



**Universidad**  
Zaragoza

# Trabajo Fin de Grado

Grado en Economía

**La política fiscal en tiempos de crisis: la COVID-19  
frente a la Gran Recesión.**

**The fiscal policy in times of crisis: the COVID-19  
versus the Great Recession**

Autor:

**Paula Lacasta López**

Director:

**Sara Barcenilla Visús**

Facultad de Economía y Empresa

Año 2022

## **AGRADECIMIENTOS**

En primer lugar, me gustaría agradecer todo el apoyo y ayuda que he recibido de la profesora Sara Barcenilla en la realización de este trabajo, ya que me ha orientado para poder realizarlo con más facilidades y haciéndolo más sencillo, siempre dispuesta a ayudarme.

Por último, al ser este Trabajo Fin de Grado la finalización de mi formación en la Universidad de Zaragoza quisiera agradecer por dicha formación a la universidad y sobre todo a la Facultad de Economía y Empresa, y a los profesores que me han impartido clase durante el grado.

**Autora del trabajo:** Paula Lacasta López

**Directora del trabajo:** Sara Barcenilla Visús

**Título del trabajo:** La política fiscal en tiempos de crisis: la COVID-19 frente a la Gran Recesión

**Titulación:** Grado en Economía

## RESUMEN

La pandemia de la COVID-19 ha supuesto una crisis económica derivada principalmente de una crisis sanitaria durante estos dos últimos años. Durante estos años de crisis, y en los años que vienen, la política fiscal junto con la monetaria, van a ser cruciales como instrumentos de política económica. Por ello, el objetivo de este trabajo es realizar una comparación de la política fiscal de la crisis financiera de 2008 con la crisis de la pandemia tanto en España como en la zona del euro. Con tal objetivo se analiza el impacto de la medida en los distintos componentes de la capacidad/ necesidad de financiación de los gobiernos europeos, el carácter procíclico o anticíclico de la política fiscal aplicada y el predominio de los efectos keynesianos frente a los no keynesianos en la zona del euro. Los resultados confirman las hipótesis keynesianas acerca del impacto positivo de las políticas anticíclicas aplicadas sobre la demanda, de forma especialmente intensa en la segunda de las crisis económicas vividas.

## ABSTRACT

The COVID-19 pandemic has led to an economic crisis, mainly stemming from a health crisis over the last two years. During these years of crisis, and in the years to come, fiscal policy, together with monetary policy, will be crucial as instruments of economic policy. Therefore, the aim of this paper is to realize the comparison between the fiscal policy of 2008 financial crisis with the pandemic crisis both in Spain and in the different countries of the euro area. To this end, we analyse the impact of the measure on the different components of European governments' net lending/net borrowing, the pro-cyclical or counter-cyclical nature of the fiscal policy applied and the predominance of keynesian versus non-keynesian effects in the euro area. The results confirm the keynesian hypotheses about the positive impact of countercyclical policies on demand, particularly in the second economic crisis.

## ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN .....	5
2. ¿CÓMO TIENE QUE SER LA POLÍTICA FISCAL EN PERIODOS DE CRISIS?.....	6
2.1. SOBRE EL PAPEL ESTABILIZADOR DE LA POLITICA FISCAL.....	6
2.2. SOBRE LA EFECTIVIDAD DE LA POLITICA FISCAL.....	8
3. LA POLÍTICA FISCAL ANTE LA CRISIS DE LA COVID-19 .....	11
3.1. MEDIDAS ADOPTADAS EN ESPAÑA .....	12
3.2. MEDIDAS ADOPTADAS EN LA UNIÓN EUROPEA .....	14
3.3. MEDIDAS DE POLITICA FISCAL PARA AFRONTAR LA CRISIS DE LA COVID-19 POR PAÍSES.....	16
4. IMPACTO PRESUPUESTARIO EN LA POLITICA FISCAL: LA GRAN RECESIÓN FRENTE A LA PANDEMIA .....	20
4.1. LA CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN EN ESPAÑA Y EN LA EUROZONA .....	20
4.2. POLÍTICA FISCAL DISCRECIONAL VS. POLITICA FISCAL AUTOMÁTICA. ANALISIS POR PAÍSES .....	26
4.3. LA ORIETACIÓN DE LA POLITICA FISCAL EN LAS DOS CRISIS .....	29
4.4. EFECTOS KEYNESIANOS Y NO KEYNESIANOS.....	33
5. CONCLUSIONES .....	36
6. BIBLIOGRAFÍA .....	39
7. ANEXO .....	40

## 1. INTRODUCCIÓN

La política fiscal consiste en la utilización del presupuesto del sector público con el fin de influir sobre el nivel de actividad de una economía. Sus objetivos son la distribución de la renta y riqueza generada por el mercado, la asignación de recursos para cubrir las necesidades de bienes públicos, la estabilización y el crecimiento a largo plazo. Este trabajo se centra en la política fiscal como política de estabilización para analizar su respuesta ante la crisis provocada por la pandemia y valorar su impacto frente al que tuvo en la Gran Recesión.

Después de haber analizado teóricamente como debe ser la política fiscal en tiempos de crisis y cuál es tanto su papel estabilizador como su efectividad, el trabajo analiza las diferentes medidas que se han ido adoptando en los países europeos (incluyendo España) en materia de política fiscal durante la pandemia y compara el impacto presupuestario y económico que ha tenido la política fiscal en las dos últimas crisis en España y en los diferentes países de la Unión Europea.

Tras esta primera introducción, el primer epígrafe analiza teóricamente la política fiscal, según su papel estabilizador y según su efectividad. En el siguiente apartado se hace un análisis de la política fiscal que ha llevado a cabo en la crisis de la pandemia, precisando la magnitud de las medidas aplicadas en España, y en la zona del euro. Por último, se efectúa una comparación del impacto presupuestario y económico en las dos últimas crisis (la de 2008 y la de 2020). En este apartado comparamos los distintos componentes de la capacidad de financiación entre España y la zona del euro, la importancia de la política fiscal discrecional versus la política fiscal automática, la orientación que ha llevado a la política fiscal y el predominio de los efectos keynesianos versus los no keynesianos sobre la demanda. El trabajo finaliza con un epígrafe dedicado a las principales conclusiones.

## **2. ¿CÓMO TIENE QUE SER LA POLÍTICA FISCAL EN PERIODOS DE CRISIS?**

### *2.1. SOBRE EL PAPEL ESTABILIZADOR DE LA POLITICA FISCAL*

La política fiscal es junto a la política monetaria uno de los dos instrumentos de que dispone el sector público para reducir la brecha de producción, es decir, para conseguir que el PIB real se aproxime al potencial evitando los desequilibrios macroeconómicos que los outputs gaps, tanto positivos como negativos, originan.

Siguiendo a Hernández de Cos (2010), el papel estabilizador de la política fiscal cuenta con dos mecanismos. En primer lugar, ciertos ingresos y transferencias públicos, como los impuestos progresivos o las transferencias por desempleo, actúan automáticamente como estabilizadores. En épocas recesivas, la caída de la renta conlleva un incremento automático de los impuestos netos de transferencias y, con él, un aumento de la renta disponible y el consumo; lo contrario ocurrirá en épocas de expansión. Por otro lado, las autoridades que pueden tomar decisiones discrecionales de modificación de los ingresos y los gastos públicos con el propósito explícito de estabilizar la economía, con una orientación expansiva en épocas de recesión o contractiva en épocas de aceleración económica.

El paradigma económico dominante antes de la Gran Recesión- conocido como paradigma neoliberal- consideraba que la política fiscal puede jugar un papel de estabilización económica, pero este debe dejarse exclusivamente a los estabilizadores automáticos, mientras que debe evitarse la utilización de políticas fiscales discrecionales ya que aquellos pueden reaccionar con total flexibilidad a los cambios en las condiciones económicas. Además, los estabilizadores automáticos reaccionan con una intensidad adaptada a la magnitud en que las condiciones económicas se desvían de lo previsto. Por otra parte, actúan de forma previsible ayudando así a los agentes económicos a formarse unas expectativas correctas y fomentar la confianza. Finalmente, estos funcionan de forma simétrica a lo largo del ciclo, atenuando el recalentamiento en los periodos de expansión y apoyando la actividad económica en las fases de desaceleración sin afectar al ciclo.

No obstante, el recurso a los estabilizadores automáticos en épocas de crisis también es objeto de crítica. Se discute si es posible diseñar unos estabilizadores automáticos que realmente tengan un poder estabilizador suficiente ante una crisis económica profunda. Por otra parte, el diseño de unos estabilizadores automáticos muy potentes puede generar ineficiencias en la

economía. Además, pueden tener un efecto desestabilizador cuando la economía se ve sometida a perturbaciones de oferta.

Respecto al papel de la política fiscal discrecional, el paradigma neoliberal cuestiona su uso con fines estabilizadores. En primer lugar, no resulta fácil evaluar en cada momento del ciclo económico nos encontramos en cada situación. La brecha de producción es una variable no observable; existe evidencia de que los errores de estimación en tiempo real de la brecha de producción pueden ser significativos y pueden dar como resultado errores no despreciables de política económica. En segundo lugar, tampoco resulta fácil evaluar el grado de saneamiento real de las finanzas públicas: en la fase alta del ciclo tiende a infraestimarse el tamaño del output gap y, por tanto, del componente cíclico del saldo; en esas condiciones la recaudación impositiva aumenta más que el PIB en muchos casos, existiendo el riesgo de que tal incremento de ingresos se identifique como permanente cuando en realidad no lo es.

El tercer argumento en contra tiene que ver con la asimetría cíclica en su aplicación: el sesgo deficitario y la irreversibilidad de las medidas fiscales adoptadas. En efecto pueden enflaquecer la solidez de la situación presupuestaria, en efecto, pueden enflaquecer la solidez de la situación presupuestaria. El resultado es una tendencia a incrementar continuamente los déficits y la presión fiscal. En cuarto lugar, las características de flexibilidad de los estabilizadores automáticos son casi imposibles de reproducir con medidas discrecionales. Cabe la posibilidad de que la posición cíclica de la economía sea muy distinta de la que era cuando se cree identificar la necesidad de poner en marcha la política discrecional. Por último, las políticas fiscales discrecionales son no previsibles y pueden generar incertidumbre sobre los agentes económicos e incluso dificultar la tarea del banco central.

Estos argumentos prevalecieron en la opinión pública cuando tras el impulso fiscal expansivo observado en el periodo 2008-2009 se produce la explosión de los déficits fiscales y las ratios de deuda pública y la gravísima crisis de deuda de 2011-2012. Por ello, ya desde finales de 2009 se aplicaron políticas fiscales contractivas en un intento de promover la consolidación fiscal. El grave daño que la nueva orientación produjo en la incipiente recuperación económica condujo a un cambio de paradigma: se reconoce que los multiplicadores fiscales tenían un valor mayor que el supuesto durante la Gran Recesión y se aboga por la utilización de la política fiscal con ciertas precisiones (Castells, “El retorno del keynesianismo y la vigencia de la política fiscal). La política fiscal tiene que desempeñar un doble papel: contra cíclico, para incidir a corto plazo sobre la evolución del PIB; y más a largo plazo, actuando sobre la

productividad, a través de la inversión pública. El papel de la política fiscal para estimular la economía en la fase recesiva del ciclo económico es tanto más eficaz e insustituible cuanto más profunda y larga sea la recesión y más próximos a cero se encuentren los tipos de interés. También, el papel positivo que puede desempeñar la política fiscal está estrechamente vinculado a las limitaciones de la política monetaria cuando nos encontramos en la zona del ZLB (Zero lower bound- zona del tipo de interés cero); ya que en este punto la política monetaria no tiene margen de maniobra para reducir los tipos de interés. Pero estas medidas de política fiscal solo resultan efectivas si se emprenden de modo coordinado entre los diferentes países debido al impacto expansivo de estas medidas que se filtra en gran parte hacia países vecinos y debido a que no todos los países tienen la misma situación en sus finanzas públicas. Y, además, la política fiscal debería orientarse especialmente a la financiación de inversión pública que tenga efecto positivo sobre la productividad a largo plazo.

## *2.2. SOBRE LA EFECTIVIDAD DE LA POLITICA FISCAL*

Como podemos leer en el artículo “La política fiscal discrecional en tiempos de crisis” (De Castro, Gordo, J. Pérez, 2010) la efectividad de las políticas fiscales discrecionales depende de un amplio conjunto de factores, algunos de los cuales pueden variar visiblemente a lo largo del ciclo económico y hacer así que los multiplicadores fiscales se modifiquen en el tiempo. Dichos factores comprenden tanto las características estructurales de las economías (grado de apertura, tamaño de la economía y características de sus sistemas financieros como el régimen de tipo de cambio o la importancia de las rigideces nominales y reales), como otros elementos relacionados con las condiciones cíclicas y con la situación de las finanzas públicas.

Entre ellos vamos a centrarnos en dos: según las características de las instituciones y de los agentes; y según el diseño de los planes de estímulo.

En cualquier caso, los distintos paradigmas económicos precisan que hay características diferentes de las instituciones y de los agentes que influyen en la efectividad de las políticas fiscales discrecionales.

En los modelos keynesianos tradicionales (modelos IS-LM) se incorpora el supuesto de que los agentes toman sus decisiones de consumo e inversión en función de su renta corriente. Bajo este supuesto, las políticas fiscales resultan efectivas a corto plazo, incrementando la demanda en ese horizonte temporal, aunque se puedan producir efectos crowding-out vía tipos de interés o vía precios (situación en la que la deuda pública desvía la inversión del sector privado).



En contraste, los modelos macroeconómicos más recientes (neoclásicos) incorporan el supuesto de que los agentes toman sus decisiones de gasto en función de la renta actual y las expectativas futuras de renta y riqueza. Por lo que, ante un aumento permanente de gasto público, los agentes privados incrementarían sus niveles de ahorro para poder hacer frente a los aumentos de impuestos que habrá que hacer frente en un futuro para financiar la política expansiva aplicada (equivalencia ricardiana). Surgen así distorsiones en las capacidades productivas de las economías actuales, los llamados efectos no keynesianos (Giavazzi y Pagano, 1990). Lo que se resume en que las políticas fiscales discrecionales serían poco efectivas.

Finalmente, los modelos neokeynesianos consideran que coexisten los dos tipos de consumidores.

De acuerdo con las propias características de los planes de estímulo, sabemos que también condicionan a la efectividad de las políticas fiscales. Existen retardos sustanciales desde que la economía se ve afectada por una perturbación hasta que se hace un diagnóstico adecuado de la situación, se deciden las medidas fiscales que se consideran apropiadas, y finalmente, se perciben sus efectos sobre la actividad económica. Por ello, las autoridades deben evitar que una medida se empiece a percibir cuando se ha iniciado una recuperación. La duración de las medidas puede influir también en la magnitud de su impacto.

Concretamente, de estos mismos modelos se derivan varias conclusiones: las medidas temporales son más efectivas que las permanentes. A corto plazo el impacto de un incremento en el gasto es mayor que el de una reducción de impuestos, lo que apunta a que una parte de la inyección fiscal realizada a través de estos últimos se destina a incrementar el ahorro privado. A medio plazo el impacto de un incremento permanente en el gasto en la demanda puede incluso ser negativo si el nivel de endeudamiento público es muy elevado. En este sentido, los países con mayores niveles de déficit y, sobre todo, de deuda pública de partida cuentan con menor margen de maniobra para aplicar políticas fiscales discrecionales. El deterioro experimentado por las finanzas públicas a la hora de haber experimentado unas políticas fiscales expansivas hace que parezca aconsejable diseñar e incluso implantar decididos programas y compromisos de consolidación fiscal futura que contribuyan a establecer un marco transparente para la toma de decisiones de los agentes y a sentar las bases para un crecimiento estable. Además, también a medio plazo el impacto de una reducción de los impuestos aumenta. Asimismo, los multiplicadores asociados a aumentos permanentes del gasto público

son prácticamente nulos, dado que los cambios impositivos generan efectos de oferta, mientras que algunas rebajas de impuestos pueden tener efectos positivos. Y finalmente los multiplicadores de la inversión pública son superiores a los del consumo público, lo que vendría justificado por los efectos sobre la productividad que la inversión pública puede generar.

La necesidad de adoptar medidas discrecionales será tanto menor cuanto mayor sea la potencia de los estabilizadores automáticos.

En todo caso, en los últimos años se ha enfatizado sobre distintos aspectos que podrían afectar de manera crucial en el impacto de la política fiscal sobre la actividad. En concreto, el desarrollo de la innovación financiera en la medida que proporciona un mayor grado de acceso a la financiación de los agentes y reduce en el peso de las empresas y consumidores restringidos de liquidez, provocaría un menor efecto de la política fiscal. El mismo impacto de reducción de los multiplicadores fiscales habría provocado la globalización económica y la mayor apertura de las economías y la reducción de las rigideces en los mercados de factores productivos derivadas de las reformas estructurales aplicadas en muchos países.

También se debería lograr que el estímulo sea coherente con otros objetivos de política económica, y que no suscite dudas sobre la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas que podría acabar limitando la propia efectividad del estímulo.

Pero la efectividad de las medidas discrecionales depende de cómo se comuniquen. Si los paquetes fiscales se anuncian de manera clara y creíble, incluyendo una estrategia de consolidación en el medio plazo, pueden aumentar su efectividad (Hoon y Phelps, 2008).

### **3. LA POLÍTICA FISCAL ANTE LA CRISIS DE LA COVID-19**

La COVID-19 es un virus originado en Wuhan, China en el año 2019 que acabó expandiéndose por Italia a finales del mes de febrero en 2020 seguido de la mayoría del resto de países europeos (entre ellos España) a principios de marzo de ese mismo año. El 11 de marzo de 2020 se proclamó por la Organización Mundial de la Salud (OMS) la situación de emergencia de pandemia internacional causada por la COVID-19. España, y otros países europeos, se vio obligada a declarar el Estado de Alarma (Real Decreto 463/2020) el 14 de marzo de 2020.

El contagio del coronavirus ha supuesto que la mayor parte de la actividad económica mundial se haya paralizado durante casi tres meses provocando una caída en la actividad que, dos años más tarde, todavía no alcanza en algunas economías los niveles prepandemia. España se podría considerar como uno de los países europeos más afectados sin duda. En el ámbito fiscal, esta situación ha llevado a adoptar una política decididamente expansiva apoyada por la suspensión temporal de las reglas del Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza de la Unión Europea.

De acuerdo con el informe de situación económica española 2021 por parte del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación digital, durante el año 2021 y de manera simultánea a las medidas llevadas a cabo en el ámbito sanitario, las medidas de política económica y social han continuados protegiendo el tejido productivo, evitando la destrucción de empleo y sosteniendo las rentas de las familias. En efecto, el conjunto de medidas de política económica adoptadas desde el principio de la crisis ha conseguido evitar una intensa caída de la actividad y del empleo, preservando una base económica fuerte para la recuperación. Las medidas de ayuda a las empresas, los trabajadores y las familias, han desacoplado la evolución del PIB y del empleo, evitando la intensa destrucción de empleo característica de anteriores episodios recesivos en España.

La política fiscal, apoyada por la monetaria, ha sido la principal línea de defensa contra los estragos que la pandemia ha causado en la economía. Y el resultado, como no podía ser de otra manera, es que los países avanzados han añadido entre 15 y 30 puntos de deuda pública sobre el PIB (Steinberg, 2021). Aceptar aumento del déficit y de la deuda ha sido, sin duda, una buena idea. Pero no podría haberse hecho sin el espectacular apoyo de los Bancos Centrales, que han activado enormes programas de activos (incluida la deuda pública). En el caso de la zona euro, esto ha supuesto que la respuesta a la crisis haya sido radicalmente distinta a la que se le dio a

la crisis financiera y del euro en 2008-2012, lo que a su vez ha supuesto un cambio sustancial tanto en el relato de la crisis como en su respuesta de política económica.

### *3.1. MEDIDAS ADOPTADAS EN ESPAÑA*

El déficit de las Administraciones públicas se situó en 2020 en 113.172 millones de euros, un -10,1% de PIB. El déficit público alcanzado en 2020 es el resultado de la interacción de dos factores: un drástico aumento de 62.948 millones de euros en el gasto público acompañado de una caída de 24.487 millones en los ingresos (Romero-Jordán, Sanz-Sanz, 2021).

Por el lado del gasto se implementó una política fiscal muy expansiva para dar cobertura a las necesidades sanitarias y económicas. Concretamente, el volumen de gasto de naturaleza discrecional fue de 44.907 millones de euros. La mayor parte del gasto discrecional se concentró en las siguientes partidas: el 47,9% fue utilizado para dar cobertura a los expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE), el 18,4% se empleó en la financiación de gastos sanitarios (cuya gestión fue ejecutada por parte de las comunidades autónomas) y un 17,3% tuvo como fin las bonificaciones y gastos por cese de actividad de autónomos. El gobierno central asumió la financiación del 90% del gasto generado (40.443 millones de euros). Deben destacarse los 16.000 millones de euros no reembolsables transferidos a las comunidades autónomas para la financiación del Fondo COVID (Real Decreto Ley 22/2020 de 16 de junio), así como los 22.357 millones destinados a la Seguridad Social. Como consecuencia de esta política expansiva, el gasto total de las administraciones públicas alcanzó en 2020 los 576.489 millones de euros.

Por otra parte, se ha provocado una caída de los ingresos tributarios del 7,8% siendo estos 465.499 millones de euros. Así como la recaudación del IRPF ha permanecido prácticamente sin variación, incluso ha incrementado debido al incremento del 2% en los salarios de los empleados públicos y del 0,9% de las pensiones y debido también al papel de los ERTE en su función de asegurador de rentas. La recaudación del IVA, de los impuestos especiales (IE) y del IS tuvieron una reducción del 12,8%, del 12,8% y del 12,7% respectivamente. La caída en la recaudación del IS está ligada con la reducción en la actividad empresarial. Por su parte, la fuerte disminución del IVA e impuestos especiales se explica por el hundimiento del 12,4% en el consumo de los hogares, así como por el hundimiento del turismo.

En 2021 el déficit público de las Administraciones públicas fue de 82.819 millones de euros, cifra que representa un 6,9% del PIB (CaixaBank Research, 2022).

Los gastos de las administraciones públicas han aumentado en 2021 en 29.919 millones de euros. El aumento del gasto viene dado por el aumento del 3,9% en las pensiones y el aumento del 4,9% en la remuneración de asalariados respecto al año anterior siendo estos 147.363 millones de euros. Mientras que el descenso de los gastos relacionados con la pandemia, como los ERTE o las ayudas a autónomos, no ha sido suficiente para que se produjera una caída en el gasto ya que aumento hasta llegar a 608.478 millones de euros. El gasto en intereses perdió peso gracias al entorno de bajos tipos de interés del año pasado siendo la cifra de este año de 26.085 millones de euros. Los ingresos públicos han aumentado en 61.458 millones de euros respecto a 2020 debido primariamente a una mayor recaudación fiscal (295.769 millones de euros) por la recuperación de la actividad económica. En concreto, los impuestos han supuesto un 15,3% en términos de contabilidad nacional. Los impuestos ligados a las rentas han sido los grandes principales de la recuperación de dicha recaudación. Además, cabe destacar que las cotizaciones sociales crecieron un 6,3% llegando a 172.460 millones de euros reflejo de la reactivación del mercado laboral de 2021.

CUADRO 1:

	2019	2020	2021	Variación 2019-2021	Variación 2020-2021	2019	2020	2021	Variación 2019-2021	Variación 2020-2021
	Millones de Euros			(%)		% del PIB			(p.p.)	
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>488.497</b>	<b>465.499</b>	<b>526.957</b>	<b>7,9</b>	<b>13,2</b>	<b>39,3</b>	<b>41,5</b>	<b>43,7</b>	<b>4,5</b>	<b>2,2</b>
Impuestos	272.141	256.441	295.769	8,7	15,3	21,9	22,9	24,5	2,6	1,6
Cotizaciones Sociales	160.656	162.215	172.460	7,3	6,3	12,9	14,5	14,3	1,4	-0,2
Resto	55.700	46.843	58.728	5,4	25,4	4,5	4,2	4,9	0,5	0,8
<b>GASTOS TOTALES</b>	<b>524.245</b>	<b>578.559</b>	<b>608.478</b>	<b>16,1</b>	<b>5,2</b>	<b>42,1</b>	<b>51,6</b>	<b>50,5</b>	<b>8,4</b>	<b>-1,1</b>
Remuneración Asalariados	134.729	140.454	147.363	9,4	4,9	10,8	12,5	12,2	1,4	-0,3
Consumos Intermedios	64.096	65.909	70.521	10,0	7,0	5,2	5,9	5,9	0,7	0,0
Prestaciones sociales	196.887	228.628	228.227	15,9	-0,2	15,8	20,4	18,9	3,1	-1,4
Formación bruta de capital fijo	26.515	29.718	32.152	21,3	8,2	2,1	2,7	2,7	0,5	0,0
Otros gastos de capital	11.158	15.062	26.679	139,1	77,1	0,9	1,3	2,2	1,3	0,9
Intereses	28.349	25.237	26.085	-8,0	3,4	2,3	2,3	2,2	-0,1	-0,1
Resto	62.511	73.551	77.451	23,9	5,3	5,0	6,6	6,4	1,4	-0,1
<b>Saldo público sin Sareb</b>	<b>-35.748</b>	<b>-113.060</b>	<b>-81.521</b>	<b>128,0</b>	<b>-27,9</b>	<b>-2,9</b>	<b>-10,1</b>	<b>-6,8</b>	<b>-3,9</b>	<b>3,3</b>
Sareb	-2.368	-2.140	-1.298	-45,2	-39,3	-0,2	-0,2	-0,1	0,1	0,1
<b>Saldo público con Sareb</b>	<b>-38.116</b>	<b>-115.200</b>	<b>-82.819</b>	<b>117,3</b>	<b>-28,1</b>	<b>-3,1</b>	<b>-10,3</b>	<b>-6,9</b>	<b>-3,8</b>	<b>3,4</b>

Fuente: CaixaBank Research

### *3.2. MEDIDAS ADOPTADAS EN LA UNIÓN EUROPEA*

La pandemia ha provocado una crisis a nivel global, además de suponer una fuerte perturbación en los intercambios comerciales. El impacto económico fue especialmente acusado en la eurozona, reflejado en una caída del PIB anual del 6,3%, debido a las fuertes restricciones a la actividad y a la movilidad adoptadas. La pérdida respecto a la trayectoria de crecimiento de 2019 es de casi 8 puntos (De Castro, Martínez e Yániz; 2022).

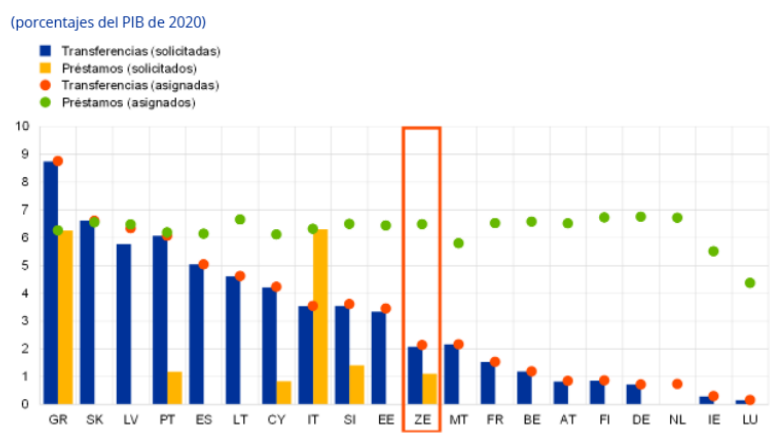
En la respuesta de la Unión Europea las reglas fiscales no han sido un obstáculo para el apoyo presupuestario de la demanda agregada. La cláusula de salvaguardia prevista en el PEC fue activada en marzo de 2020 (Comisión Europea, 2020A), y sigue así, lo que permite a los Estados miembros desviarse de la trayectoria de ajuste hacia el objetivo de equilibrio presupuestario a medio plazo. Por otro lado, en marzo de 2020 la Comisión flexibilizó el régimen de ayudas de Estado para facilitar el acceso de las empresas a garantías, préstamos e inyecciones de capital (Comisión Europea, 2020B). El BCE reaccionó muy al principio de la crisis extendiendo la compra de bonos en el mercado secundario mediante el programa de compras de emergencia frente a la pandemia. El 23 de abril en el seno del Consejo se aprobó una serie de medidas. En primer lugar, la Comisión contribuyó con 70.000 millones de euros en transferencias directas del presupuesto comunitario. En segundo lugar, el Consejo aprobó un programa de garantías hasta un montante de 100.000 millones de euros para financiar programas de empleo temporal. El Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) puso encima de la mesa una línea de crédito para financiar medidas contra la pandemia (Pandemic Crisis Support, PCS), las cuales solo se podían utilizar con la condición de financiar gastos médicos directos e indirectos para luchar contra la infección con un límite del 2% del PIB del Estado miembro solicitante. Finalmente, el Banco Europeo de Inversiones (BEI) estableció líneas de crédito para las pymes por un valor de 200.000 millones de euros (De Castro et al. 2022).

Obviamente, este paquete de medidas aprobadas en la UE se financia con deuda pública. Los programas de compra de deuda por parte del BCE mantienen abiertos los mercados y reducen la prima de riesgo, pero no reducen la deuda de forma significativa.

En 2021, las finanzas públicas de la zona euro se vieron muy condicionadas por los efectos de la pandemia (Informe Anual 2021, BCE). Durante los primeros seis meses, los gobiernos introdujeron medidas adicionales de apoyo antes las nuevas olas. El mantenimiento de niveles elevados de apoyo fiscal en 2021 se reflejó en la orientación de la política fiscal ajustada por las transferencias del programa Next Generation EU (NGEU), un programa de inversión y

reformas para el conjunto de la Unión Europea, (*Boletín Económico*, número 4, BCE, 2016) que fue prácticamente neutral en 2021 tras adoptar un tono muy expansivo en 2020. Aproximadamente la mitad de los fondos del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, el mayor instrumento del NGEU con diferencia, se pone a disposición de los Estados en forma de préstamos, mientras que la otra mitad se destina a transferencias no reembolsables.

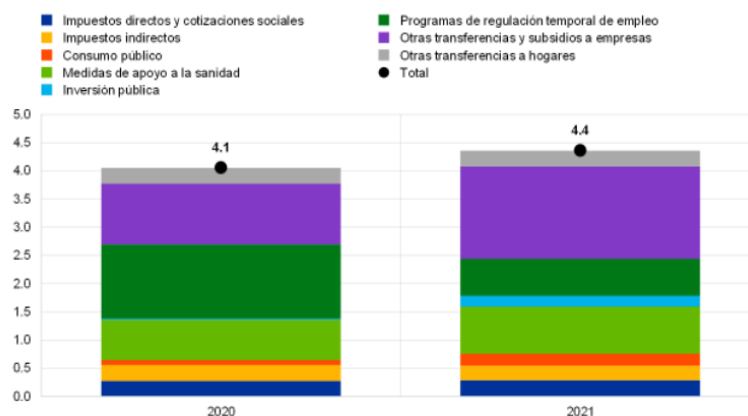
GRÁFICO 1: Asignaciones del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia y financiación solicitada por países de la zona del euro antes del final de 2021



Fuente: Informe anual 2021, Banco Central Europeo

En porcentaje del PIB, las medidas relacionadas con la crisis y de estímulo para la recuperación adoptadas en la zona del euro se incrementaron del 4,1% en 2020 hasta el 4,4% en 2021. Este ascenso se debió a un aumento considerable de las transferencias públicas a empresas, pero también a la intensificación de las medidas de apoyo a la sanidad y de la inversión pública. Con todo, estos incrementos se vieron compensados en gran medida por el menor recurso a los programas de regulación temporal de empleo.

GRÁFICO 2: Medidas relacionadas con la crisis y de estímulo para la recuperación en la zona del euro

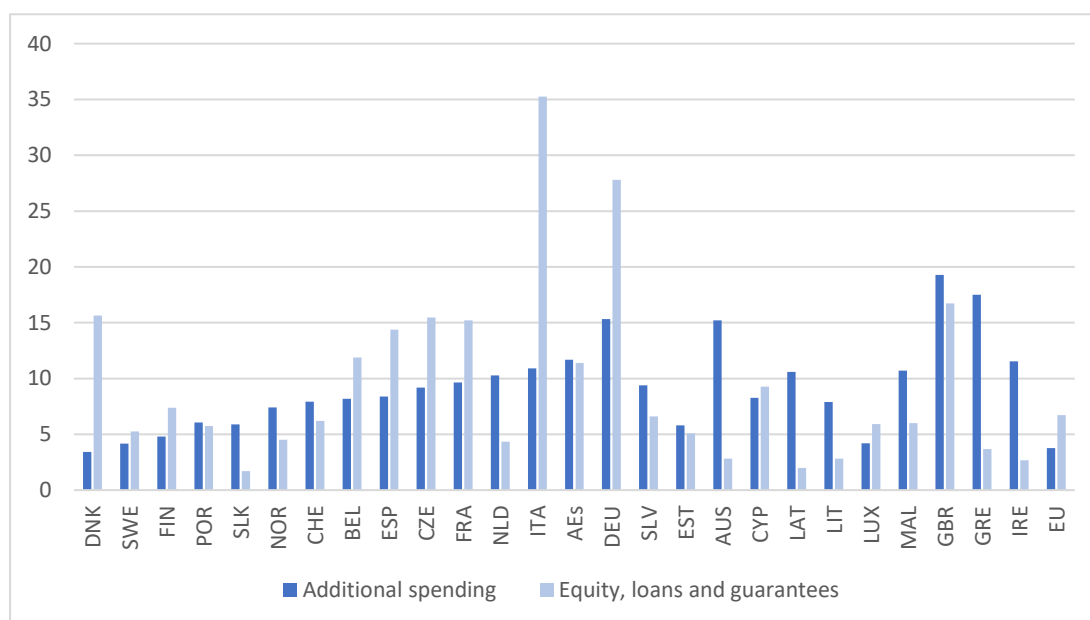


Fuente: Informe anual 2021, Banco Central Europeo

### 3.3. MEDIDAS DE POLITICA FISCAL PARA AFRONTAR LA CRISIS DE LA COVID-19 POR PAÍSES

En este epígrafe voy a proceder a hacer una comparación entre países sobre los impulsos fiscales realizados. Un buen comienzo para evaluar si las respuestas fiscales de los países han sido apropiadas es relacionando la magnitud del impulso fiscal con el impacto económico de las mismas. En los siguientes gráficos se muestran las medidas de políticas fiscal discrecional (separadas en medidas presupuestarias y no presupuestarias) de una serie de países, divididos en tres grupos: las economías avanzadas, las economías de mercados emergentes y los países en desarrollo de bajos ingresos.

GRÁFICO 3: Respuesta fiscal discrecional en la crisis de la COVID-19 en países avanzados



Fuente: Elaboración propia con datos recogidos en “Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic; and IMF staff estimates”

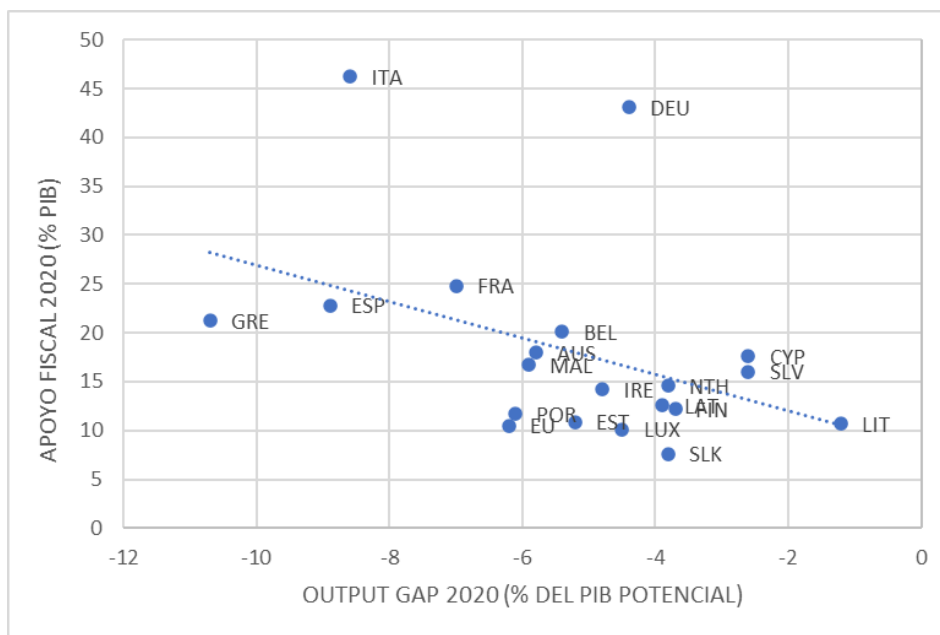
La comparación muestra que la mayoría de los países del este de Europa han realizado un esfuerzo fiscal mucho menos (con la excepción de la Republica Checa, con una respuesta relativamente importante) en comparación con los mayores paquetes adoptados en los estados miembros del oeste y sur de Europa (con la excepción de Portugal con una reacción fiscal más moderada). Los altos importes de Italia y Alemania han sido sobre todo debidos a las medidas no presupuestarias (garantías). Grecia es, de lejos, el país con el mayor esfuerzo fiscal presupuestario en relación con el PIB (21,1%); seguido de Alemania (13,5%). Los países del sur de Europa se vieron afectados por la pandemia de forma dura y temprana, con una elevada



mortalidad inicial, cierres muy estrictos y, como consecuencia, recesiones económicas especialmente graves. La magnitud de la contracción fue también resultado del gran papel de los sectores intensivos en contactos en las economías de estos países (principalmente el turismo). El tamaño de los paquetes fiscales en el este y el sureste de Europa se corresponde con la constatación de que los países con menores ingresos tendieron a aplicar respuestas presupuestarias más pequeñas a la pandemia. También se confirma la idea general de que los altos niveles de deuda pública no impidieron que los países siguieran una trayectoria fiscal muy activa en la pandemia. Cuatro de los cinco países de la UE con los mayores niveles de deuda en relación con el PIB (Grecia, Italia, España y Francia) se sitúan a la cabeza en cuanto a la magnitud del estímulo fiscal.

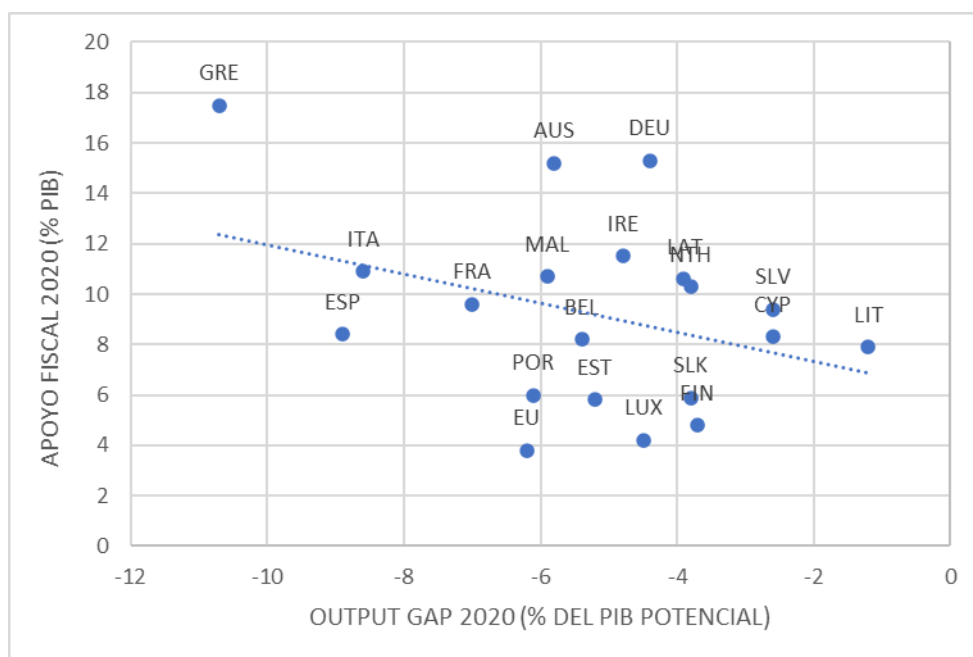
En los siguientes gráficos se relaciona la brecha de producción en 2020 con la magnitud de la reacción fiscal, en total y descompuesta en medidas presupuestarias (“above the line”) y no presupuestarias (“below the line”). Estos gráficos confirman la relación entre la magnitud de la recesión de un país y sus respuestas fiscales que se mantiene cuando se distinguen las medidas presupuestarias y las no presupuestarias. Para Grecia, España y Francia las grandes magnitudes de la reacción fiscal corresponden a la profunda contracción. Al mismo tiempo, los paquetes de estabilización más pequeños en los Estados miembros del Este de la UE reflejan la crisis económica más leve. Sin embargo, las posiciones de algunos países destacan claramente. Las medidas presupuestarias de Grecia son demasiado grandes, aun siendo el país que experimentó la contracción más profunda entre todos los países de la UE. En el caso de Italia, llama la atención el gran tamaño de las medidas no presupuestarias (principalmente garantías). La respuesta fiscal alemana, tanto para las medidas presupuestarias como no presupuestarias, es fuerte en comparación con los países con una magnitud similar del choque pandémico. Por otro lado, Croacia y Rumanía promulgaron medidas fiscales especialmente limitadas en comparación con otros Estados miembros de la UE igualmente afectados.

GRÁFICO 4: Tamaño del paquete fiscal de la pandemia en relación con el output gap de 2020 (medidas totales)



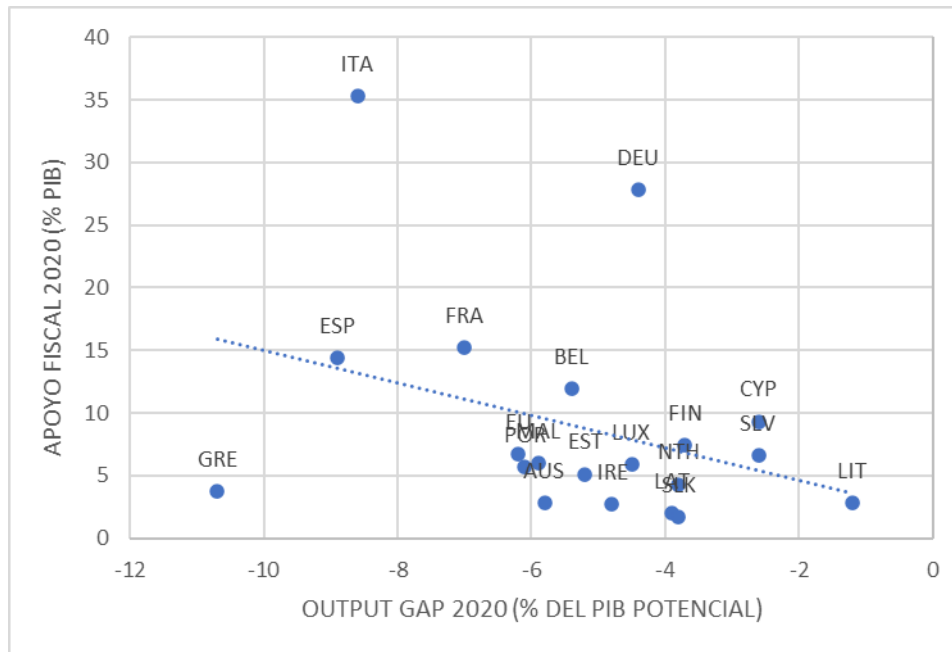
Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de “Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic; and IMF staff estimates” y Ameco DataBase.

GRÁFICO 5: Tamaño del paquete fiscal de la pandemia en relación con el output gap de 2020 (medidas presupuestarias)



Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de “Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic; and IMF staff estimates” y Ameco DataBase.

GRÁFICO 6: Tamaño del paquete fiscal de la pandemia en relación con el output gap de 2020 (medidas no presupuestarias)



Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de “Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic; and IMF staff estimates” y Ameco DataBase.

#### **4. IMPACTO PRESUPUESTARIO EN LA POLÍTICA FISCAL: LA GRAN RECESIÓN FRENTE A LA PANDEMIA**

En este epígrafe se va a llevar a cabo un análisis comparativo del impacto presupuestario que han tenido las medidas adoptadas para hacer frente a las dos grandes crisis económicas que ya se han vivido en el siglo XXI a nivel mundial. Para ello, comenzaremos describiendo los principales indicadores del saldo público y analizando las exigencias que la normativa europea y española establecen para los mismos. Seguidamente se procederá a descomponer el saldo público en sus diversos componentes para valorar el impacto diferencial de las crisis en España y en la eurozona. La relevancia de la política fiscal discrecional frente a la automática y la magnitud del impulso fiscal se valorará a nivel individual de los países y, a la vista de los resultados se estudia la orientación procíclica o anticíclica de la política fiscal y el predominio de los efectos keynesianos versus no keynesianos en la actividad económica.

##### *4.1. LA CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN EN ESPAÑA Y EN LA EUROZONA*

La capacidad o necesidad de financiación es el saldo que refleja la capacidad o necesidad de una Administración Pública para prestar o pedir prestados recursos a otros sectores económicos dentro o fuera del país. Se puede dividir en la suma de dos componentes: el saldo cíclicamente ajustado (SCA: resultado de la política fiscal discrecional) y el saldo cíclico (SC: resultado del funcionamiento de los estabilizadores automáticos). Esta necesidad de financiación es el endeudamiento neto que equivale a la diferencia entre las variaciones netas de activos y pasivos financieros que, en principio, es equivalente al saldo de la cuenta de adquisiciones de activos no financieros.

Para conocer la orientación de la política presupuestaria, es necesario tratar por separado ambos componentes, ya que solo el SCA puede ofrecer una medida de la orientación de la política presupuestaria. Pero el SCA todavía incluye dos componentes que podemos descontar para aproximarnos con más precisión a la política discrecional del gobierno.

El primer componente son las medidas One-off medidas excepcionales, puntuales (de una sola vez) que se adoptaron durante la Gran Recesión. Si se restan del SCA se obtiene el saldo estructural. El segundo componente es el montante que suponen los intereses de la deuda pública consecuencia de decisiones pasadas y por tanto no atribuible al actual gobierno, si lo resto al saldo estructural obtengo el saldo estructural primario (SEP). Dicho saldo es la más precisa medida de la política fiscal discrecional del gobierno.

En España, de acuerdo con lo establecido en la Ley Orgánica 2 /2012 de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera, el principio de estabilidad presupuestaria se define como la situación de equilibrio o superávit. Se entenderá que se alcanza esta situación cuando las Administraciones Públicas no incurran en déficit estructural. Este principio se refuerza con el de sostenibilidad financiera, que consagra la estabilidad presupuestaria como conducta financiera permanente de todas las Administraciones Públicas.

Estos principios vienen apoyados por el cumplimiento de tres reglas fiscales: equilibrio o superávit estructural, límite a la ratio de deuda del 60% del PIB, y la regla de gasto. El equilibrio o superávit estructural de acuerdo con su artículo 11, ninguna Administración Pública podrá incurrir en déficit estructural, definido como déficit ajustado del ciclo, neto de medidas excepcionales y temporales. El límite a la ratio de deuda del 60% del PIB permite incorporar la estabilidad en un contexto Inter temporal. Se establece un límite de deuda del conjunto de las AAPP del 60% con un reparto entre subsectores (44% para la Administración Central, 13% para las Comunidades Autónomas y 3% para las Entidades Locales). Como tercera regla que complementa las anteriores, la regla del gasto se define en los términos de la normativa europea. El gasto computable no puede superar la tasa de referencia del crecimiento del PIB a medio plazo.

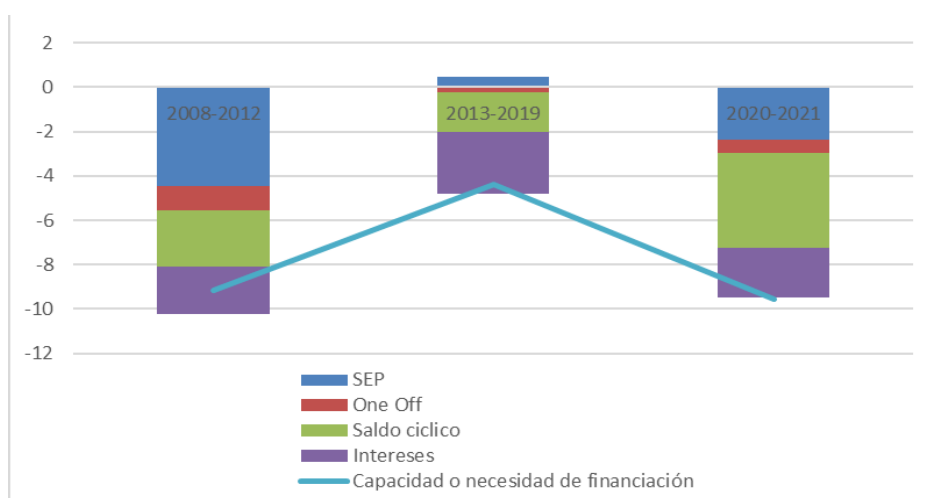
La normativa europea, como se puede ver en las fichas técnicas sobre la Unión Europea-2021, se rige por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) que se introdujo para asegurar que los países de la Unión Europea mantuvieran unas finanzas públicas saneadas tras la introducción de la moneda única. En la vertiente preventiva del PEC, un concepto clave en materia de supervisión y orientación es el objetivo presupuestario a medio plazo específico de cada país. Dicho objetivo tiene que situarse entre el -1% del PIB y el equilibrio o el superávit, ajustado en función de los efectos cíclicos y las medidas puntuales de carácter provisional. Este objetivo debe revisarse cada tres años, o cuando se lleven a cabo importantes reformas estructurales que afecten a la situación presupuestaria. En la vertiente correctora del PEC se lleva a cabo el procedimiento de déficit excesivo (PDE). El objetivo del PDE es evitar el déficit excesivo y garantizar su pronta corrección. Este procedimiento se activa en virtud del criterio de déficit o de deuda. Criterio de déficit: se considera que el déficit de las administraciones públicas es excesivo si es superior al valor de referencia del 3% del PIB a precios de mercado. Criterio de deuda: la deuda es superior al 60% del PIB y, en los tres últimos años, no se ha logrado el objetivo de reducción anual de una veinteava parte de la deuda por encima del umbral del 60%. Asimismo, el Reglamento en su versión modificada incluye disposiciones que clarifican

cuándo un déficit superior al valor de referencia señalado se considerará excepcional (cuando por ejemplo obedezca a una circunstancia inusual o a una grave recesión económica) o temporal (cuando las previsiones indiquen que el déficit disminuirá por debajo del valor de referencia tras la finalización de la circunstancia inusual o recesión).

En este epígrafe se va a llevar a cabo una descomposición del saldo público con objeto de valorar el impacto que la política fiscal en sus dos versiones (discrecional y automática) ha tenido en el saldo público en las dos crisis económicas más recientes. Con objeto de tener una referencia, el análisis se efectuará mediante la comparación de los componentes de la capacidad o necesidad de financiación para España y para la eurozona. Los datos han sido obtenidos desde la base de datos AMECO utilizando las series de datos siguientes tanto para España como para la eurozona: Cyclical component of net lending, % GDP (Saldo cíclico); GG, Net lending; GG (Capacidad o necesidad de financiación); Net lending excluding interest; Net lending adjusted for the cyclical component, % GDP (Saldo estructural primario para los años 2008-2009 ya que aún no había medidas One-off); One-off and other temporary measures (medidas One-off); Structural balance excluding interest, % GDP (Saldo estructural primario a partir de 2010 cuando se introdujeron las medidas One-off).

Con ese objetivo el periodo objeto de estudio se divide en tres etapas. La primera de ellas 2008-2012 abarca los dos subperiodos de crisis de la Gran Recesión, apenas aliviados por una breve etapa de crecimiento económico en 2010. El segundo periodo, 2013-2019 recoge la etapa de progresiva recuperación y expansión de la economía española truncada por la llegada del coronavirus en 2020. El último dato se refiere a la crisis del COVID-19 y abarca el periodo 2020-2021.

GRÁFICO 7: Cambio en el saldo público en España y factores explicativos



Fuente: Elaboración propia a partir de datos recogidos en AMECO.

Como podemos observar en ambos gráficos en periodos de crisis como la Gran Recesión, de 2008-2012, y de 2020-2021 debido a la crisis del COVID-19, la necesidad de financiación tanto en España como en la eurozona se agrava.

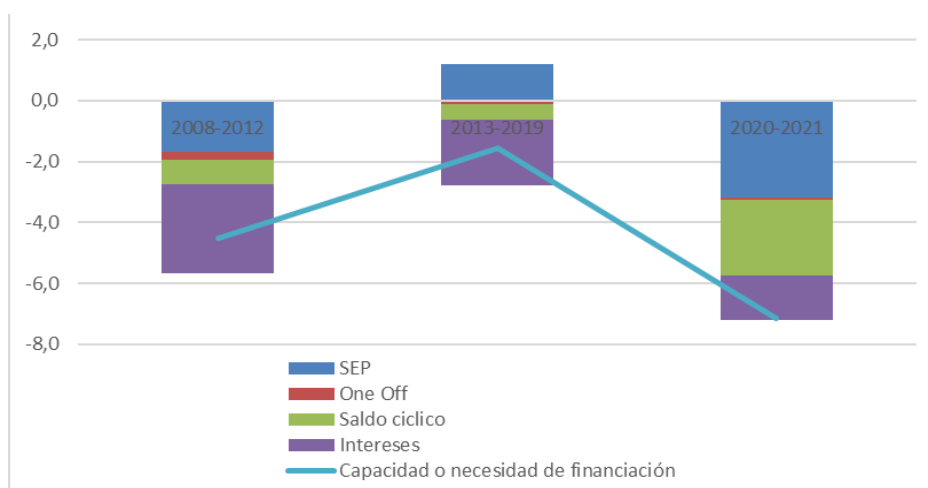
La acción conjunta de los estabilizadores automáticos y de la política fiscal discrecional provocó en el primer subperiodo. 2008-2012, un intenso deterioro del déficit público, que alcanzó un valor medio de -9,16%. De ese total, un -2,54 puntos porcentuales (pp) del déficit corresponden al saldo cíclico, es decir son consecuencia directa de la actuación de los estabilizadores automáticos en la recesión. La política fiscal discrecional, por otra parte, contribuyó al déficit con un -4,48pp del total. Finalmente, el pago de intereses de la deuda pública supuso un -2,1pp. El resto del déficit se explica por el saldo de las medidas One-off que en aquel periodo fue de -1,06%.

En el segundo subperiodo se advierte una recuperación en el déficit público, que se sitúa en un -4,4% respecto al -9,16% del periodo anterior, aunque no llega a alcanzar un superávit. A esa recuperación sobre todo contribuyó la política fiscal discrecional cuyo carácter fuertemente contractivo condujo a un saldo positivo, concretamente un SEP de 0,46%. Excluyendo los intereses, única variable que empeoró llegando a un valor final de -2,8% del PIB, el resto de las variables mejoraron en este periodo de recuperación, aunque contribuyeron negativamente al déficit: el saldo de las medidas One-off con -0,24pp y el saldo cíclico con -2pp.

Respecto al tercer periodo, 2020-2021, podemos observar como el saldo vuelve a deteriorarse hasta un -9,5% como consecuencia de la crisis del COVID-19. Todo lo recuperado con el rigor de la política fiscal discrecional en el periodo previo se pierde en esta etapa en la que el SEP se situó en -2,35%. A este empeoramiento se le unieron las medidas One-off con una caída de su saldo de 0,4pp hasta el -0,6%; la recesión provoca, además, una caída en el saldo cíclico alcanzando el valor de -4,3%. Lo único que ha mejorado respecto a la recuperación, aunque en niveles peores que en 2008, han sido el gasto por intereses que representan un -2,25% del PIB.

Mientras esto ocurría en España, en la eurozona se puede observar la misma trayectoria, pero menos acentuada en el déficit y más en la recuperación.

GRÁFICO 8: Cambio en el saldo público en la eurozona y factores explicativos



Fuente: Elaboración propia a partir de datos recogidos en AMECO.

Tal y como refleja el gráfico 8, en la eurozona podemos observar para el primer periodo un déficit del -4,5% como consecuencia de la crisis financiera de 2008, con origen, sobre todo, en los gastos por los intereses de la deuda pública que detraen 2,9pp del total. Le sigue, en importancia cuantitativa el SEP de -1,7% y en menor medida influyeron también negativamente el saldo cíclico y las medidas One-off restando respectivamente 0,8pp y 0,3pp del total de ese déficit.

Para el segundo subperiodo, años de recuperación de dicha crisis, nos encontramos ante una intensa mejora en el déficit de 2,9pp, de modo que la necesidad de financiación alcanza un valor de -1,6%; el gasto por intereses también se reduce en 0,7pp hasta suponer 2,2 pp de ese total. El carácter contractivo de la política fiscal discrecional es de nuevo el principal responsable de la mejora en el saldo total con un SEP superavitario del 1,2%. Además, los estabilizadores automáticos y las medidas One-off también mejoraron hasta alcanzar unos valores de -2,5 y -0,1% respectivamente.

Para el tercer periodo, con la crisis causada por la COVID-19, se vuelve a agravar ese déficit hasta alcanzar el -7,2% de necesidad de financiación, con un empeoramiento del saldo estructural, que aporta -3,2pp de ese déficit, y del saldo cíclico el cual contribuye con -2,5pp. Las medidas One-off mantienen el saldo de -0,1% y se observa una ligera mejora en los intereses que representan -1,5pp del total del déficit.

Por tanto, un análisis comparativo nos permite extraer varias conclusiones: el déficit español se ha mostrado mucho más sensible a las dos crisis que el de nuestros socios. En la Gran



Recesión destaca el impacto de la política fiscal discrecional expansiva en España, muy superior al de la eurozona. Además, en dicha crisis se diferencia en la utilización de medidas One-off. Por el contrario, en la segunda crisis toma el relevo el componente automático del déficit en nuestro país, no así en la eurozona donde es el esfuerzo discrecional el principal responsable del saldo. Además, en la zona del euro llama la atención el peso de los intereses en la primera crisis. Por último, en lo relativo a la etapa de la recuperación se observa un esfuerzo de consolidación fiscal muy superior en la zona del euro y un impacto de los intereses en el saldo sobresaliente en ambas zonas. Aun así, para poder comparar las dos últimas crisis, vamos a expresar en porcentaje el peso de cada uno de los saldos parciales en el saldo público total.

CUADRO 2: Saldos parciales en relación con el saldo público en España

<b>ESPAÑA</b>	2008-2012	2020-2021
SALDO ESTRUCTURAL PRIMARIO	48,91%	24,61%
MEDIDAS ONE-OFF	11,64%	6,28%
SALDO CÍCLICO	27,73%	45,03%
INTERESES	23,14%	23,56%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recogidos en AMECO.

CUADRO 3: Saldos parciales en relación con el saldo público en la eurozona

<b>EUROZONA</b>	2008-2012	2020-2021
SALDO ESTRUCTURAL PRIMARIO	37,17%	44,76%
MEDIDAS ONE-OFF	5,75%	0,70%
SALDO CÍCLICO	18,14%	34,97%
INTERESES	64,60%	20,28%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recogidos en AMECO.

Durante la Gran Recesión, fue la política fiscal discrecional la responsable de, prácticamente, la mitad del déficit público en nuestro país, mientras que intereses y ciclo representaron en torno a un cuarto de la cifra total. En la eurozona también la política fiscal discrecional tiene mayor impacto que el ciclo, si bien ambas cifras son menores que las observadas en España en unos 10pp. Mientras, son los intereses la variable que, con más de un 60%, destaca por su contribución al déficit de la eurozona.

En la crisis del COVID se aprecia un cambio importante en la política fiscal española. Esta vez, son los estabilizadores automáticos los principales causantes del déficit, alrededor de un 45%,

quedando el impacto de la política fiscal discrecional prácticamente en la mitad del observado en la Gran Recesión. Comprobamos que los intereses muestran cifras muy similares en ambas crisis, y las medidas One-off, como era de prever, fueron más importantes en la primera crisis ya que se crearon especialmente como medidas excepcionales y puntuales durante la Gran Recesión.

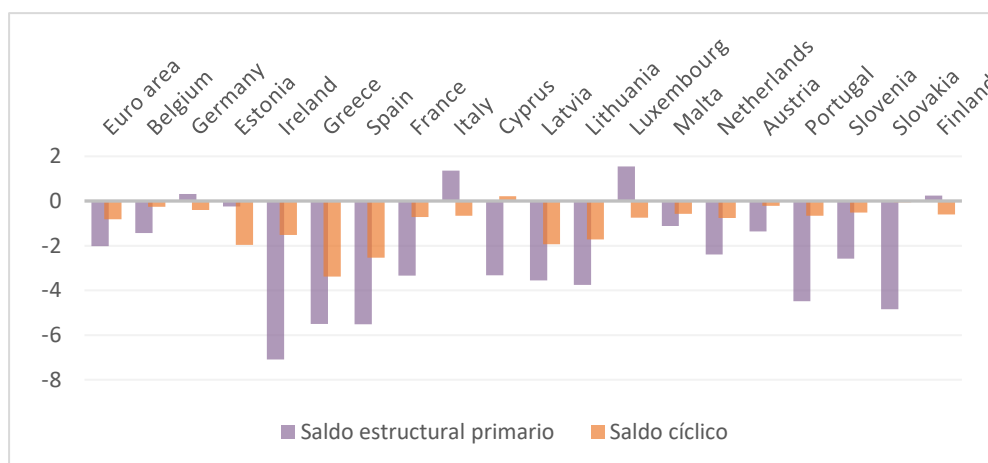
Mientras tanto en la eurozona vemos que, casi un 45% del déficit tiene su origen del saldo estructural primario, producto de la política fiscal decididamente expansiva que se aplica en el periodo. El efecto del ciclo sobre las cuentas públicas también fue mucho mayor que en la Gran Recesión, pero de nuevo menor que en España en prácticamente 10pp pues representan un 35% del déficit total. El gran cambio en la estructura del déficit europeo se advierte en el peso de los intereses, que ahora tan solo representan un 20%, cifra cercana al caso español.

#### 4.2. POLÍTICA FISCAL DISCRECIONAL VS. POLÍTICA FISCAL AUTOMÁTICA. ANALISIS POR PAÍSES

La información reflejada en los gráficos 9 y 10 permite valorar la magnitud diferencial por países de la política fiscal discrecional, y de la política fiscal automática, con relación a las dos crisis económicas.

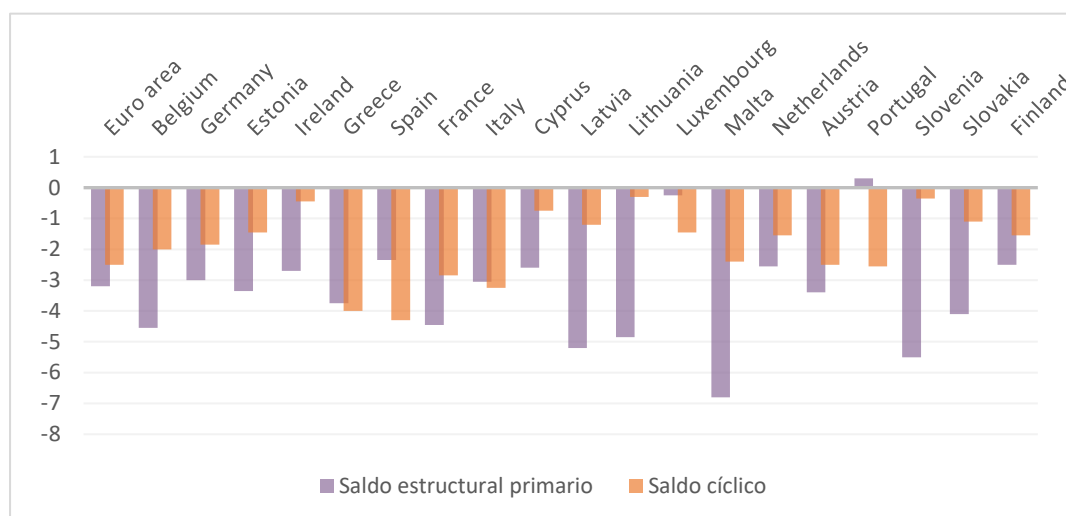
Para ello se presenta el saldo estructural primario medio de los dos primeros años de cada crisis (2008-2009 para la Gran Recesión y 2020-2021 para la pandemia) como indicador de la política fiscal discrecional y los mismos valores medios para el saldo cíclico indicador de la política fiscal automática.

GRÁFICOS 9: Respuestas a la crisis financiera de 2008



Fuente: Elaboración propia a partir de datos recogidos en AMECO

GRÁFICO 10: Respuestas a la crisis de la COVID-19



Fuente: Elaboración propia a partir de datos recogidos en AMECO.

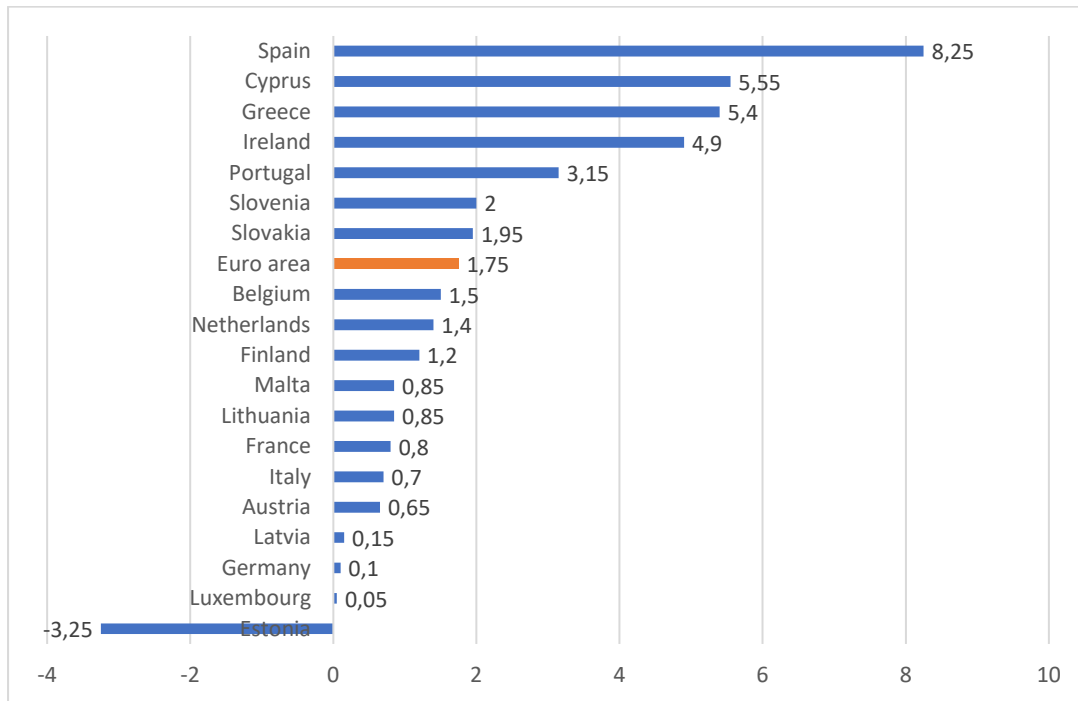
Los gráficos constatan, como se ha comentado con anterioridad, que las respuestas a las dos últimas crisis han sido muy diferentes.

Como podemos observar en el gráfico 9, en la crisis financiera de 2008 en la mayoría de los países, el impacto de la política fiscal discrecional es muy superior al de la automática. Tomando como referencia un valor del -3% vemos que 9 países (Irlanda, Grecia, España, Chipre, Letonia, Lituania, Portugal y Eslovaquia) se encuentran por encima en el SEP, pero tan solo Grecia supera ese límite del -3% en el saldo cíclico.

En la crisis de la COVID en 2019 el deterioro del saldo cíclico es muy superior al de la crisis anterior y la expansión fiscal discrecional más decidida en la mayoría de los países. Como observamos en el gráfico 10, doce países superan ese -3% en términos de SEP (Bélgica, Estonia, Grecia, Francia, Italia, Letonia, Lituania, Malta, Austria, Eslovenia, Eslovaquia y Finlandia); incluso países como Malta, Letonia o Eslovenia superan el -5% en el saldo estructural primario. Y aunque solo tres países (Grecia, España e Italia) superan ese límite del 3% en el saldo cíclico, observamos que todos ellos con la excepción de Irlanda, Chipre, Lituania y Eslovenia superan el -1% en ese indicador de déficit.

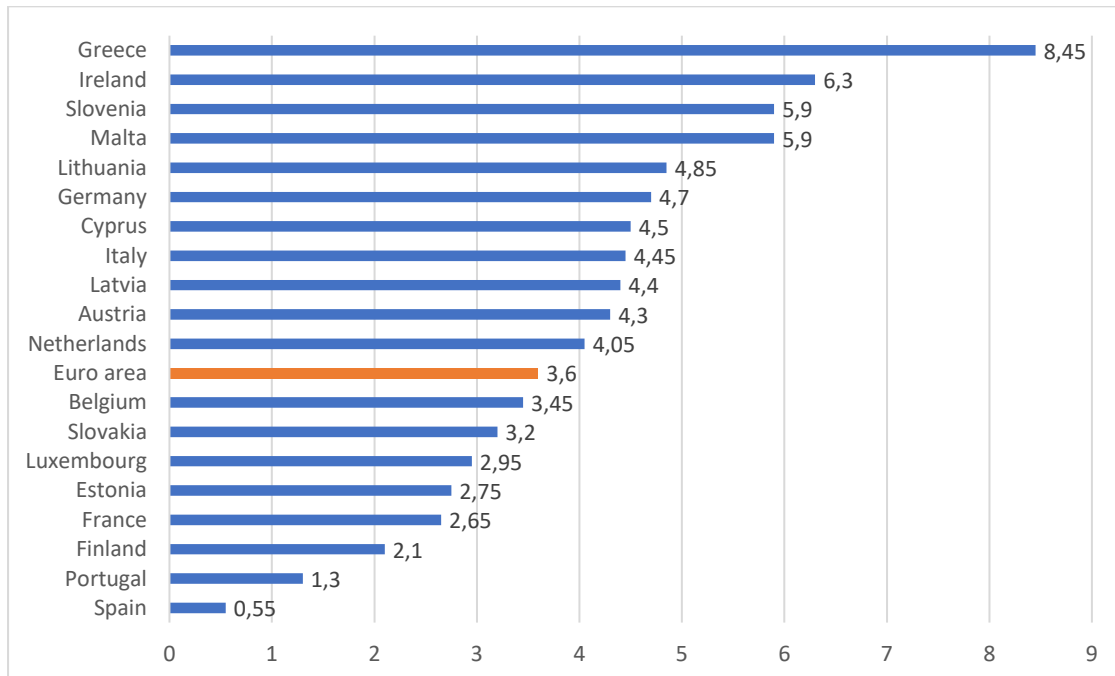
En los gráficos 11 y 12 se representa el impulso fiscal que han hecho los países de la eurozona en las dos crisis recientes. Este indicador refleja los cambios en el déficit estructural primario, lo cual refleja a su vez el impacto propio de la política fiscal discrecional. A mayor deterioro del saldo estructural primario, mayor impulso fiscal.

GRÁFICO 11: Impulso fiscal de la crisis de 2008



Fuente: Elaboración propia a partir de datos recogidos en AMECO.

GRÁFICO 12: Impulso fiscal de la crisis de la COVID-19



Fuente: Elaboración propia a partir de datos recogidos en AMECO.

Como es evidente con la mera observación de los dos gráficos, durante la crisis financiera de 2008 se realizó un esfuerzo fiscal menor que en la crisis de la COVID de forma generalizada. En media, el impulso fiscal fue de 1,75 puntos porcentuales cifra que sobrepasan 7 naciones. Una gran diferencia con la crisis del COVID es que, en aquel momento, España fue el país que mayor impulso fiscal realizó, justo lo contrario de lo que, como veremos, ha ocurrido recientemente. Aun así, podemos observar que la mayoría de los países no alcanzan los 2pp de realización de esfuerzo fiscal para afrontar la crisis financiera. El dato más sorprendente, en este caso, es el de Estonia, que experimenta una intensa política fiscal contractiva como resultado de la cual el SEP se reduce en más de 3pp. En la crisis del COVID, el impulso fiscal medio del área euro ha sido de 3,6pp, prácticamente el doble que el observado en la Gran Recesión. Por encima de ese valor se encuentran 11 naciones destacando Grecia con 8,45pp. Por debajo de esta cifra, destaca el escaso impulso de Portugal y España, países que partían con un SEP excesivamente elevado antes de la COVID. El resto de los países europeos se puede resumir en que la mayoría de ellos han hecho un esfuerzo fiscal del 4-5% para afrontar esta crisis.

#### *4.3. LA ORIENTACIÓN DE LA POLÍTICA FISCAL EN LAS DOS CRISIS*

Una vez analizados los componentes de los saldos, seguidamente se va a proceder a analizar la orientación de la política fiscal europea.

En principio, la política fiscal discrecional puede ser procíclica o anticíclica. Las políticas procíclicas van en línea con el ciclo económico, es decir, el país que las aplica gasta más e invierte menos en periodos de crecimiento económico y reduce el gasto e incrementa los impuestos en tiempo de recesión. En cambio, las políticas anticíclicas tienen como objetivo suavizar las fluctuaciones o movimientos, propios de cualquier economía, para que el crecimiento económico sea estable y prolongado o para que la caída no afecte a la calidad de vida del país y sea lo más corta posible. Cuando se implementa dicha política en fase de expansión podemos ver reducción del gasto (ahorro) e incremento de los impuestos mientras que en fases contractivas se bajan los impuestos y aumenta el gasto público y las transferencias.

Para valorar si la orientación es de uno u otro signo tenemos que estimar la relación existente entre dos variables: el crecimiento del saldo estructural primario y el output gap.

Como sabemos, el saldo estructural primario es la medida más precisa para medir la política fiscal discrecional del gobierno, que se obtiene como el resultado de restar al saldo estructural los intereses de la deuda pública.

Cuando se aplica una medida fiscal expansiva, normalmente utilizada en épocas de debilidad económica, se busca estimular el crecimiento y el consumo mediante el incremento de la demanda agregada a través del aumento del gasto público y bajada de impuestos. En términos presupuestarios se traduce en una disminución de ingresos y un aumento de los gastos, es decir, una política fiscal expansiva para el estímulo de la economía está relacionada con un deterioro del saldo.

Lo contrario ocurre cuando se aplica una medida fiscal contractiva, utilizada cuando la economía está en un periodo de excesiva expansión y tiene necesidad de frenarse por la excesiva inflación generada o por la formación de burbujas especulativas en algunos sectores, que aconsejan frenar dicha demanda agregada. Esto se consigue a través del aumento de los impuestos y reducción del gasto público, lo que da siempre lugar a una mejora del saldo.

Por otra parte, el output gap o brecha de producción es la diferencia que existe entre el PIB real y el potencial (desviaciones del PIB respecto a su tendencia). Tanto si es positiva como negativa esta diferencia presenta problemas de política economía, inflación y desempleo respectivamente. Los outputs gaps se originan por la existencia de shocks de demanda (cambios en las expectativas, cambios en la riqueza, cambios en el stock de capital físico de la economía, políticas monetarias y fiscales, coronavirus...) y también se originan por la existencia de shocks de oferta (cambios en los precios de las materias primas, cambios en los salarios, cambios en la productividad, coronavirus...). En la realidad, la economía no suele estar en su nivel potencial, sino que fluctúa permanentemente provocando outputs gaps más o menos pronunciados y generando ciclos.

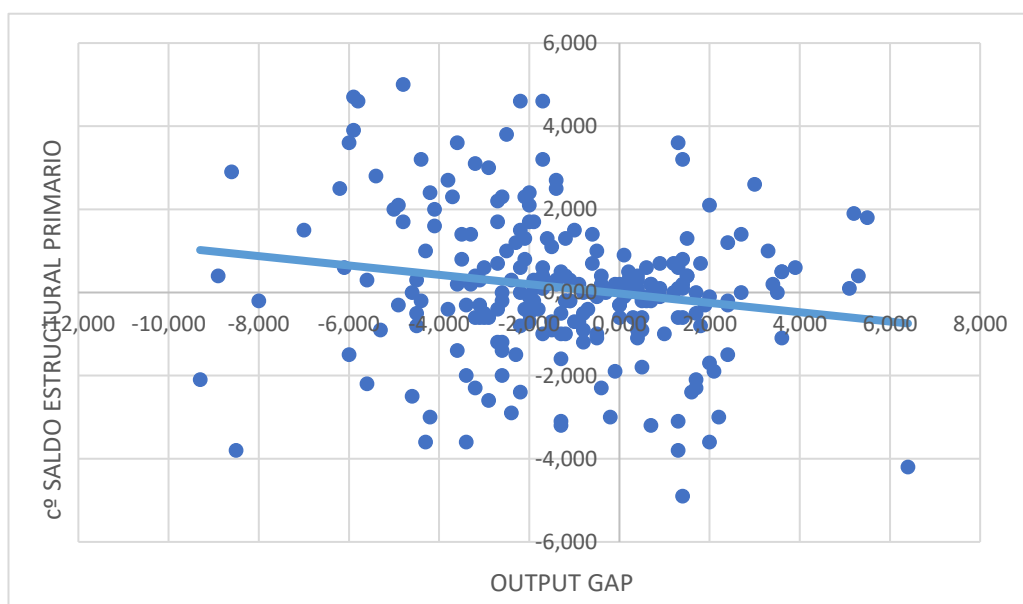
Una brecha positiva indica que la economía está operando por encima de un nivel sostenible como resultado de un exceso de demanda. Un gap negativo quiere decir que existe un exceso de oferta o capacidad productiva ni utilizada debido a una falta de demanda. Así pues, las políticas contracíclicas tratan de influir sobre la demanda agregada para cerrar el output gap. En este sentido, cuando nos encontramos en fase de recuperación el PIB real se encuentra por debajo del PIB potencial, pero está creciendo. En fase de expansión, el PIB real crece y está por encima del PIB potencial. En fase de recesión, el real se sigue encontrando por encima del

potencial, pero decrece, y finalmente en la fase de depresión que el PIB real se vuelve a encontrar por debajo del potencial y, además, decrece.

Por lo tanto, si la política fiscal es *procíclica* la relación entre el output gap y el saldo discrecional es *negativa* indicando que cuanto mejora el output gap (más positivo o menos negativo) por encontrarnos en fase expansiva del ciclo, se deteriora el SEP (más déficit o menos superávit) por haberse aplicado una política también expansiva. Por el contrario, si la relación es positiva la política fiscal que se aplica es anticíclica.

En el gráfico siguiente se representa, en ordenadas el output gap y en abscisas el saldo estructural primario de los países del Área del euro (Bélgica, Dinamarca, Alemania, Irlanda, España, Francia, Italia, Hungría, Malta, Países Bajos, Austria, Polonia, Portugal, Finlandia, Suiza y Croacia) para el periodo 2008-2021.

GRÁFICO 13: Ciclicidad en la política fiscal para el periodo 2008-2021



Fuente: Elaboración propia a partir de datos recogidos en AMECO.

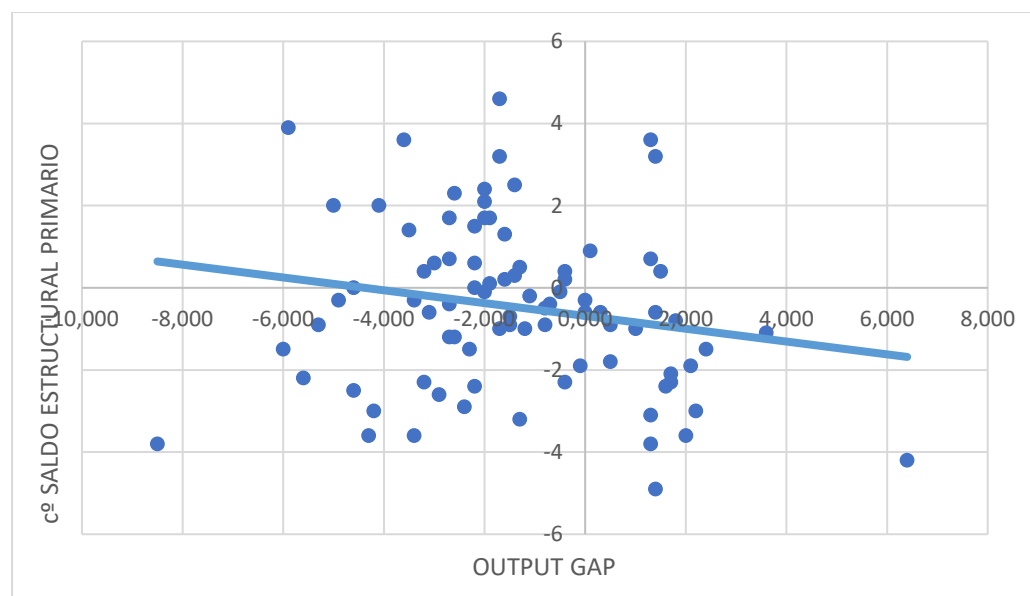
Como se puede observar en el gráfico 13 la relación entre estas dos variables es de signo negativo para el conjunto del periodo considerado, lo que significa que más del 50% de los casos de aplicación de las políticas fiscales discrecionales en los países del área del euro en el periodo de 2008-2021 muestra pro-ciclicidad. Estas medidas o la respuesta de los gobiernos en estos casos van en línea con el ciclo económico del país, es decir, el país que las aplica gasta más e ingresa menos en periodos de crecimiento económico y reduce el gasto e incrementa los impuestos en tiempo de recesión.

Pero desglosándolo por periodos, separando las crisis de 2008 por un lado, la recuperación de dicha crisis por otro, y la crisis del COVID-19 por otro se ve que el efecto procíclico se produce solamente del periodo de 2013-2019 que es el momento de la recuperación de la crisis de 2008. Por lo tanto, y tal y como recomienda la teoría keynesiana en los periodos correspondientes a las dos crisis, tanto a la de 2008 como a la de 2020, las políticas fiscales siguen una tendencia anticíclica.

Sin embargo, en contra de lo que sugiere la propuesta keynesiana, en la etapa de recuperación y expansión económica que transcurre desde finales de 2013 hasta 2019, no se aprovechó la coyuntura económica para ahorrar, manteniéndose una política fiscal de carácter procíclico, es decir, expansiva también.

Esta política especialmente clara en España ha sido objeto de numerosas críticas porque el exceso de déficit estructural existente a finales de 2019 restó el tan necesario margen de maniobra a la política fiscal ante la llegada de la COVID.

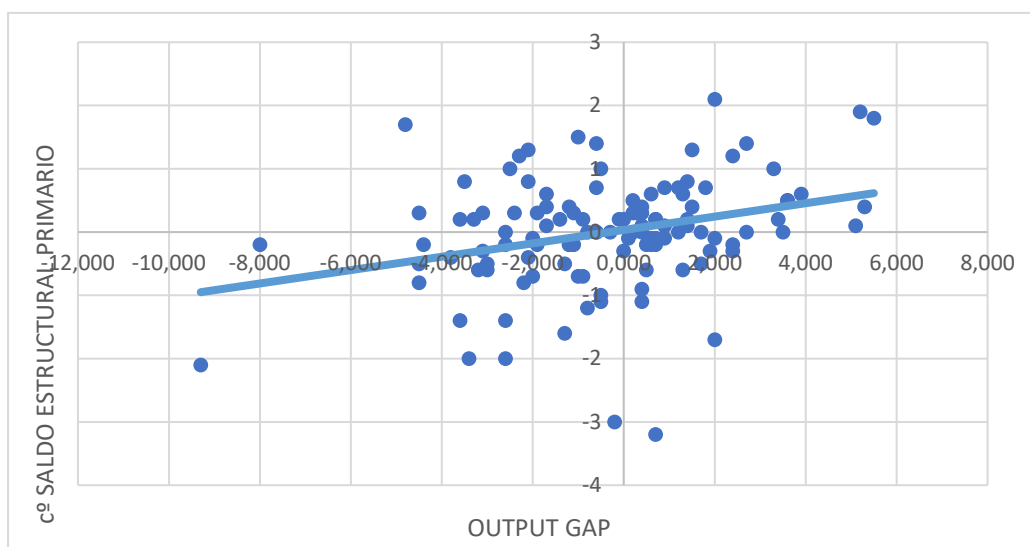
GRÁFICO 14: Ciclicidad en la política fiscal para el periodo 2008-2012



Fuente: Elaboración propia a partir de datos recogidos en AMECO.

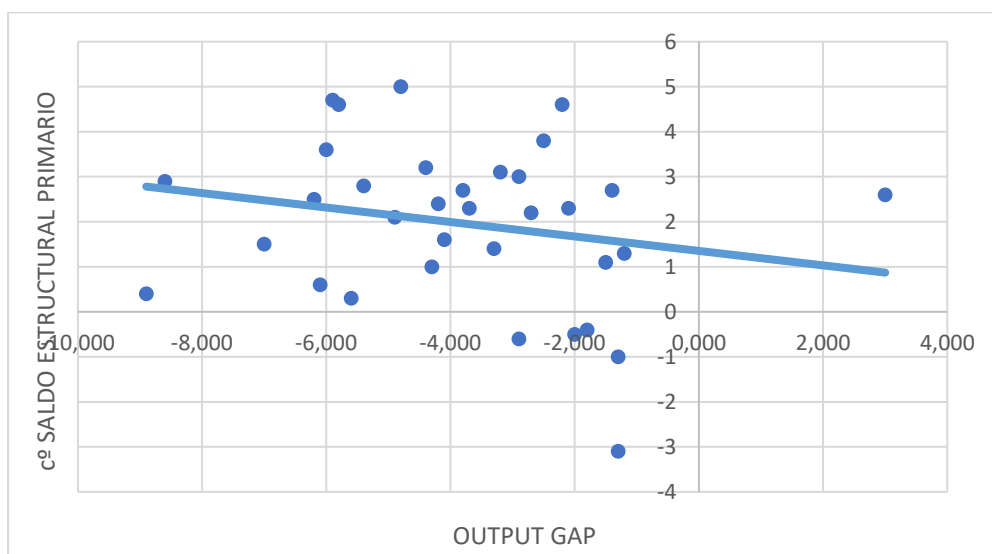


GRÁFICO 15: Ciclicidad en la política fiscal para el periodo 2013-2019



Fuente: Elaboración propia a partir de datos recogidos en AMECO.

GRÁFICO 16: Ciclicidad en la política fiscal para el periodo 2020-2021



Fuente: Elaboración propia a partir de datos recogidos en AMECO.

#### 4.4. EFECTOS KEYNESIANOS Y NO KEYNESIANOS

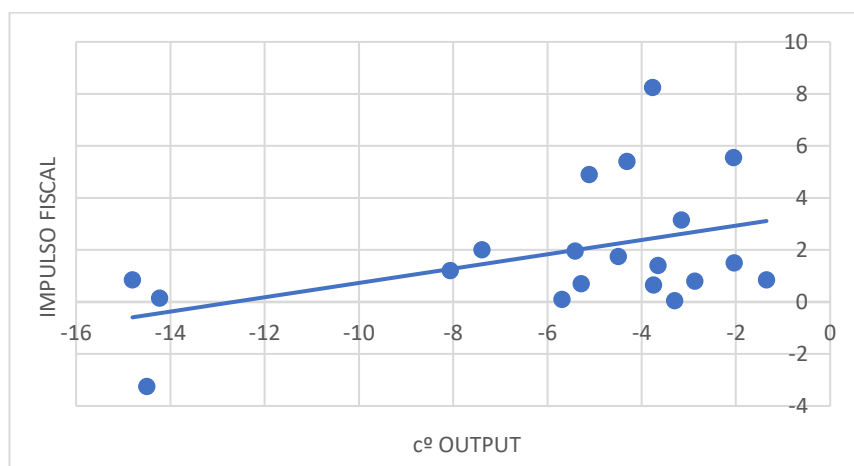
Los denominados efectos keynesianos son los que provoca la política fiscal en el marco de la hipótesis keynesiana. Según esta, el incremento del gasto o de la inversión acaba provocando un aumento de la producción y de la renta y esta inversión o gasto puede realizarse sin esperar al previo incremento del ahorro.

No es fácil medir el efecto que las variaciones del gasto público o de los impuestos tienen sobre la actividad económica. La principal dificultad surge al identificar los cambios discrecionales

en la política fiscal, es decir aquellos que no están asociados a los estabilizadores automáticos, y para ello se han utilizado diferentes procedimientos: métodos de simulación, modelos VAR, correlaciones entre el déficit ajustado del ciclo y el crecimiento económico... (Andrés, 2010). Los resultados son muy variados, aunque la mayoría llegan a la idea de que los multiplicadores fiscales son más pequeños de lo que se sugiere. Otros llegan a la conclusión de que el multiplicador fiscal es ligeramente superior a la unidad debido a una respuesta positiva del consumo. Otros sugieren lo contrario, sigue siendo positivo pero inferior a la unidad lo que deja en duda la efectividad de la política fiscal. Y, por último, otras investigaciones argumentan que cuando hay niveles muy elevados de deuda y déficit, el multiplicador cambia de signo; lo que implica que una consolidación fiscal puede dar un impulso inmediato al output y al consumo dando lugar a lo que se ha denominado “efecto no keynesiano” de la política fiscal.

En los siguientes gráficos vamos a analizar qué efectos predominaron en la crisis financiera de 2008 y en la crisis de la COVID-19 en España. Para ello se presenta en el eje de ordenadas el crecimiento del PIB en el periodo 08-09 y 20-21 y en el de abscisas el impulso fiscal (deterioro del SEP) en 2008 y en 2020, respectivamente.

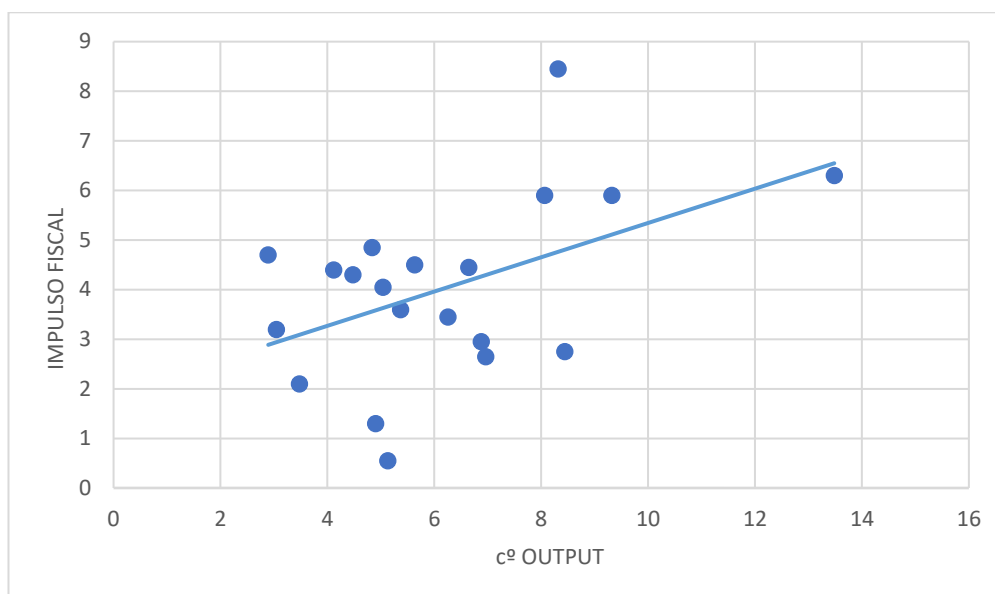
GRÁFICO 17: Efectos crisis financiera de 2008



Fuente: Elaboración propia a partir de datos recogidos en AMECO.

Como vemos en el gráfico 17, la relación entre el output gap y el impulso fiscal es positivo, esto quiere decir que al aplicar una política fiscal expansiva aumenta el output gap de la economía. Esto es que durante la crisis de 2008 predominaron los efectos keynesianos.

GRÁFICO 18: Efectos crisis COVID-19



Fuente: Elaboración propia a partir de datos recogidos en AMECO.

Al igual que en la crisis de 2008, durante la crisis de la pandemia vemos una relación positiva entre el impulso fiscal observado en el primer año de la crisis y el crecimiento del PIB al año siguiente. Además, la relación es más acusada en la crisis de la COVID que en la crisis financiera. Esto significa que, en ambos periodos, y especialmente en el segundo, han prevalecido los efectos keynesianos, es decir el efecto positivo de la expansión fiscal en la demanda ha superado los posibles efectos negativos sobre el consumo y la inversión a través de la equivalencia ricardiana y el crowding out. En definitiva, la hipótesis keynesiana se corrobora en ambas crisis.

## 5. CONCLUSIONES

La pandemia de la COVID-19 ha golpeado las cuentas públicas de todos los países, pero lo ha hecho de forma diferente en función de tres factores: la componente cíclica del déficit que depende de forma directa y significativa de la dimensión del output gap, la sensibilidad del saldo presupuestario del output gap y la magnitud de la reacción discrecional de los gobiernos. Además, el montante de las medidas discrecionales ha dependido también de la situación de partida de las finanzas públicas de cada país: no es lo mismo un episodio de déficit e incremento de deuda extraordinario cuando se parte de un equilibrio presupuestario estructural y una ratio de deuda sobre PIB muy por debajo del 60% que cuando se padece de un déficit estructural elevado y el stock de deuda previa se sitúa cerca o por encima del 100%.

La finalidad de este trabajo ha sido analizar las posibilidades de la política fiscal en respuesta a las crisis económicas, presentar la respuesta frente a la COVID-19 en España y en la zona del euro y analizar el impacto de esas actuaciones fiscales sobre las finanzas públicas y el crecimiento económico en ambas épocas. Se ha comprobado que la mayoría de los países del este de Europa han realizado mucho menos esfuerzo fiscal en comparación con los mayores paquetes adoptados en los estados miembros del oeste y sur de Europa. El tamaño de los paquetes fiscales en el este y el sureste de Europa se corresponde con la constatación de que los países con menores ingresos tendieron a aplicar respuestas presupuestarias más pequeñas a la pandemia. Además, existe una relación entre la recesión de un país y sus respuestas fiscales.

Respecto a la capacidad de financiación de España y de la zona del euro concluimos que el déficit español se ha mostrado mucho más sensible a las dos crisis que el de nuestros socios. En la Gran Recesión destaca el impacto de la política fiscal discrecional expansiva en España, muy superior al de la eurozona. Por el contrario, en la segunda crisis toma el relevo el componente automático del déficit en nuestro país, no así en la eurozona donde es el esfuerzo discrecional el principal responsable del saldo. Por último, en lo relativo a la etapa de la recuperación se observa un esfuerzo de consolidación fiscal muy superior en la zona del euro y un impacto de los intereses en el saldo sobresaliente en ambas zonas.

Comparando ambas crisis según la discrecionalidad o automaticidad de la política se resumen en que, en la crisis financiera de 2008 en la mayoría de los países, el impacto de la política fiscal discrecional es muy superior al de la automática. Y en la crisis de la COVID en 2019 el deterioro del saldo cíclico es muy superior al de la crisis anterior y la expansión fiscal

discrecional más decidida en la mayoría de los países. Además, durante la crisis financiera de 2008 se realizó un esfuerzo fiscal menor que en la crisis de la COVID de forma general.

De acuerdo con la orientación de la política fiscal durante los periodos de la crisis de 2008, la recuperación y la crisis de la pandemia llegamos a la conclusión de que en la aplicación de las políticas fiscales discrecionales en los países del área del euro en el periodo de 2008-2021 muestra pro-ciclicidad. Pero desglosándolo por periodos se ve que el efecto procíclico se produce solamente al subperiodo 2013-2019 que es el momento de la recuperación de la crisis de 2008. Por lo tanto, en los periodos de crisis las políticas fiscales siguen una tendencia anticíclica, mientras que en el periodo de recuperación los gobiernos europeos no acometieron el necesario esfuerzo de consolidación fiscal que les hubiera permitido hacer frente a la crisis provocada por la COVID 19 con una mayor solvencia.

Además, en ambas crisis vemos que han predominado los efectos previstos por la hipótesis keynesiana, es decir el efecto expansivo sobre la demanda, por encima de los efectos no keynesianos- que provocarían su caída- y esa relación es más acusada en la crisis del COVID 19 de lo que lo fue en la Gran Recesión.

Por lo tanto, nuestro trabajo corrobora el acierto de la política fiscal aplicada en España y en Europa si bien, en la actual etapa de recuperación conviene no olvidar que nuestro país padece un problema de déficit estructural cronificado (Lago Peñas, 2021), problema que la pandemia ha agravado por una doble vía: el gran salto en el valor de la ratio deuda sobre PIB (alrededor de treinta puntos entre 2019 y 2021) y la probable conversión en permanente de una parte del gasto transitorio generado por el episodio.

El Plan de Estabilidad 2022-2025 presentado recientemente por el Gobierno propone un ajuste progresivo del déficit público, impulsado por la recuperación económica, con una reducción desde el 6,8% del PIB en 2021 al 5,0% en 2022 y al 2,9% en 2025.

En este escenario, el déficit estructural se mantiene por encima del 3% en todo el horizonte de previsión. Así, toda la reducción del déficit público provendría del componente cíclico del déficit, que pasará del 3,3% del PIB en 2021 a un superávit del 0,2% en 2025.

El déficit estructural será muy similar en 2025 (3,2%) al de 2019 (3,5% del PIB). La razón es que los gastos aumentarán, pero el Gobierno prevé que el aumento de los ingresos fiscales, tras el gran aumento de la recaudación en 2021, se consolidará sin necesidad de nuevas medidas tributarias.

La cuestión clave es si el aumento de la recaudación será estructural. La digitalización de la economía en la pandemia puede haber reducido la economía sumergida y apoyaría dicha hipótesis. No obstante, el aumento de la imposición directa en 2021 puede estar relacionado con las medidas extraordinarias que se tomaron en la pandemia como los ERTE.

Ante un escenario de incremento generalizado de las primas de riesgo, la recuperación de la confianza aconseja avanzar en un proceso de consolidación fiscal. Por el lado del ingreso los expertos recomiendan llevar a cabo una reforma fiscal en profundidad que mejore la eficiencia del sistema, ayude a combatir el fraude y la elusión tributaria y garantice una mayor capacidad recaudatoria potencial sin generar distorsiones graves en el sistema. Por el lado del gasto, la situación actual exige no tanto su reducción como su racionalización gastar mejor los recursos públicos, evaluar de forma sistemática y rigurosa la rentabilidad social de los programas de gasto, es un objetivo que ningún gobierno puede ni debe evitar.

## 6. BIBLIOGRAFÍA

Hernández de Cos, P. (2010). El papel de la política fiscal en la crisis económica. *Banco de España; Presupuesto y Gasto Publico; Secretaría General de Presupuestos y Gastos; 2010, Instituto de Estudios Fiscales, 59/2010, 39-54.*

De Castro, F., Gordo, E., J. Pérez, J. (2010). La política fiscal discrecional en tiempos de crisis. *Banco de España; Presupuesto y Gasto Publico; Secretaría General de Presupuestos y Gastos; 2010, Instituto de Estudios Fiscales, 59/2010, 83-102.*

Castells, A. (2017). El retorno del keynesianismo y la vigencia de la política fiscal. *Revista del consejo general de economistas*, Dossier “La crisis y el pensamiento económico”, 14, 63-74.

Lago Peñas, S. (2021). Déficit y consolidación fiscal en España: perspectivas y propuestas. *Funcas.*

De Castro Fernández, F., Martínez Mongay, C., Yániz Igal, J., (2022). Las respuestas de política fiscal a nivel internacional. *La crisis de la COVID-19: el camino de la recuperación, ICE*, 924 ,31-45.

Del Meno, F. (2022). Medidas de política fiscal en momentos difíciles. *Informe anual 2021, Banco Central Europeo*, 17-20.

Romero-Jordán, D., Sanz-Sanz, J. F., (2021). La débil salud de las finanzas públicas en el tránsito a la era pos-COVID. *Cuaderno de información económica, Funcas*, Mayo/Junio, 282, 45-53.

García Arenas, J., (2022). El déficit público se situó en 2021 en el 6.9% del PIB. *Nota breve, España, Déficit público.*

Alonso, D., Buesa, A., Moreno, C., Párraga, S., Viani, F., (2021). Medidas de política fiscal adoptadas a partir de la segunda ola de la crisis sanitaria: área del euro, Estados Unidos y Reino Unido. *Banco de España, Documentos Ocasionales*, 2118, 10-11.

Andrés, J., (2010). Los efectos no keynesianos de la política fiscal: ¿Mito o realidad?

Heinemann, F., (2022). Moving from broad to targeted pandemic fiscal support. *Economic Governance Support Unit (EGOV). Directorate-General for Internal Policies*, 689.476, 16-21.

Barcenilla Visús, S. “Política económica I” (2021): Universidad de Zaragoza

## 7. ANEXO

**TABLA 1:** Datos del FMI para analizar los tamaños de los paquetes fiscales de la pandemia en relación con el output gap de 2020 (gráficos 4, 5, y 6).

	OUTPUT GAP 2020 IN % POTENCIAL GDP	FISCAL SUPPORT IN % 2020 GDP		
		TOTAL SUPPORT	ABOVE THE LINE MESURES	BELOW THE LINE MESURES (liquidity support)
Euro area	-6,2	10,5	3,8	6,7
Belgium	-5,4	20,1	8,2	11,9
Germany	-4,4	43,1	15,3	27,8
Estonia	-5,2	10,9	5,8	5,1
Ireland	-4,8	14,2	11,5	2,7
Greece	-10,7	21,2	17,5	3,7
Spain	-8,9	22,8	8,4	14,4
France	-7,0	24,8	9,6	15,2
Italy	-8,6	46,2	10,9	35,3
Cyprus	-2,6	17,6	8,3	9,3
Latvia	-3,9	12,6	10,6	2
Lithuania	-1,2	10,7	7,9	2,8
Luxembourg	-4,5	10,1	4,2	5,9
Malta	-5,9	16,7	10,7	6
Netherlands	-3,8	14,6	10,3	4,3
Austria	-5,8	18,0	15,2	2,8
Portugal	-6,1	11,7	6,0	5,7
Slovenia	-2,6	16,0	9,4	6,6
Slovakia	-3,8	7,6	5,9	1,7
Finland	-3,7	12,2	4,8	7,4



**TABLA 2:** Datos del FMI para la elaboración del gráfico 3 “Respuesta fiscal discrecional en la crisis de la COVID-19 en países avanzados”.

ADVANCED ECONOMIES			
DNK	Denmark	3,413	15,634
SWE	Sweden	4,154	5,251
FIN	Finland	4,784	7,367
POR	Portugal	6,047	5,747
SLK	Slovakia	5,900	1,700
NOR	Norway	7,402	4,520
CHE	Switzerland	7,911	6,216
BEL	Belgium	8,179	11,880
ESP	Spain	8,392	14,371
CZE	Czech republic	9,191	15,476
FRA	France	9,636	15,212
NLD	The Netherlands	10,286	4,349
ITA	Italy	10,899	35,254
AEs	Advanced economies	11,690	11,384
DEU	Germany	15,323	27,786
SLV	Slovenia	9,400	6,600
EST	Estonia	5,800	5,088
AUS	Austria	15,198	2,823
CYP	Cyprus	8,270	9,260
LAT	Latvia	10,600	2,000
LIT	Lithuania	7,900	2,820
LUX	Luxembourg	4,209	5,908
MAL	Malta	10,700	6,000
GBR	United Kingdom	19,270	16,715
GRE	Greece	17,500	3,688
IRE	Ireland	11,548	2,682
EU	European Union	3,756	6,716

**TEXTO 1:** Medidas económicas adoptadas en algunos países europeos para hacer frente a la crisis de la pandemia. Para ello voy a utilizar las medidas analizadas por el Banco de España en su publicación de 2021 de una selección de países.

Medidas adoptadas en Italia: en el aplazamiento y suspensión de impuestos a empresas los trabajadores autónomos más afectados por la pandemia quedan exentos del pago de las contribuciones a la Seguridad Social durante el año de 2021. En la subvención de costes laborales y desempleo, y apoyo a empresas 1.900 millones fueron destinados a empresas afectadas por las restricciones, hubo medidas para atenuar la carga impositiva, hubo también

ayudas al sector de la restauración por las restricciones en los periodos vacacionales. Se dieron ayudas directas a los trabajadores autónomos durante seis meses en el periodo 2021-2023 y se dieron también ayudas a las empresas proporcional a los ingresos mensuales perdidos como consecuencia de la pandemia. Respecto al apoyo a empresas (avales, créditos y recapitalizaciones) se dio un nuevo fondo con una dotación de 200 millones de euros para apoyar a grandes empresas en dificultad a través de la concesión de 9.000 millones de euros para garantías públicas, medidas de liquidez y capitalización de las empresas. Se modificaron las condiciones de las garantías públicas: los avales a las pymes se ampliaron y el porcentaje de garantía máxima se redujo. En el apoyo a los hogares 5.000 millones de euros fueron destinados a ayudas reducidas para bienes de consumo.

Medidas adoptadas en Alemania: se realizaron medidas impositivas para apoyar la inversión y se redujo el IVA a las empresas de restauración. Se simplificaron las condiciones de acceso a las ayudas a las empresas para financiar los costes fijos. Se aumentó el límite de las garantías para empresas de todos los sectores. Y se facilitó el acceso al programa Código Social II para beneficios básicos de familias con pocos medios.

Medidas adoptadas en Francia: hubo una disminución de impuestos empresariales. Se incrementó la compensación disponible para los negocios cerrados por la pandemia además de la financiación máxima disponible de los fondos de solidaridad para las grandes empresas de los sectores más afectados. Se permitió aplazar un año el reembolso de los préstamos del programa de garantías públicas a empresas de cualquier tamaño y sector. Se creó un fondo de transición de 3.000 millones de euros para medianas y grandes empresas que permite intervenir en forma de préstamos y capital propio. A las familias se les realizó un pago único de 150 euros (más 100 euros por hijo a cargo) a 2,5 millones de hogares receptores de otras ayudas. Hubo también medidas de apoyo valoradas en 1.000 millones de euros para hogares de rentas bajas.

Medidas adoptadas en Reino Unido: se redujo el IVA para algunas actividades como el ocio o la hostelería. Y se aplazó la liquidación de este mismo y del impuesto sobre actividades económicas. Hasta septiembre de 2021 se realizó el pago del 80% del reembolso de las bajas por enfermedad a pymes además de un 80% también de los beneficios de subsidios a pymes y pago a los autónomos. Se elaboraron avales públicos y acceso al crédito para empresas. Hubo un aumento de los subsidios para los más desfavorecidos. También se proporcionaron moratorias al pago de hipotecas y otros préstamos.

Medidas adoptadas en Estados Unidos: a las empresas se les aumentaron las deducciones del impuesto sobre la renta y del impuesto de sociedad, la baja laboral se remuneró para los trabajadores en cuarentena, se desgravaron las pymes por bajas laborales y se amplió la dotación de la prestación en 300\$ semanales hasta septiembre de 2021. Se efectuaron préstamos a pymes sin interés ni garantías que podían convertirse en subvenciones dependiendo del porcentaje de plantilla que tuvieses, además de préstamos a empresas no financieras y a empresas muy afectadas como aerolíneas y compañías estratégicas. A los hogares hubo una exención en el pago de los intereses de los préstamos federales a estudiantes, bonos para alimentos y ampliaciones cobertura de los seguros médicos y pagos en efectivo a individuos de hasta 2.000\$.

**TABLA 3:** Datos de Ameco de los saldos público tanto para España como para la eurozona

Variable	Country	2008	2009	2010	2011	2012
Cyclical component of net lending, % GDP	Euro area	1,0	-1,9	-1,2	-0,7	-1,3
	Spain	0,8	-2,1	-2,7	-3,6	-5,1
Net lending	Euro area	-2,2	-6,2	-6,3	-4,2	-3,7
	Spain	-4,6	-11,3	-9,5	-9,7	-10,7
Net lending excluding interest	Euro area	0,8	-3,4	-3,5	-1,2	-0,7
	Spain	-3,0	-9,6	-7,6	-7,3	-7,7
Net lending adjusted for the cyclical component, % GDP	Euro area	-3,1	-4,3	-5,1	-3,6	-2,4
	Spain	-5,4	-9,1	-6,8	-6,2	-5,7
One-off and other temporary measures	Euro area	-	-	-0,8	-0,1	-0,4
	Spain	-	-	0,0	-0,2	-3,0
Structural balance excluding interest, % GDP	Euro area	-	-	-1,5	-0,5	1,0
	Spain	-	-	-4,9	-3,4	0,4

Variable	Country	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Cyclical component of net lending, % GDP	Euro area	-1,8	-1,5	-1,1	-0,6	0,2	0,5	0,7	-3,5	-1,5
	Spain	-5,6	-4,8	-2,8	-1,4	0,0	0,8	1,5	-5,3	-3,3
Net lending	Euro area	-3,0	-2,5	-2,0	-1,5	-0,9	-0,4	-0,6	-7,2	-7,1
	Spain	-7,0	-5,9	-5,2	-4,3	-3,0	-2,5	-2,9	-11,0	-8,1
Net lending excluding interest	Euro area	-0,2	0,1	0,3	0,6	1,0	1,4	1,0	-5,7	-5,7
	Spain	-3,6	-2,5	-2,2	-1,6	-0,5	-0,1	-0,6	-8,7	-5,9
Net lending adjusted for the cyclical component, % GDP	Euro area	-1,2	-1,0	-0,9	-0,9	-1,1	-1,0	-1,4	-3,8	-5,7
	Spain	-1,5	-1,1	-2,3	-3,0	-3,0	-3,3	-4,3	-5,7	-4,7
One-off and other temporary measures	Euro area	-0,1	-0,2	-0,2	0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,0
	Spain	-0,4	-0,4	-0,3	0,0	-0,1	-0,3	-0,2	-1,2	0,0
Structural balance excluding interest, % GDP	Euro area	1,6	1,8	1,5	1,2	0,9	1,0	0,4	-2,1	-4,3
	Spain	2,5	2,7	1,0	-0,2	-0,4	-0,6	-1,8	-2,2	-2,5

**TABLA 4:** Datos de Ameco utilizados para los gráficos de las respuestas fiscales en ambas crisis

2008-2012	Saldo estructural primario	Saldo cíclico	2020-2021	Saldo estructural primario	Saldo cíclico
Euro area	-2,02	-0,82	Euro area	-3,2	-2,5
Belgium	-1,44	-0,26	Belgium	-4,55	-2
Germany	0,32	-0,4	Germany	-3	-1,85
Estonia	-0,24	-1,96	Estonia	-3,35	-1,45
Ireland	-7,1	-1,52	Ireland	-2,7	-0,45
Greece	-5,5	-3,38	Greece	-3,75	-4
Spain	-5,52	-2,54	Spain	-2,35	-4,3
France	-3,34	-0,72	France	-4,45	-2,85
Italy	1,36	-0,66	Italy	-3,05	-3,25
Cyprus	-3,32	0,22	Cyprus	-2,6	-0,75
Latvia	-3,56	-1,94	Latvia	-5,2	-1,2
Lithuania	-3,76	-1,72	Lithuania	-4,85	-0,3
Luxembourg	1,54	-0,74	Luxembourg	-0,25	-1,45
Malta	-1,12	-0,58	Malta	-6,8	-2,4
Netherlands	-2,4	-0,76	Netherlands	-2,55	-1,55
Austria	-1,36	-0,22	Austria	-3,4	-2,5
Portugal	-4,48	-0,66	Portugal	0,3	-2,55
Slovenia	-2,58	-0,52	Slovenia	-5,5	-0,35
Slovakia	-4,84	-0,06	Slovakia	-4,1	-1,1
Finland	0,24	-0,6	Finland	-2,5	-1,55

**TABLA 5:** Datos recogidos en Ameco para la realización del impulso fiscal

	Euro area	Belgium	Germany	Estonia	Ireland	Greece	Spain	France	Italy	Cyprus
crisis 2008	1,75	1,5	0,1	-3,25	4,9	5,4	8,25	0,8	0,7	5,55
crisis 2020	3,6	3,45	4,7	2,75	6,3	8,45	0,55	2,65	4,45	4,5
	Latvia	Lithuania	Luxembourg	Malta	Netherlands	Austria	Portugal	Slovenia	Slovakia	Finland
crisis 2008	0,15	0,85	0,05	0,85	1,4	0,65	3,15	2	1,95	1,2
crisis 2020	4,4	4,85	2,95	5,9	4,05	4,3	1,3	5,9	3,2	2,1

**TABLA 6:** Datos del impacto de la pandemia de la componente cíclica del déficit que depende de forma directa y significativa de la dimensión del output gap, la sensibilidad del saldo presupuestario del output gap y la magnitud de la reacción discrecional de los gobiernos

SALDO CÍCLICO DEL DÉFICIT		
	2020	2021
Euro area	-3,5	-1,5
Belgium	-3,3	-0,7
Germany	-2,2	-1,5
Estonia	-2,5	-0,4
Ireland	-2,5	1,6
Greece	-5,6	-2,4
Spain	-5,3	-3,3
France	-4,4	-1,3
Italy	-4,7	-1,8
Cyprus	-1,3	-0,2
Latvia	-1,5	-0,9
Lithuania	-0,5	-0,1
Luxembourg	-2,1	-0,8
Malta	-2,8	-2
Netherlands	-2,3	-0,8
Austria	-3,3	-1,7
Portugal	-3,3	-1,8
Slovenia	-1,2	0,5
Slovakia	-1,4	-0,8
Finland	-2,1	-1

OUTPUT GAP		
	2020	2021
Euro area	-6,2	-2,7
Belgium	-5,4	-1,2
Germany	-4,4	-2,9
Estonia	-5,2	-0,9
Ireland	-4,8	3
Greece	-10,7	-4,7
Spain	-8,9	-5,6
France	-7	-2,1
Italy	-8,6	-3,2
Cyprus	-2,6	-0,3
Latvia	-3,9	-2,4
Lithuania	-1,2	-0,3
Luxembourg	-4,5	-1,7
Malta	-5,9	-4,2
Netherlands	-3,8	-1,4
Austria	-5,8	-2,9
Portugal	-6,1	-3,3
Slovenia	-2,6	1
Slovakia	-3,8	-2,1
Finland	-3,7	-1,8

SALDO PRESUPUESTARIO		
	2020	2021
Euro area	-7,2	-7,1
Belgium	-9,1	-7,8
Germany	-4,3	-6,5
Estonia	-5,6	-3,1
Ireland	-4,9	-3,2
Greece	-10,1	-9,9
Spain	-11,0	-8,1
France	-9,1	-8,1
Italy	-9,6	-9,4
Cyprus	-5,7	-4,9
Latvia	-4,5	-9,5
Lithuania	-7,2	-4,1
Luxembourg	-3,5	-0,2
Malta	-9,7	-11,1
Netherlands	-4,2	-5,3
Austria	-8,3	-5,9
Portugal	-5,8	-4,5
Slovenia	-7,7	-7,2
Slovakia	-5,5	-7,3
Finland	-5,5	-3,8

REACCIÓN DISCRECIONAL		
	2020	2021
Euro area	-2,1	-4,3
Belgium	-3,9	-5,2
Germany	-1,5	-4,5
Estonia	-3	-3,7
Ireland	-1,4	-4
Greece	-2,1	-5,4
Spain	-2,2	-2,5
France	-3,3	-5,6
Italy	-1,5	-4,6
Cyprus	-2,3	-2,9
Latvia	-2,5	-7,9
Lithuania	-6,1	-3,6
Luxembourg	-1,3	0,8
Malta	-5,6	-8
Netherlands	-1,2	-3,9
Austria	-3,7	-3,1
Portugal	1	-0,4
Slovenia	-4,8	-6,2
Slovakia	-2,9	-5,3
Finland	-2,7	-2,3