



Trabajo Fin de Máster

Análisis comparativo del impacto de la Covid-19 en los principales indicadores de la Política Fiscal española y europea.

Autora:

IRENE JALLE BLANCO

Directora:

SARA BARCENILLA VISÚS

Facultad de Economía y Empresa

2020-2021

Autora del trabajo: Irene Jalle Blanco

Directora del trabajo: Sara Barcenilla Visús

Título del trabajo: Análisis comparativo del impacto de la Covid-19 en los principales indicadores de la Política Fiscal española y europea.

(Comparative analysis of the impact of Covid-19 on the main Spanish and European fiscal policy indicators).

Titulación a la que está vinculado: Máster en Auditoría.

Objetivos del trabajo:

- Conocer brevemente en que consiste la Política Fiscal.
- Realizar un análisis comparativo del impacto que está teniendo la Covid-19 en los saldos públicos en España, en las economías más grandes de su entorno y en el conjunto de la eurozona.
- Reflexionar sobre las principales medidas de política económica que deben adoptarse en un futuro inmediato.

Resumen:

Este trabajo tiene como principal objetivo conocer el impacto real de la pandemia causada por la Covid-19 en las cuentas públicas españolas y en la zona euro. Con tal fin se realiza un análisis teórico breve para definir la política fiscal, acompañado de un análisis comparativo en el que se valora dicho impacto en el marco de la eurozona y de sus principales economías y, especialmente en España. Los resultados obtenidos en este trabajo han manifestado el gran desequilibrio que han sufrido las cuentas públicas de los países europeos y el carácter ultra expansivo de las políticas fiscales. Con datos más actualizados, se ha podido comprobar que España se encuentra en una posición más vulnerable que el resto de los países analizados como consecuencia de la pandemia.

Por un lado, España ha sufrido el mayor desequilibrio entre ingresos y gastos de toda la Unión Europea. Por otro lado, tras adoptar las medidas necesarias, todos los países europeos han visto como su saldo público se deterioraba fuertemente, siendo España el país que mayor déficit presenta. En este sentido, cabe destacar el enorme peso de los estabilizadores automáticos en el deterioro de las cuentas públicas, sobre todo en los países que mayor caída han experimentado de su PIB. El impacto sobre el déficit de las

políticas fiscales discretionales, también negativo, ha sido menor que el de los estabilizadores automáticos, pero, en cualquier caso, estas han tenido el esperado efecto keynesiano expansivo sobre la demanda evitando superiores caídas del PIB. Por último, los países europeos se enfrentan a un fuerte endeudamiento, siendo España el país donde mayor aumento se observa de la ratio de deuda pública/PIB. Este aumento se debe en mayor medida al “efecto bola de nieve”, fruto de unos mayores tipos de interés de la deuda pública con respecto al crecimiento nominal de la economía.

De cara a un futuro, todos los países analizados deberían contar con un buen plan de consolidación fiscal que, de seguridad de cara a la sostenibilidad de la deuda pública, y, sobre todo, aplicar políticas que garanticen el crecimiento de sus economías.

Summary:

The main objective of this project is to study the real impact of the pandemic caused by Covid-19 on the Spanish public accounts and on the euro area. To this end, a concise theory analysis is given to define fiscal policy, combined with a comparative analysis in which this impact is examined in the context of the euro area and its main economies, especially in Spain. The results obtained throughout this work have shown the severe imbalance in the public accounts of European countries and the ultra-expansionary nature of fiscal policies. With more updated data, it has been verified that our country is in a more vulnerable position than other analyzed countries as a consequence of the pandemic.

On the one hand, Spain has suffered the greatest imbalance between revenues and expenditures in the European Union. On the other hand, after taking the necessary measures to deal with the pandemic, European countries have seen their public balance deteriorate considerably, being Spain the country with the highest deficit. In this context, it is remarkable the enormous weight of automatic stabilizers in the deterioration of public accounts, especially in the countries that have experienced the greatest fall in their GDP. The impact on the deficit of discretionary fiscal policies, also negative, has been lower than the impact of automatic stabilizers, but, in any case, they have had the expected Keynesian expansionary effect on demand, preventing further falls in GDP. Finally, European countries are facing severe indebtedness, being Spain the country with the highest increase in the public debt/GDP ratio. The term that has contributed mostly to this ratio increase has been the "snowball effect" resulting from higher interest rates on public debt relative to the nominal growth of the economy.

For the future, all the analyzed countries should develop a good consolidation fiscal plan to ensure the sustainability of public debt and, above all, implement policies that guarantee the growth of their economies.

Índice.

1. INTRODUCCIÓN	1
2. POLÍTICA FISCAL. CONCEPTO	2
3. INDICADORES DE LA POLÍTICA FISCAL PARA SU ANÁLISIS	3
3.1 GASTO PÚBLICO	6
3.1.1. EVOLUCIÓN DEL GASTO PÚBLICO EN CIFRAS ABSOLUTAS	8
3.2. INGRESOS PÚBLICOS	9
3.2.1. EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS PÚBLICOS EN CIFRAS ABSOLUTAS	12
3.3. IMPACTO DIRECTO PRESUPUESTARIO DE LAS MEDIDAS DISCRECIONALES	15
3.4. SALDO PÚBLICO SOBRE PIB	17
3.5. DEUDA PÚBLICA	24
4. CONCLUSIONES	32

1. INTRODUCCIÓN

La economía española se encuentra inmersa en una de las mayores recesiones vividas en la historia como consecuencia de la crisis de la Covid-19. La situación económica de los países de la Unión Europea no parece ser más favorable.

Los resultados arrojados por el Producto Interior Bruto (PIB) a lo largo del año 2020, muestran una de las mayores caídas conocidas hasta el momento, un 11% en España y un 6.8% en el conjunto de la UEM. Estas cifras son reflejo de la situación tan atípica que están viviendo las economías, la cual incluso ha obligado a los gobiernos a poner en marcha políticas públicas decididamente expansivas, con características muy distintas a las vistas a lo largo de la historia y muy especialmente de la historia reciente, si recordamos que, en la Gran Recesión, las políticas expansivas del primer momento fueron seguidas de intensos recortes con posterioridad.

Como consecuencia, los datos observados a lo largo de la pandemia han puesto de manifiesto el gran deterioro que están sufriendo las cuentas públicas, que resultan ser las más perjudicadas. Tanto es así que, países como España, necesitarán al menos dos décadas para volver a los niveles de 2019.

Por un lado, el confinamiento de la población supuso una importante reducción en la actividad del país, lo cual mermó la recaudación tributaria, y, por otro lado, los obligados y necesarios paquetes de ayudas públicas han provocado un gran incremento de los gastos públicos de los gobiernos.

Por todo esto, y de cara a afrontar mejor la recuperación económica, resulta conveniente conocer la magnitud del problema y por ello, este trabajo se centra en el análisis del impacto de la crisis de la Covid-19 en las cuentas públicas de la zona euro y especialmente, en España. Para su desarrollo, se va a realizar un análisis comparativo de los cinco países que contribuyen al Producto Interior Bruto de la Unión Europea en mayor medida. Estos países son los siguientes: Alemania, Francia, Italia, España y Países Bajos. Además, también se realizará una comparativa frente a la media europea.

Con tal objetivo, tras esta introducción en el segundo epígrafe se realiza un análisis teórico breve para definir el concepto de la política fiscal, los instrumentos principales a disposición de los gobiernos y cómo actúan los diversos tipos de política fiscal. En el

tercer epígrafe, se encuentran los indicadores de política fiscal más importantes, que van a ser analizados en los siguientes epígrafes para los cinco países de la eurozona descritos anteriormente y, con especial hincapié en España, durante el período 2019-2021. Por último, el trabajo finaliza con un último epígrafe en el que se encuentran las conclusiones alcanzadas.

2. POLÍTICA FISCAL. CONCEPTO

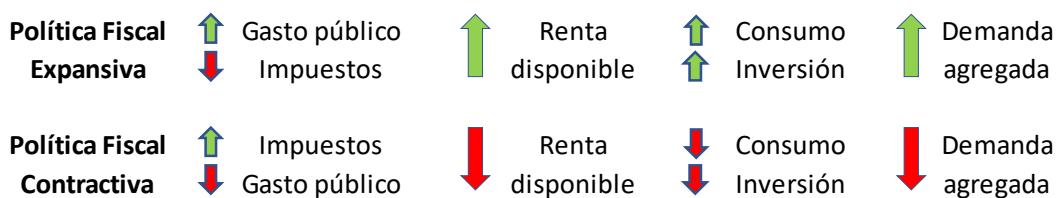
La política fiscal es una rama de la política económica a través de la cual los gobiernos gestionan y administran los recursos que poseen. A diferencia de la política monetaria, la política fiscal está en manos de los gobiernos de cada país, quienes controlan de manera intencionada los ingresos y los gastos públicos a través de distintas variables.

El objetivo que persigue la política fiscal no es otro que tratar de influir en la economía, impactando en la demanda agregada del país y condicionando el crecimiento de la economía doméstica. A corto plazo, busca la estabilización de la economía y el ciclo económico; y a largo plazo, el incremento de la capacidad de crecimiento del país.

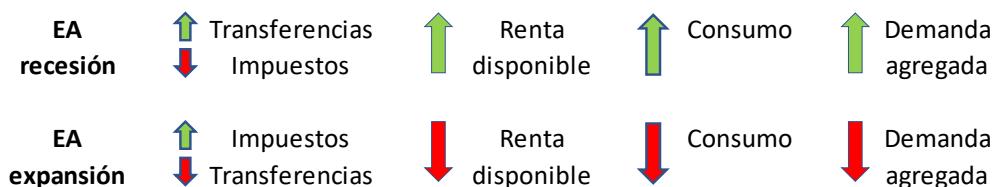
Para ello, los gobiernos disponen de dos herramientas o instrumentos principales, que son el gasto público y los impuestos. Una modificación de cualquiera de estos dos instrumentos produce una alteración directa de la actividad económica de un país.

Sin embargo, cabe destacar que dentro de la política fiscal hay una parte que escapa de la actuación discrecional del gobierno por tener un componente automático. Por ello, la política fiscal quedaría dividida en dos modalidades: política fiscal discrecional y estabilizadores automáticos.

A continuación, se puede observar el funcionamiento de la política fiscal discrecional según el tipo de orientación que decida tomar el gobierno. Si es expansiva, el resultado último será un incremento en la demanda y el PIB de la economía; si es contractiva, provocará por el contrario una caída en el nivel de actividad económica



Los estabilizadores automáticos son instrumentos fiscales que actúan de forma automática, sin que medie decisión alguna del gobierno y su impacto sobre el nivel de actividad económica se efectúa siempre en sentido contrario al ciclo en el que se encuentre la economía. Su signo depende de la fase en que se encuentre la actividad económica. Si esta se encuentra, por ejemplo, en recesión, aumentarán de forma automática algunas transferencias (desempleo, por ejemplo) y se reducirá la recaudación de impuestos que, como es sabido, es proporcional a los niveles de renta; ello tendrá el correspondiente impacto expansivo en la renta disponible lo que, en última instancia, elevará la demanda agregada. La actuación de los estabilizadores puede sintetizarse, por tanto, de la siguiente manera:



Ante la severa crisis económica que ha provocado la Covid-19, la política fiscal de las economías europeas ha actuado de forma decidida y coordinada con un incremento en el gasto que, unido a la actuación de los estabilizadores automáticos, ha permitido controlar el impacto de la crisis en las finanzas de empresas y familias. Por supuesto, el carácter expansivo de esa política ha tenido su reflejo en el aumento del déficit y de la deuda pública. Su reducción, será la asignatura pendiente en los años venideros.

3. INDICADORES DE LA POLÍTICA FISCAL PARA SU ANÁLISIS

En efecto, el impacto de la política fiscal va más allá del que se advierte sobre la actividad económica y tiene un claro reflejo en las cuentas públicas. Por ello, una vez definido brevemente su concepto, resulta necesario conocer cuáles son los principales indicadores a través de los que podemos conocer la orientación y el impacto presupuestario de la política fiscal de un país. A continuación, se realiza una breve descripción de los más importantes.

- **Gasto público sobre PIB**

Nos informa del gasto total que han realizado las administraciones públicas de un país con referencia al Producto Interior Bruto.

A través del análisis de dicho indicador, se puede conocer el papel o grado de intervención de las políticas sociales en un momento determinado.

- **Ingresos fiscales sobre PIB**

Nos informa de la recaudación tributaria que reciben los gobiernos por parte de los obligados tributarios en referencia al Producto Interior Bruto.

A través del análisis de este indicador, se puede realizar un análisis comparativo sobre la importancia de los impuestos en cada país.

- **Saldo público sobre PIB**

Nos informa del mayor o menor grado de equilibrio presupuestario de las administraciones públicas en referencia al Producto Interior Bruto.

El indicador más importante del saldo público es la capacidad o necesidad de financiación de las administraciones públicas, que nos permite conocer si un país tiene superávit o déficit no financiero.

A su vez, este indicador puede dividirse en dos componentes: saldo cíclicamente ajustado y saldo cíclico. El primero nos permite conocer el resultado de la política fiscal discrecional y el segundo, el resultado del funcionamiento de los estabilizadores automáticos.

Para llegar a medir la política fiscal discrecional, debemos descomponer el saldo cíclicamente ajustado con el objeto de llegar a obtener el saldo estructural primario. Para ello, será necesario conocer, por un lado, el saldo estructural, para lo cual debemos descontar del saldo cíclicamente ajustado las medidas “one-off”, que como su nombre indica, se trata de medidas puntuales que se adoptan en circunstancias excepcionales. Una vez obtenido el saldo estructural, debemos descontar de este el montante de los intereses de la deuda pública, lo cual nos permite obtener el saldo estructural primario.

- **Deuda pública sobre PIB**

Nos informa sobre el grado de endeudamiento acumulado del país en referencia al Producto Interior Bruto.

A través del análisis de este indicador, se puede conocer la capacidad que tiene el país para seguir asumiendo deuda pública.

El objetivo de este trabajo es analizar con profundidad y detalle cada uno de estos indicadores para conocer el impacto real que ha tenido la Covid-19 sobre cada uno de ellos, y, en consecuencia, poder realizar una comparativa entre los distintos países analizados.

Como ya es sabido, con los inicios de la pandemia se produjo una drástica contracción del PIB, lo cual provocó una fuerte caída de los ingresos tanto de los hogares, como de las empresas, además de una grave paralización de la actividad del país.

Los gobiernos no dudaron de que, ante una recesión tan pronunciada como la que estábamos viviendo, la única solución pasaba por aplicar políticas fiscales orientadas al apoyo de la economía, las empresas y las familias.

Las respuestas fiscales de los distintos países analizados han tenido distinto tamaño y alcance. Sin embargo, todas ellas comparten unos objetivos comunes, que siguiendo a *Brun (2020)*, se pueden resumir en los siguientes:

- Atender el sistema sanitario.
- Garantizar ingresos en los hogares.
- Garantizar liquidez y solvencia a las empresas.
- Ayudar a las regiones y sectores más afectados.

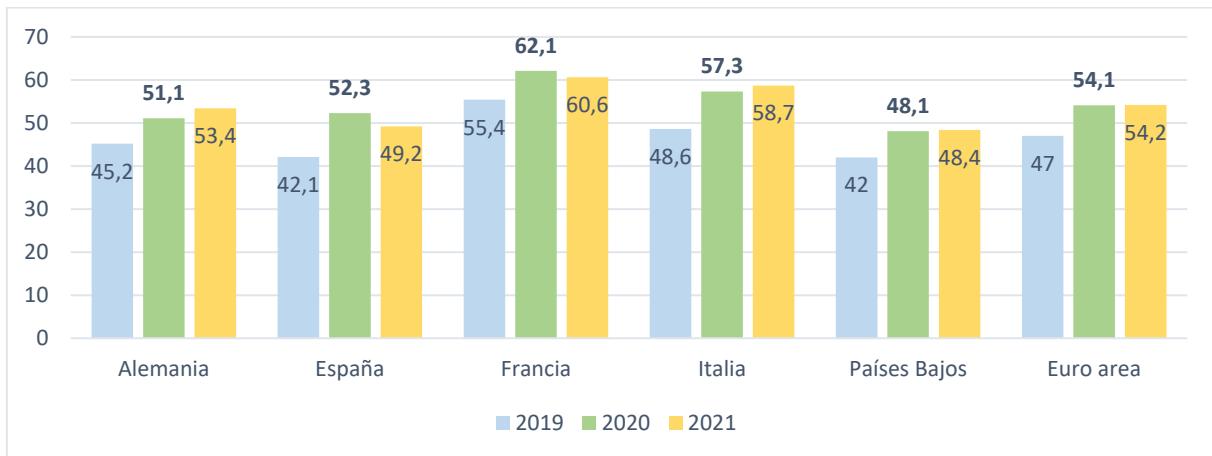
Dentro de estas medidas, se encuentran las moratorias de impuestos, que consisten en el aplazamiento del pago de los impuestos de un trimestre a otro. Estas medidas de alivio fiscal han beneficiado tanto a particulares como a empresas.

Como consecuencia de estas medidas, el impacto que ha tenido la pandemia en los gastos e ingresos públicos de los distintos países tratados puede verse en los epígrafes siguientes.

3.1 GASTO PÚBLICO

En el gráfico que se muestra a continuación, se analiza la evolución del gasto público en relación con el PIB durante los años 2019 y 2020, así como las previsiones para el año 2021.

Gráfico 3.1.1: Evolución del gasto público (en % del PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos de Ameco.

Tal y como se puede observar en el gráfico, durante el año 2019, Francia destaca por ser el país de los analizados con mayor gasto público en relación con el PIB, representando un 55,4%. España, destaca por todo lo contrario, al arrojar, junto con Países Bajos, la cifra más baja de todos los países analizados. En concreto, nuestro país presenta un gasto público del 42,1% del PIB. Salvo Italia y Francia, el resto de los países analizados presentan un gasto público en relación con el PIB inferior al observado para la zona euro en su conjunto, que se sitúa en el 47%.

Durante el año 2020, se puede observar un aumento del gasto público en relación con el PIB en todos los países analizados. Esto es sinónimo de una mayor participación del sector público en las economías de estos países.

En concreto, si analizamos la evolución de las cifras en España, se puede observar un aumento muy significativo, ya que el país ha sufrido un incremento de su gasto público de 10,2 puntos porcentuales, para llegar a un 52,3% del PIB en 2020. Otro de los países que ha experimentado un fuerte aumento de su gasto público ha sido Italia, que ha pasado de tener un gasto público sobre el PIB de un 48,6% en 2019 a un 57,3% en 2020. El resto de los países analizados ha experimentado un aumento de su gasto público que oscila

entre 5,9 y 6,7 pp. De nuevo, tan solo Francia e Italia superan la media de la zona euro, que se sitúa en el 54,1%.

Los datos observados durante el año 2021, muestran una ligera reducción de las cifras de gasto público tanto en España como en Francia, que presentarían un descenso de 3,1 y 1,5 pp, respectivamente. No obstante, para el resto de los países analizados se espera un pequeño aumento del gasto público en relación con el PIB.

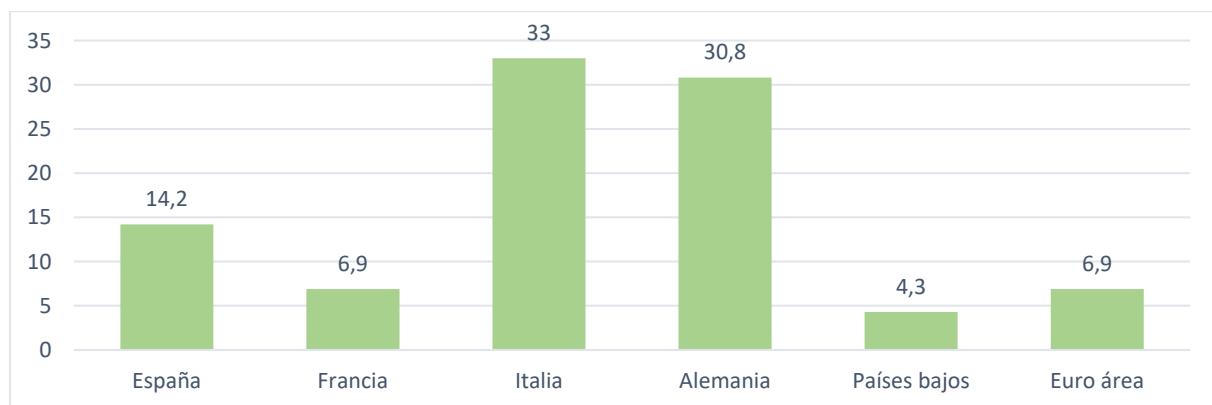
Gran parte de la evolución de la ratio de gasto público en relación con el PIB se debe al impacto presupuestario de las medidas discretionales adoptadas por los gobiernos, tal y como se verá más adelante. Sin embargo, una buena parte del aumento también es debido a aquellas medidas discretionales de gasto que no han tenido un impacto presupuestario directo, pero que lo tendrán en un futuro.

Estas medidas son principalmente las medidas de apoyo a la liquidez, que incluyen entre otras, inyecciones de capital, compras de activos, concesión de préstamos, asunciones de deuda, etc. También hay que tener en cuenta las garantías gubernamentales concedidas a bancos, empresas y hogares, que, aunque no tienen un impacto inicial, hay que contar con la posibilidad de que estas garantías se conviertan en un pasivo contingente para los gobiernos, por futuras reclamaciones.

Un impago de los préstamos concedidos o una pérdida de capital, provocaría una reducción de los activos de los gobiernos, mientras que, una reclamación de las garantías, provocaría un aumento de la deuda pública.

A continuación, se va a analizar un gráfico en el que se muestran las medidas de apoyo a la liquidez en porcentaje del PIB según previsiones del FMI.

Gráfico 3.1.2. Medidas de apoyo a la liquidez en 2020 (en % PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos del monitor fiscal actualizado del FMI.

El Fondo Monetario Internacional actualizó en septiembre de 2020 su base de datos sobre las medidas fiscales adoptadas en respuesta a la pandemia de la Covid-19.

Tal y como se puede observar en el gráfico, Italia y Alemania han sido los países que mayor gasto público han destinado en materia de medidas de apoyo a la liquidez, representando un 33% y 30,8% del PIB, respectivamente. Coincide que estos países son, como se verá seguidamente, dos de los países en los que mayor impacto presupuestario habían tenido las medidas discretionales adoptadas.

España, también ha realizado un importante gasto en materia de medidas en apoyo a la liquidez, concretamente estas medidas han tenido un volumen del 14,2% del PIB.

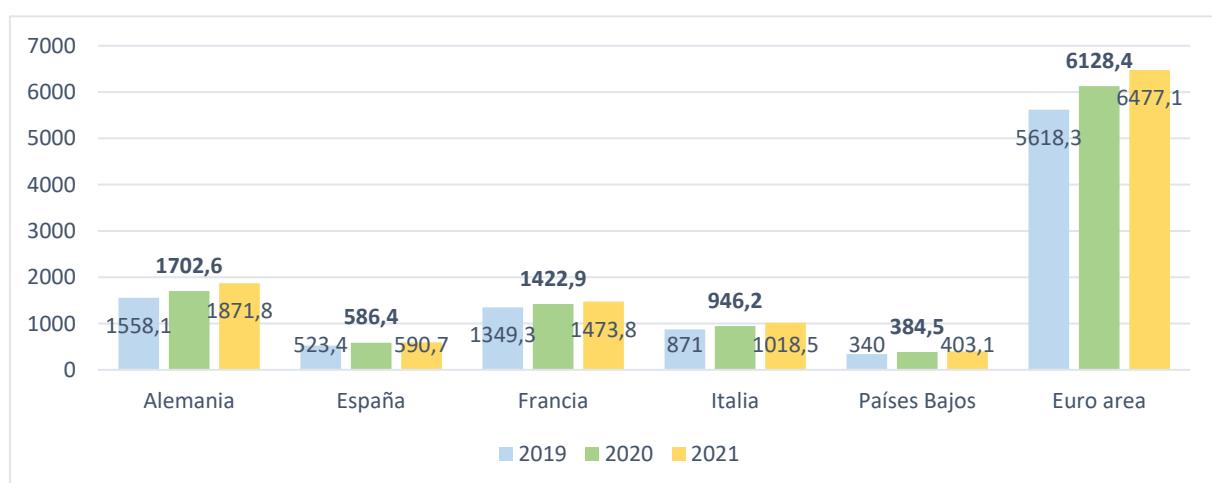
Por último, Francia y Países Bajos ocupan los puestos bajos, con un volumen de gasto del 6,9% y 4,3% del PIB, respectivamente. Si comparamos estos datos con los de la media europea, se puede observar que, salvo Países Bajos, el resto de los países analizados se encuentran por encima de la media, que se sitúa en el 6,9% del PIB.

No obstante, cabe destacar que una parte significativa del aumento del gasto público también se debe al papel tan importante que han tomado los estabilizadores automáticos en la lucha contra la Covid-19.

3.1.1. EVOLUCIÓN DEL GASTO PÚBLICO EN CIFRAS ABSOLUTAS

A continuación, se presenta un gráfico en el que se analiza la evolución del gasto público en cifras absolutas durante el período y los países analizados.

Gráfico 3.1.1.1. Evolución de los gastos públicos en términos absolutos



Fuente: Elaboración propia con datos de Ameco.

Tal y como se puede observar, todos los países analizados presentan un aumento del gasto público con respecto al ejercicio 2019. En concreto, Países Bajos, es el país de los analizados que ha experimentado un mayor aumento del gasto público en 2020, del 13,09%. Seguido, se encuentran España y Alemania, con un aumento del gasto público del 12,04% y 9,27%, respectivamente.

Francia, es el país con menor incremento de su cifra de gasto público, un 5,45%. Esta cifra está muy por debajo de la media para el conjunto de la zona euro, que presenta un aumento del gasto público del 9,08%.

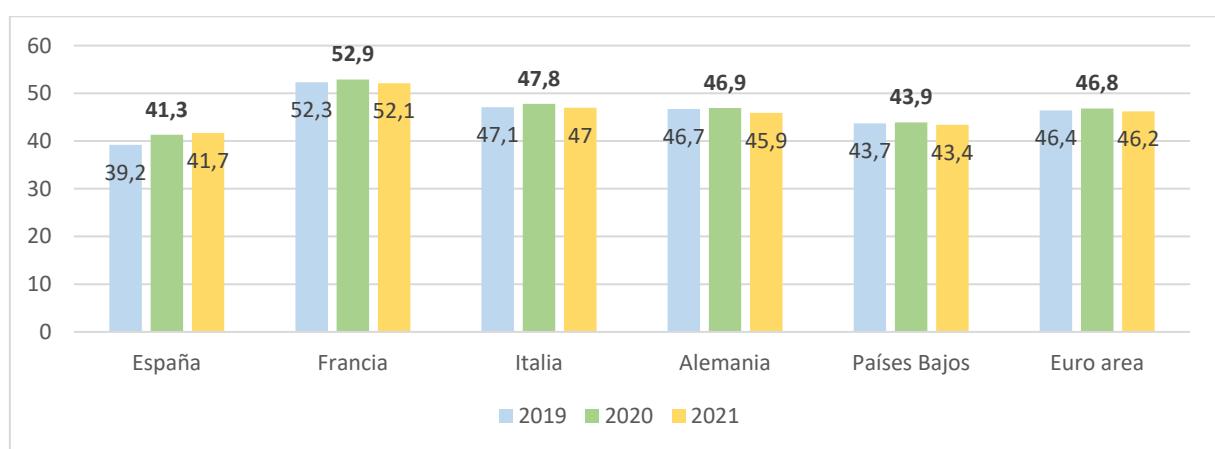
Finalmente, podemos concluir que la ratio de gasto público sobre PIB efectivamente ha aumentado en todos los países analizados, no solo por la caída que ha experimentado el Producto Interior Bruto, sino también, por el aumento de las cifras de gasto público en términos absolutos.

3.2. INGRESOS PÚBLICOS

Una vez analizada la evolución del gasto público, conviene analizar la evolución de los ingresos del sector público en relación con el PIB. Para ello, vamos a descomponer los ingresos procedentes de tres vías fundamentales: impuestos directos, impuestos indirectos y contribuciones sociales reales.

De esta manera se puede conocer la presión fiscal de los gobiernos durante la pandemia.

Gráfico 3.2.1. Evolución de los ingresos públicos (%PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos de Ameco.

La magnitud correcta de la presión fiscal resulta, como es sabido, objeto de debate tradicional en la literatura económica. Un exceso de presión fiscal puede dañar, en opinión de algunos, el incentivo de los agentes a la creación de renta y riqueza, mientras que una presión fiscal muy reducida puede generar un flujo insuficiente de ingresos para cubrir los gastos que un Estado de Bienestar solvente exige.

En general, los países de la zona euro se caracterizan por contar con Estados de Bienestar generosos. No obstante, si analizamos uno a uno los países que la conforman, se pueden encontrar diferencias.

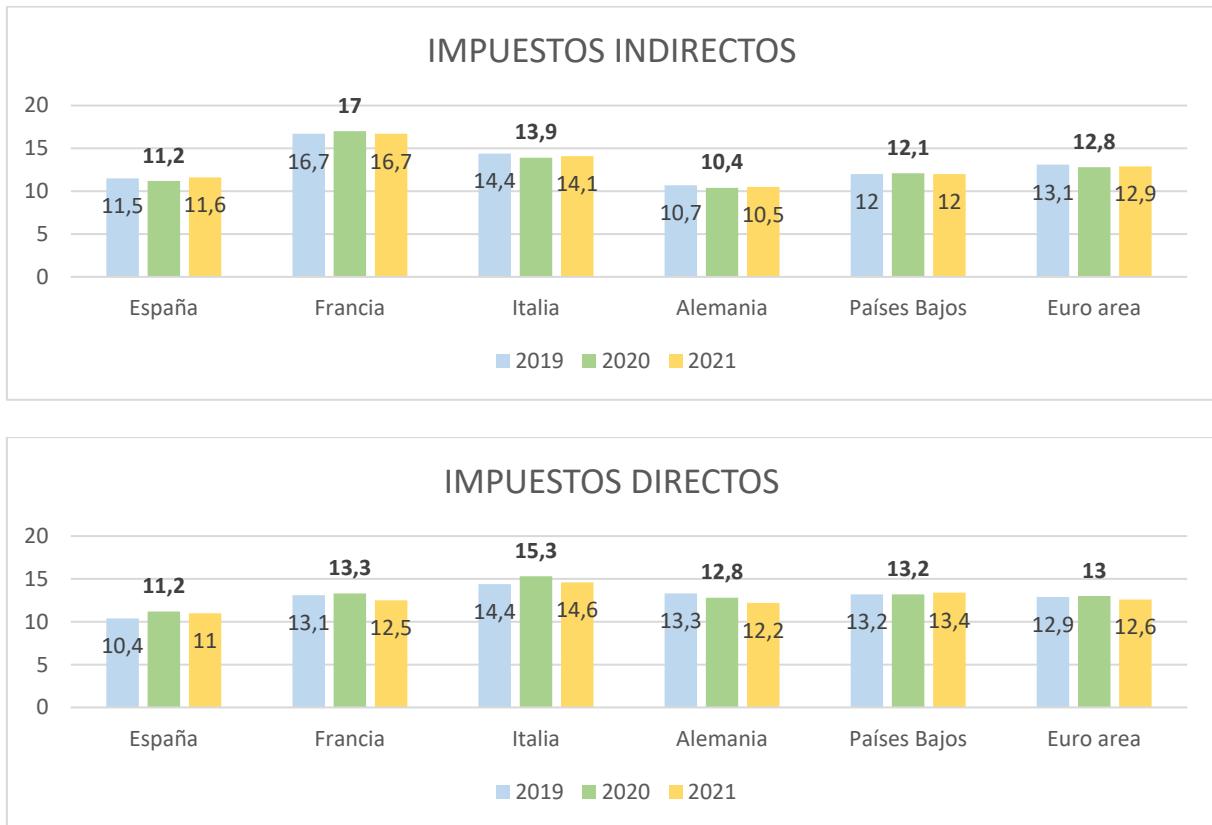
En 2019, España fue el país que menores ingresos públicos obtuvo en relación con el PIB, un 39,2%. Esta cifra se aleja bastante de las obtenidas por otros países como Francia, donde la ratio de ingresos públicos en relación con el PIB se situó en un 52,3%. De todos los países analizados, salvo España y Países Bajos, el resto de los países se situaron por encima de la media para el conjunto de la zona euro, la cual obtuvo una presión fiscal del 46,4% de su PIB.

En 2020, podemos observar un aumento de la presión fiscal en todos los países analizados. En concreto, nuestro país destaca por haber experimentado el mayor aumento de todos (2,1 pp), pasando a obtener una presión fiscal del 41,3% de su PIB. El resto de los países analizados han experimentado aumentos que oscilan entre 0,2 y 0,7 pp. De nuevo, salvo España y Países Bajos, el resto los países analizados han obtenido una presión fiscal superior a la observada para la zona euro en su conjunto, la cual se sitúa en el 46,8% del PIB. La razón de estos incrementos, no obstante, no debe atribuirse al aumento de la recaudación impositiva, lo que sería una señal de expansión económica, sino más bien a la reducción del PIB.

Observando los datos previstos para 2021, se puede ver cómo las cifras disminuyen ligeramente de forma generalizada, excepto en nuestro país, el cual presentaría un aumento de su cifra de ingresos públicos en relación con el PIB de 0,4 pp.

Para comprobar de donde puede venir este ligero descenso de la cifra de ingresos, a continuación, se muestran una serie de gráficos en donde aparece la evolución de tres fuentes importantes de ingresos para los gobiernos.

Gráfico 3.2.2. Evolución de impuestos directos, impuestos indirectos y contribuciones sociales reales (en % PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos de Ameco.

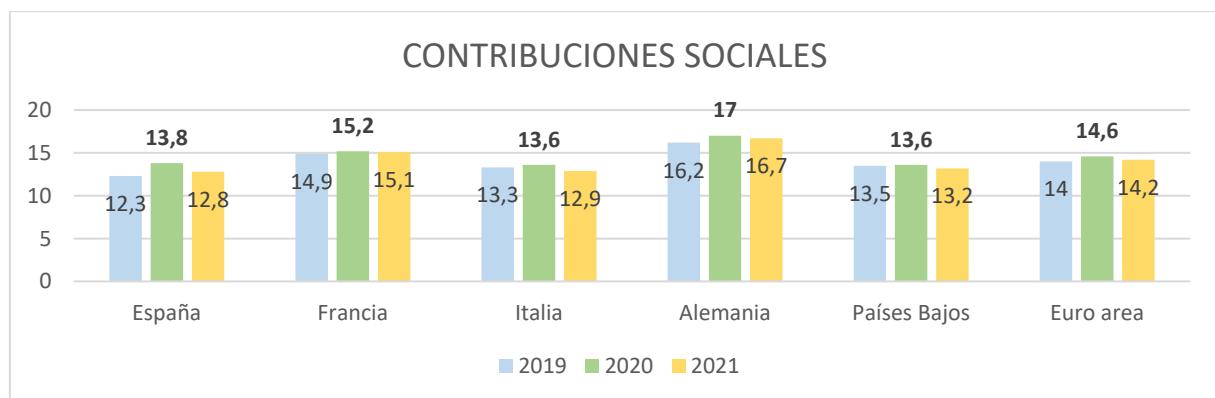
La recaudación impositiva directa en relación con el PIB se incrementa con la pandemia en todos los países analizados, excepto en Alemania. Italia, es el país de los analizados que más recaudación ha obtenido a través de los impuestos directos en 2020, un 15,3% del PIB. Esta cifra se ha visto aumentada con respecto al año 2019, donde obtuvo una recaudación del 14,4% de su PIB. Por contra, España presenta la cifra más baja en recaudación a través de impuestos directos, un 11,2% de su PIB en 2020 frente al 10,4% en 2019. De todos los países analizados, tan solo Francia e Italia han obtenido una recaudación por esta vía superior a la observada en la zona euro en su conjunto, la cual se sitúa en el 13% del PIB.

Los datos previstos para 2021 mantienen a los países en las mismas posiciones que en 2020, con cifras algo más bajas, pero muy similares a las obtenidas durante dicho año.

En relación con los impuestos indirectos, con las únicas excepciones de Francia y Países Bajos, todos los países analizados muestran una caída de la presión fiscal por esta vía. Francia, es el país que más recaudación ha obtenido durante el año 2020, un 17% de su

PIB. Esta cifra también se ha visto aumentada con respecto al año 2019, donde obtuvo una recaudación del 16,7% de su PIB. Aunque España sigue presentando cifras bajas, con una recaudación de un 11,2% de su PIB, Alemania es el país que menor recaudación tributaria ha obtenido por esta vía, un 10,4% de su PIB. De nuevo, tan solo Francia e Italia han obtenido una recaudación por esta vía superior a la observada en la zona euro en su conjunto, la cual se sitúa en el 12,8% del PIB.

En 2021, se prevé un aumento de la recaudación tributaria mediante esta vía en España, Italia y Alemania. No obstante, Francia y Países Bajos, presentarían una caída que volvería a dejar las mismas cifras obtenidas en el año 2019.



Fuente: Elaboración propia con datos de Ameco.

La recaudación obtenida a través de las contribuciones sociales se ha visto aumentada respecto al año 2019 en todos los países analizados.

España, con una recaudación del 13,8% del PIB en 2020, tan solo se encuentra por debajo de países como Francia o Alemania, los cuales han obtenido una recaudación en relación con el PIB del 15,2% y 17%, respectivamente. En este caso, tan solo Francia y Alemania han obtenido una recaudación superior a la observada en la zona euro en su conjunto, la cual se sitúa en el 14,6% del PIB.

En 2021, las cifras previstas son similares, aunque algo menores para todos los países analizados, siendo Alemania el país que mayor descenso habría experimentado.

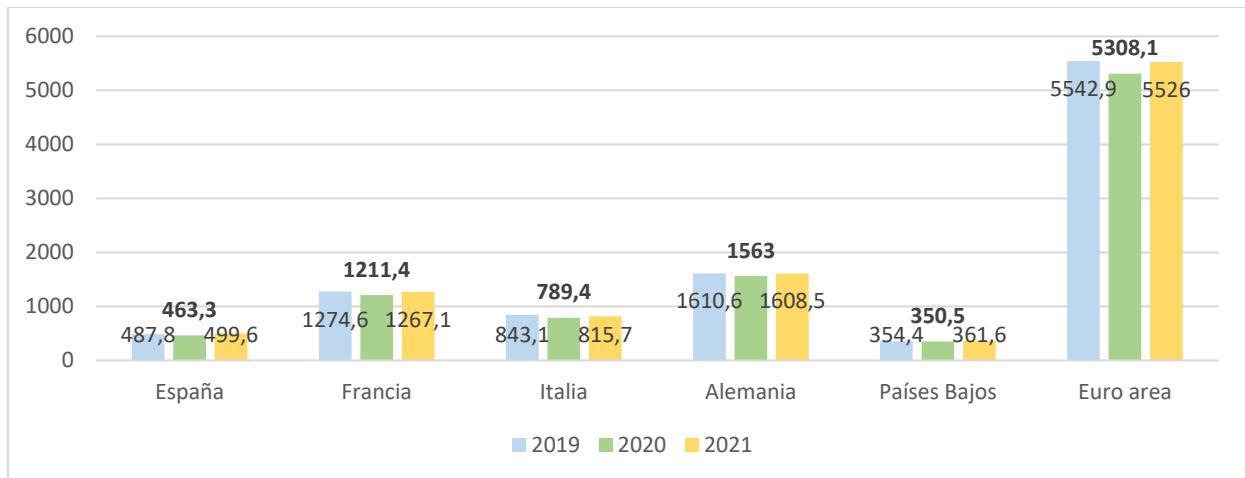
3.2.1. EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS PÚBLICOS EN CIFRAS ABSOLUTAS

Las políticas públicas muy expansivas adoptadas por los gobiernos han provocado un aumento de los gastos públicos y una disminución de los ingresos públicos. Sin embargo, al analizar la ratio de ingresos públicos en relación con el Producto Interior Bruto, se ha observado un aumento de esta con respecto al año 2019 en todos los países analizados.

Esto puede llevar a pensar que los ingresos públicos han aumentado con respecto al año anterior, lo cual sería contradictorio con la orientación de la política fiscal aplicada.

Por ello, es importante analizar su evolución en términos absolutos.

Gráfico 3.2.1.1. Evolución de los ingresos públicos en términos absolutos



Fuente: Elaboración propia con datos de Ameco.

Tal y como se puede observar en el gráfico, los ingresos públicos han experimentado un descenso de sus cifras en el año 2020 con respecto al año 2019.

España, ha experimentado una caída de los ingresos públicos de un 5,02%, siendo uno de los países que peores cifras presenta. No obstante, Italia ha sido el país con mayor caída de los ingresos públicos, un 6,37% con respecto al año 2019. Países Bajos, es el país que mejores cifras presenta, habiendo experimentado una caída del 1,1% y situándose por debajo de la media europea, que presenta una caída del 4,24%.

Por tanto, tras analizar este gráfico, podemos concluir que la ratio de ingresos públicos en relación con el PIB ha sufrido un aumento por la mayor caída del PIB con respecto a los ingresos públicos.

Anteriormente, hemos visto que la ratio de gasto público sobre PIB había aumentado por la caída del PIB y por el aumento de los gastos públicos. Por el lado del ingreso, sin embargo, observamos comportamientos más heterogéneos. En todos los países cae el ingreso, pero esa caída no se traduce en una reducción de la presión fiscal por ser menor que la observada en el PIB.

En definitiva, España muestra como consecuencia de la pandemia un gasto público del 52,3% de su PIB en 2020. Si bien es cierto que, países como Francia, con un gasto público

del 62,1% del PIB, destacan por presentar la peor ratio de todos los países analizados, hay que mencionar que, España, es el país que mayor aumento ha experimentado de su ratio de gasto público en relación con el PIB respecto al ejercicio 2019, superando este los diez puntos porcentuales y situándose muy por encima del aumento experimentado por la zona euro en su conjunto, que ha sido de 7,1 puntos porcentuales.

En términos absolutos, la cifra de gasto público de nuestro país también ha sufrido un aumento bastante significativo, en concreto un 12,04% con respecto al ejercicio de 2019, situándose por detrás de Países Bajos (13,09%). No obstante, España, se encuentra de nuevo por encima del aumento experimentado por la zona euro en su conjunto, el cual ha sido del 9,08%.

Por el lado de los ingresos públicos, España se presenta como el país con menores ingresos públicos en relación con su producto interior bruto, un 41,3% en 2020. Esta cifra se aleja bastante de la presentada por la zona euro en su conjunto, la cual ha obtenido una presión fiscal del 46,8% del PIB. No obstante, cabe resaltar que, aun así, España ha sido el país que mayor aumento ha experimentado de dicha ratio frente a todos los países analizados (2,1 pp).

Descomponiendo los ingresos procedentes de tres vías fundamentales para los gobiernos: impuestos directos, impuestos indirectos y contribuciones sociales, cabe destacar que, tras la pandemia, nuestro país ha obtenido cifras más bajas en relación con su producto interior bruto que las presentadas por el conjunto de la zona euro. Sin embargo, cabe mencionar que la variación en términos porcentuales ha sido, a priori, mejor para nuestro país que, para muchos de los países analizados, y, en concreto, para el conjunto de la zona euro. La ratio de impuestos indirectos en relación con el PIB ha disminuido en 0,3 pp al igual que en la zona euro en su conjunto; la ratio de impuestos directos en relación con el PIB ha aumentado en 0,8 pp frente a los 0,1 pp de la zona euro en su conjunto y la ratio de contribuciones sociales ha aumentado 1,5 pp frente a los 0,6 pp de la zona euro en su conjunto. No obstante, no hay que confundir estas mejoras de las ratios con aumentos en las cifras de ingresos. De nuevo, cabe mencionar que estas aparentes mejoras se deben a una mayor caída del PIB.

En términos absolutos, la caída de los ingresos públicos en España ha sido una de las más pronunciada de todos los países analizados, un 5,02% frente al 4,24% presentado por la zona euro en su conjunto.

3.3. IMPACTO DIRECTO PRESUPUESTARIO DE LAS MEDIDAS DISCRECIONALES

Antes de analizar el impacto directo presupuestario de las medidas discrecionales adoptadas por los gobiernos, resulta conveniente destacar que el siguiente gráfico que se muestra a continuación, refleja el impacto de las medidas discrecionales por el lado del gasto, mayoritariamente.

La Comisión Europea, en su informe sobre las previsiones económicas europeas para otoño de 2020, ha considerado que las medidas discrecionales por el lado del gasto público han tenido un mayor impacto directo presupuestario que por el lado de los ingresos públicos, al considerar que estas últimas medidas tan solo han provocado contracciones en las bases fiscales impositivas por el retraso de los pagos de los impuestos.

Autoras como *Brun (2020)*., también consideran que las medidas discrecionales de ingresos no han tenido teóricamente un impacto directo presupuestario al tratarse en su mayoría de reestructuraciones de la deuda fiscal que simplemente suponen un retraso de los pagos.

En principio, los gobiernos esperan recuperar la gran mayoría de estas obligaciones, si bien es cierto que el volumen puede verse reducido por una disminución de las bases imponibles.

Gráfico 3.3.1. Impacto presupuestario de las medidas discrecionales contra la Covid-19 en 2020 (en % PIB)



Datos: Elaboración propia con datos de la previsión de la Comisión para otoño de 2020.

Tal y como se puede observar en el gráfico, Italia es el país en el que más impacto presupuestario han tenido las medidas discretionales adoptadas para hacer frente a la pandemia. En concreto, han supuesto aproximadamente un 5,5% de su PIB. El país centró sus esfuerzos fiscales en apoyar principalmente a empresas y hogares.

Seguido, encontramos a Alemania, país en el cual las medidas discretionales para luchar contra la pandemia han tenido un impacto presupuestario de aproximadamente un 4,7% de su PIB. El objetivo prioritario de estas medidas ha sido apoyar a pequeñas y medianas empresas y a los autónomos. También realizaron un importante gasto sanitario adicional.

En una línea similar se encuentra Países Bajos, donde el impacto presupuestario de las medidas discretionales ha supuesto aproximadamente un 5% del PIB. Las medidas se han centrado en proteger el empleo del país, apoyar a los hogares y mitigar problemas de liquidez de las empresas.

Por último, encontramos a Francia y España, donde el impacto presupuestario de las medidas discretionales ha supuesto un 3% y un 1,3% del PIB, respectivamente. Se puede observar que, dentro de los cinco países analizados, son los países en los que menor impacto presupuestario han tenido las medidas discretionales adoptadas para hacer frente a los daños de la pandemia y en el caso de nuestro país, la diferencia resulta especialmente llamativa.

Cuadro 3.3.1. Correlación PIB vs Impacto presupuestario de las medidas discretionales.

Correlación PIB vs Impacto presupuestario	
2020	
Cinco países analizados	-0,5106

La correlación existente entre la variación experimentada por el Producto Interior Bruto y el impacto directo presupuestario de las medidas discretionales es de -0,51. Esto significa que, cuanto menor es la variación experimentada por el PIB, es decir, menor ha sido la caída, mayor ha sido el impacto directo presupuestario de las medidas discretionales para el conjunto de los cinco países analizados. Si trasladamos esta conclusión a nuestro país, podemos ver que, España ha sido el país con menor impacto directo presupuestario de las medidas discretionales adoptadas por los gobiernos y, sin embargo, ha sido el país con mayor caída de su PIB, un 11%.

3.4. SALDO PÚBLICO SOBRE PIB

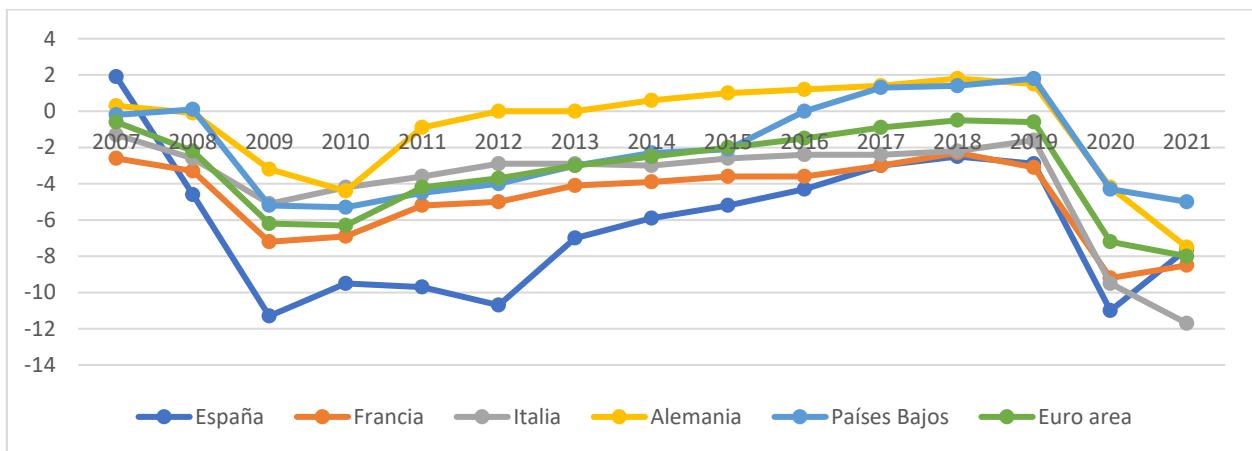
La caída experimentada por el Producto Interior Bruto y la consiguiente reducción de los ingresos, han elevado los déficits públicos por encima de los niveles previstos, superiores incluso a los registrado durante la crisis financiera mundial.

Como indican *Romero Jordán y Sanz-Sanz (2020)*, esto ha obligado a los países europeos a adoptar un nuevo escenario fiscal, muy distinto al que acostumbramos a ver. En situaciones normales, los distintos países europeos deben cumplir con las reglas de estabilidad presupuestaria, que limitan, entre otras cosas, el nivel de déficit y deuda pública que debe tener el país. Sin embargo, la pandemia ha supuesto la suspensión de estas reglas durante un tiempo (al menos hasta finales de 2021), con motivo de la activación de una cláusula de escape que se inició a finales de marzo de 2020, cuyo objetivo no es otro que flexibilizar todas las medidas exigidas para proteger la sostenibilidad fiscal a medio plazo.

Entre las medidas adoptadas se puede destacar la eliminación de los límites de déficit y deuda pública, que establecían un déficit máximo del 3% del PIB y una ratio de deuda pública inferior al 60% del PIB, para que los países de la Unión Europea puedan incurrir en mayor gasto público en favor del sistema sanitario y la economía. No obstante, se trata de una situación excepcional que deberá volver a la normalidad cuando las condiciones económicas lo permitan.

Para poder analizar el impacto en el saldo público, conviene en primer lugar, analizar la evolución de la capacidad/necesidad de financiación de los distintos países estudiados. En el gráfico 3.4.1 se presenta el valor para los países y el período estudiado.

Gráfico 3.4.1. Evolución de la capacidad/ necesidad de financiación (en % PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos de Ameco.

A lo largo de todo el período analizado, nuestro país ha obtenido un déficit medio del 6,22% de su PIB, presentando el promedio más alto de todos los países analizados. Francia, también presenta un promedio elevado, habiendo obtenido un déficit medio del 4,77% de su PIB. De los países analizados, tan solo Alemania y Países Bajos han obtenido un déficit medio que se sitúa por debajo del obtenido por la zona euro en su conjunto, el cual ha sido del 3,29% de su PIB.

Antes de la llegada de la pandemia, en diciembre de 2019, la situación de los países analizados era bastante favorable. De hecho, todos ellos se encontraban en la senda para conseguir el equilibrio presupuestario, algo que se ha visto truncado por la fase de recesión en la que se encuentran inmersos.

El déficit que presentaba nuestro país en 2019 era del 2,9% de su PIB, una cifra todavía elevada en relación con las presentadas por países como Alemania y Países Bajos, que cerraron el año con un superávit no financiero del 1,5% y 1,8% de sus PIB, respectivamente. A excepción de estos dos países, el resto de los analizados presentaban déficits muy superiores al obtenido por la zona euro en su conjunto, la cual cerró el año con un déficit del 0,6% de su PIB. Además, cabe destacar que, España, era uno de los países que contaban con una situación privilegiada para hacer frente al impacto económico generado por la pandemia. En concreto, el déficit de nuestro país no había aumentado desde el año 2012, cuando se situaba en un 10,7% de su PIB. En general, todos los países estaban realizando esfuerzos de consolidación fiscal para mejorar su capacidad/necesidad de financiación desde el estallido de la crisis económica de 2007-2008.

La pandemia se traduce en un drástico deterioro del saldo en todos y cada uno de los países analizados. Concretamente, nuestro país presenta un déficit 8,1 pp superior al de 2019, una cifra bastante similar a la de Italia, donde se puede observar un aumento de su déficit de 7,9 pp. El resto de los países analizados han experimentado aumentos inferiores al observado en la zona euro en su conjunto, el cual ha sido de 6,6 pp.

Como consecuencia, observamos que el año 2020 es sin duda el que peores datos presenta para todos los países analizados. España, es el país que mayor déficit ha alcanzado, suponiendo un 11% de su PIB. Italia y Francia presentan un déficit muy elevado también, representando un 9,5% y 9,2% de sus PIB, respectivamente. Alemania y Países Bajos, con un déficit del 4,2% y 4,3% de su PIB, respectivamente, son los países que mejores cifras presentan, si bien es cierto que los datos siguen siendo preocupantes. La zona euro ha tenido en su conjunto un déficit del 7,2% del PIB para el año 2020, una cifra muy elevada si tenemos en cuenta que, a lo largo de todo el período analizado, la zona euro ha tenido en su conjunto un déficit medio del 3,29% de su PIB.

Tras esta crisis, España ha destacado sin duda alguna con respecto al resto de los países analizados por presentar déficits muy elevados. Esto refleja un problema de desequilibrio estructural, lo cual limita su capacidad de respuesta frente a situaciones de crisis macroeconómicas.

Las previsiones para el año 2021 estiman una ligera mejora en países como España y Francia, fruto de un aumento de los ingresos y una disminución del gasto, lo cual irá ligado a una ligera recuperación de la economía. No obstante, las previsiones para el resto de los países analizados son bastante alarmantes, ya que se observa un aumento del déficit en todos ellos. Cabe destacar la gran incertidumbre a la que van asociadas estas cifras.

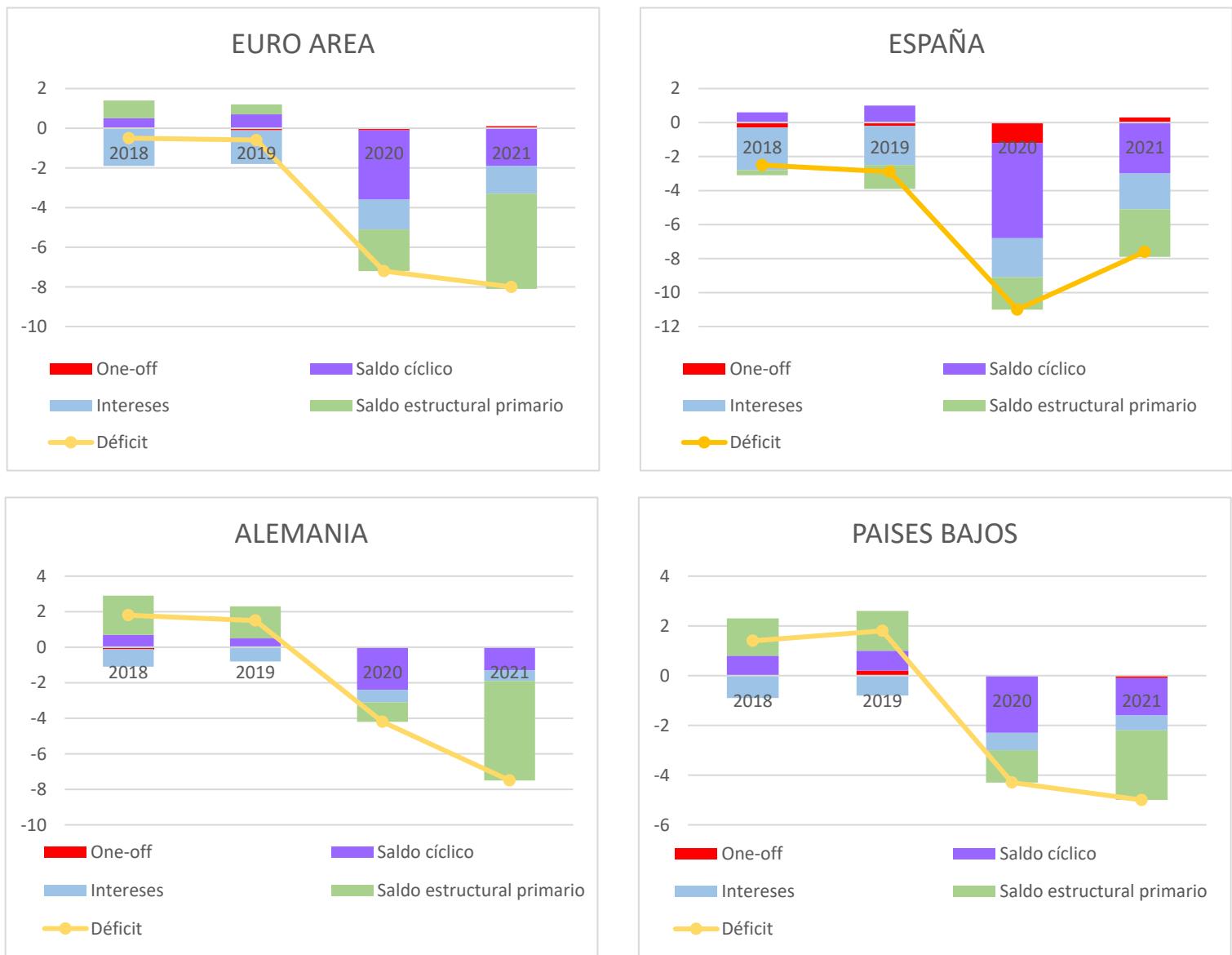
El Fondo Monetario Internacional, estima que España seguirá manteniéndose como el país con más déficit previsto para 2021 de la eurozona. La nueva estimación sitúa este déficit en el 9% del PIB, frente al 7,6% estimado por la Comisión Europea.

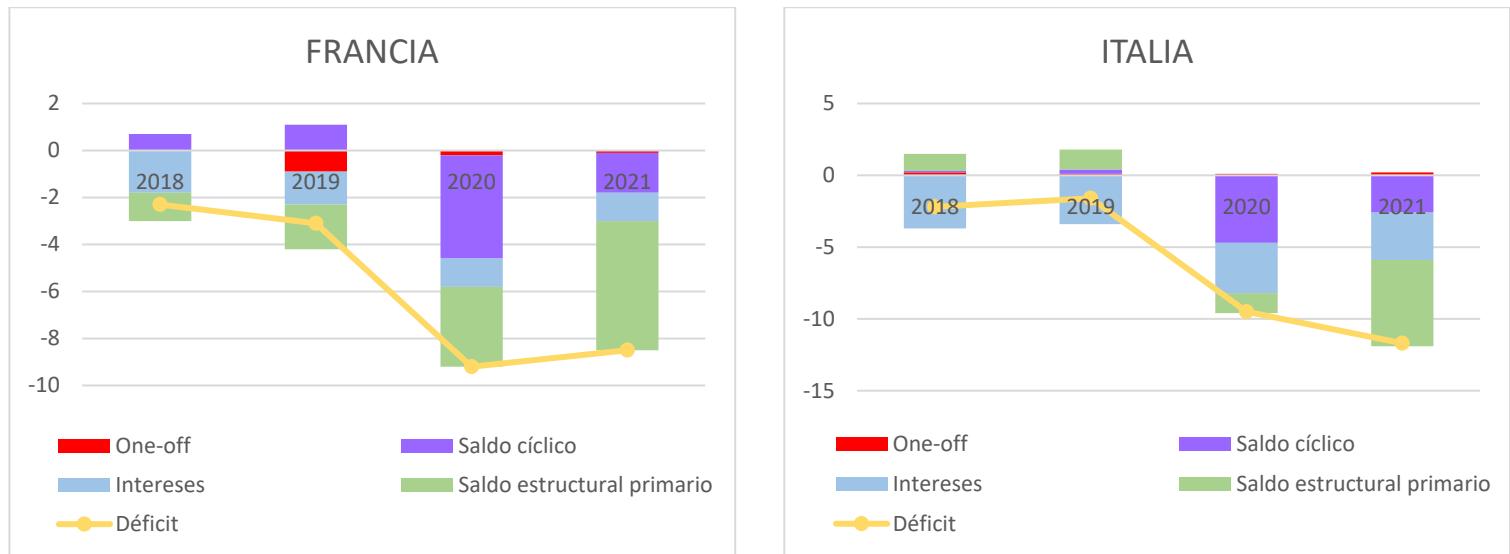
Además, el FMI también prevé que el conjunto de la eurozona obtenga un déficit del 5,9% del PIB en 2021, frente al 8% estimado por la Comisión Europea.

Tras estos drásticos números, los países tendrán que dar comienzo a un proceso de consolidación fiscal, algo que, aunque deben comenzar a planificar, todavía no se sabe cuándo tendrá su inicio.

Con objeto de delimitar qué parte de este deterioro del saldo tiene su origen en las decididas políticas discrecionales expansivas aplicadas por los gobiernos y qué parte tiene su origen en los estabilizadores automáticos se ha efectuado una descomposición del saldo total en sus distintos componentes: *Saldo Cíclico* (permite valorar el impacto del funcionamiento de los estabilizadores automáticos), *One-Off* (parte del saldo con origen en medidas excepcionales, que se adoptan puntualmente durante la crisis económica), *Intereses* (deterioro del saldo debido al pago de los intereses de la deuda pública) y *Saldo Estructural Primario* (resultado de la política fiscal discrecional)

Gráfico 3.4.2. Composición del Déficit/ Superávit en España, Francia, Italia, Alemania, Países Bajos y la Zona euro. (en % del PIB)





Fuente: Elaboración propia con datos de Ameco.

Como puede observarse en los gráficos adjuntos, la zona euro mostró, en media en el periodo 2018 -2019 un déficit presupuestario de 0,5 y 0,6%, respectivamente fruto del impacto que sobre el mismo tuvo el pago de los intereses de deuda pública. En efecto, como puede observarse, tanto el saldo cíclico como el saldo estructural primario contribuyeron positivamente al saldo total, indicando que Europa atravesaba una época de expansión económica y que la política fiscal fue anticíclica, es decir de carácter contractivo. El efecto positivo del ciclo durante aquellos años se advierte en todos los países considerados, especialmente en Países Bajos, donde su aportación es especialmente elevada (0,8 pp en ambos años). Por el contrario, el carácter contractivo de la política fiscal discrecional de los ambos años no se advierte en España ni tampoco en Francia, cuyos gobiernos adoptaron una orientación procíclica incurriendo en déficits estructurales primarios especialmente elevados en 2019 (-1,4 y -1,9 %, respectivamente).

Como herencia de la Gran Recesión, los intereses de la deuda han sido en general el componente que más contribuye negativamente, hasta la llegada de la Covid-19, cuando pasan a estar en un segundo plano.

El escenario en 2020 se ha complicado en todos los países analizados, y especialmente, en nuestro país. Tal y como se puede observar en los gráficos adjuntos, tras la pandemia, la zona euro muestra al finalizar el año 2020 un déficit presupuestario del 7,2%. Se trata de una cifra bastante elevada, que todavía toma más significado si tenemos en cuenta que ha aumentado 6,6 pp con respecto al ejercicio 2019. Esto se debe en gran medida al

impacto negativo que han tenido tanto el saldo cíclico como el saldo estructural primario (-3,5% y -2,1% respectivamente), indicando que Europa está atravesando una época de recesión económica y que la política fiscal ha sido anticíclica, es decir, de carácter expansivo. Por tanto, se observa un escenario totalmente contrario al presentado en el ejercicio 2019.

El efecto del saldo cíclico durante el año 2020 sobre el saldo total ha sido negativo en todos los países analizados, lo cual es indicativo de recesión económica. No obstante, llama la atención el fuerte impacto de los estabilizadores automáticos en nuestro país: han generado un déficit cíclico del -5,6% del PIB, el cual es responsable de la mitad del déficit total de nuestro país. Francia e Italia también presentan un fuerte impacto del saldo cíclico (-4,4% y -4,7%, respectivamente), siendo responsables también de casi la mitad del déficit total de ambos países, cifras que se alejan bastante de las presentadas por Alemania o Países Bajos (-2,4 y -2,3%, respectivamente).

El impacto tan negativo del saldo cíclico en nuestro país tiene una respuesta, y es que España se caracteriza por ser un país con una alta sensibilidad del empleo al ciclo económico, de modo que, en etapas de crisis, las cifras de desempleo tienden a elevarse con rapidez presionando al alza las cifras de déficit cíclico por la vía del gasto en prestaciones.

El ministro de Seguridad Social, Inclusión Social y Migraciones, José Luis Escrivá, estimó que el gobierno español tendría que asumir a cierre de 2020, un coste total de “más de 30.000 millones de euros” por los ERTE. A cierre del ejercicio 2020, el gasto por desempleo que ha tenido que asumir España ha sido de 36.400 millones de euros (17.374 millones más que en 2019), según datos del Ministerio de Trabajo. Cifra que bate un récord histórico.

El saldo estructural primario ha empeorado durante el año 2020 en todos los países analizados, siendo otro de los componentes con mayor impacto negativo en el saldo total, tal y como se ha nombrado anteriormente. Esto es fruto de las políticas anticíclicas de carácter expansivo adoptadas por los gobiernos. El carácter expansivo de la política fiscal ya se pudo observar el año anterior tanto en España como en Francia, sin embargo, dicha orientación difiere de la adoptada por países como Alemania, Italia y Países Bajos, tal y como se ha nombrado anteriormente.

En España, el déficit estructural primario observado durante el año 2020 ha sido del 1,9%, muy similar al presentado por la zona euro en su conjunto (-2,1%). Francia, ha sido el país que mayor esfuerzo discrecional ha realizado, incurriendo en un déficit estructural primario del 3,4%.

Si observamos la evolución prevista para el SEP en 2021, podemos concluir que, ante el retraso que estamos sufriendo de una recuperación económica definitiva, todavía no se habrán producido esfuerzos de consolidación fiscal.

Estos gráficos manifiestan el gran desequilibrio de las cuentas públicas de los países analizados. El Fondo Monetario Internacional está convencido de que se necesitan estímulos fiscales adicionales a los ya aprobados, ya que de lo contrario “las contracciones fiscales proyectadas para este año podrían ralentizar la recuperación, cuya senda y magnitud siguen siendo inciertas”.

Como ya se ha visto a lo largo de esta pandemia, el apoyo fiscal ha sido esencial tanto para hogares como para empresas, cuyas recomendaciones siguen por la misma línea. Recomendaciones que afectan del mismo modo a la deuda pública de los gobiernos, apartado que abordaremos en el epígrafe siguiente.

Cuadro 3.4.1. Correlación entre la variación del PIB y el deterioro del Saldo Cíclico.

Correlación variación PIB vs deterioro Saldo cíclico	
2020	
Países europeos	0,8832
Cinco países analizados	0,9621

La correlación existente entre la variación experimentada por el PIB y el saldo cíclico para todos los países que forman parte de la Unión Europea arroja un resultado positivo muy cercano a la unidad, lo cual es indicativo del enorme peso que han tenido los estabilizadores automáticos en la evolución de las cuentas públicas, de modo que, cuanto mayor ha sido la variación del PIB, es decir, mayor ha sido la caída, más deterioro ha sufrido el saldo cíclico. Si solo tenemos en cuenta los cinco países analizados a lo largo de este trabajo, podemos observar un comportamiento similar.

Cuadro 3.4.2. Correlación entre la variación del PIB y el deterioro del Saldo Estructural Primario.

Correlación variación PIB vs deterioro Saldo Estructural Primario.	
2020	
Países europeos	-0,1353
Cinco países analizados	-0,7764

La correlación existente entre la variación experimentada por el PIB y el saldo estructural primario para todos los países que forman parte de la Unión Europea arroja un resultado negativo cercano a cero, lo cual es indicativo de una menor influencia de la política fiscal discrecional. Esto es, cuanto más expansiva ha sido la política, o, dicho de otra manera, cuanto mayor ha sido el deterioro del saldo estructural primario, menor ha sido la caída del PIB. Si solo tenemos en cuenta los cinco países analizados a lo largo de este trabajo, podemos observar una correlación negativa pero mayor, es decir, el comportamiento de ambas variables es inverso y casi perfecto. En términos teóricos esta correlación elevada y negativa es representativa de la prevalencia de los denominados “efectos keynesianos” de la política fiscal discrecional, en virtud de los cuales el carácter expansivo de dicha política provoca un efecto igualmente expansivo en la demanda.¹

3.5. DEUDA PÚBLICA

Como ya hemos visto a lo largo de este trabajo, la pandemia causada por la Covid-19 ha tenido un impacto muy negativo tanto en la economía española como en las economías europeas, afectando a distintos indicadores de la política fiscal. Como resultado último, cabe destacar el incremento significativo que ha sufrido la deuda pública, tal y como se verá más adelante.

Lo preocupante de este aspecto, es que las previsiones ponen de manifiesto que la deuda pública va a seguir aumentando y alcanzando niveles que, hasta ahora, parecían imposibles. La Comisión Europea estima que la deuda pública española seguirá aumentando hasta alcanzar su máximo en el año 2030, cuando se situará en el 141,2% del

¹ Frente a esta opción, en algunos países y épocas han predominado los efectos no keynesianos, que provocan una contracción en la demanda como resultado de una política fiscal expansiva. Detrás de estos efectos se encuentran distintas causas, como puede ser la caída en el consumo que los agentes pueden practicar si temen futuras subidas de impuestos para financiar el aumento del gasto o caída en la inversión privada provocada por la elevación de la deuda y los intereses asociada al incremento del déficit.

PIB. Asimismo, la Comisión Europea estima que para el año 2024, la deuda pública de la zona euro todavía se situará entre el 90% y el 100% del PIB.

La acumulación de deuda pública tan acelerada, en un entorno de bajo crecimiento e inestabilidad financiera, ha generado dudas sobre su sostenibilidad, es decir, sobre la capacidad de los países para hacer frente a sus obligaciones futuras.

Si bien es cierto que en determinadas situaciones los gobiernos necesitan endeudarse, para frenar la caída de los ingresos de familias y empresas, no hay que olvidar que debe existir un equilibrio, puesto que, al fin y al cabo, es algo costoso para los Estados. En definitiva, esto implica disponer de unos recursos en la actualidad, que deben devolverse en un futuro, con la carga financiera que eso conlleva.

Tras la pandemia, es evidente que los gobiernos deben centrar sus esfuerzos en reducir la deuda pública si quieren evitar problemas de sostenibilidad que puedan desencadenar en desequilibrios financieros mucho más graves.

Sin duda alguna, contar con una deuda pública elevada disminuye el margen que tienen los países para llevar a cabo políticas fiscales anticíclicas. Aquí entra en juego uno de los elementos esenciales para tener en cuenta a la hora de analizar la sostenibilidad: nivel de deuda del que se parte. Con la crisis, se ha visto que países como Alemania, que parten de un nivel de deuda pública bajo (59,8% del PIB en 2019), tienen un mayor margen fiscal que países como Italia o España, que partían de una deuda pública en 2019 del 134,8% y 95,5% del PIB, respectivamente.

Sin embargo, las variaciones en la ratio de deuda/ PIB (Δb_t) se pueden dar por el impacto acumulado de tres componentes que se corresponden con los sumandos de la siguiente ecuación: a) el efecto “bola de nieve” que recoge el impacto conjunto del nivel de los intereses que se pagan por la deuda y el crecimiento PIB; b) el saldo primario del ejercicio (dt) y el ajuste entre déficit y deuda (adb_t). Por ello, el análisis de la sostenibilidad pasa por analizar cada uno de estos tres elementos.

$$\Delta b_t = \frac{i-g}{1+g} b_{t-1} + dt + adb_t$$

Para que la deuda pública de un país sea sostenible, es necesario contar con un entorno de tipos de interés bajos, puesto que los intereses elevan el montante a pagar. En este sentido, el Banco Central Europeo ha adoptado un papel muy importante en la zona euro, manteniendo los tipos de interés bajos, lo cual ha permitido aliviar la carga financiera de

la deuda en términos de flujos de pagos. Recientemente, el Banco Central Europeo lanzó en marzo de 2020 un “Programa de compras de emergencia contra la pandemia” (PEPP) basado en la compra de valores de los sectores públicos y privados, que sirvió para reducir los tipos de interés de la deuda soberana en la zona euro, y muy especialmente en nuestro país, ante la temida subida de las primas de riesgo provocada por la incertidumbre. En este sentido, es muy importante entender que tanto la política fiscal como la política monetaria deben estar coordinadas.

A priori, este componente parece no poner en peligro la sostenibilidad de la deuda, si bien es cierto que nadie puede garantizar que el BCE siga mantenido los tipos de interés bajos, o que llegué un día en que deje de asumir deuda en un entorno como el actual en el que se observan tendencias inflacionistas.

Además, es importante que la Covid-19 no provoque un daño persistente en el crecimiento de la economía, ya que el crecimiento del PIB reduce la carga que supone la deuda sobre el total de recursos de una economía. O, dicho de otra manera, si el PIB continúa decreciendo, se elevará la ratio de deuda pública en relación con el PIB. Por tanto, si conseguimos que el crecimiento de la economía se recupere y lo haga por encima del tipo de interés, será más fácil reducir la carga de la deuda, y, en consecuencia, no se comprometerá la sostenibilidad.

El efecto del diferencial interés-crecimiento del PIB², también se conoce como el efecto “bola de nieve”, que hace alusión al pago de intereses para hacer frente a la deuda. Lo que pretende explicar este efecto es lo siguiente: incluso aunque un país no tuviese déficit primario, si el tipo de interés que paga por su deuda es superior al crecimiento del PIB, la ratio de deuda pública se elevaría. Por el contrario, si la tasa de crecimiento del PIB fuese superior al tipo de interés, la ratio de deuda pública disminuiría.

² Siendo i el tipo de interés medio que se paga por la deuda pública y g la tasa de crecimiento de la renta nominal; si $i > g$, el país necesitaría obtener un determinado nivel de superávit primario para sostener la deuda. Por contra, si $i < g$, la economía podría permitirse obtener déficit primario siempre que no sobrepasen el nivel crítico. El nivel crítico de déficit se define de la siguiente manera: $d^* = \frac{g-i}{1+g} * b$

Ejemplo: $i=2,5\%$, $g=2\%$ y $b=95\%$

$d^* = ((0,02-0,025) / (1+0,02)) * 0,95 = -0,00465$

El país tendría que tener un superávit primario de un 0,46% del PIB para sostener una deuda del 95%.

El tercer componente que ha generado gran parte del aumento de la deuda pública es el saldo primario, es decir, el déficit o superávit estructural primario³.

En este contexto de pandemia, los países analizados, han incurrido en déficits primarios como consecuencia del fuerte aumento del gasto público, fruto de la política fiscal expansiva adoptada por los gobiernos, tal y como se ha visto en el epígrafe anterior. Este aumento de gasto público conlleva una emisión de deuda que permita financiarlo. Para que dicha política sea sostenible, países como Italia, Francia y España necesitarían contar con saldos primarios más positivos que los registrados en los últimos años. Por contra, Alemania o Países Bajos, al haber obtenido, en general, superávits primarios en los últimos años, tendrían mayor capacidad para seguir sosteniendo déficits estructurales.

El último elemento para tener en cuenta es el ajuste déficit-deuda. Esto es, cuando un país presenta necesidad de financiación (déficit) es debido a que sus gastos han sido superiores a los ingresos, y, ese déficit, suele financiarse con la emisión de deuda. Por tanto, en un escenario ideal el aumento de la deuda debería ser igual al déficit. No obstante, existen ciertas operaciones que no se ven reflejadas en el déficit público, pero que tienen repercusión en la deuda pública y por ello es necesario introducir este componente.

En definitiva, como consecuencia de la pandemia los países analizados han aplicado políticas fiscales decididamente expansivas, que han elevado el gasto público muy por encima de los ingresos públicos, lo que ha provocado que los países incurran en déficits públicos elevados. Como resultado de todo esto, la deuda pública se ha elevado por encima de los niveles previstos, peligmando su sostenibilidad en el tiempo.

Esto condiciona la política fiscal que puedan aplicar los países en un futuro, disminuyendo el margen de maniobra. Para que los países tuvieran un margen de actuación lo suficientemente amplio, deberían ser capaces de reducir la ratio de deuda pública en un valor por debajo del 60% del PIB, algo que, según la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal, no se conseguirá en nuestro país hasta el año 2037.

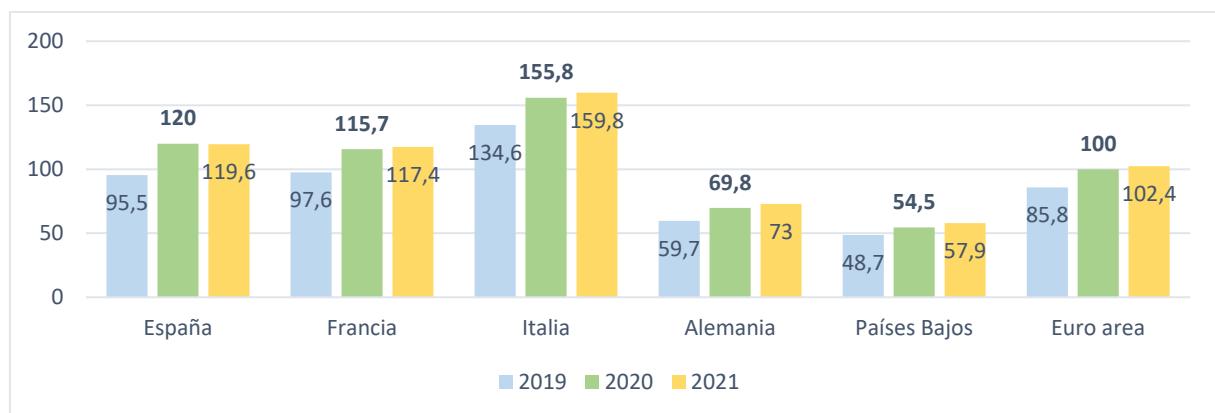
Además, mantener ratios deuda pública/PIB muy elevados en los próximos años, supone correr el riesgo de que la prima de riesgo asociada a la deuda crezca, lo que en última instancia puede acabar afectando al sector privado, de tal modo que las empresas tengan

³ Como sabemos, como tal se define la capacidad/necesidad de financiación excluyendo los intereses que supone el pago/coste de la deuda pública. $D_t = G_t - T_t$; siendo G_t el gasto público sin intereses de la deuda y T_t los ingresos públicos, de la tal forma que si $D_t < 0$, hay superávit primario y si $D_t > 0$, hay déficit primario.

cada vez más dificultades para acceder a financiación provocando el conocido como efecto “crowding out” o expulsión de la inversión privada.

Con objeto de valorar el impacto de todos estos componentes de la ratio de deuda en los países objeto de nuestro estudio, comenzaremos, a continuación, presentando un gráfico en el que se analiza la evolución de la ratio de deuda pública sobre el PIB para los cinco países analizados y para el conjunto de la zona euro, durante el año 2019 y 2020 y las previsiones para 2021.

Gráfico 3.5.1. Evolución de la deuda pública (en % del PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos de Ameco.

Tal y como se puede observar en el gráfico, en el año 2019, a excepción de Alemania y Países Bajos, el resto de los países analizados presentaban una ratio de deuda pública en relación con el PIB superior al 60%. De entre los tres países con mayor deuda pública, España partía de una situación relativamente mejor, presentando una deuda pública del 95,5% del PIB, frente al 134,6% observado en Italia.

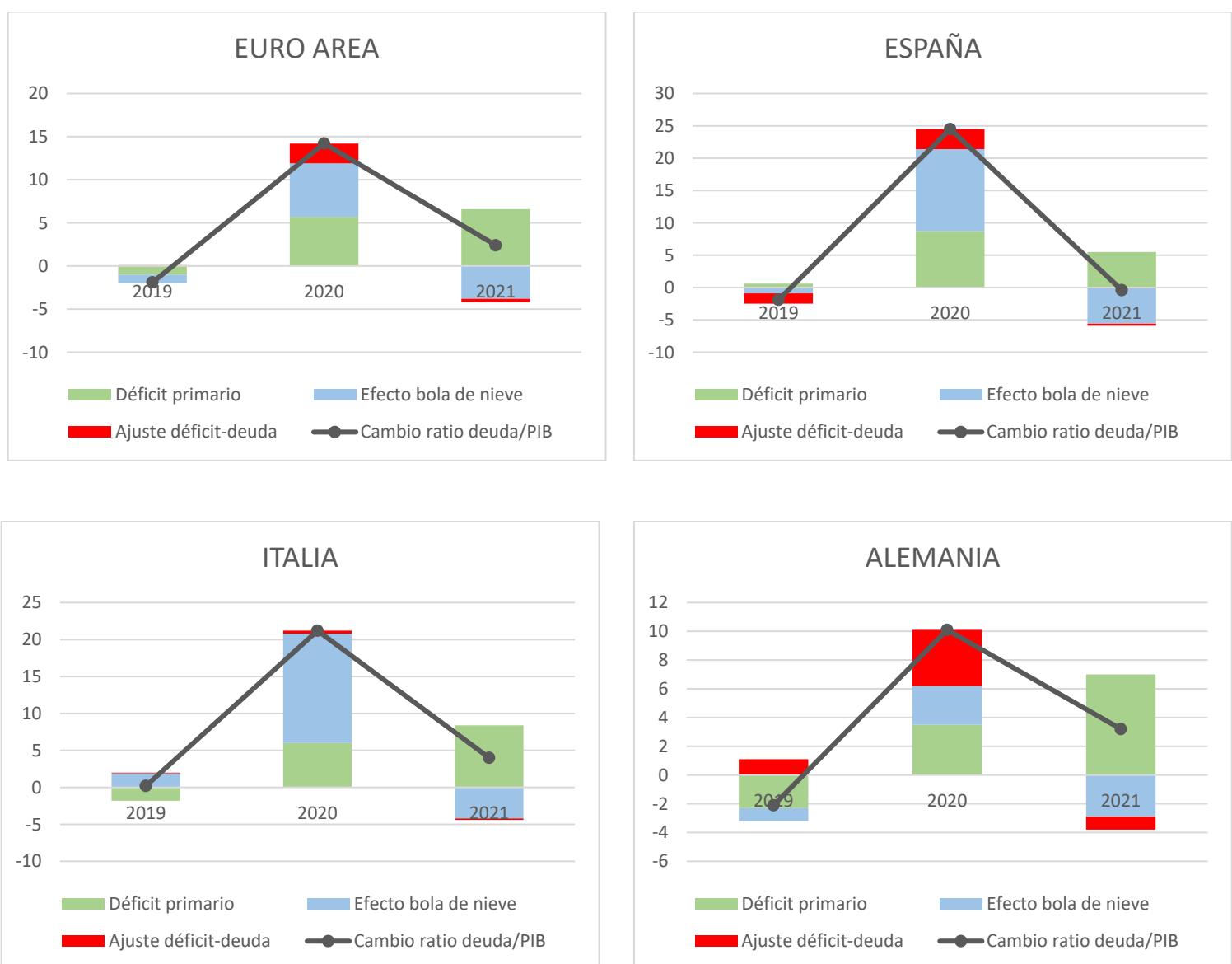
De nuevo, salvo Alemania y Países Bajos, el resto de los países analizados presentaban una deuda pública en relación con el PIB superior a la de la zona euro en su conjunto, la cual se situaba en el 85,8% del PIB.

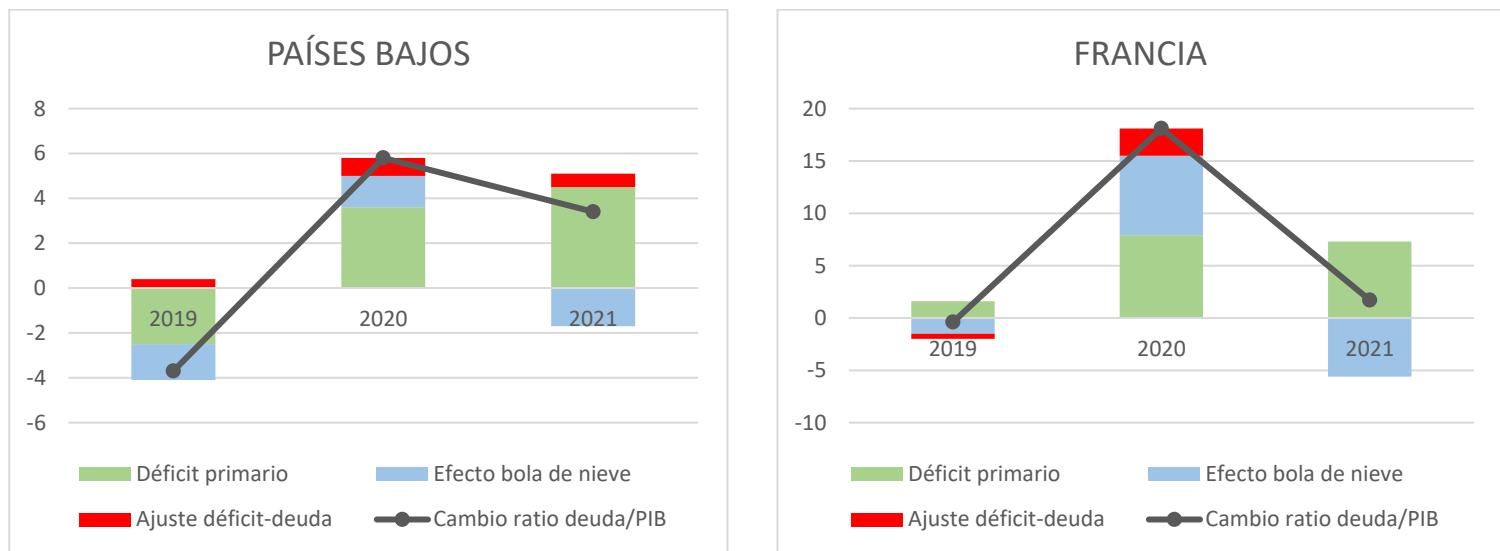
Durante el año 2020, se ha producido un aumento de esta ratio en todos los países analizados. Cabe destacar el aumento tan significativo de nuestro país, que presenta una deuda pública 24,5 pp superior a la de 2019, hasta situarse en el 120% del PIB. De nuevo, salvo Alemania y Países Bajos, el resto de los países analizados presentan una deuda pública superior a la observada en la zona euro en su conjunto, que se sitúa en el 100% del PIB.

Para el año 2021, las previsiones estiman una disminución de la deuda pública española en relación con el PIB de 0,4 pp. España sería el único país de los analizados que presentaría, por el momento, un descenso de las cifras. No obstante, España se situaría como el segundo país, por detrás de Italia, en acumular más deuda pública en relación con el PIB.

A través de los gráficos que se muestran a continuación, podemos analizar la descomposición de la variación de la ratio de deuda pública/ PIB como consecuencia de la pandemia.

Gráfico 3.5.2. Descomposición de la variación de la ratio de deuda pública/ PIB





Fuente: Elaboración propia con datos de Ameco.

En los anteriores gráficos se muestra la contribución de los tres componentes al cambio anual de la ratio de deuda pública/ PIB desde 2019 a 2021.

Durante el año 2019, la zona euro experimentó un descenso de la ratio de deuda pública/PIB de 1,9 pp con respecto al año 2018. Uno de los componentes que contribuyó de manera positiva a este descenso fue la aparición de superávits públicos primarios (-1 pp). Este descenso también se produjo por el efecto “bola de nieve”, dado que, durante el año 2019, la tasa de crecimiento nominal de la economía fue superior a los tipos de interés, lo que hace que no se acumule más deuda pública. El único componente que hizo aumentar ligeramente la ratio fue el término del “ajuste déficit-deuda” (0,1 pp).

España, también presenta un descenso de la ratio de deuda pública/ PIB en 2019 de 1,9 pp, es decir, la ratio se redujo en la misma medida que en la zona euro en su conjunto. No obstante, los términos no se comportaron de la misma manera. En concreto, durante el año 2019, nuestro país obtuvo un déficit público primario del 0,6% del PIB, lo cual hizo que aumentase ligeramente el stock de deuda pública. A diferencia de la zona euro, el término del “ajuste déficit-deuda” provocó un descenso de la ratio de 1,6 pp. Por último, el efecto “bola de nieve” se comportó de la misma forma, provocando un descenso de la ratio de 0,9 pp.

El resto de los países analizados también experimentaron un descenso de la ratio de deuda pública/PIB durante el año 2019, a excepción de Italia, donde se produjo un aumento de la ratio de 0,2 pp. El motivo de este aumento fue debido a dos términos, el “efecto bola de nieve”, que provocó un aumento de 1,9 pp, debido a que los tipos de interés nominales

de la deuda pública fueron superiores al crecimiento nominal de la economía, y el “ajuste déficit-deuda”, que provocó un aumento de 0,1pp. Cabe destacar que, aunque el país obtuvo superávits públicos primarios del 1,8% del PIB, no fue suficiente para reducir el stock de deuda pública.

Durante el año 2020, se ha producido un drástico aumento de la ratio de deuda pública/PIB en todos los países analizados, y muy especialmente en España, donde el aumento se sitúa en los 24,5 pp. El término que más ha contribuido a este aumento de la ratio ha sido el “efecto bola de nieve”, provocando un aumento de 12,7 pp. El efecto negativo es fruto de unos mayores tipos de interés de la deuda pública con respecto al crecimiento nominal de la economía. En este momento histórico, sin embargo, es importante señalar que no es el elevado valor de los tipos lo que justifica este “efecto bola de nieve” (que, como sabemos, se ha mantenido en niveles bajos gracias a la política monetaria ultra expansiva aplicada por el BCE) sino por la grave caída (crecimiento negativo) observada en el PIB de las economías europeas. El otro componente con mayor impacto ha sido el déficit público primario, consecuencia de las políticas fiscales expansivas y del deterioro del saldo cíclico, el cual ha elevado la ratio en 8,7 pp.

Salvo Alemania y Países Bajos, el resto de los países analizados presentan un aumento de la ratio de deuda pública/PIB superior al observado en la zona euro en su conjunto, donde se ha producido un aumento de 14,2 pp. En este caso, al igual que en España, todos los términos han provocado un aumento de la ratio, siendo, de nuevo, el “efecto bola de nieve” el que más impacto ha tenido, elevando la ratio en 6,2 pp. Asimismo, se observa un déficit público primario del 5,7% del PIB.

Para el año 2021, se observan aumentos de la ratio en todos los países analizados salvo en España, donde se espera un descenso de la ratio de 0,4 pp. El término que más favorece a ese descenso es el “efecto bola de nieve”, fruto de una mayor tasa de crecimiento nominal de la economía frente a los tipos de interés. El término “ajuste déficit- deuda” también provocará un descenso de la ratio de 0,3 pp. Si bien es cierto que, el país sigue presentando un déficit público primario, del 5,5% del PIB, cabe destacar que se ha reducido bastante con respecto al año 2019.

La incertidumbre en relación a la evolución futura de nuestra economía y la inexistencia de un plan de consolidación fiscal. A modo de ejemplo, el gobierno estima que hasta 2023

habrá una reducción de 3,8pp en la ratio mientras el Banco de España tan solo prevé una de 0,3pp (Romero Jordán y Sanz-Sanz, 2021).

La zona euro en su conjunto presentaría todavía un aumento de la ratio de 2,4 pp. El aumento se debería principalmente al déficit público primario (6,6, pp). El resto de los términos provocarían un ligero descenso de la ratio, pero el efecto total sería un aumento de esta. En este caso, salvo Francia, el resto de los países analizados presentarían aumentos de la ratio superiores al observado en la zona euro en su conjunto

4.CONCLUSIONES

La crisis causada por la Covid-19 ha golpeado a las economías europeas obligando a los países a actuar de forma rápida, coordinada y en ocasiones, anticipada. Tal y como se ha podido ir observando a lo largo de este trabajo, existe una gran diferencia entre la crisis actual y las crisis anteriores; y es que la pandemia ha provocado un impacto económico mucho más dañino que el vivido en otras ocasiones. Este shock económico se ha traducido en una caída del Producto Interior Bruto español de un 11% en 2020, y de un 6,8% para el conjunto de la UEM.

La crisis ha afectado de una manera bastante simétrica a los países europeos, sin embargo, esa simetría no se ha podido percibir en las respuestas fiscales adoptadas, si bien es cierto que todas ellas han perseguido unos objetivos comunes: ayudar a las empresas y los hogares. Esta crisis ha evidenciado la necesidad de mantener políticas fiscales y monetarias coordinadas, por lo que, tanto los países de la eurozona como el Banco Central Europeo, se han visto obligados a reforzar el carácter expansivo de ambas.

La gran asimetría en las respuestas no se ha debido a otra cosa sino a la solidez de las cuentas públicas. Por ejemplo, nuestro país ha realizado un esfuerzo discrecional mucho más tímido que países como Alemania. Por contra, hemos podido percibir el gran peso de las medidas temporales de ajustes de empleo “ERTES” en España.

El gran problema que se deriva de todas estas medidas, es el fuerte endeudamiento al que se enfrentan los países europeos. La deuda pública española ya ha alcanzado el 120% del PIB, tratándose de una deuda casi 25 puntos porcentuales superior a la observada en el año 2019. La zona euro en su conjunto tampoco presenta datos muy favorecedores, al situarse su deuda pública en el 100% del PIB. Asimismo, el déficit público español

alcanza ya el 11% del PIB, siendo 8 pp superior al del año 2019. El déficit público para el conjunto de la UEM ha aumentado en más de 6 puntos porcentuales hasta situarse en el 7,2% en 2020.

Resulta evidente entonces que, hacer frente a la pandemia de la Covid-19, ha generado una crisis económica que ha terminado por provocar un fuerte desequilibrio en las cuentas pública europeas y, especialmente en España, al ser el país con mayor desequilibrio entre ingresos y gastos de toda la Unión Europea. En concreto, nuestro país ha sufrido un aumento del gasto público de 62.948 millones de euros y una caída de los ingresos públicos de 24.487 millones de euros. Estos números se traducen en un aumento del gasto público de 12 puntos sobre el PIB y un aumento de los ingresos públicos de 2,1 puntos del PIB, fruto del mayor descenso del PIB de nuestro país.

De cara al futuro, los Presupuestos Generales del Estado de 2021, preveían un escenario bastante optimista para nuestro país, con unas expectativas de crecimiento del PIB del 9,8%. No obstante, tanto la Comisión Europea (5,4%) como la AIReF (8,2%) son más prudentes en sus estimaciones. Por ello, la *Actualización del Programa de Estabilidad 2021* (APE-2021) (Ministerio de Hacienda 2021), ha tenido que revisar sus proyecciones a la baja, lo que ha supuesto un ajuste de 3,3 puntos del PIB frente a lo inicialmente previsto.

Asimismo, el gobierno estima que el déficit de 2021 se sitúe en el 8,4% del PIB, elevando su previsión inicial por el ajuste en su previsión sobre el crecimiento del PIB. Se trata, aun así, de un déficit menor que el previsto por otras instituciones como la Comisión Europea (-9,6%). Sin embargo, la APE-2021 estima que el déficit público de nuestro país seguirá un camino descendente durante los años 2021-2024, hasta situarse en el 3,2% en este último año.

Como puede verse, existe bastante incertidumbre en torno a cómo va a ser la recuperación de las economías europeas y cuál es el enfoque que se debe seguir adoptando en las decisiones de la política fiscal. El director general de Economía y Estadística del Banco de España, Oscar Arce, tiene claro que “para conseguir una recuperación de la economía, es necesario seguir manteniendo el carácter expansivo de la política fiscal, centrándola en los sectores y agentes que están sufriendo las consecuencias más negativas de la crisis”.

Sin embargo, detrás de estos números existen otros riesgos asociados al fuerte endeudamiento público que podrían dificultar todavía más la salida de esta crisis. Por un lado, existe un posible riesgo de aumento de inflación persistente en Europa, siendo la tasa de ahorro privada uno de los principales factores que pueden crear estas tensiones inflacionarias. España es un país que, en general, ha mantenido menores tasas de ahorro que el resto de países europeos. Sin embargo, la Covid-19 ha provocado un aumento generalizado de las tasas de ahorro privadas, y ante la previsible recuperación económica venidera se corre el riesgo de que se produzca el vaciado de esta bolsa de ahorro con el consiguiente aumento de consumo e inflación.

A todo esto hay que sumar la existencia de “cuellos de botella” en algunos sectores, que provocarían problemas en las cadenas de producción y, por tanto, en la oferta y en los precios. No obstante, autores como *Oscar Arce* y *Achim Truger*, no ven en principio, un riesgo de aumento de inflación persistente pues en la zona euro las previsiones a un año se sitúan en el 1. 5%.

Otro de los riesgos asociados a niveles de endeudamiento público elevados, es el riesgo de aumentos en los tipos de interés reales. Uno de los principales factores que podrían provocar un aumento de estos sería la mejora en las expectativas de crecimiento, unido a los paquetes fiscales europeos.

España, se encuentra en una situación vulnerable, agravada por la falta de un plan de consolidación fiscal realista. Además, no sabemos cuándo volverán a aplicarse las reglas fiscales en la Unión Europea, aunque todo esto apunta a que esto se producirá en el año 2023. Nuestro país se enfrenta a un reto complicado, sobre todo si tenemos en cuenta que una parte esencial del gasto público es automático.

En definitiva, para conseguir la sostenibilidad de la deuda pública, Europa deberá contar en los próximos años con dos palancas: políticas que fomenten un mayor crecimiento económico, algo que se verá incentivado por el *Plan de Recuperación Europeo* recientemente aprobado; y un plan de consolidación fiscal a medio-largo plazo que permita obtener superávits primarios recurrentes en los próximos años y que de margen para futuras políticas fiscales contra cíclicas.

5. BIBLIOGRAFIA

- **Brun, L. (2020).** Respuestas fiscales asimétricas frente al COVID-19 en Europa. *Revista de economía, ICE: La Unión Europea tras la pandemia*, 916, pp. 37-75.
- **European Commission (2020, 5 noviembre).** *European Economic Forecast. Autumn 2020*. European Economy, Institutional Paper, 136.
- **European Commission (2021, 26 febrero).** *Report on Public Finances in EMU- 2020*. European Economy, Institutional Paper, 147.
- **Funcas. (2021, 11 mayo).** *Inflación, deuda y negocio financiero: ¿cambio de paradigma?* [Vídeo]. YouTube.
<https://www.youtube.com/watch?v=Ij6K9y4pnZQ>
- **Haroutunian, S., Osterloh, S., & Slawińska, K. (2021).** *The initial fiscal policy responses of euro area countries to the COVID-19 crisis*. ECB Economic Bulletin, Issue 1/2021.
- **IMF Fiscal Affairs Department. (2021, abril).** *Fiscal Monitor Database of Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic*. International Monetary Fund-Fiscal Policies Database.
- **Leandro, A. y Morron Salmeron, A. (2020).** Políticas económicas frente a la COVID-19: ¿se romperán las fronteras de lo imposible?, *Informe Mensual de La Caixa*, mayo 2020, pp. 33-36.
- **Morron Salmeron, A. (2020).** ¿Debe preocuparnos la sostenibilidad de la deuda pública en la eurozona?, *Informe Mensual de La Caixa*, mayo 2020, pp.25-26.
- **Morron Salmeron, A. (2021).** Repunte abrupto de la deuda pública: ¿resistirá la eurozona?, *Informe Mensual de La Caixa*, febrero 2021, pp. 9-10.
- **Página Web de Macro-economic database AMECO, European Commision:** (http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/ResultSerie.cfm)
- **Romero-Jordán, D. y Sanz-Sanz, J. F. (2020).** Impacto del COVID-19 sobre déficit y deuda en 2020: más dañino de lo inicialmente previsto. *Cuadernos de Información Económica*, 278, pp. 17-27.
- **Romero-Jordán, D., & Sanz-Sanz, J. F. (2021).** La débil salud de las finanzas públicas en el tránsito a la era pos-COVID. *Cuadernos de Información Económica*, 282, pp. 45-55.