



Universidad
Zaragoza

Trabajo Fin de Grado

Déficit Público y Deuda Pública en España

Autor/es

María Latorre Mozota

Director/es

Eduardo Bandrés Moliné

Facultad de Economía y Empresa / Universidad de Zaragoza
2022

INFORMACIÓN:

Autor: María Latorre Mozota

Director: Eduardo Bandrés Moliné

Título: Déficit Público y Deuda Pública en España

Titulación: Administración y Dirección de Empresas

RESUMEN:

La situación económica española fue sacudida por la pandemia de la COVID-19, cuando comenzaba a estabilizarse en cifras próximas a las marcadas por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento tras la crisis inmobiliaria de la que tanto le ha costado salir. Dicha pandemia, perjudicó severamente las cuentas dejando unos niveles muy excesivos, aunque el principal problema venía de años anteriores. España tiene un déficit estructural crónico el cuál necesita ser tratado.

En el siguiente trabajo se analizan los datos de deuda y déficit españoles con la intención de conocer más acerca de la situación y su evolución a lo largo del tiempo, para tratar de conocer sus principales problemas, comparándolo a su vez con las situaciones de algunos de sus compañeros europeos y ver las diferencias. También se comentarán cuáles son las previsiones futuras para España de los principales organismos económicos.

ABSTRACT:

The Spanish economic situation was shaken by the COVID-19 pandemic, just when it was starting to stabilise at numbers close to the set ones by the Stability and Growth Pact (SGP) after the real estate crisis from which it has struggled so hard to emerge. This pandemic severely damaged the accounts, leaving very excessive levels of debt and deficit. Anyway, the main problem came from previous years. Spain has a chronic structural deficit which needs to be addressed.

In the following paper the Spanish debt and deficit data will be analyse in purpose of learning more about the situation and its evolution over time, trying to understand its main problems, comparing it in turn with the situations of some other European countries to see the differences between. The future forecasts of the main economic organisations for Spain will also be discussed.

ÍNDICE

1. Introducción	4
2. Análisis de datos de déficit y deuda pública de España	5
3. Descomposición del Saldo Público	11
4. Comparativa internacional.....	14
5. Proyecciones futuras.....	19
6. Reglas Fiscales.....	21
7. Conclusiones.....	23
8. Referencias Bibliográficas.....	25

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Evolución de la capacidad / necesidad de financiación en España.....	7
Gráfico 2: Evolución de la deuda pública de España.....	9
Gráfico 3: Tipo de interés nominal de la deuda, tasa de crecimiento nominal del PIB y saldo primario (%PIB) de España.....	10
Gráfico 4: Descomposición del Saldo Público de España.....	12
Gráfico 5: Descomposición del Saldo Público de España, Alemania, Francia, Italia, Portugal y Grecia.....	13
Gráfico 6: Saldo de las AAPP de España, Alemania, Francia, Italia, Portugal y Grecia, 2018-21.....	18
Gráfico 7: Deuda pública de España, Alemania, Francia, Italia, Portugal y Grecia, 2018-21.....	19

1. Introducción

Las finanzas públicas españolas se encuentran en una situación complicada actualmente, agravada por la crisis de la COVID-19. No obstante, este problema viene de años anteriores. Si nos remontamos al año 2008, la gran crisis financiera provocada por el estallido de la burbuja inmobiliaria desembocó en una caída drástica de las cuentas públicas españolas. Podríamos decir, que aquí comenzó el gran problema, puesto que desde ese año España no ha disfrutado de ningún año sin déficit. “España padece un problema de déficit estructural cronificado” (Lago Peñas, 2021).

Pero ¿a qué se refiere con déficit estructural? Para aclarar este término es necesario antes definir qué es **el déficit**. La RAE define el déficit como ‘la falta o escasez de algo que se juzga necesario’ y aunque se puede usar en diferentes ámbitos, los más comunes son el comercial o el de las Administraciones Públicas, dónde déficit pasa a definirse como: ‘en el comercio, descubierto que resulta comparando el haber o caudal existente con el fondo o capital puesto en la empresa’ y ‘en la Administración pública, parte que falta para levantar las cargas del Estado, reunidas todas las cantidades destinadas a cubrirlas’. Centrándonos en la última definición, el déficit, dicho de una forma más sencilla, se produce cuando las Administraciones Públicas (AAPP) ingresan menos de lo que gastan, y por lo tanto tienen una necesidad de financiación. En el caso de que esta diferencia fuera positiva estaríamos hablando de superávit.

Sin embargo, no es tan sencillo como parece. El saldo de las AAPP se compone de una parte cíclica y una parte estructural (de aquí lo de déficit estructural). Es decir, la evolución de este saldo puede deberse a las propias fluctuaciones de la actividad económica (parte cíclica) o a las medidas discretionales tomadas por el gobierno (parte estructural), por lo que es muy importante tener en cuenta esto e intentar analizar qué parte del déficit proviene del ciclo y cuál es estructural, a la hora de interpretar los datos y forjar una opinión.

En rasgos generales, el saldo se calcula restándole a los recursos no financieros, que es lo que vendrían a ser los ingresos, los empleos no financieros, es decir, los gastos. En España, la principal fuente de recaudación de las AAPP proviene de los impuestos, concretamente el impuesto sobre la renta que supone entre un 25% y un 30% del total, y de las cotizaciones, sobre todo las cotizaciones sociales efectivas a cargo de los

empleadores que suponen en torno al 20% del total. Con respecto a los gastos, las partidas primordiales son, con el mayor porcentaje, prestaciones sociales distintas de las transferencias sociales en especie (alrededor de un 30%) y en segundo lugar la remuneración de asalariados. Precisamente estas partidas son las más sensibles al ciclo de la economía. Luego, lógicamente, hay muchas otras partidas que también influyen, aunque en menor medida, en el saldo final de la administración, pero no voy a entrar en detalle.

Cuando se obtiene déficit público, el Estado tiene la necesidad de financiarse de algún modo por lo que emite activos financieros para que inversores particulares u otros países los compren, es entonces cuando se genera **la deuda pública**. Lo más común son las emisiones de letras del tesoro, bonos u obligaciones y por lo general se suele representar como porcentaje del PIB.

Una vez conocidos los términos, el trabajo se estructura de la siguiente manera: el próximo apartado tratará de un análisis de los datos de deuda y déficit españoles, desde el año 2007 hasta el 2021 y en porcentaje de PIB. Después se comentará la descomposición del saldo del país en la parte cíclica y estructural, y conociendo los datos nacionales, en el apartado cuarto se compararán con los de algunos países europeos. La parte final del trabajo hablará de las proyecciones futuras de España, las opciones de la vuelta de las reglas fiscales y finalmente, las conclusiones a las que he llegado con la realización de este trabajo de final de grado.

2. Análisis de datos de déficit y deuda pública de España

Partiendo del año 2007, la administración pública alcanzó un superávit del 1,9%, habiendo recaudado un 41,1% y gastado un 39,3%. A partir de aquí, comienza el declive de las cuentas. En tan solo un año España pasó del superávit a un déficit del 4,9%, obteniendo un PIB mayor. Esto es debido a que la recaudación disminuye hasta suponer el 36,9% del PIB y el gasto aumenta hasta el 41,4%, por lo que, en primera instancia, y sin tener en cuenta el efecto cíclico de la economía, podríamos decir que el Estado llevó a cabo una política fiscal expansiva.

Sin embargo, si nos centramos en las partidas de ingresos, llama la atención que la recaudación por el impuesto sobre la renta, a pesar de seguir siendo el ingreso mayoritario, disminuye 2,3 puntos porcentuales, debido seguramente a la alta tasa de

desempleo. Así mismo, los ingresos provenientes del IVA también disminuyen significativamente pasando de suponer un 5,8% al 4,7%.

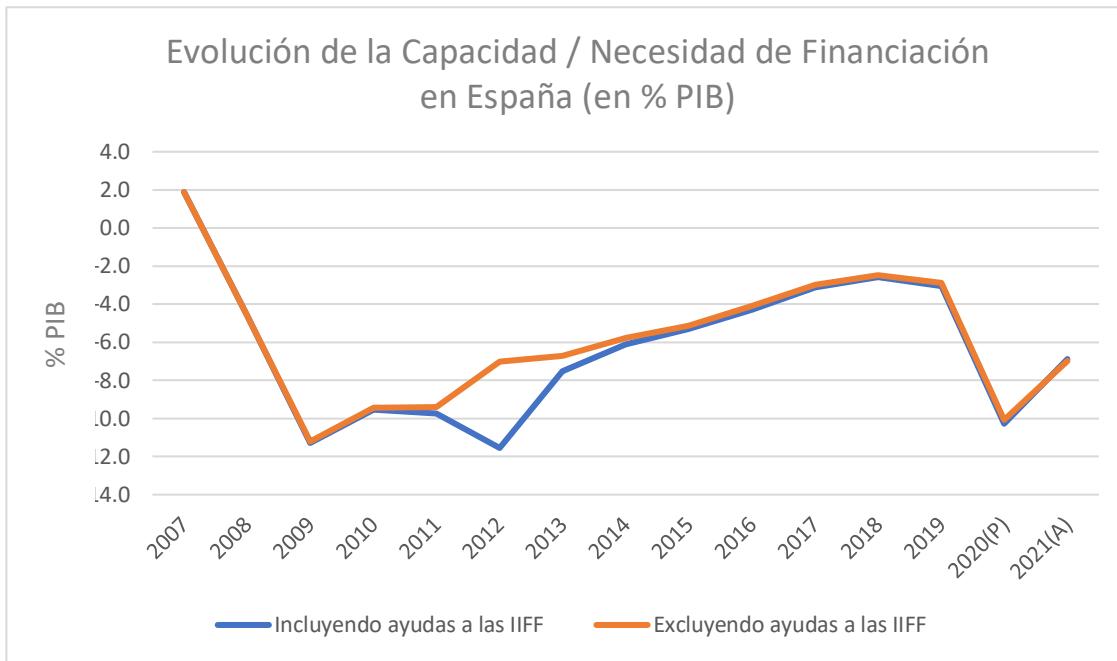
En 2009 se alcanza uno de los mayores déficits alcanzados en España (11,28%). El gran problema durante este año fue que, pese a aumentar el gasto público hasta el 46,2%, no se consiguió disminuir el paro ni aumentar el consumo de las familias, además del desplome de la inversión que agravó el problema económico. Además, hay que tener en cuenta el pago de la deuda pública, que aumenta también durante este año.

En el año 2010 se consigue una leve recuperación, el déficit disminuye hasta el 9,5% gracias a una mayor recaudación sobre todo vía IVA, puesto que la tasa impositiva aumentó ese mismo año. Los gastos disminuyeron ligeramente en comparación con el año anterior, pues pese a que la mayoría de las partidas aumentaron un mínimo, la reducción en la formación bruta de capital fijo es superior.

No obstante, en 2011 el déficit vuelve a aumentar ligeramente y en 2012 se alcanza un déficit incluso mayor al de 2009. Aquí influye significativamente las ayudas a las instituciones financieras, puesto que si corregimos este dato el déficit se sitúa en el 7% a diferencia del 11,6% anterior. Más allá de las ayudas a la banca, los intereses de la deuda también son mayores y el gasto, en general, es bastante más alto al de años anteriores.

En el gráfico 1 se puede observar la diferencia que supone a la evolución de la necesidad / capacidad de financiación de las administraciones públicas incluir las ayudas a las instituciones financieras o excluirlas. Vemos que la diferencia no es muy notoria más que en el periodo de 2011 a 2014 y especialmente durante 2012, precisamente el año en que se creó la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB). Esta sociedad se creó en el contexto de la crisis inmobiliaria como condición impuesta por la Unión Europea para dotar al país de un rescate financiero y, a pesar de tratarse de una entidad privada, está avalada por el gobierno español. El objetivo de esta sociedad era el de recuperar activos inmuebles de los propietarios que no podían permitírselos.

Gráfico 1



Fuente: IGAE

A partir de 2012, se aprecia una disminución progresiva de la necesidad de financiación. En 2013, si no tenemos en cuenta las ayudas a los bancos, el déficit se situaría en el 6,7%. Habiendo aumentado los ingresos y disminuido los gastos. Los años posteriores siguen un poco la misma línea, aunque desde 2014 se registran tasas de crecimiento positivas, que hacen más evidente el problema de déficit estructural español dada la lenta mejoría durante este periodo. También se reduce el coste de la deuda, que disminuye por una bajada en los tipos de interés.

Cuando parecía que España empezaba a recuperarse y se situaba en déficits próximos a los del resto de la Unión Europea, aparece la pandemia de la COVID-19 en 2020 que provoca una caída exponencial de la necesidad de financiación. El déficit se ve disparado dado el gran gasto público que debe hacer el Estado, mientras que los ingresos sufren un ligero aumento. Además, en marzo de 2020, se reclasificó la SAREB como propiedad de la Administración Pública, lo que elevó al alza el déficit y la deuda pública.

Analizando algo más en detalle el efecto de la pandemia sobre las cuentas españolas, hay que tener en cuenta que el impacto de la crisis fue mayor en el país si comparamos con el resto de países de la Unión Europea, en parte por la alta dependencia de España con el turismo y la hostelería, que se vio fuertemente perjudicada por las restricciones sociales y de movilidad. Esto hizo que la variación del output gap fuera

negativa, y la componente cíclica del déficit está directamente relacionada con la dimensión del output gap. Además, el saldo presupuestario es más sensible al output gap en España en comparación con los otros países de la UE-27, pues mientras que por cada punto adicional de brecha el déficit de estos países aumenta en promedio medio punto, en España la cifra se eleva hasta el 0,6 (Lago Peñas, 2021).

El año 2021 también se ve perjudicado por la situación pandémica, aunque se logra disminuir el déficit 3,59 p.p. gracias a un gasto público menor debido a la progresiva retirada de las medidas de gasto vinculadas a la lucha contra el COVID, un aumento notable en la recaudación y la recuperación económica.

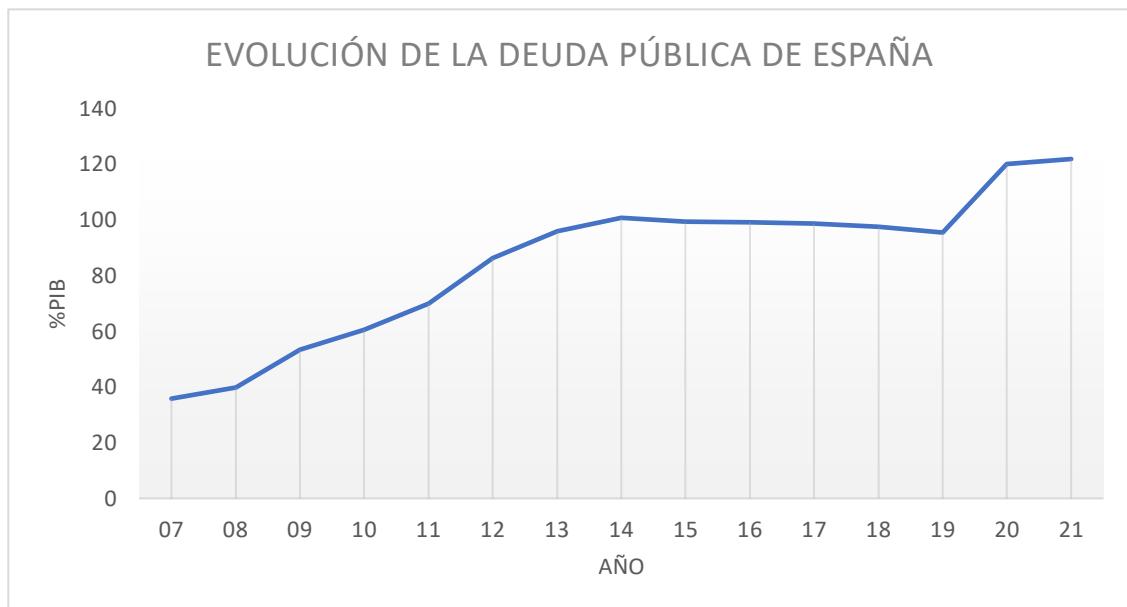
Se espera que para los próximos años la necesidad de financiación de las Administraciones Públicas disminuya, principalmente gracias al componente cíclico del déficit puesto que no se incorporan medidas nuevas, sin embargo, no será suficiente para equilibrar las cuentas. El verdadero problema del déficit se encuentra en la parte estructural y más concretamente en la parte de ingresos que es 5,4 puntos porcentuales de PIB inferior a la media europea, según afirma Santiago Lago Peñas (2021), catedrático de economía Aplicada y director de GEN (Universidad de Vigo). Las previsiones son que la parte estructural disminuya del -4,00% obtenido en 2020 hasta llegar al 3,2% en 2025. Pero para conseguir reducir el déficit sería conveniente una consolidación fiscal y una evaluación del gasto público de tal forma que los recursos públicos se gastaran más eficientemente.

Si bien la consolidación fiscal podría ayudar a estabilizar los presupuestos, hay ciertos aspectos que deberían cambiarse para que funcionara. Para empezar, falta regulación en la competición política española. No puede ser que los políticos se comprometan a aumentar el gasto sin dar una clara explicación de cómo pretenden financiarlo, ya que, “el déficit público intrínseco a los programas electorales acaba afectando de raíz la concreción posterior de los menús fiscales por los gobiernos” (Lago Peñas, 2021). También existe un problema en la percepción de los ciudadanos, que tienden a rechazar las medidas que ayudan a la estabilidad presupuestaria, impulsando que los políticos hagan promesas, durante el periodo electoral, que dificultan este fin. Este rechazo, y esto ya es opinión personal, se debe a un conjunto de factores. Principalmente creo que existe una falta de educación financiera y económica que hace que los ciudadanos no entiendan y, por lo tanto, no valoren ciertos aspectos como por ejemplo los beneficios de la estabilidad fiscal o lo que pueden suponer esas medidas que tanto

rechazan. Nadie quiere que se aumenten los impuestos, pero tampoco se permite que se recorten los gastos. Es más, en España hay una fuerte cultura de evasión de impuestos. Cultura alimentada, en cierta parte, por otro de los factores que, en mi opinión, influyen a este rechazo general que es la gran cantidad de escándalos de corrupción que ha habido a lo largo de la historia de España, que hace que los ciudadanos dejen de confiar en los políticos y, por ende, se genere una separación entre el pueblo y los representantes políticos.

Con respecto a la **deuda pública**, en el 2007 se situaba en un 35,8% sobre el PIB y, como hemos podido observar, la situación favoreció a que aumentara cada año más hasta casi triplicar la cifra. A partir del 2010 la deuda comienza a estar fuera del límite del 60% marcado en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) y no es hasta 2014 cuando comienza a llevar una tendencia decreciente que cambia su rumbo por completo al llegar 2020 con la pandemia, además de la reclasificación de la SAREB. En 2021 la deuda alcanza el 121,8% del PIB.

Grafico 2

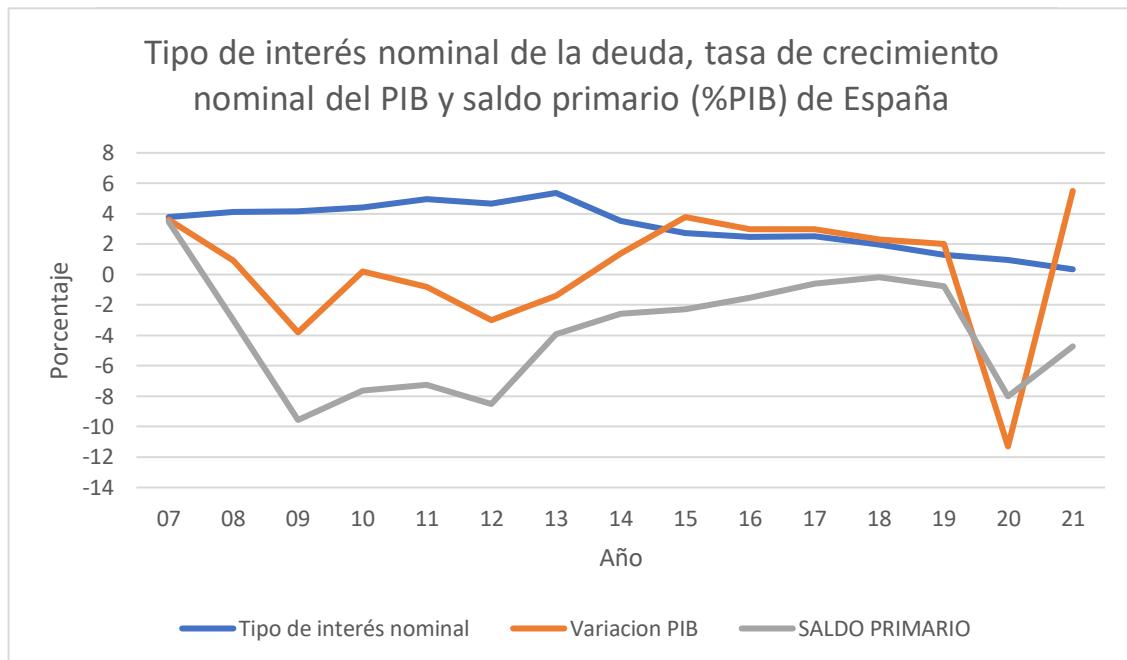


Fuente: Banco de España

Un buen indicador de la sostenibilidad de la deuda es comparar la tasa de crecimiento con los intereses de la deuda, teniendo en cuenta el nivel de deuda del que se parte y la magnitud del saldo público primario (sin intereses de deuda). En caso de que los intereses sean mayores al crecimiento económico, lo recomendable sería mantener un saldo público positivo para que la relación deuda/PIB no se dispare. Aunque, si queremos

que la ratio deuda/PIB disminuya no es suficiente con conseguir superávit si no que el crecimiento del PIB nominal debería ser superior al tipo de interés de la deuda.

Gráfico 3



Fuente: IGAE y Datosmacro

En el periodo de crisis económica (2008-2014) el tipo de interés es superior al crecimiento del PIB nominal además se registra un saldo primario negativo lo que termina en un aumento de la deuda pública. A partir de 2015, cuando el crecimiento económico es mayor al interés de la deuda es cuando comienza a disminuir muy levemente, hasta 2020 cuando el crecimiento económico negativo, atribuido al estallido de la pandemia, muy inferior al tipo de interés nominal hacen que la deuda pública aumente 22 puntos porcentuales sobre el PIB.

No obstante, las previsiones para 2022 apuntan a que la ratio deuda disminuirá hasta situarse en el 115,2% del PIB. Esta caída se achaca principalmente a un aumento en el PIB nominal y un déficit menor. Se espera que la reducción continue durante los próximos años, sobre todo “apoyada en un fuerte crecimiento económico y una estrategia fiscal prudente” (APE, 2022) y mantenida por la evolución cíclica de la economía.

Un factor importante que condicionará la forma de afrontar la deuda es la reforma de las reglas fiscales de la Unión Europea además de la crisis energética actual, que con la inflación está haciendo que la deuda disminuya; no porque haya un cambio en el déficit

sino por el aumento del PIB nominal. Esto se analizará de forma más detallada en otro apartado.

3. Descomposición del Saldo Público

Al inicio del trabajo se comentó que el saldo público de las AAPP se compone de dos partes: el saldo cíclico y el saldo estructural. El saldo cíclico es la parte del saldo que se altera por el propio ciclo económico y el estructural es la parte que responde a las medidas adoptadas por el gobierno.

A raíz del saldo cíclico, se habla de los estabilizadores automáticos, que son aquellas partidas presupuestarias que varían de forma automática como consecuencia de los cambios en la economía. Los principales estabilizadores son los impuestos que gravan la renta de los trabajadores, los beneficios empresariales o el consumo de bienes y servicios, por la parte de los ingresos, y las prestaciones por desempleo en el lado del gasto. En épocas de recesión, los estabilizadores tienden a disminuir los ingresos y aumentar el gasto público, mientras que en épocas de expansión económica los ingresos aumentan y el gasto público tiende a disminuir, ayudando a sanear las cuentas públicas.

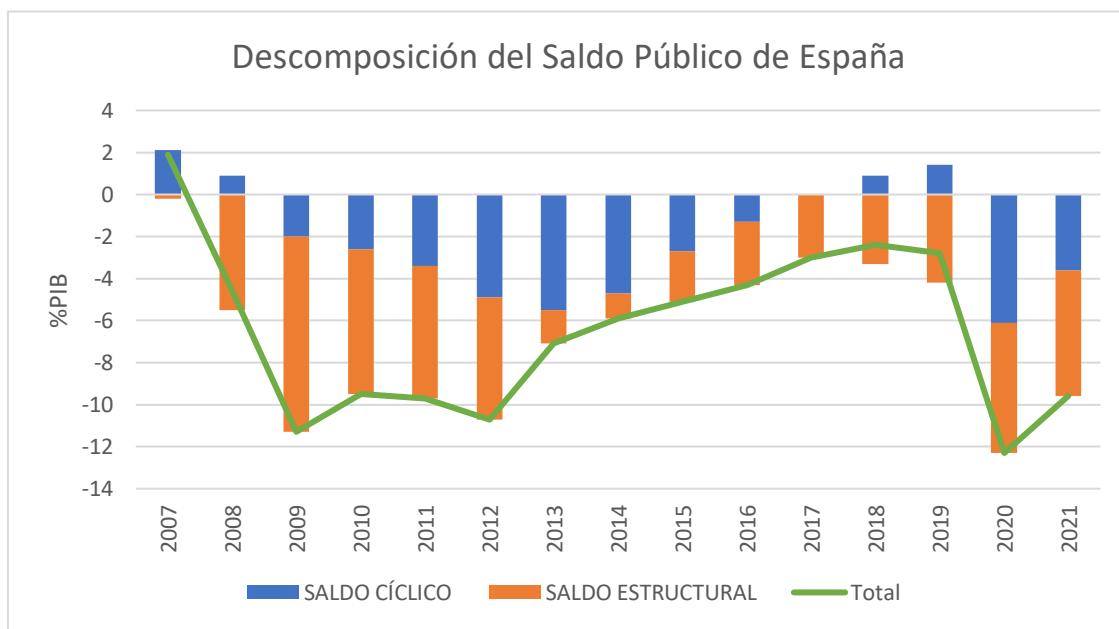
No es sencillo precisar que parte del saldo se debe al ciclo y cuál a las medidas gubernamentales, es por eso por lo que existen diferentes métodos para determinarlo y a la vez no hay ninguno que sea exacto. Para medir la parte cíclica, se pueden distinguir dos métodos de estimación: los procedimientos univariantes y métodos multivariantes. Concretamente, los más representativos son el filtro de Hodrick y Prescott (1997) y mediante la estimación de la función de producción agregada.

El BCE utiliza el filtro de HP para calcular el output gap (diferencia entre PIB real y PIB potencial) y consiste en una media móvil simétrica que permite descomponer la serie observada en un componente tendencial y otro cíclico (Corrales et al., 2002). Se trata de un método sencillo y muy utilizado, que además permite obtener estimaciones del output gap cuando no existen estadísticas oficiales. También minimiza el riesgo de manipulación de la descomposición dada su transparencia. Sin embargo, al tratarse de un método univariante no incluye información de otras variables macroeconómicas que podrían ser relevantes, al igual que, al necesitarse predicciones sobre el PIB de al menos dos años futuros para estimar el saldo cíclico presente, la descomposición podría ser sensible a la información de los extremos del periodo muestral.

El método de estimación de la función de producción agregada consiste en estimar el componente tendencial del PIB a través de la estimación de este componente para el sector productivo privado sumado a la producción del sector público. Para ello se estima primero la productividad total de los factores (PTF) para el sector productivo privado descompuesto en un componente cíclico y otro tendencial mediante un filtro HP. Después con una estimación de la tasa de desempleo no acelerada de los salarios suavizada por la NAWRU y el empleo del sector público se calcula el empleo potencial. Trata de obtener la estimación del output gap intentando incorporar los factores explicativos de la evolución del nivel de actividad. Este es el método usado por la OCDE y la Comisión Europea. No obstante, este procedimiento también tiene ciertas limitaciones, por ejemplo, la estimación es más sensible a la utilización de diferentes estadísticas de base al usar información sobre la evolución de los principales agregados económicos.

El siguiente gráfico muestra la descomposición del saldo español con datos obtenidos del documento de la Comisión Europea ‘Cyclical Adjustment of Budget Balances (otoño 2020)’ con el método de la estimación mediante la función de producción agregada.

Gráfico 4



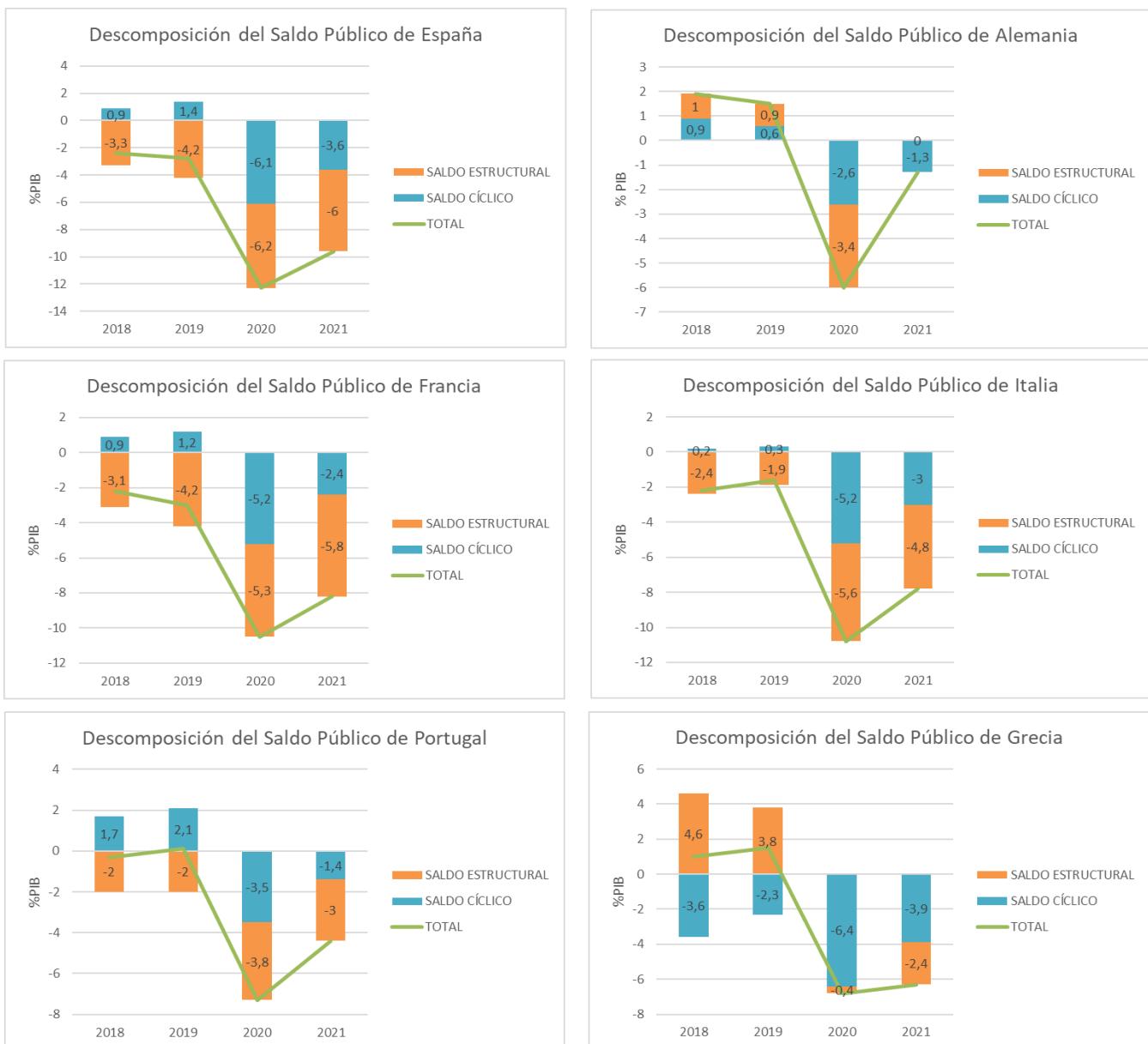
Fuente: Comisión Europea

El saldo estructural desde 2008 es la parte mayoritaria del saldo, exceptuando desde 2013 a 2015 cuando el saldo cíclico fue mayor. Con este gráfico se corrobora que existe un problema estructural. También se observa que en la época de recesión el saldo

cíclico es mucho mayor y negativo, mientras que cuando existe crecimiento económico el componente cíclico es positivo, algo bastante lógico teniendo en cuenta que la parte cíclica es la que mide el efecto de las fluctuaciones económicas. Además, si lo comparamos con algunos de los países europeos, que serán analizados en más detalle en el apartado próximo, obtenemos que es el país con mayor saldo estructural de estos últimos cuatro años, aunque no es una cifra muy dispar a excepción de Alemania y Grecia (Gráfico 5).

El gobierno deberá actuar en base a reducir el déficit estructural e intentar arreglar el problema que lleva acarreando España desde hace años para lograr la estabilidad fiscal.

Gráfico 5



Fuente: Comisión Europea

4. Comparativa internacional

En este apartado se realizará una comparación entre España y algunos de los países de la Unión Europea, para tener una visión global de la economía del continente y saber si los datos de España son muy distintos a la media europea.

Para realizar un análisis más detallado se analizarán los datos de los países más relevantes, teniendo en cuenta, además, la proximidad y similitudes con España. Dentro de la Zona Euro, España es el cuarto país con mayor PIB nominal, detrás de Alemania, Francia e Italia. También se analizarán Portugal y Grecia.

ALEMANIA

Gracias a la gran capacidad de innovación y su focalización en las exportaciones, Alemania ha conseguido ser la gran economía de Europa y la cuarta economía del mundo, después de Estados Unidos, China y Japón (hablando en términos de PIB nominal).

A primera vista, Alemania parece el país más estable económicamente del grupo, con superávit tanto en 2018 como en 2019 y un déficit bastante bajo en 2020 y 2021 comparado con los otros países y provocado por la crisis pandémica. Además, es el país con menor deuda pública acumulada, con su máximo en 69,3% en el 2021.

El estallido de la pandemia también ha afectado a los datos del país, haciendo que la economía se contraiga en un 6% en el año 2020. Sin embargo, se estima que el PIB crezca un 4,6% en 2022 impulsado por el consumo privado y las exportaciones.

Las principales diferencias con España comienzan por el PIB, en 2021 Alemania tuvo un PIB que casi triplica el alcanzado por España en términos nominales y en términos per cápita, Alemania alcanza casi 20.000€ más. La situación prepandémica es bastante similar a lo anterior. No obstante, la variación del PIB en Alemania es mucho más pequeña y estable que en España, que tiene variaciones más irregulares. Alemania desde 2009 únicamente ha tenido crecimiento económico, aunque fuera mínimo, mientras que España ha tenido variaciones tanto positivas como negativas, teniendo un crecimiento mucho más pequeño.

Con respecto al saldo público, como bien se ha comentado con anterioridad, España sufre de déficit crónico desde la crisis inmobiliaria, mientras que Alemania desde 2012 se ha mantenido en niveles de superávit, hasta la llegada del COVID-19. Si

descomponemos el saldo, el gasto público entre ambos países no varía en exceso, ambos mantienen un porcentaje próximo al 40-45%, que aumentó hasta el 50% con la crisis de 2020.

El lado de los ingresos difiere bastante más a lo largo del tiempo entre los dos países. Mientras Alemania se mantiene rondando el 40% de presión fiscal desde 2008, España no logra alcanzar esa cifra y se mantiene más próxima al 30-35%. La balanza de pagos si marca una diferencia notable, y es que como he mencionado anteriormente, Alemania se focaliza mucho en las exportaciones lo que le permite tener una balanza comercial muy alta que casi alcanzaba el 7% del PIB en 2019, cuando España rara vez ha tenido una balanza positiva. Además, si hablamos de desempleo, Alemania se aproxima al 3% y España ronda el 10-15%.

FRANCIA

Francia es la segunda mayor potencia económica de la Zona Euro en base a su PIB nominal y la quinta del mundo. Aun así, fue una de las más afectadas en Europa por el COVID-19, con una contracción económica del 8% en 2020, y es que Francia, a pesar de ser una de las economías más potentes, le costó mucho recuperarse de la crisis del 2008 y mantiene cierta fragilidad económica por inestabilidades estructurales, además el sector servicios supone un gran porcentaje del PIB del país, sector más restringido durante la pandemia.

No obstante, gracias a una política fiscal expansiva y una contención eficaz del virus comenzó a recuperarse en 2021. El PIB creció un 6,8% durante este año, impulsado mayormente por la inversión privada y las ayudas públicas.

Comparando Francia y España, en términos de PIB, Francia casi duplicó la cifra de España en 2021. Además, desde la crisis de 2008, cuando Francia también se empezó a situar en déficits excesivos, consiguió mantenerse más cerca del límite del 3% establecido por la Unión Europea, no como España que alcanzó déficits muy por encima del límite. Aun así, ambos países tardaron aproximadamente lo mismo en volver a estar dentro del límite, Francia en 2017 y España en 2018. Estas diferencias se ven reflejadas en la deuda pública, pues a partir de 2012 que se situaban en porcentajes muy próximos, ambas deudas aumentaron, la española de forma más pronunciada, pero volvieron a aproximarse en 2019, por lo que parece que España tiene una recuperación más rápida

que Francia. Actualmente, las deudas suponen un 112,90% del PIB para Francia y un 118,40% para España, aunque si sigue la tendencia actual España podría reducir la deuda de forma más veloz.

Si desglosamos los déficits, Francia tiene un gasto público mucho mayor al de España, normalmente unos 10 puntos porcentuales más, al igual que una presión fiscal superior que ronda el 40-45% del PIB. La tasa de desempleo, aunque no es excesivamente baja, es inferior a la tasa de España, pero su balanza comercial, que es también negativa, es mayor a la española. A grandes rasgos, la situación francesa es muy similar a la española.

ITALIA

Italia es la tercera economía más grande de la eurozona por volumen de PIB y es una economía altamente industrializada, aunque existe una gran diferencia entre la parte norte y sur del país. En el norte se concentra la riqueza del país mientras que en el sur es una economía mucho más pobre. Por ejemplo, si nos vamos a la situación laboral, en la parte sur hay casi el triple de desempleados que en el norte.

La principal actividad económica en Italia son los servicios, por lo que podemos anticipar que el estallido del COVID-19 causó un gran impacto en esta economía, concretamente sufrió una contracción del 9% aunque consiguió una recuperación del 6,6% en 2021. Hay que tener en cuenta que Italia se convirtió en el foco de la epidemia tras el estallido en China, por lo que el resto de países aún tuvieron cierto margen de maniobra para prepararse ante el virus, viendo la situación a la que se estaba enfrentando Italia. Aun así, se trataba de una situación tan extraordinaria que era imposible que no afectara al resto de países europeos.

Dejando la pandemia al lado, si comparamos los datos previos nos encontramos con un PIB anual entorno a los 1.600.000-1.700.000M€ con variaciones, por lo general, positivas. Cifras superiores a las españolas, aunque no marcan tanta diferencia como las de Alemania o Francia. Si comparamos el PIB per cápita, también es superior al español, alejándose alrededor de unos 5.000€.

Con respecto al déficit, los últimos años ha sido muy similar al de España, llegando incluso a superarlo en 2021 con un 7,20%. Italia hace un gasto público mayor, aunque también es mayor la presión fiscal, que a pesar de que la diferencia se va haciendo

cada vez menor, se mantiene una separación de 5 puntos porcentuales. Aun teniendo déficits muy parecidos, la deuda pública acumulada por Italia es mucho mayor a la de España, aunque su variación estos últimos años ha sido menor (Gráfico 7).

PORUGAL

A niveles de PIB nominal, Portugal no es una de las economías que más destacan en Europa, sin embargo, en términos de PIB per cápita no se aleja mucho de España. Portugal entró en recesión tras la crisis inmobiliaria de 2008 y, para poder pedir un rescate a la Unión Europea, recortó los gastos y subió los impuestos. Después de abandonar el programa de rescate en 2014, comenzó a recuperarse impulsándose en las exportaciones y el repunte del consumo privado. La economía portuguesa tiene una fuerte dependencia del sector servicios y con la llegada del COVID-19, su economía se contrajo un 8,4% en 2020 y recuperó un 4,9% en 2021.

A mediados de 2017, Portugal abandonó el procedimiento de déficit excesivo de la UE, año en el cual su déficit, muy similar al de España ese mismo año (aprox. 3%), comenzó a descender hasta el punto de convertirse en superávit en el 2019, mientras el de España aumentaba. En 2020, lógicamente con la pandemia, el saldo público cayó en picado hasta alcanzar el 5,8% de déficit, que se transformaría en el -2,8% en el 2021.

El gasto público de Portugal es ligeramente inferior al español desde 2019 aunque su presión fiscal es algo superior. Sin embargo, dedican una gran parte de sus ingresos a pagar los intereses de la deuda que es mayor a la deuda de España desde hace varios años. Actualmente se sitúa en el 127,40% del PIB. Con respecto a la balanza de pagos, Portugal tiene una balanza mucho más negativa que la española, y en términos de desempleo España tiene la tasa mayor.

GRECIA

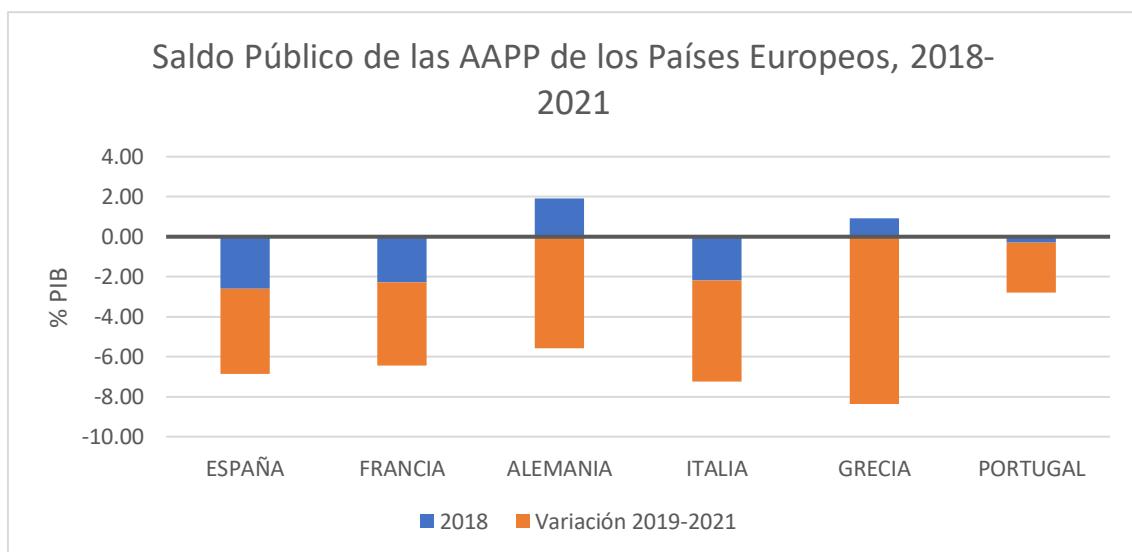
Grecia se encuentra en una situación bastante complicada, ha tenido que ser rescatada 3 veces desde 2010 y no consigue mejorar sus cifras, siendo la deuda cada vez más alta. El principal problema del país es estructural, tiene un gasto público muy alto, el coste de sus servicios públicos es mucho mayor a lo que se pueden permitir.

El PIB anual del país crece muy lentamente, es más, desde 2008 el crecimiento rara vez ha sido positivo y cuando lo ha sido no ha alcanzado ni el 2%. La crisis inmobiliaria afectó enormemente a la economía helena, que esperando un crecimiento económico aumentó el gasto público de manera sustancial, de tal forma que cuando explotó la burbuja inmobiliaria se vio envuelto en una situación crítica. En esta situación, y con un sistema público bastante desastroso, no tuvo más opción que continuar endeudándose hasta que empezó a aplicar medidas de austeridad que contribuyeron a la recesión griega.

Aun teniendo un crecimiento muy paulatino, Grecia consigue superávits muy pequeños desde 2016 mediante recortes en el gasto público y aumentos en la presión fiscal, lo que le permite mantener el nivel de deuda más o menos estable. El problema, es que el nivel de deuda es muy excesivo y la llegada del COVID-19 ha impulsado la cifra hasta el 206,30%. En 2021, con una recuperación económica del 8,3% se consiguió disminuir 13 puntos porcentuales, y lo que apuntaba como una tendencia positiva puede verse truncada por la reciente guerra de Ucrania y Rusia y el problema energético, que crea una incertidumbre económica en toda Europa.

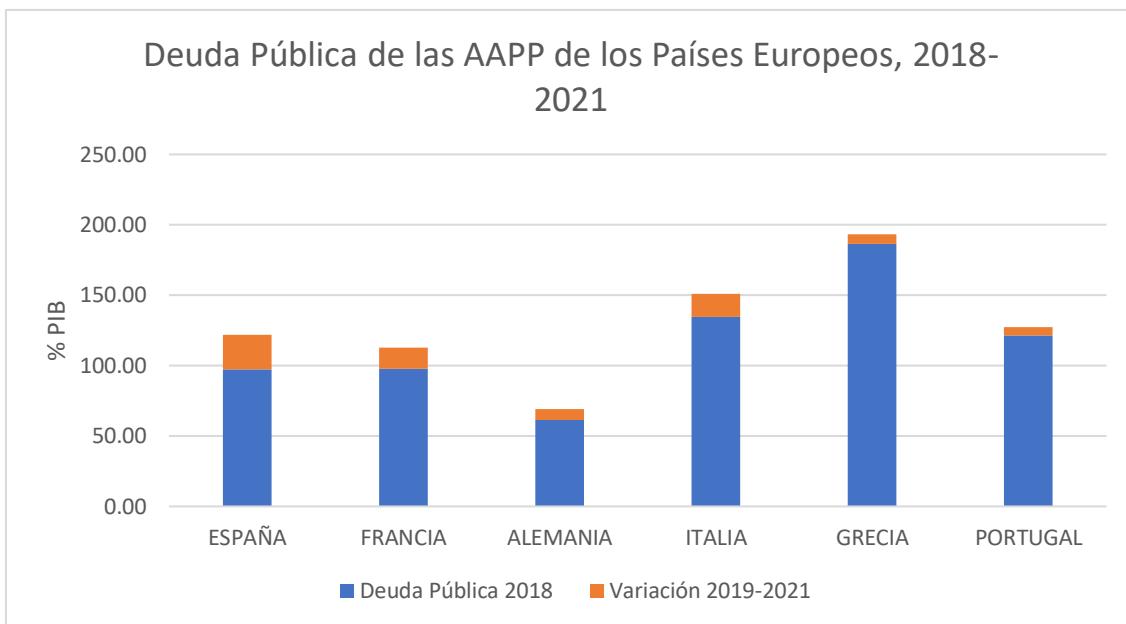
En los gráficos 6 y 7, que se encuentran a continuación, podemos observar el saldo público de las Administraciones Públicas de los países previamente analizados y su variación desde 2018, al igual que el porcentaje de deuda pública de los mismos países con su variación desde 2018.

Gráfico 6



Fuente: Comisión Europea

Gráfico 7



Fuente: Comisión Europea

Conociendo un poco mejor la situación de estos países y sus datos, podemos concluir que España tiene un alto crecimiento económico, pero es muy lento y tarda mucho en recuperarse. En el gráfico 6 se observa que actualmente tiene el tercer déficit más alto del grupo, por detrás de Grecia e Italia, cuyas variaciones durante estos años han sido mayores. Además, es el país con menor presión fiscal, pues mientras el resto del grupo no baja del 40% (a excepción de Portugal), España se acerca más al 35%. Se podría decir que es uno de los principales problemas del país, pues por el lado del gasto también es el que hace un menor esfuerzo económico, aunque se mantiene más cercano a la cifra de sus compañeros europeos. Luego está el problema de la deuda, que, aunque no es el país con mayor deuda, ha tenido la mayor variación estos últimos años como se puede apreciar en el gráfico 7, y sigue siendo una cifra muy alta que limita mucho la libertad de gestión.

5. Proyecciones futuras

Hacer una predicción de lo que pueda pasar en un futuro nunca es fácil, ahora, además, se ennegrece por las tensiones geopolíticas, la crisis energética y el riesgo de una inflación crónica, pues la incógnita de cuándo y cómo terminará todo complica la tarea.

Por un lado, la crisis energética derivada de la invasión de Rusia a Ucrania ha provocado una variación mensual en el IPC del 0,3% en agosto, dejando una inflación acumulada del 6,1%, cuando este mismo mes un año atrás alcanzaba el valor del 2,2%. Esta subida de precios provoca que el PIB nominal sea mayor, no porque se genere más actividad económica sino porque al tomar los datos del valor de mercado de los bienes y servicios, este aumento de precios se ve reflejado en el PIB. El aumento en el PIB nominal provocará a su vez que la ratio deuda/PIB disminuya al ser el denominador mayor. Se espera que la deuda decrezca hasta alcanzar valores alrededor de 113% en 2022.

No obstante, la inflación también afecta a otros indicadores, como por ejemplo a los salarios reales, que caerán afectando al consumo, al tener las familias menor capacidad adquisitiva, en el caso de que el incremento de precios no se viera reflejado en los salarios. Sin embargo, habría que tener cuidado a la hora de incrementar los salarios puesto que podría crear una espiral de inflación que fácilmente terminara en una estanflación, es decir, subida de precios y estancamiento económico. Otro factor influenciado por la subida de precios son las empresas privadas, que perderán competitividad implicando una caída en las exportaciones netas, así como la inversión privada perderá peso. Todo ello desemboca en una caída de la demanda agregada.

Históricamente, para frenar la inflación el BCE tiende a subir los tipos de interés para frenar la compra de deuda soberana. Sin embargo, como la inflación se debe a un shock de oferta negativo y no a un exceso de demanda esto no terminaría de funcionar, sino que habría una depresión económica que aumentaría el desempleo. Otra herramienta que podría ser de utilidad para frenar la inflación sería aplicar un control de precios, en este caso en los sectores eléctrico, de gasolina y diésel, ya que la subida de precios en el resto de productos se achaca principalmente a una subida en la producción y transporte de estos por el encarecimiento de estos productos.

Por otro lado, las previsiones españolas por parte del Gobierno de España sobre la componente cíclica de estos próximos años se mantienen en una neutralidad para 2022 y una reducción en el déficit total en 2023 y 2024. Aun así, y pese a que se confíe en las fluctuaciones cíclicas de la economía, si no se producen cambios importantes en el sistema tributario o en el gasto público, el déficit estructural se mantendrá entorno al 6% observado los dos últimos años ubicándonos entre los países con mayor déficit tanto estructural como total. Es cierto que la inflación ha ayudado a que la previsión del déficit este 2022 haya disminuido hasta el 4,6% frente al 5,3% inicial, gracias al incremento en

la recaudación fiscal derivado de la subida de precios, sin embargo, no se alcanzan los niveles previos a la pandemia.

A modo resumen, en el corto plazo podemos esperar una reducción tanto de la deuda como del déficit público, aunque sin alcanzar valores próximos a los que se tenían antes de la crisis de la COVID-19. En la Actualización del Programa de Estabilidad 2022-2025, se estima alcanzar un déficit del 2,9% en 2025 apoyado en un saldo cíclico positivo y una ratio deuda/PIB del 109,7% ese mismo año, en gran medida gracias a el aumento del PIB nominal.

El Fondo Monetario Internacional (FMI, 2021), en cambio, estima una reducción leve de las cuentas durante los próximos 2 años, pero después apunta un estancamiento del déficit en 3,9% durante 5 años y de la deuda entorno al 114%. Todo ello asumiendo que no se realiza ninguna consolidación fiscal por falta de planes detallados y específicos. Esta previsión está a la espera de las medidas del gobierno para reorganizar el sistema fiscal y mejorar la eficiencia del gasto público, por lo que por el momento no termina de preocupar.

6. Reglas Fiscales

En este apartado, se hablará de cuál puede ser el futuro de las reglas fiscales tomando como base el artículo de Santiago Lago Peñas, “La reforma de las reglas fiscales: ¿qué se juega España?”, capítulo del Cuaderno de Información Económica nº287 de funcas.

Un factor para tener en cuenta a la hora de aplicar nuevas políticas presupuestarias son las reglas fiscales establecidas por la Unión Europea. Con el inicio de la Eurozona se introdujo el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), por el cual los países miembros se comprometen a mantener las finanzas públicas saneadas y de esta forma construir una situación favorable a la estabilidad de precios, un crecimiento fuerte y sostenible y mayor creación de empleo. En este pacto lo que se establece es un ancla del 60% sobre el PIB de deuda pública y un déficit máximo del 3%; y en caso de que algún país supere estos límites entraría en el Procedimiento de Déficit Excesivo (PDC), por el cual la Comisión Europea fija al Estado al que se le ha abierto el procedimiento, un objetivo de corrección y un plazo para conseguirlo. En caso de que este objetivo no se haya cumplimentado al acabar el plazo el país podría someterse a sanciones. Es posible que se conceda una

prórroga o se relajen los objetivos si han afectado acontecimientos inesperados y fuera del control del Gobierno.

A España se le abrió el proceso de déficit excesivo en 2009, tras la crisis inmobiliaria, pero no fue hasta 10 años después, en 2019, al haber alcanzado una cifra inferior al límite del 3% de déficit, cuando la Comisión Europea decidió cerrarle el proceso.

Actualmente, con la situación de la pandemia, este pacto está suspendido ya que era inviable mantener los límites establecidos y a la hora de reactivarlo, será necesaria una reforma fiscal dada la lejanía de los países a los límites de deuda y déficit y las diferencias entre los países, como se ha podido observar en el capítulo anterior.

Esta revisión de las reglas fiscales se planteó en un principio para 2022 con el objetivo de su entrada en vigor al año siguiente. Sin embargo, el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania podría hacer que se alargara el proceso, dadas las consecuencias económicas que se pudieran producir.

Hasta ahora no existe ninguna propuesta concreta por parte de la Comisión Europea sobre la reforma fiscal. Sin embargo, distintas instituciones sí han opinado al respecto. Por una parte, el European Fiscal Board (2021) apuesta por sustituir el marco actual por un ancla de la deuda a medio plazo adaptada a las condiciones de cada país, una cláusula general de escape y regular el gasto neto de intereses. El límite del 3% de déficit seguiría vigente. Por otro lado, el Banco Central Europeo (BCE) coincide en ajustar la deuda pública de una manera sensata y estable y en prestar mayor atención al gasto. Además, se cuenta con la opinión de varios ministros de Hacienda de distintos países europeos, que coinciden en que es necesario reformar las reglas vigentes y reducir las ratios de deuda, pero consideran que la reforma debe tomar el tiempo necesario hasta que haya un acuerdo, con la posibilidad de reactivar las reglas actuales hasta alcanzar dicho acuerdo.

Las opiniones en España, concretamente, defienden los ajustes adaptados a las necesidades de cada país. Así lo comentó la vicepresidenta primera y ministra de Asuntos económicos, Nadia Calviño (2022): “un marco de consolidación fiscal realista y pragmático, con sendas de reducción de déficit y deuda adaptadas a la situación de cada país y que refuerce las finanzas públicas a largo plazo, impulsando al mismo tiempo el crecimiento, la creación de empleo de calidad y la inversión en la doble transición verde

y digital”. Por parte de la AIReF (2022) se apuesta por una regla de gasto primario neto, un límite de la deuda pública a largo plazo (no descartan el 60% inicial) y una cláusula de salvaguardia. Eso sí, hace tres aclaraciones al respecto: la primera, considera que el anclaje en el 60% de la deuda debería ser a largo plazo y sería conveniente establecer objetivos a medio plazo para cada país; la segunda, en relación al saldo estructural, consideran que se perdería su función actual pero sería necesario para fijar la regla del gasto y el límite de deuda; en la tercera, se aclara que las inversiones verdes deberían entrar en la regla del gasto y abordarse desde instrumentos fiscales centralizados. En el caso del Banco de España, hay una apuesta clara por regular el gasto, anclar la deuda y formalizar una cláusula de escape, aunque incidiendo en que los límites deben concordar con las condiciones macroeconómicas y las transformaciones de las economías al igual que las velocidades para alcanzar dichos límites deberían ir acordes a los puntos de partida de cada país.

Como se ha ido comentando a lo largo de esta disertación la situación de España es algo crítica. Sus niveles de deuda y déficit están muy por encima de los límites del 60% y 3%, ha sido de los países más afectados por la pandemia y de los que tienen una recuperación más tardía, en parte por sus pronunciados desequilibrios fiscales. Por lo tanto, el cómo termine esta reforma fiscal condicionará significativamente la política presupuestaria que deberá llevar a cabo. Lo que está claro es que España debe reducir su déficit estructural y apostar por la consolidación fiscal de las cuentas. Además, se debe asumir que alcanzar los límites previos a la pandemia es algo inalcanzable para muchos de los países europeos, por lo menos en el corto plazo y marcar esas pautas, más que ayudar a estabilizar las cuentas podría tener un efecto adverso en las economías más desestructuradas pues deberían decidir entre ceñirse al límite de deuda y generar un shock negativo sobre el PIB y el empleo o asumir el incumplimiento del pacto y perder credibilidad.

7. Conclusiones

A lo largo de los años, tanto la situación como las malas gestiones gubernamentales han derivado en un nivel de déficit y deuda excesivos, siendo uno de los países europeos con mayor deuda y mayor déficit estructural. Concretamente, en 2021 fue el cuarto país con mayor deuda pública, el sexto con mayor déficit total y el país con mayor déficit estructural.

Está claro que el principal problema de España es estructural y todas las medidas fiscales deberían ir encaminadas a una reducción progresiva de esta parte del déficit. Para ello es necesaria una consolidación fiscal ya que es uno de los países con mayores desequilibrios fiscales, muy relacionado a un nivel de ingresos escaso. Actualmente, con el nivel de inflación alcanzado, subir los impuestos podría suponer un problema para muchas familias a las que les está costando llegar a final de mes, aunque hay muchas otras que poseen grandes fortunas para las cuáles no supondría tanto problema. Es cierto que la propia inflación ayuda a alcanzar un ingreso mayor por esta vía, pero es necesario incrementarlo de alguna manera.

Lógicamente, con un nivel de ingresos por debajo de la media europea, si se pretenden reducir los niveles de déficit y deuda, y ya no solo reducir, sino evitar que aumenten, no se pueden bajar los impuestos. Las reglas fiscales no tardaran en volver a estar activas, y aunque puedan tener en cuenta la situación del país y el punto de partida, va a haber unos límites que alcanzar y unas pautas que seguir que, si ya nos costaría cumplirlo con el nivel de ingresos actual, con ingresos más bajos sería inviable. Por otro lado, los tipos de interés van a aumentar, incrementando a su vez la deuda y, por ende, la prima de riesgo, que en lo que va de año ha aumentado 41 puntos porcentuales. Este escenario no es el más idóneo para realizar una bajada de impuestos, teniendo en cuenta que además se parte de una baja recaudación.

Por lo tanto, si España quiere reducir la deuda y el déficit, bajar los impuestos no es una opción. Debería focalizarse en la reducción del déficit estructural, problema que lleva acarreando desde hace muchos años y que no consigue solucionar, y una de las maneras para lograrlo es mediante el incremento de los ingresos. Además, teniendo en cuenta las previsiones de los próximos años, y que se espera un saldo cíclico positivo, aprovecharlo para disminuir el déficit total lo máximo posible, en vez de confiar en que la reducción provenga únicamente por esta vía, sería lo acertado.

Dentro de lo que cabe, hay esperanza en el país. Mientras la reforma fiscal se haga de manera consciente y realista, las previsiones de crecimiento son positivas, lo que permitirá reducir el déficit y la deuda, siempre y cuando, las medidas adoptadas por el gobierno vayan acordes a la situación del país y encaminadas a la estabilidad fiscal.

8. Referencias Bibliográficas

Artículos

- Gobierno de España. (2022). ACTUALIZACIÓN DEL PROGRAMA DE ESTABILIDAD 2022-2025. En *Ministerio de Hacienda* (N.º 094-20-080-9).
<https://www.hacienda.gob.es/CDI/Programas%20de%20Estabilidad/Programa-de-Estabilidad-2022-2025.pdf>
- Hernández de Cos, P. (1999, marzo). Algunas consideraciones sobre el cálculo del saldo público ajustado del ciclo. En *Banco de España*.
<https://repositorio.bde.es/bitstream/123456789/1982/1/be9903-art4.pdf>
- Lago Peñas, S. (2021, septiembre). Déficit y consolidación fiscal en España: perspectivas y propuestas. Disponible en: https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2021/09/D%C3%A9ficit-y-consolidaci%C3%B3n-fiscal_Septiembre-2021.pdf
- Lago Peñas, S. (2022, marzo). La reforma de las reglas fiscales: ¿qué se juega España? *Funcas.es*. <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2022/03/CIE-287-completo.pdf>

Bases de datos

- Administraciones Públicas. Operaciones no financieras. Serie anual desde 1995. (2021, 10 diciembre). [Conjunto de datos]. En *IGAE*.
<https://www.igae.pap.hacienda.gob.es/sitios/igae/es-ES/Contabilidad/ContabilidadNacional/Publicaciones/Paginas/ianofinancierasTotal.aspx>

- *Comparar economía países: Alemania vs España 2022.* (s. f.). Datosmacro.com.
Recuperado 18 de septiembre de 2022, de
<https://datosmacro.expansion.com/paises/comparar/alemania/espana>
- *Comparar economía países: Francia vs España 2022.* (s. f.). Datosmacro.com.
Recuperado 18 de septiembre de 2022, de
<https://datosmacro.expansion.com/paises/comparar/francia/espana>
- *Comparar economía países: Grecia vs España 2022.* (s. f.). Datosmacro.com.
Recuperado 19 de septiembre de 2022, de
<https://datosmacro.expansion.com/paises/comparar/grecia/espana>
- *Comparar economía países: Italia vs España 2022.* (s. f.). Datosmacro.com.
Recuperado 19 de septiembre de 2022, de
<https://datosmacro.expansion.com/paises/comparar/italia/espana>
- *Comparar economía países: Portugal vs España 2022.* (s. f.). Datosmacro.com.
Recuperado 19 de septiembre de 2022, de
<https://datosmacro.expansion.com/paises/comparar/portugal/espana>
- Deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE) y activos financieros frente a Administraciones Públicas. Porcentajes del PIBpm (Cuadro 11.7 del BE). (2022). [Conjunto de datos]. En *Banco de España*.
<https://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1107.pdf>
- European Comission. (2020, octubre). *Cyclical Adjustment of Budget Balances* [Conjunto de datos]. https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/ccab_autumn_2020.pdf

Bibliografía

- Corrales, F., Dómenec, R. & Varela, J. (s. f.). *Los Saldos Presupuestarios Cíclico y Estructural de la Economía Española*. Universidad de Valencia y Ministerio de Hacienda. https://www.uv.es/rdomenec/Fiscal/cdv_sp.pdf
- Serrano Sanz, J. M. & Bandrés, E. (2019, julio). Sector Público. En *Economía Española: una introducción* (4.^a ed.). Thomson Reuters.

Webgrafía

- *¿Cuál la situación económica Portugal? Datos básicos sobre Portugal*. (s. f.). ESmedo - Empresa de Traducciones y Servicios Web.
<https://esmedo.es/pais/portugal/>
- *A Strong Hub*. (s. f.). Facts about Germany. Recuperado 19 de septiembre de 2022, de <https://www.tatsachen-ueber-deutschland.de/en/germany-glance/strong-hub>
- Acosta, I. (2022, 1 septiembre). *El déficit público español será siete décimas menor en 2022*. The Objective. Recuperado 30 de septiembre de 2022, de <https://theobjective.com/economia/2022-09-01/deficit-menor-inflacion/>
- Arenas, J. G. (2022, 25 mayo). *El Plan de Estabilidad 2022-2025: ajuste del déficit público gracias al ciclo económico*. CaixaBank Research. Recuperado 29 de septiembre de 2022, de [https://www.caixabankresearch.com/es/economia-y-mercados/sector-publico/plan-estabilidad-2022-2025-ajuste-del-deficit-publico-gracias-](https://www.caixabankresearch.com/es/economia-y-mercados/sector-publico/plan-estabilidad-2022-2025-ajuste-del-deficit-publico-gracias-al#:~:text=As%C3%AD%20toda%20la%20reducci%C3%B3n%20del,visto%20bueno%20de%20la%20AIReF)
[al#:~:text=As%C3%AD%20toda%20la%20reducci%C3%B3n%20del,visto%20bueno%20de%20la%20AIReF](https://www.caixabankresearch.com/es/economia-y-mercados/sector-publico/plan-estabilidad-2022-2025-ajuste-del-deficit-publico-gracias-al#:~:text=As%C3%AD%20toda%20la%20reducci%C3%B3n%20del,visto%20bueno%20de%20la%20AIReF).

- Domínguez, A. A. (2022, 14 marzo). *¿Qué pasó la última vez que España sufrió la estanflación?* El Independiente.

<https://www.elindependiente.com/economia/2022/03/12/que-paso-la-ultima-vez-que-espana-sufrio-la-estanflacion/>
- EFE. (2019, 5 junio). *España sale e Italia entra: ¿qué es el procedimiento por déficit excesivo?* elEconomista.es.

<https://www.eleconomista.es/economia/noticias/9922939/06/19/Espana-sale-e-Italia-entra-que-es-el-procedimiento-por-deficit-excesivo.html>
- *España tiene un «problema serio»: registra el mayor déficit estructural de la zona euro.* (2022, 11 abril). Libre Mercado.

<https://www.libremercado.com/2019-06-06/espana-tiene-un-problema-serio-registra-el-mayor-deficit-estructural-de-la-zona-euro-1276639715/>
- *EUR-Lex - Stability Growth Pact.* (s. f.). EUR-Lex. https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=LEGISSUM:stability_growth_pact#:%7E:text=El%20Pacto%20de%20Estabilidad%20y,introducci%C3%B3n%20de%20la%20moneda%20%C3%BAnica.
- Fresno, B. G. (2018, 7 junio). *¿Qué son los estabilizadores automáticos de la economía?* BBVA NOTICIAS. <https://www.bbva.com/es/economia-todos-los-estabilizadores-automaticos-la-economia/>
- Fuentes, Á. G. (2018, 1 abril). *El norte y el sur de Italia, dos mundos muy diferentes.* abc. https://www.abc.es/internacional/abci-norte-y-italia-mundos-diferentes-201804010155_noticia.html
- Gracia, M. (2022, 15 abril). *Del éxito de Irlanda al estancamiento de Grecia: así están los países rescatados más de una década después.* El Independiente.

<https://www.elindependiente.com/economia/2022/04/15/del-exito-de-irlanda-al-estancamiento-de-grecia-asi-estan-los-paises-rescatados-mas-de-una-decada-despues/>

- *La deuda pública de Portugal baja hasta el 127 % del PIB hasta marzo.* (2022, 2 mayo). La Vanguardia.

<https://www.lavanguardia.com/vida/20220502/8237788/deuda-publica-portugal-baja-127-pib-marzo.html>

- Manera, C. y Pérez-Montiel, J. (2022, 13 abril). *Inflación y gasto público: ¿a dónde van nuestros impuestos?* Economistas Frente a la Crisis. Recuperado 30 de septiembre de 2022, de <https://economistasfrentealacrisis.com/inflacion-gasto-publico-a-donde-van-nuestros-impuestos/>

- *Política y economía Francia - Santandertrade.com.* (2022).
https://santandertrade.com/es/portal/analizar-mercados/francia/politica-y-economia?url_de_la_page=%2Fes%2Fportal%2Fanalizar-mercados%2Ffrancia%2Fpolitica-y-economia&&actualiser_id_banque=oui&id_banque=0&memoriser_choix=memoriser

- S., J. (2022, 29 septiembre). *Sareb: ¿Que es, cómo funciona y para qué sirve este organismo?* Economia3. Recuperado 7 de septiembre de 2022, de <https://economia3.com/sareb-funcionamiento/#:%7E:text=%C2%BFQu%C3%A9%20es%20Sareb%3F,el%20aval%20del%20gobierno%20espa%C3%B1ol.>
- Sempere, P. (2022, 20 abril). *El FMI prevé que el déficit se estanke durante un lustro en el 3,9% y la deuda, en el 114% del PIB.* Cinco Días.

https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/04/20/economia/1650474547_842367.html

[67.html](#)

- The implications for public debt of high inflation and monetary tightening.

(2022, 22 septiembre). *Bruegel / The Brussels-based economic think tank.*

Recuperado 18 de septiembre de 2022, de <https://www.bruegel.org/blog-post/implications-public-debt-high-inflation-and-monetary-tightening>