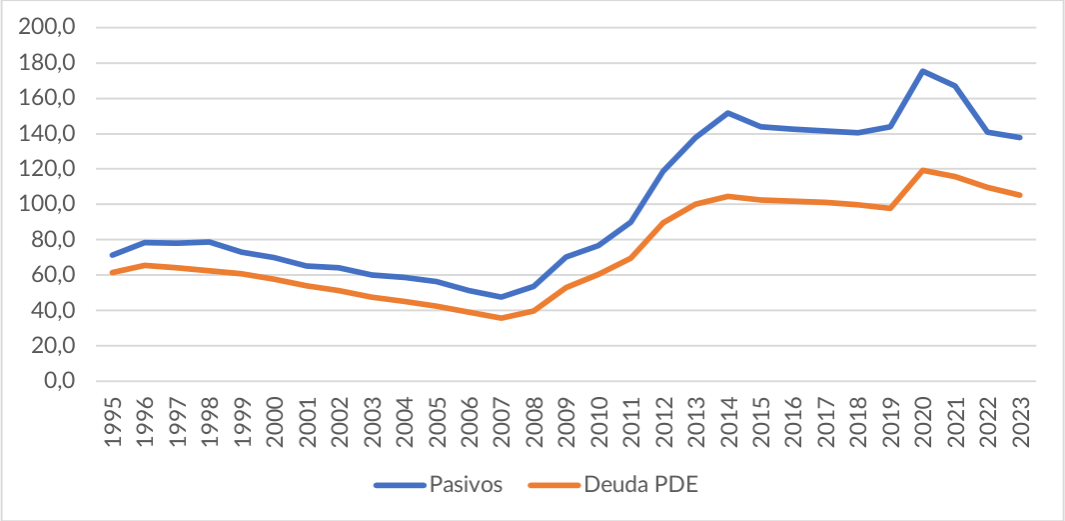
millones de euros.



FUENTE: BANCO DE ESPAÑA.

GRÁFICO 18. EVOLUCIÓN DE LOS PASIVOS EN CIRCULACIÓN Y DE LA DEUDA PDE EN ESPAÑA, EN

porcentaje de PIB.

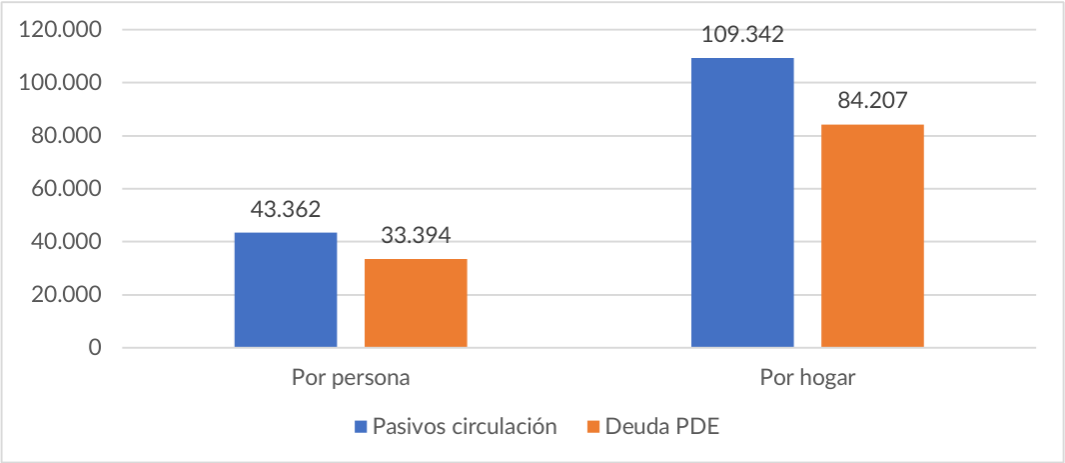


FUENTE: BANCO DE ESPAÑA.

¿Cómo cambia la deuda pública por hogar y familia si se considera la totalidad de pasivos en circulación del sector público? Como se puede observar en el siguiente gráfico, con datos de junio de 2024, el conjunto de las Administraciones Públicas ha generado una deuda equivalente a 33.394 euros por habitante pero, si se tiene en cuenta el conjunto de pasivos en circulación, esta rúbrica sube a 43.362 euros, un 29,8 por ciento más. Por hogar, la diferencia entre ambos indicadores es de 25.000 euros: 84.207 euros según la deuda PDE, 109.342 euros según la deuda total de las AAPP.

GRÁFICO 19. COMPARACIÓN ENTRE LOS PASIVOS EN CIRCULACIÓN Y LA DEUDA SEGÚN EL PDE POR

persona y hogar, segundo trimestre de 2024.



FUENTE: BANCO DE ESPAÑA.

5. Un ajuste pendiente.

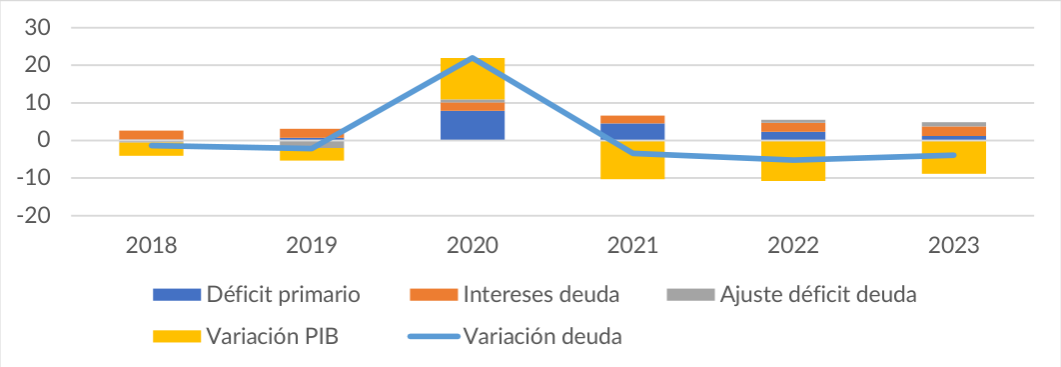
Es cierto que la deuda pública ha caído en los últimos años en más de 13 puntos de PIB, situándose en cotas inferiores a las que se alcanzaron en el peor momento de la pandemia del COVID-19; sin embargo, el volumen total de la deuda pública sigue siendo excesivo y supera, de hecho, los 1,6 billones de euros.

Es importante apuntar que la reducción del *ratio* deuda/PIB apenas ha descansado sobre medidas de consolidación y, en cambio, se ha visto impulsada por el tercer mayor aumento de la presión fiscal de la UE entre 2019-2023 y por unos niveles de inflación que no se alcanzaban desde hace más de tres décadas y que han contribuido a aumentar la carga fiscal que soportan los contribuyentes. Por otro lado, que el denominador de la ecuación (el PIB) haya aumentado más que el numerador (deuda) ha hecho que el diferencial pase a ser más favorable, pero esto no significa que se haya producido una mejora significativa de la precaria condición fiscal de nuestro país.

Por ejemplo, según las estimaciones del Banco de España, de los 3,9 puntos de PIB en los que se redujo la ratio de deuda en 2023, 8,8 puntos se deben al efecto de la variación del PIB. De hecho, si sólo se tienen en cuenta el déficit primario y el pago de intereses de la deuda, el *ratio* deuda/PIB aumenta en 3,6 puntos. Asimismo, los ajustes de valoración déficit-deuda contribuyeron en 1,2 puntos de PIB adicionales a aumentar el endeudamiento total. Sin embargo, no se ha hecho

ningún tipo de esfuerzo para reducir la deuda pública consolidando unos gastos que se sitúan en niveles nunca antes vistos.

GRÁFICO 20. CONTRIBUCIÓN AL CAMBIO DE DEUDA PDE, EN PORCENTAJE DE PIB.

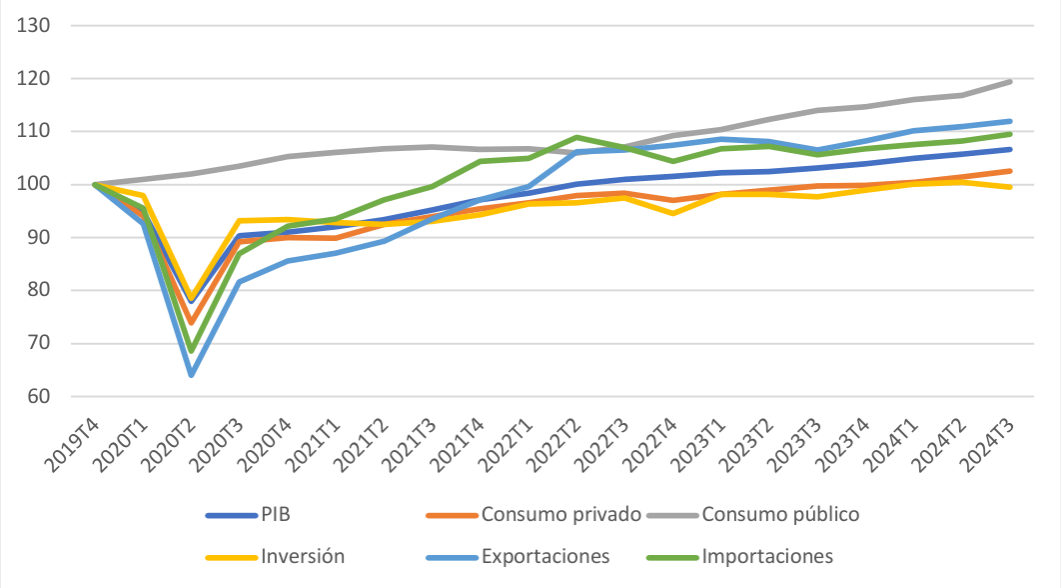


FUENTE: BANCO DE ESPAÑA.

Además, cabe destacar que estos 8,8 puntos de contribución del PIB se explican en gran medida debido a la inflación. En concreto, 2,6 puntos de esta minoración de la deuda pública vienen explicados por el crecimiento real y 6,2 puntos por el deflactor implícito del PIB. En 2024, según las previsiones de la AIReF, podremos observar la misma tendencia. En concreto, en 2024 se prevé que la ratio deuda/PIB caiga otros 1,4 puntos, de los cuales, el nivel de precios contribuirá en 3,3 puntos y crecimiento real en otros 1,8 puntos. Mientras tanto, el saldo fiscal negativo será de 3,2 puntos.

En la misma línea, cabe destacar que la evolución del PIB desde el año 2019 viene explicada en un 59 por ciento por el consumo público, según los datos de contabilidad nacional del INE. Es decir, la ratio deuda pública/PIB se está reduciendo porque el gasto público infla el denominador. Por compararlo con otras magnitudes, la demanda externa ha sido el segundo factor que más ha contribuido a elevar el PIB en el último lustro, al aportar un 21 por ciento del crecimiento. Por otro lado, el consumo privado y la inversión apenas han contribuido con un 13 y un 7 por ciento, respectivamente. De hecho, con respecto a la inversión, es la formación bruta de capital fijo pública la que explica enteramente esta pequeña contribución, ya que la inversión privada sigue por debajo de los niveles de prepandemia.

GRÁFICO 21. EVOLUCIÓN DEL PIB Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA, 2019T4=100.

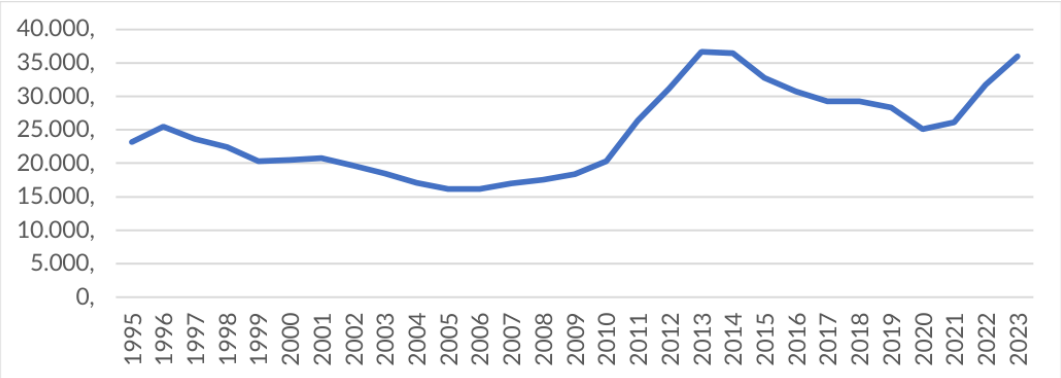


FUENTE: INE.

Una de las partidas que más ayuda a aumentar la variación de la *ratio* de deuda pública es el gasto en intereses. Lo vemos en los gráficos 21 y 22. Esta rúbrica superó los 35.000 millones de euros en 2023, cifra que equivale al 2,5 por ciento del PIB. Este dinero, que se destina exclusivamente a cumplir con las obligaciones de pago del Tesoro, son recursos que podrían emplearse para bajar impuestos, mejorar la dotación de la justicia o atender otros servicios, como refleja el gráfico 23. La oportunidad perdida de asignar estos fondos a sectores productivos pone de manifiesto el alto coste de mantener una deuda pública elevada durante largos periodos de tiempo.

GRÁFICO 22. EVOLUCIÓN DEL GASTO EN INTERESES DE LA DEUDA PÚBLICA EN ESPAÑA, EN

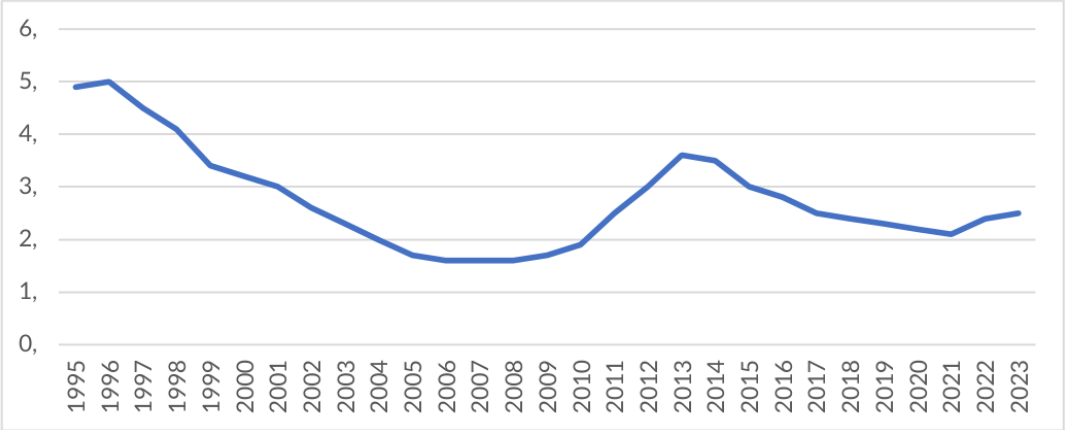
millones de euros.



FUENTE: EUROSTAT.

GRÁFICO 23. EVOLUCIÓN DEL GASTO EN INTERESES DE LA DEUDA PÚBLICA EN ESPAÑA, EN

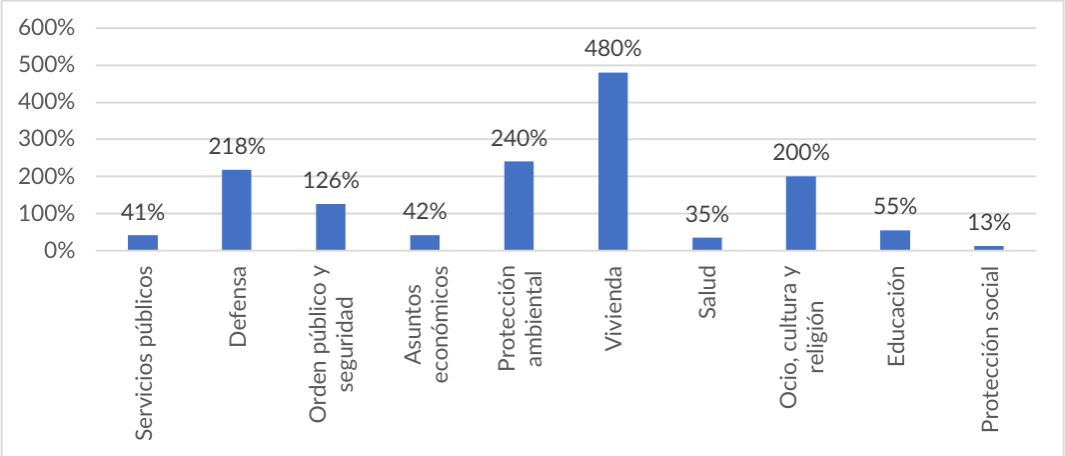
porcentaje de PIB.



FUENTE: EUROSTAT.

GRÁFICO 24. PROPORCIÓN DEL GASTO POR FUNCIONES QUE REPRESENTA EL GASTO EN INTERESES

de la deuda pública en España, 2022.



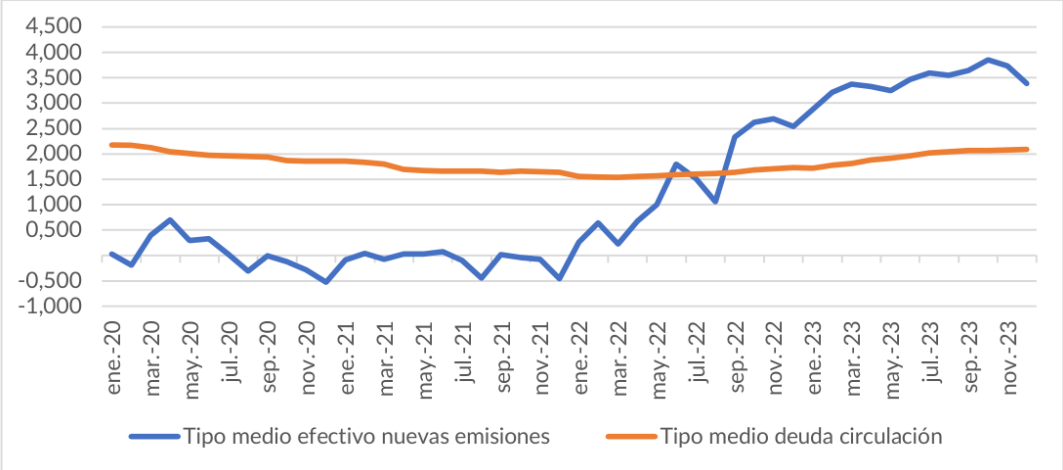
FUENTE: EUROSTAT.

Con la subida de los tipos de interés y el fin de la refinanciación de bonos a tasas históricamente bajas, el coste de la deuda está incrementándose de forma acelerada. De mantenerse esta tendencia, descrita en el gráfico 24, y en ausencia de ajustes fiscales que eliminen las necesidades de colocar deuda, la carga de intereses podría duplicarse hasta representar el 4,6 por ciento del PIB en pocos años, según cálculos de la AIReF. [6] Esto supone un gasto anual de 70.000 millones de euros.

[6] Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (2024). Observatorio de Deuda febrero 2024. Disponible en: https://www.airef.es/wp- content/uploads/2024/02/OBSERVATORIO/20240220_Observatorio_Deuda_feb_2024-1.pdf.

GRÁFICO 25. EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS MEDIOS DE NUEVAS EMISIONES Y DE LA DEUDA EN

circulación en España.



FUENTE: TESORO PÚBLICO.

Además, un endeudamiento elevado y costoso podría afectar al crecimiento económico, ya que desviaría recursos del sector privado hacia la deuda pública, reduciendo la disponibilidad de capital para la inversión productiva. Esto implica que, de no corregirse el déficit fiscal, la sostenibilidad de las finanzas públicas se verá comprometida, generando mayor incertidumbre económica y presión para futuros ajustes.

Además, prorrogar la actual situación de déficit crónico tiene un coste en forma de PIB potencial que no se materializa. El BBVA Research estima que, por cada 10 puntos de reducción de deuda, el PIB aumenta alrededor de un 0,87 por ciento. Por lo tanto, llevar el nivel de deuda pública a un umbral del 60 por ciento recomendado por las normas de estabilidad fiscal de la Eurozona contribuiría a elevar el tamaño de la economía española en unos 4,15 puntos, generando así 62.178 millones de euros de actividad adicional. Esto equivale a un incremento de 1.276 euros en el PIB per cápita o, lo que es lo mismo, una mejora de 3.220 euros por hogar.[7]

[7] Doménech, R. (2013). Ajustes fiscales y crecimiento económico. BBVA Research.

6. Un llamado a la responsabilidad fiscal.

La situación fiscal de los países de la Unión Europea muestra un desempeño desigual, con algunas naciones alcanzando superávits presupuestarios de forma recurrente y otras enfrentando dificultades recurrentes a la hora de controlar sus déficits fiscales.

En este contexto, es destacable que países como Portugal, Dinamarca, Irlanda y Chipre hayan logrado un equilibrio presupuestario en el ejercicio 2024, lo que sitúa su *Día de la Deuda* en el calendario de 2025. Esto supone un marcado contraste con España, cuyo *Día de la Deuda* en 2024 llega el 7 de diciembre. La comparativa evidencia la mayor o menor capacidad de unos y otros gobiernos de la UE a la hora de gestionar las finanzas públicas de manera eficiente y sostenible.

El buen desempeño de distintos socios de la UE prueba que, con la implementación de políticas fiscales adecuadas, el equilibrio no es ninguna utopía inalcanzable, como ya parecería por momentos en el caso español, donde el contexto actual plantea que nuestro país encadenará 25 años de déficits fiscales si no se toman medidas correctivas con urgencia.A pesar de que se ha producido una ligera mejora respecto a 2023, cuando el *Día de la Deuda* fue el 30 de noviembre, dicha evolución se apoya en las subidas de impuestos e ignora la

necesidad de reformar las políticas de gasto y avanzar hacia un modelo más sostenible y eficiente de consolidación fiscal.

El estado de las finanzas de la Seguridad Social es particularmente preocupante. Aunque el déficit aparente de la institución es aparentemente moderado, con un saldo negativo del 0,6 por ciento del PIB, tal resultado está fuertemente distorsionado por las transferencias directas del Estado. Sin dicho apoyo financiero, el déficit real de la Seguridad Social sería cercano a los 56.000 millones de euros, lo que equivale al 3,8 por ciento del PIB. De igual modo, su patrimonio neto negativo de 89.000 millones situaría al sistema en un escenario de quiebra técnica si nos ciñésemos a los estándares de la contabilidad empresarial. Esto pone de relieve la gravedad del desequilibrio financiero del sistema y la necesidad de abordar reformas estructurales que aseguren su sostenibilidad a largo plazo.

En este contexto, destaca la necesidad de seguir la senda fijada por las nuevas reglas fiscales. De hecho, hay un nivel de administración que ha cumplido durante los últimos años con las recomendaciones de Bruselas y supone un ejemplo de la efectividad de las reglas fiscales. En concreto, los ayuntamientos han logrado sanear sus cuentas gracias a la disciplina fiscal aplicada en los últimos años. Este hito alcanzado a nivel municipal demuestra que, con la seriedad y el cumplimiento adecuado de las normativas, las reglas fiscales pueden ser una herramienta poderosa para reconducir las finanzas públicas a cualquier nivel administrativo. Si se extendiera este rigor al resto de las administraciones, nuestro país podría avanzar hacia un equilibrio presupuestario más amplio, sostenible y duradero.

Sin embargo, como ha señalado la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIREF), se esperan nuevas desviaciones del gasto público durante 2024 que podrían superar los 11.000 millones de euros respecto al nivel esperado, que asignaba un crecimiento máximo del 2,6 por ciento, en línea con el techo de gasto y las reglas que contienen los desembolsos que supuestamente puede acometer el Ejecutivo.

Esta situación ha llevado a la AIReF a solicitar al Ministerio de Hacienda que active las medidas correctivas necesarias, como contempla la Ley de Estabilidad, para reconducir la senda del gasto. Tales medidas se deben aplicar también en las comunidades autónomas y corporaciones locales, cuyos niveles de gasto han crecido hasta un 11 por ciento interanual, por encima del límite del 2,6 por ciento fijado por el Gobierno. Con todo, en cuanto al gobierno central, el panorama no

es mejor. Así, el crecimiento del gasto se estima en un 4,8 por ciento, lejos del citado umbral del 2,6 por ciento. Aunque la Ley de Estabilidad Presupuestaria no contempla medidas preventivas para el Estado, la AIReF ha instado al Ministerio de Hacienda a comparecer en el Congreso para explicar esta situación y presentar un plan de ajuste que evite un deterioro mayor del equilibrio presupuestario. Su llamamiento resalta la gravedad del problema y también pone de manifiesto la falta de mecanismos más efectivos que ayuden a controlar el gasto público en sus distintas partidas.

Mirando a futuro, no hay que obviar el efecto que tendrá el envejecimiento sobre el presupuesto público. Según estimaciones de Bruegel, los países de la Unión Europea deberán realizar ajustes fiscales importantes para enfrentar los desafíos demográficos – y España parte de una situación especialmente delicadada debido a la delicada combinación de una natalidad bajo mínimos y una esperanza de vida muy elevada. [8]

La metodología de sostenibilidad de la deuda de la UE establece que los países mantengan el déficit por debajo del 3 por ciento del PIB y, en aquellos casos en que la deuda pública exceda el 60 por ciento del PIB, se requiere una senda de ajuste destinada a reducir la deuda hacia ese umbral en un plazo de referencia de 17 años. Estos cálculos se basan en el balance primario estructural ajustado por los crecientes costes derivados del envejecimiento, como el incremento en el gasto en pensiones y atención sanitaria. Para España, el citado informe de Bruegel prevé un ajuste fiscal especialmente considerable. Así, con un balance primario estructural proyectado de -0,8 por ciento del PIB en 2024, se estima que este deberá incrementarse a un 2,9 por ciento para 2031, lo que supone un ajuste de casi 3,7 puntos porcentuales. Si se incluyen otros ajutes adicionales en partidas como infraestructuras o educación, el esfuerzo requerido podría alcanzar hasta el 6 por ciento del PIB. Comparado con otros países, el caso español destaca por presentar una de las necesidades de ajuste más drásticas de toda la UE, donde la corrección media sería de 0,9 puntos del PIB, lo cual refleja los serios retos que enfrenta España para cumplir con las reglas fiscales de la UE y sostener sus finanzas públicas en el contexto de una población cada vez más envejecida.

En este contexto, la AIReF ha sugerido una reforma integral de la Ley de Estabilidad para alinearla con las nuevas reglas fiscales europeas, dado que la actual metodología española es inadecuada para el entorno fiscal

[8] Darvas, Zsolt., Welslau, L. & Zettelmeyer, J. (2024). How demographic change will hit debt sustainability in European Union countries. Bruegel, Policy Brief no22/24.

contemporáneo. Esta reforma debería contemplar cambios en el cómputo del gasto y una mayor coordinación con las normativas de la Unión Europea. A medida que las administraciones territoriales y la Seguridad Social enfrentan crecientes necesidades de financiamiento y un entorno macroeconómico cambiante, es crucial que el marco fiscal se adapte para evitar los incumplimientos reiterados y el crecimiento incontrolado de la deuda pública.

Lo ocurrido con Cataluña en el último año resulta paradójicamente ilustrativo. Como se ha señalado, se trata de la región que más ha aumentado su *stock* de deuda autonómica. Sin embargo, al contar con un presupuesto prorrogado, cerró el ejercicio pasado con niveles casi inalterados de gasto público. Así, de cumplirse las previsiones, esto podría aflorar un escenario de superávit.

La congelación, o la moderación significativa del gasto por uno o dos ejercicios, no parece una medida en absoluto inasumible, máxime si tenemos en cuenta que los gastos están en máximos históricos. Así, puede plantearse un escenario de congelación del gasto por al menos un ejercicio como fórmula para cerrar la brecha fiscal existente. Por ejemplo, si en el año 2024 gastásemos como en el año 2023, el 90 por ciento del desequilibrio presupuestario quedaría eliminado y el *Día de la Deuda* se situaría el 27 de diciembre, en línea con un déficit casi inexistente (habría sido de apenas un 0,36 por ciento del PIB).

TABLA 13. DÍA DE LA DEUDA EN 2024 EN ESPAÑA CON EL NIVEL DE GASTO DE 2023.

	Gasto (MM€)	Ingreso (MM€)	Saldo (MM€)	Ratio ingresos/gastos	Días cubiertos	Día deuda
Ejercicio 2024	719.17	673.12	-46.05	93.6%	342	7-dic.
Ejercicio 2024 con gastos 2023	678.82	673.12	-5.70	99.16%	362	27-dic.

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA A PARTIR DE AMECO.

Vías de reforma presupuestaria: estudios de caso en Italia, EEUU, Suiza o Argentina

En el seno de la UE, países como Italia, Alemania o Portugal han anunciado diversos planes de privatización de activos públicos que tienen el doble propósito de obtener recursos para reducir la deuda del Estado y favorecer un mayor grado de participación empresarial en sectores como el transporte, la banca, la energía o los servicios. El plan más ambicioso es el del país transalpino, que ha puesto encima de la mesa una serie de operaciones cuya ejecución satisfactoria reportaría al Estado 20.000 millones de euros con los que aminorar los pasivos públicos.

Más allá de la UE, existe evidencia de otro tipo de herramientas que conviene tomar en consideración a la hora de promover una cultura de mayor transparencia en el ámbito de la gestión del dinero público En Estados Unidos, por ejemplo, cada vez se ha referido más el buen funcionamiento de la "regla de gasto" de Colorado, que limita el crecimiento del gasto público estatal y local al ritmo de la inflación más el crecimiento de la población. Cualquier ingreso excedente que el gobierno recaude debe ser devuelto a los contribuyentes, a menos que los votantes autoricen explícitamente su uso en programas de gasto mediante referéndums que se celebran de manera periódica. El modelo TABOR busca mantener el control del gasto público en manos de los ciudadanos, promoviendo la eficiencia gubernamental y evitando aumentos automáticos del gasto y los impuestos.

Otro caso digno de mención que trasciende las fronteras de la UE es el marco del "freno a la deuda" aplicado desde hace años en Suiza. Este mecanismo, implementado hace ahora dos décadas, está pensado para mantener el equilibrio fiscal a largo plazo. Funciona limitando el gasto público a los ingresos estructurales esperados, ajustados por el ciclo económico, lo que permite un manejo contracíclico del presupuesto. Cuando los ingresos superan el gasto permitido, el excedente se utiliza para reducir la deuda pública, mientras que los déficits son compensados en años de bonanza. Desde su implementación, la deuda bruta del gobierno federal suizo se redujo significativamente, motivo por el cual el "freno a la deuda" del país helvético ha sido reconocido como un ejemplo exitoso de disciplina fiscal, proporcionando estabilidad económica y generando confianza.

La gestión del nuevo gobierno argentino de Javier Milei también resulta de interés en el ámbito internacional, fuera de la Unión Europea. En su primer año de gestión, el mandatario liberal fue capaz de convertir un déficit que rondaba el 3 por ciento del PIB en un superávit fiscal del 0,5 por ciento del PIB. Más interesante aún, su proyecto de presupuestos para 2025 plantea un cambio en la forma en que se estiman los ingresos y los gastos del sector público. Hasta ahora, los presupuestos en Argentina empezaban con el gobierno haciendo una estimación de los ingresos que esperaba tener. A continuación, el sector público decidía cuánto asignaba a cada capítulo y, posteriormente, cubría cualquier brecha vía deuda o emisión de moneda, alimentando la inflación. En adelante, Milei defiende un enfoque totalmente distinto y más simple: primero, fija como prioridad el pago de los intereses de la deuda, algo que no se puede negociar. Partiendo de esa base, calcula cuánto dinero ingresará el Estado durante el

ejercicio, vía impuestos y otras fuentes. Con esos dos datos claros, el gasto público se ajusta para que nunca sea mayor que lo que se recauda. En resumen, si Argentina ingresa 1.000 dólares y debe pagar 100 dólares de intereses, se asigna automáticamente un techo de gasto para asignar 900 dólares de gasto a todo lo demás. Así, el gobierno se asegura de que no haya más déficit, siguiendo la máxima de que "ingresos menos gastos siempre será igual a cero". Además, si el gobierno recauda más de lo previsto, usará el extra para pagar más deuda o bajar los impuestos, mientras que, si recauda menos, procederá a reducir el gasto. La meta es clara: se trata de no gastar más de lo que se tiene. Este enfoque busca romper con décadas de incumplimientos presupuestarios que han cebado continuos problemas de inflación y sucesivas crisis de deuda.

Anexos

Anexo 1. Saldo presupuestario promedio de los países de la UE, 2004-2023, en porcentaje de PIB.

País miembro UE-27	Déficit promedio 2004-2023 (% PIB)
Grecia	-6.3
España	-4.9
Hungría	-4.6
Francia	-4.6
Portugal	-4.4
Irlanda	-4.2
Rumanía	-4.2
Italia	-4.1
Polonia	-3.7
Eslovaquia	-3.5
Eslovenia	-3.5
Croacia	-3.3
Eurozona	-3.1
Bélgica	-2.9
UE	-2.9
Letonia	-2.8
Austria	-2.7
Malta	-2.6
República Checa	-2.2
Lituania	-2.2
Chipre	-2.1
Países Bajos	-1.5
Alemania	-1.1
Bulgaria	-0.9
Finlandia	-0.7
Estonia	-0.4
Suecia	0.3
Luxemburgo	0.8
Dinamarca	1.3

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA A PARTIR DE AMECO.

Anexo 2. Saldo presupuestario promedio de los países de la UE, 2004-2023, en porcentaje de PIB.

País miembro UE-27	Promedio superávit (+)/déficit (-) 2018-2023
Dinamarca	2.6
Luxemburgo	0.8
Suecia	-0.2
Países Bajos	-0.5
Irlanda	-0.8
Alemania	-1.3
Bulgaria	-1.3
Chipre	-1.4
Lituania	-1.4
Portugal	-1.8
Croacia	-1.9
Estonia	-2.0
Finlandia	-2.0
República Checa	-2.5
Polonia	-2.6
Eslovenia	-2.7
Eslovaquia	-2.9
UE	-3.1
Austria	-3.3
Grecia	-3.5
Letonia	-3.6
Malta	-3.7
Bélgica	-4.2
Hungría	-5.0
Francia	-5.0
España	-5.4
Rumanía	-6.0
Italia	-6.0

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA A PARTIR DE EUROSTAT.

Anexo 3. Ajuste en el saldo presupuestario primario entre 2024-2031 estimado debido al envejecimiento en los países de la Unión Europea

Países miembros de la UE-27	Ajuste en el saldo presupuestario primario 2024-2031 debido al envejecimiento
Austria	1.9
Bélgica	3.1
Bulgaria	0.5
Croacia	2.4
Chipre	-3.3
República Checa	0.9
Dinamarca	-4.8
Estonia	-1.6
Finlandia	1.6
Francia	4.0
Alemania	0.2
Grecia	0.5
Hungría	3.4
Irlanda	-3.1
Italia	4.2
Letonia	0.9
Lituania	-0.1
Luxemburgo	-0.9
Malta	1.9
Países Bajos	0.5
Polonia	3.7
Portugal	0.1
Rumanía	5.5
Eslovaquia	5.6
Eslovenia	1.9
España	3.7
Suecia	-3.0
Mediana	0.9

FUENTE: BRUEGEL.



juandemariana.org