



Facultad de Ciencias Humanas y Sociales
Grado en Relaciones Internacionales

Trabajo Fin de Grado

¿Por qué los países del sur de Europa son los más endeudados de la UE?: análisis del endeudamiento y políticas fiscales de España e Italia en los últimos 30 años y el papel de la Unión Europea

Estudiante: Adriana Iglesias Moreno

Director: Dra. Eszter Wirth

Madrid, Abril 2022

RESUMEN

Los términos endeudamiento y déficit público suelen aparecer en los titulares y ser protagonistas en debates empresariales y políticos en momentos de crisis como el actual. Estos son usados de manera reiterada a la hora de, en términos macroeconómicos, analizar la posición y la solvencia económica de un país. Sin embargo, no son los únicos que deben ser tenidos en cuenta para sacar conclusiones al respecto. Normalmente van asociados a otros tales como: inflación, tipos de interés, inversión pública, gastos sociales, gestión del gasto, productividad...

Esto será analizado a lo largo de este trabajo, concretándolo en los países del sur de Europa que siempre han sido señalados por tener niveles de endeudamiento y déficit mayores que sus vecinos del norte, y todo ello dentro de las políticas y criterios que se han fijado dentro de la UE para poner límites a los mismos. Además, se estudiará el contexto mundial, tomando como referencia las crisis económicas mundiales que se han dado en los últimos años. Más allá, se investigará cómo estos valores han impactado o pueden llegar a impactar en el desarrollo económico de España e Italia como potencias que representan a los países del sur de Europa.

Palabras clave: deuda pública, déficit público, política fiscal, España, Italia, Unión Europea

ABSTRACT

The terms of public debt and deficit usually appear in the headlines and are protagonists in business and political debates in times of crisis like the current one. These are used repeatedly when, in macroeconomic terms, analyzing the position and economic solvency of a country. However, they are not the only ones that must be considered to draw conclusions in this regard. They are normally associated with others such as: inflation, interest rates, public investment, social spending, spending management, productivity...

This will be analyzed throughout this work, specifying it in the southern European countries that have always been noted for having higher levels of government debt and deficit than their northern neighbors, and all within the policies and criteria that have been set within the EU to put limits on them. In addition, the global context will be studied, taking as a reference the global economic crises that have occurred in recent years. Furthermore, it will be investigated how these values have impacted or may impact the economic development of Spain and Italy as powers that represent the countries of southern Europe.

Key words: public debt, public deficit, fiscal policy, Spain, Italy, European Union

ÍNDICE

<i>ÍNDICE DE GRÁFICOS</i>	4
<i>ÍNDICE DE SIGLAS</i>	5
1. INTRODUCCIÓN	6
1.1. FINALIDAD Y MOTIVOS	6
1.2. METODOLOGÍA.....	7
1.3. PREGUNTAS Y OBJETIVOS DEL TFG	8
2. MARCO TEÓRICO	9
3. ESTADO DE LA CUESTIÓN	14
4. POLÍTICAS FISCALES Y DÉFICIT PÚBLICO	22
4.1. DÉFICIT PÚBLICO Y POLÍTICA FISCAL EN ESPAÑA: CIFRAS Y RAZONES ..	22
4.2. DÉFICIT PÚBLICO Y POLÍTICA FISCAL EN ITALIA: CIFRAS Y RAZONES	28
5. MECANISMOS DE CONTROL Y SOLUCIONES	32
5.1. EL PAPEL DE LA UE	32
5.2. ALTERNATIVAS A LA FINANCIACIÓN DEL DÉFICIT	34
5.3. SOSTENIBILIDAD FUTURA DE LA DEUDA PÚBLICA EN ESPAÑA E ITALIA .	36
6. CONCLUSIONES	40
7. BIBLIOGRAFÍA	42

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Figura 1. Deuda pública en % del PIB, 2000-2020

Figura 2. Déficit público en % del PIB, 2000-2020

Figura 3. Deuda pública en % del PIB de los Estados miembros de la UE en 2021Q3

Figura 4. Tipos de interés de bonos a 10 años de España, Italia y Alemania, 2001-2022 (en %)

Figura 5. Saldo fiscal en % del PIB en España, 1990-2021

Figura 6. Deuda pública en % del PIB en España, 1990-2021

Figura 7. Previsión de deuda y déficit públicos en % del PIB en España hasta 2027

Figura 8. Déficit público en % del PIB en Italia, 1990-2020

Figura 9. Deuda pública en % del PIB en Italia, 1990-2020

Figura 10. Previsión de deuda y déficit públicos en % del PIB en Italia hasta 2027

Figura 11. Evolución de las reglas fiscales de la UE, 1992-2020

Figura 12. La curva de Laffer

ÍNDICE DE SIGLAS

BCE	Banco Central Europeo
CEE	Comunidad Económica Europea
EE. UU.	Estados Unidos
ERTE	Expediente de Regulación Temporal de Empleo
FMI	Fondo Monetario Internacional
MEDE	Mecanismo Europeo de Estabilidad
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
PEC	Pacto de Estabilidad y Crecimiento
PIB	Producto Interior Bruto
PYMES	Pequeñas y medianas empresas
S&P	Standards & Poor's
TFG	Trabajo de Fin de Grado
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria

1. INTRODUCCIÓN

Tanto la crisis en la que nos encontramos actualmente, que surgió a raíz del Covid-19 y continúa ahora con la guerra de Ucrania, como la crisis financiera del 2008 han impactado directamente en los niveles de endeudamiento y de déficit de las economías mundiales. Este impacto ha podido ser más o menos notorio en función de las políticas fiscales que cada país ha decidido poner en práctica.

En algunas ocasiones se ha optado por adoptar medidas contractivas en el gasto público, como por ejemplo en la crisis del 2008 y de la eurozona, y en otras se han llevado a cabo políticas expansivas, como está sucediendo actualmente. En la crisis en la que nos encontramos, lo que se está haciendo al respecto es principalmente:

- a. Aumentar el escudo social para las personas más desfavorecidas e impedir que aumente la desigualdad, lo cual es clave para mantener la estabilidad política y económica en los países (siempre que las políticas expansivas sean gestionadas de forma eficiente).
- b. Aprovechar para modernizar y digitalizar ciertos sectores económicos, confiando que esto no genere inflación estructural en el medio plazo (lo cual dañaría la competitividad de las empresas por el impacto del precio de la energía, salarios y componentes necesarios en su proceso productivo), mantenga el poder adquisitivo de las familias/consumidores y permita mejorar la productividad de las empresas por la digitalización y tecnificación de sus procesos.

Pero ¿por qué tanto España como Italia han sido de los países más perjudicados por ambas crisis en cuanto a deuda y déficit públicos?

1.1. FINALIDAD Y MOTIVOS

Hay una serie de motivos por los que es interesante realizar una investigación sobre este tema. En primer lugar, dadas las cifras tan alarmantes de déficit público actuales y los niveles ingentes de endeudamiento alcanzados por un gran número de países de la OCDE y en concreto en España, es interesante analizar en qué medida dichas cifras pueden condicionar su futuro económico, con el consiguiente impacto en las generaciones futuras de la que formo parte.

Por otro lado, es un tema de tremenda actualidad; portada diaria en todos los medios de comunicación y tema candente en tertulias de profesionales, donde se defienden posturas bien

distantes entre aquellos que piden un mayor equilibrio fiscal limitando ayudas y políticas sociales expansivas tan necesarias en un momento como el actual y otros que, por el contrario, buscan soluciones bien distintas a las implementadas tras la crisis de 2008.

Y considerando los puntos anteriores y buscando ejemplificar esta cuestión, se verán las posibles similitudes entre las economías de España e Italia, que suelen estar entre los países más endeudados dentro de la Unión Europea y que incumplen de manera continua los límites impuestos desde Bruselas.

¿Hay posibilidad de que estos dos países sean capaces de tomar una serie de medidas, con la ayuda de la Unión Europea, que les permita solventar de manera definitiva esta problemática?

1.2. METODOLOGÍA

En cuanto a la metodología de este Trabajo de Fin de Grado, se ha basado principalmente en el estudio de los niveles de deuda y déficit públicos de las principales potencias mundiales y, se ha profundizado concretamente en las economías de España e Italia, recurriendo a diferentes fuentes bibliográficas.

En primer lugar, para elaborar el marco teórico, se ha recurrido en distintas fuentes bibliográficas académicas en las que se explicaban los conceptos con claridad para posteriormente poder expresar el nexo existente entre la política fiscal y el endeudamiento público.

En segundo lugar, para hacer una comparativa de la evolución de los niveles de deuda y déficit de los países seleccionados, se ha acudido a fuentes de datos como Eurostat, FMI o Banco Mundial o para poder elaborar las consecuentes gráficas y poder sacar conclusiones generales.

En tercer lugar, para analizar en profundidad la evolución económica en los últimos treinta años de España e Italia y las políticas fiscales llevadas a cabo, se ha recurrido a trabajos académicos y artículos de periódicos, así como a estudios hechos por entidades como Caixa Bank.

Finalmente, para el último apartado de mecanismos de la Unión Europea, se ha obtenido información principalmente de las páginas oficiales de la Unión Europea o del Banco Central

Europeo y de artículos de periódico donde se informaba sobre noticias de actualidad y sobre proyecciones futuras de las economías de España e Italia.

1.3. PREGUNTAS Y OBJETIVOS DEL TFG

¿Ambos países llegan a esta situación por las mismas razones? ¿Qué puntos en común y diferencias presentan? ¿Es algo estructural de sus economías y de las de otros países del sur de Europa o, por el contrario, es algo coyuntural y solucionable en el medio plazo?

Mediante la elaboración de este TFG se pretende dar respuestas a las preguntas anteriores y otras que puedan surgir a lo largo del mismo. El objetivo final es entender por qué las economías de Italia y España son de las más endeudadas de la zona euro y tienen niveles de déficit tan elevados: cuáles han podido ser las razones que han llevado a ambos países a esta situación, detectar si existe alguna razón y causas comunes en ambos países, así como posibles soluciones de cara al futuro.

En primer lugar, se compararán niveles de endeudamiento y déficit respecto al PIB de las principales economías mundiales (incluyendo Italia y España), la profundidad de las cifras y razones que llevaron a dichos niveles, así como el tiempo que tardaron en mejorarlas y qué políticas aplicaron para ello, viendo si hay similitudes entre todos ellos.

Para esto se analizará la evolución de sus datos macroeconómicos en los últimos treinta años de estos dos países, sus políticas fiscales, niveles de endeudamiento en ese periodo y las razones por las que se llegan a esas cifras tan elevadas. En paralelo, se estudiarán los mecanismos de control propuestos por los organismos comunitarios para cumplir ciertos niveles razonables de déficit y deuda, así como evaluar las medidas que se toman localmente para que estos dos parámetros no se conviertan en algo endémico e irresoluble en un futuro.

Por último, tras todo el análisis, estudiaremos los mecanismos que tiene la UE para afrontar estas situaciones de déficit público de sus países miembros y las soluciones que se podrían dar. A continuación, analizaremos la sostenibilidad futura de la deuda pública de España e Italia.

Con todo este análisis conseguiremos sacar valiosas conclusiones como las posibles causas comunes de estos niveles de deuda, las consecuencias que tiene para los mismos países y para la UE, las ayudas que puede ofrecer la UE al respecto y qué puede pasar en el futuro si la situación sigue así. El objetivo del presente trabajo será dar respuesta a todas estas cuestiones.

2. MARCO TEÓRICO

Antes de meternos de lleno en el tema, es necesario conocer qué se entiende por deuda pública. La deuda pública de un país se genera debido al cúmulo de préstamos a lo largo del tiempo, el país se ve obligado a pedir estos préstamos cuando el Estado gasta más de lo que recauda (principalmente en forma de impuestos). Consecuentemente, para reducir esta diferencia entre gastos e ingresos, es decir, para reducir el déficit presupuestario, el Estado pide financiación tanto al sector privado como a gobiernos extranjeros (Mankiw, 2014).

Prácticamente en todas las economías del mundo existe un cierto nivel de endeudamiento público, pero esto no supone un problema relevante siempre que se encuentre dentro de unos límites y que el país en cuestión tenga capacidad para generar riqueza y para repagar esta deuda. El mismo Banco Mundial expone que “el financiamiento en forma de deuda es fundamental para el desarrollo y cuando se usa de forma inteligente, puede ayudar a impulsar un crecimiento inclusivo y sostenido” (Banco Mundial, 2021). Aquí entra en juego lo que se conoce como efecto “bola de nieve” que hace referencia a movimientos de acumulación moderados en sus etapas iniciales, pero cuya progresión puede convertirlos en avalanchas incontrolables con el paso del tiempo. En este momento es donde aparece el problema, los países van acumulando deuda de forma progresiva hasta que llegan a un punto de no retorno en el que los niveles de deuda se descontrolan (Auriolles, 2019). Si los países acumulan altos niveles de deuda pública y no se gestiona adecuadamente, esto puede resultar en una reducción de la inversión privada, un incremento de la presión fiscal, una disminución del gasto social y una limitación de la capacidad del gobierno de poner en marcha reformas (Banco Mundial, 2021).

Debemos saber también que existe una diferencia entre deuda pública bruta y neta y es importante saber de cuál de las dos estamos hablando ya que, por un lado, la deuda bruta es el importe total de la deuda que el Gobierno ha emitido (bonos colocados en los mercados financieros, créditos con organismos multilaterales y créditos, pagarés u otro instrumento reconocido por ley) y, por otro lado, la deuda neta del gobierno comprende todos los pasivos financieros (deuda bruta) menos todos los activos financieros (Villena, 2021).

Al hablar de deuda pública es inevitable hacer referencia a los bonos que, en este caso, son los instrumentos de deuda que emite el Estado para financiarse (Sevilla, 2015). A la fecha de vencimiento del bono, el Estado tendrá que devolverles a los compradores de estos bonos la cantidad que han prestado más un tipo de interés que se establece al inicio o podrá refinanciarlos al tipo de interés de mercado de ese momento (tipo oficial más la prima de

riesgo). Que un Estado tenga un tipo de interés más bajo, significará que tiene mucha más solvencia y credibilidad en los mercados de capitales internacionales.

El siguiente paso será comprender qué se entiende por “déficit público” que se define como “la diferencia negativa entre los ingresos públicos menos los gastos públicos, es decir, cuando los gastos públicos exceden o superan los ingresos de una nación”. Este déficit se expresa como un porcentaje sobre el PIB (Enciclopedia Económica, 2019).

Calcular el déficit público es importante por las siguientes razones (Enciclopedia Económica, 2019):

- Permite realizar un análisis de la situación agregada de las finanzas públicas de una nación.
- Permite analizar el efecto y las consecuencias que ocasiona en las diferentes variables macroeconómicas.
- El cálculo del déficit público es un requisito valioso para la medición de la gestión económica.

El siguiente paso es conocer las principales causas que provocan el déficit público de un país. Algunas de ellas pueden ser: desequilibrios económicos, manejo inadecuado de las finanzas públicas, aumento de la deuda pública monetaria y no monetaria, disminución de las tasas impositivas, expansión del tamaño del sector público... (Enciclopedia Económica, 2019)

Es una realidad que existe una relación entre la deuda y el déficit públicos ya que la persistencia del déficit público provoca una acumulación de deuda pública, las razones por las que ambas variables están relacionadas son las siguientes (Vegas, 2016):

- El déficit afecta a la deuda porque para financiarse el país debe emitir títulos de deuda que cuenten con su respaldo, por lo que cuanto mayor sea el déficit, mayor será el nivel de deuda.
- La deuda también incide en el déficit ya que el cobro anual de intereses hace que el gasto público sea mayor.
- La deuda pública alimenta el déficit y, si eso lleva aparejado un aumento de la presión fiscal, puede detraer recursos de la inversión privada, lo cual afecta al crecimiento económico y al mantenimiento/crecimiento de los niveles de empleo. A este efecto se le llama “crowding-out” o efecto de desplazamiento de la capacidad de inversión que tienen las empresas privadas debido al crecimiento de la inversión

del sector público (Zurita, Villavicencio, & Villavicencio, 2018). En estos escenarios económicos, los inversores preferirán invertir en bonos públicos en vez de acciones, bonos corporativos o incluso en fundar sus propias empresas. Como decíamos, esto supone un obstáculo para el crecimiento económico de un país.

Una vez explicados los conceptos anteriores, pasaremos a analizar el nexo existente entre la política fiscal y el endeudamiento público de un país. Tal y como se expone en Economipedia, la política fiscal se puede definir como “una disciplina política económica centrada en la gestión de los recursos de un Estado y su Administración. Está en manos del Gobierno del país, quien controla los niveles de gasto e ingresos mediante variables como los impuestos y el gasto público para mantener un nivel de estabilidad en los países” (Sánchez, 2015).

Dentro de la política fiscal podemos distinguir dos tipos:

1. **Política fiscal expansiva:** se utiliza en épocas de debilidad económica, así como antes de las elecciones sobre todo en el sur de Europa para atraer votos. Su objetivo será avivar el crecimiento y el consumo aumentando la demanda agregada (Radio Intereconomía, 2017). Las medidas de una política fiscal expansiva son las siguientes:
 - a. Aumento del gasto público: esto supondrá una mayor circulación de dinero en la economía, lo cual incentivará al consumo.
 - b. Reducción de impuestos: el objetivo de esta medida será que los ciudadanos del país tengan una renta disponible mayor y gaste más, lo que resultará en una reactivación de la economía.
 - c. Aumento de la inversión pública: una de las consecuencias de esta medida es la creación de empleo, esto hará que los ciudadanos tengan una mayor renta disponible y se animen a gastar su dinero reactivando la economía.
2. **Política fiscal contractiva:** se presenta cuando se toman decisiones con el objetivo de reducir la demanda agregada, por ejemplo, en situaciones donde existe una necesidad de frenar la inflación. Las medidas de una política fiscal contractiva serán:
 - a. Reducción del gasto público: como consecuencia habrá una cantidad menor de dinero circulante en la economía y se reducirá el consumo.
 - b. Incremento de los impuestos: los ciudadanos al tener que pagar más impuestos, dispondrán nuevamente de menos dinero y optarán por consumir menos, frenando así la excesiva expansión.

- c. Reducción de la inversión pública: esta medida hará que se establezca la creación de empleo y, por tanto, que la renta disponible se establezca animando a los ciudadanos a ahorrar.

Por lo tanto, el nexo entre política fiscal y endeudamiento público será el siguiente, cuando los gobiernos llevan a cabo políticas fiscales expansivas, teniendo en cuenta que es bastante improbable que los gobiernos tengan superávits presupuestarios, normalmente se tiene que acudir al endeudamiento. Mientras que, si un gobierno lleva a cabo políticas fiscales contractivas, en principio el gasto será menor, se logrará en términos puramente contables, un equilibrio fiscal, lo cual a priori puede ser interesante, si bien puede generar un mayor nivel de desigualdad, como fue el caso en la crisis financiera de 2008. Es por ello, que en la actual crisis del Covid las grandes economías están optando por políticas fiscales expansivas, fomentando el crecimiento y el bienestar social, en especial en grupos poblacionales especialmente afectados por la pandemia, por encima de otras variables macroeconómicas que pueden verse afectadas por dichas medidas: incremento de la inflación, desincentivar inversiones privadas...

Como ya hemos visto, que los países estén endeudados es algo normal, por lo tanto, lo primordial será que esta deuda pública sea sostenible, es decir, habrá que determinar si a medio plazo el país en cuestión podrá hacer frente a sus compromisos. La deuda pública de un país se considera sostenible cuando los niveles de deuda respecto al PIB logran una tendencia estable (o descendiente) a lo largo del tiempo (CINVE, 2020). Un ejemplo de insostenibilidad de la deuda fue el de la crisis de la deuda de Grecia que se desencadenó tras la crisis financiera de 2008 aunque los problemas fiscales del país venían de mucho antes. La deuda griega llegó a alcanzar un valor equivalente al 150% de su producción anual (El Economista, 2011), como consecuencia, Grecia pasó a ser el primer país de la eurozona en recibir un plan de ayuda internacional, también conocido como rescate, para solventar esta situación.

A lo largo de los años hemos visto distintas maneras de hacer frente a las crisis en las que se han llevado a cabo distintas medidas de política fiscal. En el caso de la crisis financiera de 2008, el Gobierno de España en concreto optó por lanzar un plan de austeridad con el objetivo de reducir el gasto público. Las medidas que se acordaron se centraban en cuatro ejes de actuación: apoyo a las familias, fomento del empleo, apoyo al sistema financiero y modernización de la economía (Castilla, 2017).

Por el contrario, en la crisis pandémica, a la que se ha unido ahora la guerra de Ucrania, se ha optado por hacer todo lo contrario, se han llevado a cabo medidas expansivas del gasto muy

en línea con las políticas keynesianas que se implementaron tras la crisis del año 29 y que siguen teniendo plena validez.

John Maynard Keynes defiende el intervencionismo como mecanismo para estimular la demanda y regular la economía. El autor defiende que se deben relajar los tipos impositivos, se deben reducir los tipos de interés, propone la actuación sobre el gasto público, ampliándolo desde la intervención y favorecer las exportaciones con una devaluación del tipo de cambio (Coll, 2020).

Economistas de la talla del premio Nobel, Paul Krugman son defensores de este tipo de políticas expansivas, él mismo dijo lo siguiente en el año 2020, “Desde hace años, personas como yo pedíamos más gasto público, ya que los gobiernos se centraban demasiado en reducir el déficit fiscal y eso frenaba la economía. (...). Estados Unidos es el único país desarrollado que ha aumentado notablemente su déficit en los últimos años, y por eso su economía es más fuerte” (González, 2020).

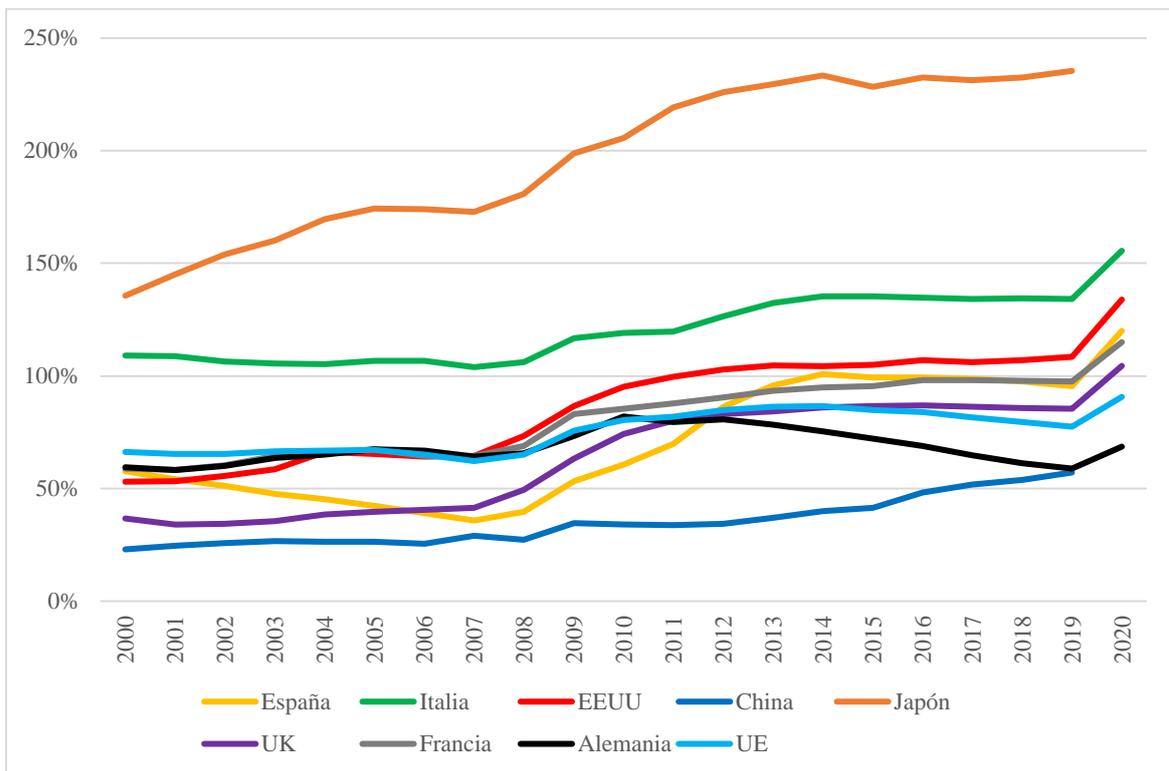
3. ESTADO DE LA CUESTIÓN

En el apartado anterior hemos visto qué se entiende por endeudamiento público, déficit público, política fiscal y las relaciones entre estos conceptos, además de poner sobre la mesa las dos grandes maneras de abordar una situación de crisis. De todas formas, para comprender qué niveles de déficit público se consideran elevados, vamos a realizar en este apartado un pequeño análisis global para sacar las primeras conclusiones de los niveles de deuda y déficit de España e Italia.

No hay una regla “oficial” que determine cuál es la cifra máxima o incluso razonable de deuda pública. Dependerá de los países, de su capacidad de generar riqueza y ser eficiente en el destino (gasto/inversión) de la misma, de su capacidad de repago o renegociar, de los tipos de interés... No es lo mismo que Estados Unidos, primera potencia mundial, tenga unos niveles de deuda pública por encima del 150% de su PIB, a que los tenga cualquier economía latinoamericana, por ejemplo. Además, la capacidad de acceder a los mercados de capitales internacionales tampoco es la misma para todos los países, dependerá de su prima de riesgo o grado de solvencia, entre otros.

En la Figura 1 podemos observar los niveles de deuda pública en % del PIB de España, Italia, Estados Unidos, China, Japón, Reino Unido, Francia, Alemania y de la UE-27 en su conjunto desde el año 2000 al 2020. Se han seleccionado estos países para comparar los dos países que vamos a analizar en profundidad en este trabajo con las potencias mundiales como son EE. UU., China y Japón, así como las potencias de Europa (Reino Unido, Francia y Alemania) y la UE. Se han analizado los niveles de deuda en porcentaje del PIB para poder hacer una comparación más objetiva entre los distintos países ya que los niveles de deuda de países grandes como Estados Unidos siempre serán superiores a los de economías más pequeñas.

Figura 1. Deuda pública en % del PIB, 2000-2020.



Fuente: Eurostat y Datosmacro

A partir de la Figura 1, podemos concluir que tanto España como Italia son países que acumulan un gran nivel de deuda pública respecto a su PIB en comparación con el resto de los países analizados. Italia sólo es superado por Japón mientras que España se encuentra también por debajo de EE. UU. Por el contrario, China es el país con menos deuda pública respecto a su PIB según las cifras aportadas por Eurostat, pero es un hecho que todas las cifras que provienen de este país se tienen que tomar con mucha cautela. Sin embargo, su nivel ha ido subiendo, encontrándose en 2019 muy próximo al de Alemania.

Siguiendo con lo comentado al inicio de este apartado y tomado como ejemplo la comparación de EE. UU. con España, podemos ver que ambos tienen niveles muy elevados de deuda pública. Si hablamos de EE. UU., como primera economía mundial, tiene un nivel de crecimiento que le permite ir rebajando sus niveles de deuda como ya se ha demostrado en numerosas ocasiones al tener un sistema productivo desarrollado, equilibrado y diversificado. Otro aspecto clave es que EE. UU. tiene el dólar, que ha sido la moneda de reserva dominante durante los últimos 60 años (Iancu, et. al, 2020), es decir, es la moneda de referencia mundial, como consecuencia, le permite a EE. UU. acudir a los mercados de capitales a financiarse, en el caso que fuera necesario, a unas tasas de interés muy interesantes y con la seguridad para el

potencial inversor de que su capacidad de repago está más que garantizada. El estatus de moneda de reserva del dólar se ha visto respaldado y reforzado por su uso global para la facturación comercial y la inversión transfronteriza, entre otros, y como ancla del tipo de cambio (Iancu, et. al, 2020). Además de todo lo anterior, en EE. UU. los niveles de deuda no han sido un elemento tan crítico como sucede en las economías europeas, ya que, al no pertenecer a ninguna organización supranacional, no tiene que ajustar sus niveles a ningún tipo de criterio establecido como sucede en los países europeos; es decir, no tiene límites en lo que a endeudamiento se refiere. En el caso de España, se trata de un país con un sistema productivo mucho menos desarrollado que el americano debido a su dependencia del sector servicios y del turismo y, al pertenecer a la UE, España debe de cumplir con ciertos niveles de endeudamiento y de déficit. Sin embargo, no todo es negativo, en términos de endeudamiento, por formar parte de esta organización; el acceso a los mercados de capitales internacionales es más sencillo y en muchos casos también más barato, pese a que eso les obligue a un mayor rigor a la hora de cumplir los niveles de déficit público, puesto que los países del norte de Europa, con cuentas más equilibradas buscan garantías de los más endeudados o con mayor déficit para que gestionen adecuadamente dicho elemento, puesto que tienen en la cabeza que ellos son los que tienen que cargar con el “lastre” que suponen los países del sur.

Otro aspecto importante que resaltar de la Figura 1 es que todos los países sufren leves incrementos en sus niveles tanto en el año 2008 debido a la crisis financiera como en el año 2020 debido a la crisis pandémica. Esto último concuerda con lo explicado en el apartado anterior, en etapas de debilidad económica se utilizarán medidas de política fiscal expansiva y la deuda pública crecerá hasta que comience la fase de recuperación. Dicho esto, lo importante es saber dónde se dirige ese endeudamiento: gasto social para evitar mayor desigualdad, inversiones para modernizar la economía; en este caso, se está hablando mucho en estos momentos de digitalizar, tecnificar la administración pública y determinados sectores de actividad, de economía circular y de sostenibilidad, de energías limpias..., porque estos y otros criterios son determinantes para saber si lo gastado va a generar el retorno (incremento de la riqueza/PIB) deseado y de la manera más equitativa posible.

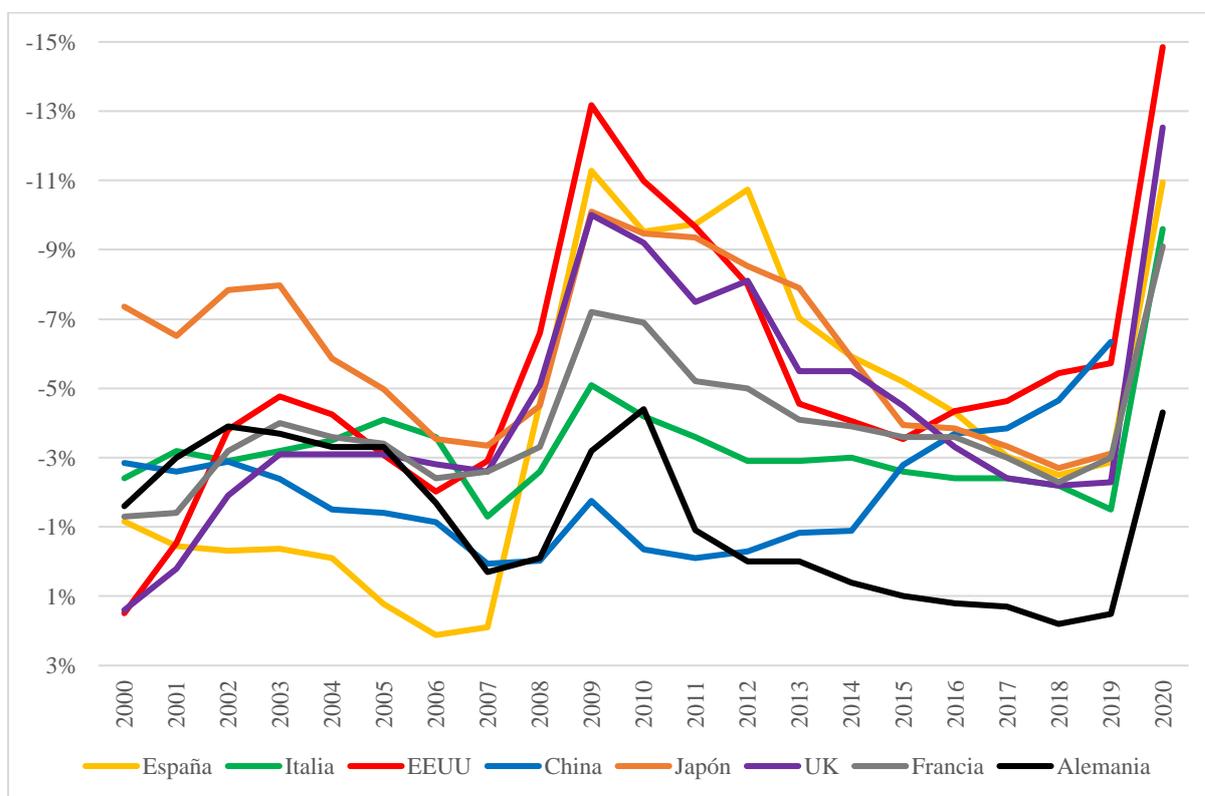
En cuanto a los países pertenecientes a la UE que están representados en la Figura 1, son España e Italia los que ocupan las dos posiciones más altas de deuda pública en porcentaje del PIB desde el año 2008. Italia siempre ha ocupado la primera posición durante todo este siglo mientras que España superó la media de la UE sólo a partir del año 2008, esto se debe a que

fue uno de los países europeos que más sufrieron por la crisis financiera que se desencadenó en ese año.

Por otro lado, también podemos analizar qué países tardan más o menos en recuperarse de la crisis de este periodo, es decir, de la crisis del 2008. En la Figura 1 podemos observar que el país que experimenta la bajada más pronunciada en cuanto a deuda en un periodo de tiempo menor es Alemania ya que obtuvo un descenso continuado desde 2012 hasta el 2019. El resto de los países que aparecen en la gráfica todavía no han logrado volver a los niveles de deuda anteriores a la crisis financiera, se encontraban todavía en proceso de recuperación cuando estalló la pandemia.

En la Figura 2 se representan los niveles de déficit público en % del PIB de España, Italia, Estados Unidos, China, Japón, Reino Unido, Francia y Alemania desde el año 2000 al 2020. De nuevo se han analizado los datos en % del PIB para que la comparación sea más objetiva. Cabe resaltar que la mayoría de los datos están en negativo debido a que en estas ocasiones el gasto de los países ha sido mayor a sus ingresos.

Figura 2. Déficit público en % del PIB, 2000-2020.



Fuente: Eurostat y Datosmacro

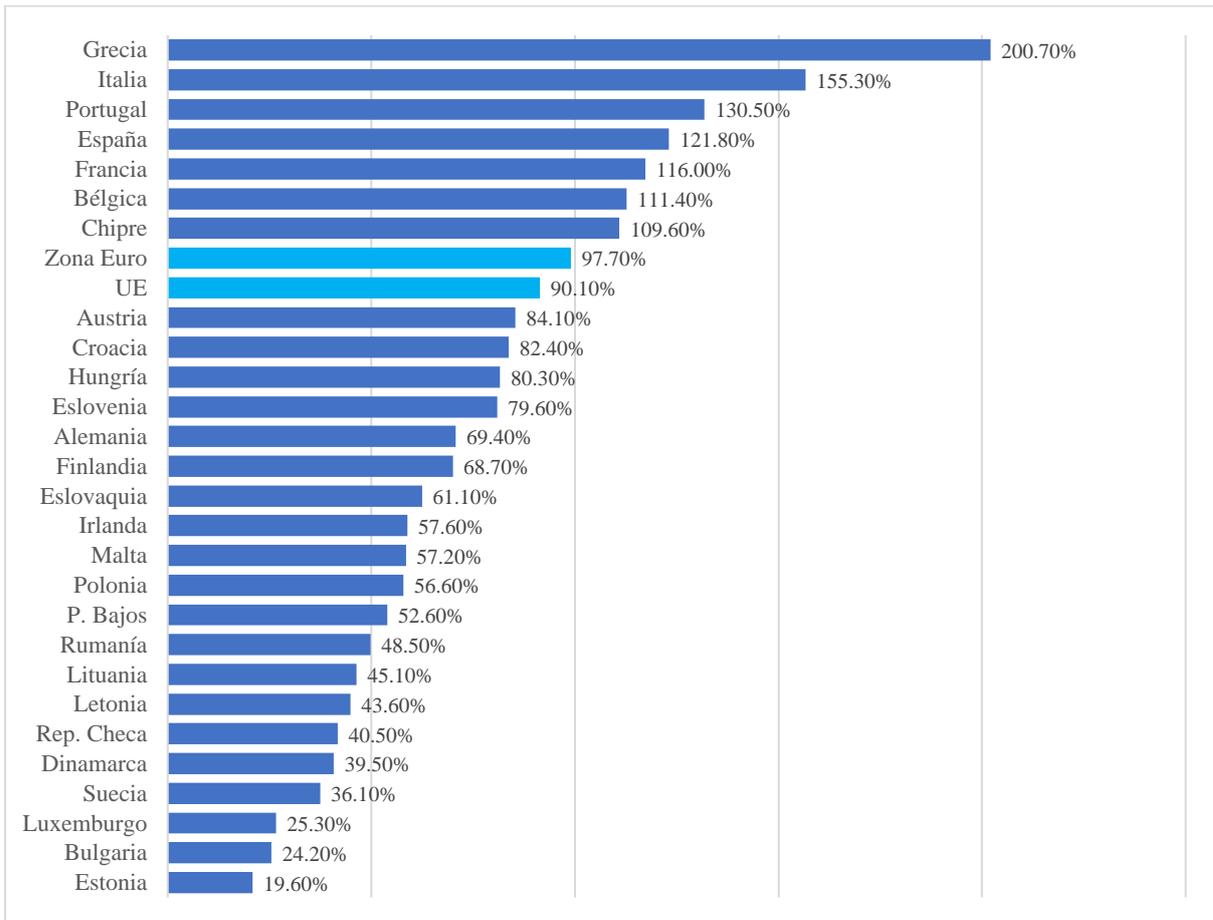
Podemos observar que los picos más pronunciados de la gráfica para todos los países analizados se encuentran en los años 2009 y 2020, coincidiendo de nuevo con las dos crisis más significativas de este siglo. Cabe destacar que en este caso España contaba con superávit hasta la crisis financiera del 2008 donde su déficit se disparó colocándose como el segundo país con mayor déficit en el año 2009, sólo por debajo de EE. UU. Sin embargo, Italia ha mantenido su déficit respecto al PIB relativamente estable hasta la crisis pandémica donde ha sufrido un drástico incremento.

En cuanto a la comparación entre los países de la UE, vemos que el país que más sufrió en términos de déficit público con la crisis del 2008 fue España superando el 11%. Francia ha sido el siguiente país europeo que ha contado con un mayor déficit hasta el año 2020 que ha sido superado por Italia debido a que Italia fue uno de los países más afectados por la pandemia. Por otra parte, Alemania es el país que ha tenido menor déficit (o incluso contó con superávit) dentro de los países europeos estudiados durante prácticamente todo este siglo.

Otro aspecto que destacar a partir de la Figura 2 es el tiempo que tardan las economías en recuperarse después de las crisis. Podemos observar que EE. UU. fue el líder en cuanto a déficit en el año 2009 por la crisis financiera, sin embargo, este dato disminuye considerablemente posicionándose en el año 2013 por debajo de España, Japón y Reino Unido. Alemania experimentó también una notable subida del déficit en el año 2009, pero para el año 2012 ya había vuelto a los niveles anteriores a la crisis. Por el contrario, España, que fue el país más impactado por la crisis del 2008 en términos de déficit de los que están representados en la Figura 2, a pesar de conseguir reducir levemente su déficit en el año 2010, sufre otro pico en el año 2012 mostrando así su dificultad por mejorar su situación económica; todavía no ha conseguido ni acercarse a los datos anteriores al 2008. De todas formas, cabe remarcar que la situación de Grecia en esta etapa fue incluso peor que la de España.

El siguiente paso es analizar si, tal y como se adelanta en el título de este trabajo, los países del sur de Europa son los más endeudados de la UE. Para ello, en la Figura 3 podemos ver representados los niveles de deuda pública de los estados miembros de la UE en relación con el PIB.

Figura 3. Deuda pública en % del PIB de los Estados miembros de la UE en 2021Q3.



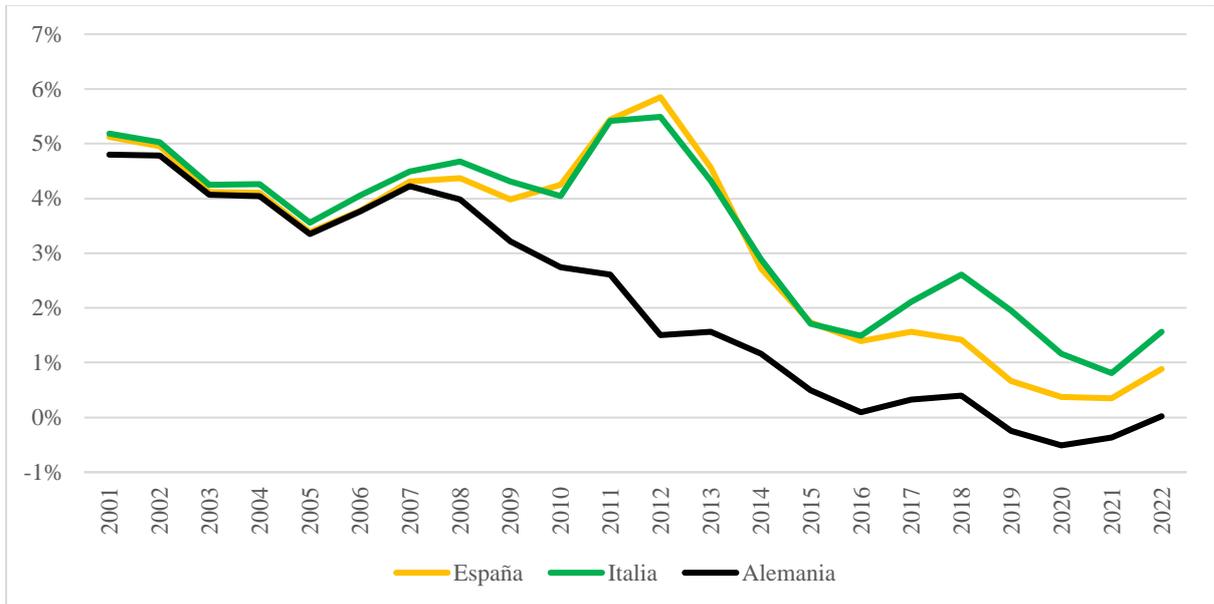
Fuente: Eurostat

Mediante esta gráfica queda comprobado que los países del sur de Europa (Grecia, Italia, Portugal y España) están a la cabeza en cuanto a deuda pública en comparación con el resto de los estados miembros de la UE.

Por último, será relevante hacer un estudio de la evolución de los tipos de interés a los que se financia la deuda pública. En este caso, se elaborará una gráfica con la evolución de los tipos de interés de los bonos a diez años de España e Italia, que son los países en los que se va a centrar el análisis de este trabajo, y se compararán con los de Alemania, que son los bonos más seguros de la UE.

Figura 4. Tipos de interés de bonos a 10 años de España, Italia y Alemania, 2001-2022

(en %).



Fuente: Banco Central Europeo

Podemos observar que los tipos de interés de Alemania siempre han sido los más bajos, especialmente a raíz de la crisis financiera de 2008, mientras que los de España e Italia han sido similares salvo a partir de 2016, cuando podemos ver que los tipos españoles están visiblemente por debajo. Como ya habíamos mencionado en el apartado anterior de este trabajo, que un estado tenga un tipo de interés más bajo, significará que tiene mucha más solvencia y credibilidad en los mercados de capitales internacionales, es decir, Alemania tiene unos tipos más bajos debido a la solidez de su economía.

También podemos ver que ahora los tipos de interés de los bonos a diez años de los tres países están bastante bajos en comparación con los de años anteriores gracias a la generosa política monetaria expansiva del BCE, por ello, los países han decidido emitir tanta deuda. De todas formas, la inflación se ha disparado considerablemente y, como ya hemos visto, una de las medidas del BCE para hacer frente a la inflación podría ser subir estos tipos de interés. Son muchos los inversores que han valorado que el BCE podría subir los tipos hasta 0,6 puntos porcentuales antes de que se acabe el año (Arnold, 2022). Los encargados de formular políticas en el consejo de gobierno del BCE ya están lidiando con la manera de endurecer de forma drástica la política monetaria para combatir esta inflación récord mientras evalúan el riesgo de una fuerte recesión económica causada por la invasión rusa de Ucrania (Arnold & Stubbington, 2022).

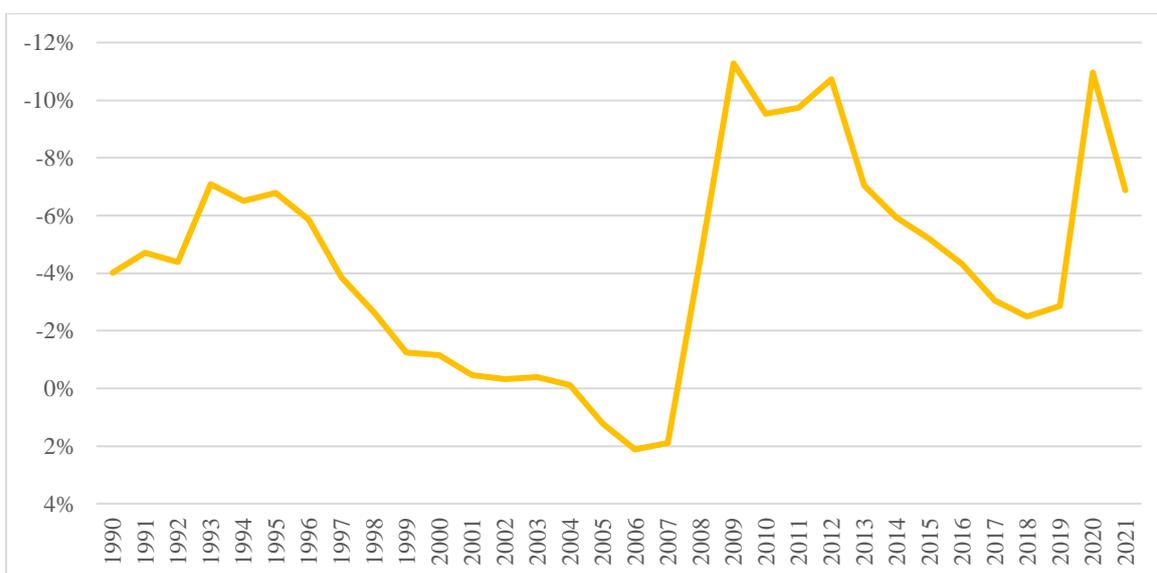
A partir de aquí, vamos a quedarnos únicamente con Italia y España y a través del estudio de su evolución de deuda y sus políticas fiscales veremos si el factor cultural puede ser una de las razones por las que estos países están en el pódium de endeudamiento.

4. POLÍTICAS FISCALES Y DÉFICIT PÚBLICO

4.1. DÉFICIT PÚBLICO Y POLÍTICA FISCAL EN ESPAÑA: CIFRAS Y RAZONES

Como ya hemos podido analizar en el apartado anterior, el déficit público en España ha ido sufriendo cambios a lo largo del tiempo, estas fluctuaciones las podemos observar de manera individual en la Figura 5, donde está representado el déficit público en % del PIB de España desde 1990 hasta el año 2020.

Figura 5. Saldo fiscal en % del PIB en España, 1990-2021.



Fuente: Eurostat

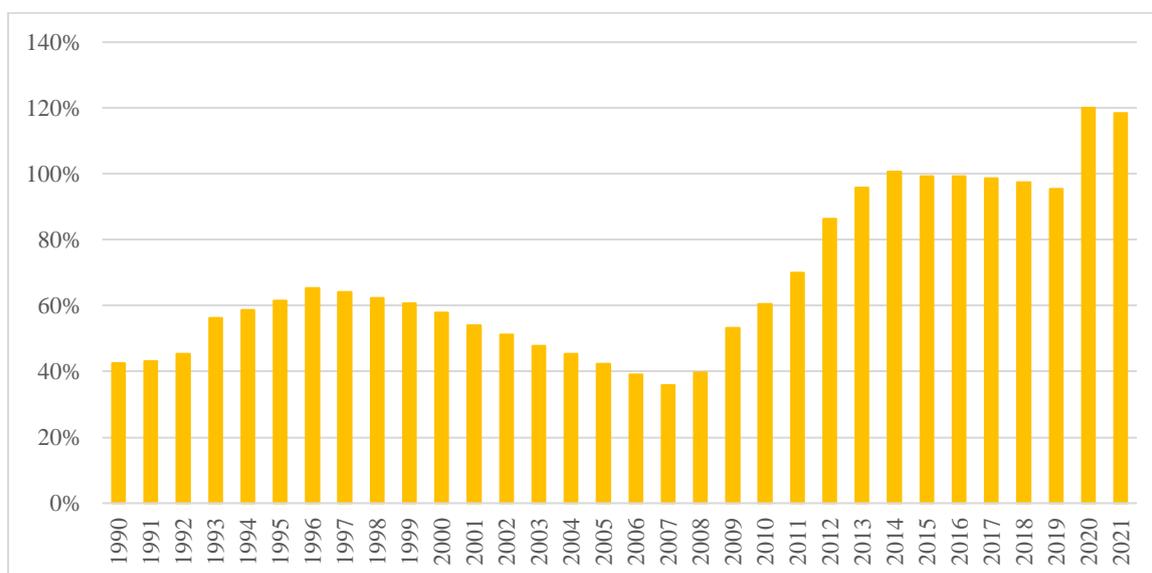
En el anterior gráfico podemos ver que en España los gastos públicos siempre han sido superiores a los ingresos públicos, es decir, se ha encontrado en una posición de déficit durante todo el periodo representado salvo entre los años 2005 y 2007. De todas formas, justo después de estos datos de superávit, el déficit se dispara obteniendo su peor dato en el año 2009 con un déficit del 11,28%.

Pareciera que el impacto en términos de déficit público en nuestro país cuando hay crisis internacionales es mucho mayor que en otros países de nuestro entorno (UE), lo que nos hace pensar en si el modelo productivo, fiscal (menor presión impositiva que en los principales países europeos y niveles enormes de economía sumergida) y destino y gestión del gasto social, es el adecuado.

Otro aspecto que resaltar sobre la Figura 5 es la bajada de déficit que se ha experimentado entre el año 2020 y 2021, esto quiere decir que las medidas económicas llevadas a cabo por el gobierno están siendo efectivas, aunque todavía queda mucho para llegar a los niveles previos a la pandemia.

También es importante de cara a nuestro análisis estudiar los cambios en la deuda pública de España. Es por ello por lo que a continuación, en la Figura 6, está representada la deuda pública de España respecto al PIB entre los años 1990 y 2020.

Figura 6. Deuda pública en % del PIB en España, 1990-2021.



Fuente: Eurostat

Al observar tanto la Figura 5 como la Figura 6, podemos distinguir una serie de etapas según las tendencias de la deuda y déficit públicos de España. El primer periodo se da entre los años 1990 y 1996 donde tanto el déficit como la deuda van experimentando un ligero incremento. El segundo periodo iría desde el año 1997 hasta el año 2007 donde ambas variables van cayendo y obtienen sus mejores datos en este último año. Seguidamente comenzaría el tercer periodo que correspondería a la crisis financiera y su consecuente etapa de recuperación. Finalmente, el año 2020 supondrá el inicio de una nueva etapa debido a la crisis pandémica.

Tal y como hemos comentado en el marco teórico, tanto la deuda como el déficit público van de la mano con la política fiscal por lo que vamos a pasar a analizar las distintas medidas fiscales que se pusieron en práctica en las etapas que hemos delimitado anteriormente.

El primer periodo, que oscila entre el año 1990 y 1996, comienza con un cambio de tendencia ya que hasta el año 1989 se implementó una política fiscal contracíclica por el lado del gasto. Se piensa que este cambio radical está directamente relacionado con la demanda por parte de los sindicatos de aumentar el gasto social a través de la huelga del 14 de diciembre de 1988. Hasta el año 1992 el gasto público se disparó como consecuencia de incrementos en la protección social no contributiva y en empleo público. A pesar del retorno a políticas socialmente restrictivas que se dio entre 1993 y 1996, esta tendencia expansiva del gasto público continuó hasta el final del periodo. Como resultado, el gasto social frenó su tendencia, pero el gasto total siguió subiendo durante los últimos 7 años del gobierno socialista. Consecuentemente, nos encontramos con un déficit público que había ido creciendo a principios de la década y se disparó a niveles superiores al 6,5% del PIB en 1993 y 1995 (Gago, et al., 2002).

Seguidamente, en el año 1997, el Consejo de Ámsterdam aprobó el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) en el que quedaba establecido que las economías debían conservar posiciones presupuestarias saneadas y lograr saldos presupuestarios en torno al equilibrio o superávit. Previo a este año, la deuda española había llegado a un punto considerado insostenible, rozando el 70% del PIB y, consecuentemente, se llevó a cabo una consolidación fiscal exitosa que permitió que España cumpliera los requisitos del PEC poco tiempo después. Además, en el Tratado de la Unión Europea se requería el cumplimiento en 1997 de los criterios de convergencia de Maastricht para acceder a la tercera fase de la UEM y en el ámbito fiscal esto suponía que el déficit no superara el 3% del PIB y la deuda no rebasara el 60% del PIB (Martínez, García, & Manjón, 2014). Fue por estas dos razones por las que España se esforzó por cambiar la tendencia en ambos aspectos y así fue bajando sus niveles hasta el año 2007, es decir, podemos afirmar que su política fiscal en este periodo fue efectiva.

El periodo que abarca desde principios de los 90 hasta el año 2007 fue una etapa expansiva en cuanto a crecimiento económico. Este crecimiento económico resultó en que el crecimiento del PIB de España fuera mayor al crecimiento de la deuda y del déficit públicos, lo que hace que la deuda y el déficit respecto al PIB disminuyan.

$$\Delta PIB > \Delta deuda \rightarrow \downarrow \frac{deuda}{PIB} \cdot 100$$

$$\Delta PIB > \Delta déficit \rightarrow \downarrow \frac{déficit}{PIB} \cdot 100$$

De todas formas, en el año 2008 estalló la crisis financiera internacional y explotó la “burbuja inmobiliaria” provocando una triple crisis en España: bancaria, fiscal y financiera. Las secuelas perduraron en el tiempo y provocaron un elevado endeudamiento tanto público como privado (Vegas, 2016). En la misma Figura 5 podemos observar cómo España pasa de tener un superávit que roza el 2% y en 2008 el déficit se dispara obteniendo en el 2009 un dato del 11% del PIB. En esta ocasión la situación fue la contraria a la de la etapa anterior, el PIB decreció y la deuda y déficit públicos se dispararon por lo que los niveles de deuda y déficit públicos en % del PIB aumentaron considerablemente.

$$\downarrow PIB \text{ y } \uparrow deuda \rightarrow \uparrow\uparrow \frac{deuda}{PIB} \cdot 100$$

$$\downarrow PIB \text{ y } \uparrow déficit \rightarrow \uparrow\uparrow \frac{déficit}{PIB} \cdot 100$$

Para hacer frente a esta crisis, España le hizo una promesa a la Comisión Europea de iniciar un proceso de consolidación fiscal, para acabar con la gran diferencia existente entre ingresos y gastos públicos hasta conseguir un déficit del 3% en el año 2013. Sin embargo, con la crisis de la deuda soberana, España se vio forzada a comprometerse a acelerar la implementación del régimen fiscal, pero en el año 2012 se vivió en la zona euro una profundización de la crisis soberana que hizo que se dispararan las primas de riesgo, haciendo que el déficit en España volviera a crecer. Fue en el año 2014 cuando se experimentó un cambio de tendencia en la deuda pública y cuando España cumplió con el objetivo de déficit marcado por Europa (Vegas, 2016).

Durante estos años posteriores a la crisis financiera, el Gobierno de España se centró en poner en práctica medidas de política fiscal expansiva, algunas de estas medidas fueron las siguientes (González, 2009):

- Garantía mínima de los depósitos bancarios de 100.000 euros: el objetivo fue mantener la confianza en el sistema financiero. El Estado respaldó un mínimo de 100.000€ de los depósitos bancarios anteriores, el doble de lo pactado por los miembros de la UE.
- Fondo para la adquisición de fondos financieros: el Gobierno creó un fondo dotado de 30.000 millones de euros, ampliable a 50.000 millones, cuyo fin era comprar activos financieros sanos.

- Inversión pública de 8.000 millones en obras sociales: con el objetivo de generar unos 200.000 empleos.
- Deducción de 400€ en el IRPF: con el fin de incentivar el consumo.
- Ampliación gratis del plazo de la hipoteca: reduciendo así la cantidad que pagan los receptores de estas hipotecas mensualmente al banco.
- Eliminación del Impuesto sobre el Patrimonio

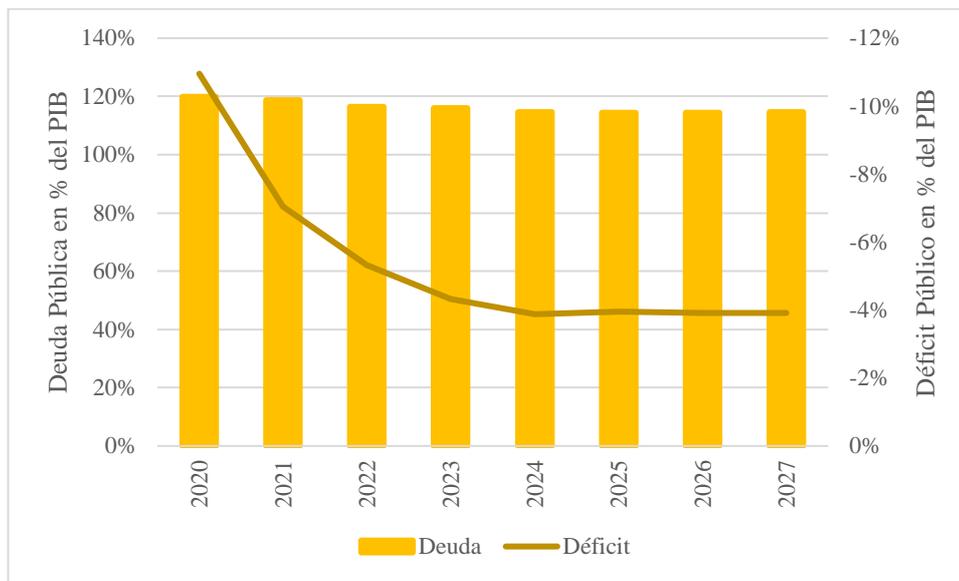
Todas estas medidas tienen como objetivo fomentar el empleo y hacer que haya más dinero en movimiento para incentivar el consumo y mejorar la situación económica.

El año 2020 supuso de nuevo un brusco cambio en la tendencia haciendo que se disparen tanto la deuda como el déficit público, esto se debe a la crisis pandémica. El objetivo de las medidas de política fiscal puestas en práctica es reducir al mínimo el impacto de la pandemia en la economía española. Estas medidas se pueden dividir en tres categorías según a quién van a proteger (Mestres, 2020):

- Familias: se han aprobado ayudas directas, una línea de avales, una moratoria para deudores hipotecarios y se ha establecido una garantía de suministros básicos para las familias que se hallan en una situación especialmente vulnerable.
- Trabajadores: se ha facilitado la adopción de la jornada laboral y teletrabajo siempre que sea posible, se han flexibilizado los ERTE para que los trabajadores puedan mantener un flujo de ingresos y volver cuanto antes al empleo.
- Empresas: el Gobierno ha establecido un aplazamiento del pago de impuestos para las pymes, la bonificación de las cuotas a la Seguridad Social de los trabajadores que están en ERTE y una línea de avales para empresas y autónomos con el fin de salvaguardar su liquidez.

En cuanto a las proyecciones futuras del déficit público español, el Gobierno de España ha estimado que en el año 2021 el déficit baje hasta el 8,4% del PIB, tratándose de la segunda mayor reducción del déficit de la historia. Las proyecciones para los años 2022, 2023 y 2024 muestran que esta reducción del déficit será continuada durante todo el periodo hasta situarse en el 5%, 4% y 3% del PIB respectivamente (La Moncloa, 2021). De todas formas, el Fondo Monetario Internacional ha hecho unas previsiones más completas de deuda y de déficit públicos en % del PIB hasta 2027 que son las que vemos representadas en la Figura 7.

Figura 7. Previsión de deuda y déficit públicos en % del PIB en España hasta 2027.



Fuente: Fondo Monetario Internacional

En cualquier caso, para poder llegar a cumplir esas cifras realmente exigentes de reducción de déficit es clave cumplir los objetivos de crecimiento económico y que los fondos generen un impacto claro e inmediato en nuestra economía, cosa no tan sencilla puesto que hemos dado muchos ejemplos en momentos anteriores de no ser los mejores gestores manejando dichos fondos. Además de lo anterior, no hay que olvidar otros tres elementos claves: el primero es, hasta qué momento la pandemia del COVID 19, va a dejar de impactar negativamente en nuestras vidas y en los sectores de actividad. El segundo es cuándo se van a normalizar las cadenas de suministro de componentes para industrias claves del país; tales como automoción, construcción, infraestructuras... Y el tercero y más reciente será el impacto que tiene la guerra de Ucrania y la tensa situación con Rusia en nuestra economía debido a que España es un importador neto de energía.

Por otra parte, la OCDE ha estimado que España alcanzará la plena recuperación en el año 2023 y, a pesar de haber rebajado las previsiones de crecimiento para el año 2021, ha previsto que los niveles de déficit público de España respecto al PIB sean -8,1% en 2021, -5,4% en 2022 y -4,2% en 2023. Podemos observar que estas previsiones son muy próximas a las del Gobierno de España comentadas anteriormente (Pellicer, 2021).

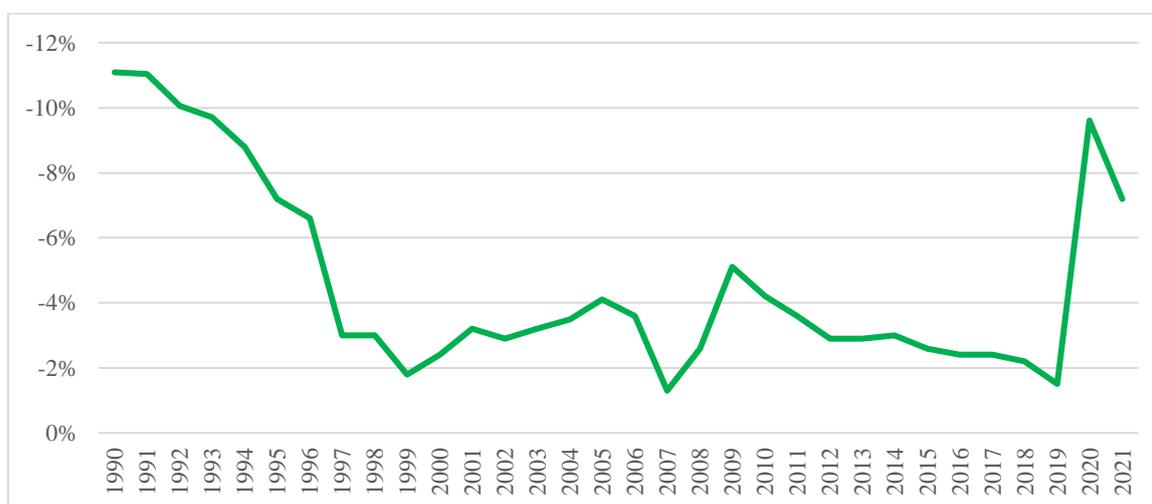
Sin embargo, la Comisión Europea ha hecho una proyección de la deuda pública de España que no es tan positiva como del FMI que vemos representada en la Figura 7. La Comisión Europea prevé que la deuda pública española en % del PIB aumente año tras año hasta llegar

al 141,2% en el año 2030. Según dicha institución, será en este momento en el que la deuda pública cambiará su tendencia y comenzará a decrecer (Nieves, 2021).

4.2. DÉFICIT PÚBLICO Y POLÍTICA FISCAL EN ITALIA: CIFRAS Y RAZONES

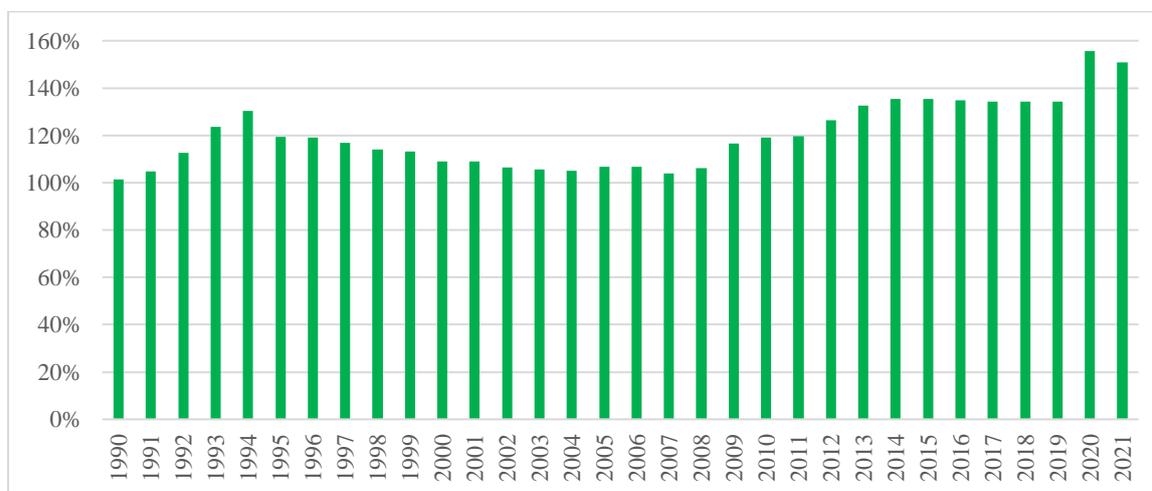
A continuación, vamos a hacer el mismo análisis aplicado al segundo país en cuestión, Italia. Para ello, se han elaborado las gráficas de déficit y deuda públicos respecto al PIB italianos de los últimos treinta años.

Figura 8. Déficit público en % del PIB en Italia, 1990-2020.



Fuente: Eurostat

Figura 9. Deuda pública en % del PIB en Italia, 1990-2020.



Fuente: Eurostat

Por lo general, la deuda y el déficit públicos suelen seguir tendencias similares, como sucedía en el caso de España. De todas formas, en el caso de Italia podemos observar en las Figuras 8 y 9 que las fluctuaciones se dan en diferentes momentos por lo que será más complicado distinguir las distintas etapas únicamente mediante las gráficas. Por ello, vamos a acudir a la bibliografía para saber qué ha pasado durante estas tres décadas y las medidas fiscales que se han llevado a cabo al respecto.

Para empezar, en el año 1992, Italia se vio afectada por la crisis financiera y monetaria más grave desde 1949, los riesgos de insolvencia eran reales y el gobierno de Amato presentó una medida correctiva que inició el proceso de recuperación del presupuesto. Podemos observar que esta medida fue efectiva ya que hizo que el déficit italiano cayera. En el año 1993, Italia alcanzó su pico en términos de gasto público debido en parte al incremento de los gastos corrientes primarios (Visco, 2004).

A finales de 1996, la situación mejoró debido a la acción correctiva implementada por el gobierno de Prodi. De todas formas, el déficit seguía siendo muy alto, estando cerca del 7%. Muchos europeos creen que la recuperación italiana entre 1996 y 2001 se basó en un exceso de impuestos que interfirieron negativamente con la actividad económica. Sin embargo, las finanzas públicas italianas han encontrado un equilibrio basado en una carga fiscal igual a la media europea y suficiente para financiar el exceso de gasto por intereses (Visco, 2004).

En los años 90 se pusieron en marcha una serie de medidas de política fiscal restrictiva que continuaron durante la siguiente década. Estas medidas fueron efectivas ya que lograron acabar con la tendencia creciente de la deuda y se consiguió reducir de un 130,28% sobre el PIB en 1994 a 103,90% en el 2007.

En el año 2008 estalló la crisis financiera lo que interrumpió esta tendencia decreciente haciendo que se disparasen tanto la deuda como el déficit. El gobierno italiano tardó en reaccionar ante la crisis, utilizando leyes de presupuesto leves destinadas a mantener la estabilidad de las finanzas públicas y a reducir el posible contagio de la crisis a la economía real del país. En estos primeros años posteriores a la crisis no hubo medidas expansionistas relevantes debido a que el alto nivel de deuda pública no dejaba mucho margen para incrementar el gasto sin afectar al saldo de las finanzas públicas (Figari & Fioro, 2015).

Fue en el año 2011 cuando se introdujeron medidas fiscales expansionistas para incrementar la competitividad y, seguidamente, tuvieron lugar importantes intervenciones para reducir el coste de la política e introducir una revisión del gasto del sector público, con contención para

políticas públicas de empleo, sanidad, educación, pensiones... (Figari & Fioro, 2015). Con estas medidas se consiguió reducir el déficit y estabilizar la deuda, pero al año siguiente comenzó una segunda recesión. Como respuesta a esta situación, en el 2013 el gobierno puso a disposición recursos para financiar la reducción de la cuña fiscal, el soporte a la economía, al empleo y a los ingresos de los hogares (Figari & Fioro, 2015). Podemos detectar la efectividad de estas medidas fiscales en ambas gráficas ya que el déficit continuó su tendencia decreciente y la deuda empezó a reducirse desde el año 2014.

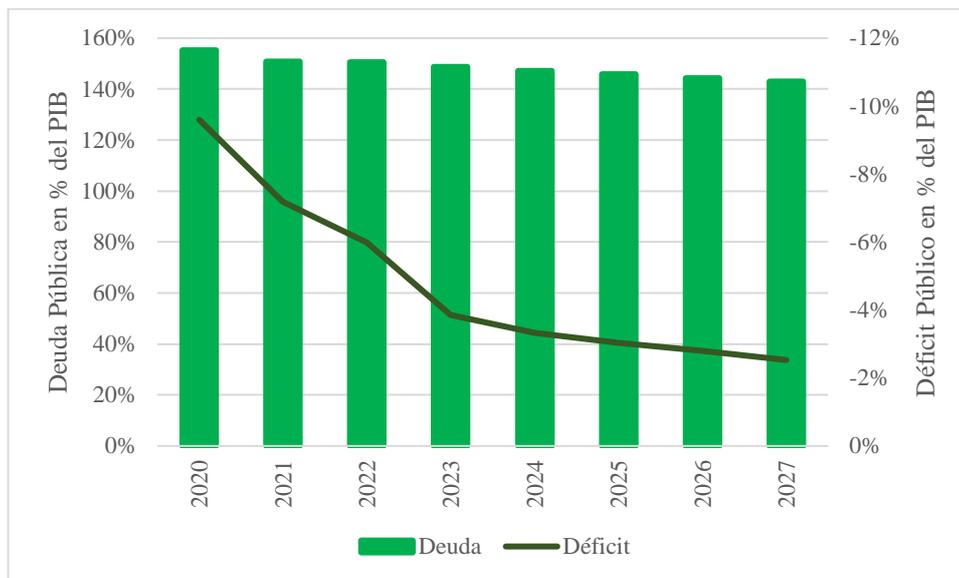
El siguiente impacto que recibió la economía italiana fue el Covid-19, Italia ha sido uno de los países que más han sufrido con la pandemia lo que ha hecho que tanto la deuda como el déficit se disparen. Esto se debe principalmente a dos razones (Caixa Bank Research, 2020):

1. Italia fue uno de los primeros y principales focos europeos de la pandemia. En consecuencia, el Gobierno tomó medidas de contención muy estrictas a finales de febrero que no se empezaron a relajar hasta mayo.
2. El sector turístico, fuertemente afectado a lo largo del año por la pandemia, representa una parte importante de la economía italiana, en concreto, representa el 13% del PIB (EFE, 2020).

El primer ministro Mario Draghi ha aprobado medidas para estimular la economía de su país y afirma que el incremento del déficit se debe en parte al paquete de ayudas que ha aprobado su gobierno y a la caída del PIB. Una de estas medidas ha sido destinar 40.000 millones de euros para ayudas directas a las empresas y a los sectores más golpeados por la pandemia (Verdú, 2021). Gracias a la efectividad de estas medidas, se ha conseguido que tanto el déficit como la deuda se hayan reducido notablemente, tal y como se puede observar en las Figuras 8 y 9.

Teniendo en cuenta las tendencias que han seguido el PIB y el déficit tras el estallido de la pandemia y viendo la efectividad de las medidas fiscales italianas se prevé que la economía italiana crezca un 4,8% en 2022, un 2,6% en 2023 y un 1,8% en 2024 (Verdú, 2021). Con respecto a la proyección de la deuda y del déficit en los próximos años, el Fondo Monetario Internacional ha previsto que sigan la tendencia representada en la Figura 10.

Figura 10. Previsión de deuda y déficit públicos en % del PIB en Italia hasta 2027.



Fuente: Fondo Monetario Internacional

Podemos observar que, por un lado, se espera que el déficit se reduzca de una manera rápida en los primeros años, alcanzando el 5% en el año 2023. Durante los años siguientes seguirá una tendencia decreciente, pero menos marcada.

Por otro lado, se puede ver que la deuda pública baja muy gradualmente año tras año pasando de 155,3% en 2020 a 142,889% en el año 2023. A pesar de esta disminución continuada en los próximos años, Italia no logrará llegar a alcanzar valores próximos a los previos a la crisis pandémica. De todas formas, podemos observar que existe una tendencia negativa en ambas variables, lo cual es un aspecto positivo para la economía italiana.

5. MECANISMOS DE CONTROL Y SOLUCIONES

“La Unión Europea es una entidad geopolítica que cubre gran parte del continente europeo. Es una asociación económica y política única en el mundo, formada por 27 países” (Gobierno de España, 2018). Algunos de los principales objetivos de la Unión Europea son: promover la paz, sus valores y el bienestar de sus ciudadanos, ofrecer libertad, seguridad y justicia, combatir la exclusión social y la discriminación, proteger el medioambiente (Unión Europea, 2022).

5.1. EL PAPEL DE LA UE

Los objetivos actuales de deuda y déficit públicos se remontan al tratado de Maastricht de 1992, cuando se fijaron los requisitos para acceder a la moneda única y se incorporaron también al Pacto de Estabilidad y Crecimiento cuando se adoptó en 1997. El límite de deuda pública se fijó en un 60% del PIB y el déficit público en un 3% del PIB. Es decir, el PEC se aprobó en un contexto de crecimiento económico elevado y bajos niveles de deuda (Pinheiro & Sánchez, 2021).

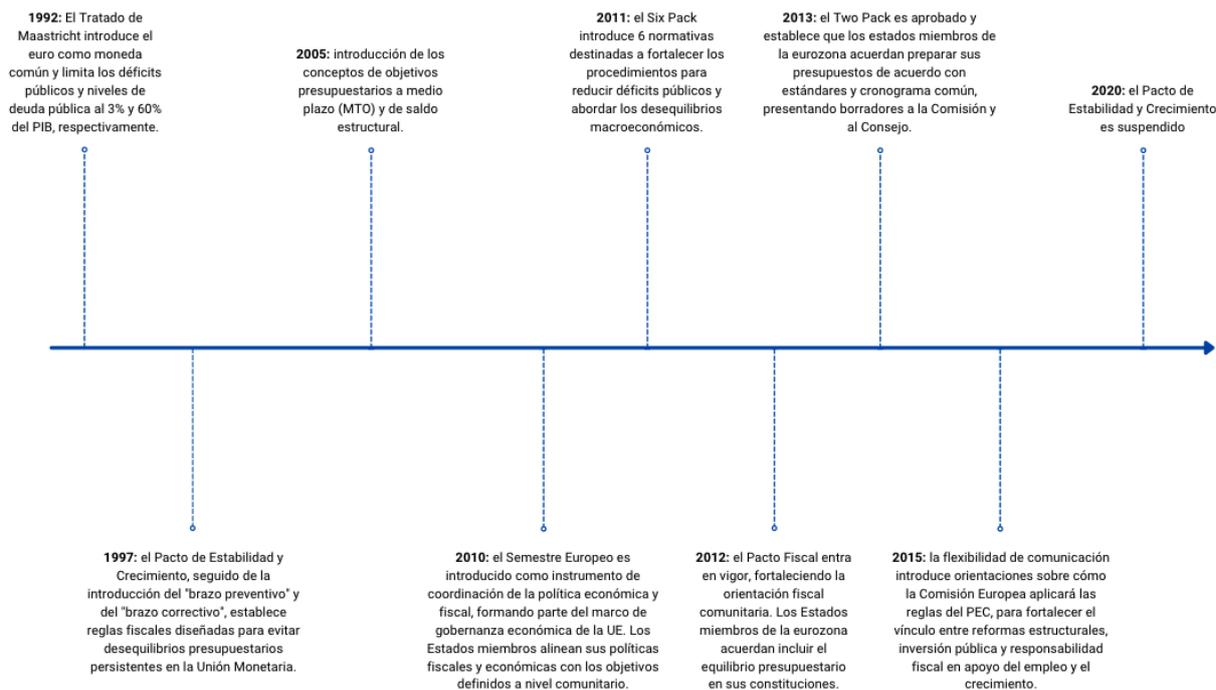
De todas formas, la situación actual dista mucho de la realidad de 1997. El año 2008 supuso un punto de inflexión para el PEC, esta crisis forzó a Bruselas a adoptar un conjunto de propuestas legislativas conocidas como *Six Pack* y *Two Pack*. Este paquete de seis medidas reforma el PEC para permitir una supervisión no solo del déficit público, sino también de la deuda. A los estados miembros que no cumplan los objetivos fiscales se les impondrá una sanción que consiste en depositar el 0,2% del PIB del país en cuestión. Si el incumplimiento se prolonga, la sanción se convertirá automáticamente en multa (Alonso, 2011). El objetivo último de este paquete de medidas era reforzar el papel de supervisión de la UE para detectar desequilibrios fiscales y prevenir futuras crisis, así como corregir sus cuentas lo antes posible después de la crisis financiera. Sin embargo, estas reformas no lograron acabar con el problema principal del PEC: la falta de flexibilidad para adaptarse al ciclo económico y a la realidad de cada estado miembro, su escasa transparencia, su excesiva complejidad y la ausencia de mecanismos que aseguren su cumplimiento (Pinheiro & Sánchez, 2021).

La crisis pandémica agravó los problemas existentes al hacer patente que las reglas fiscales actuales serían difícilmente adecuadas y cumplibles teniendo en cuenta la nueva realidad. Tanto es así que, en el año 2020, 14 de los 27 estados miembros de la UE acumulan niveles de deuda superiores al 60%, es decir, más de la mitad de los miembros incumplían lo establecido en el PEC. Además, la misma media de la UE se situó en un 75,9% (Eurostat, 2021).

Consecuentemente, debido a la excepcionalidad de la situación, se dictó la suspensión temporal del PEC.

En la Figura 11 podremos observar los cambios fiscales que ha habido desde el Tratado de Maastricht hasta la actualidad en la UE.

Figura 11. Evolución de las reglas fiscales de la UE, 1992-2020.



Fuente: Caixa Bank

En el gráfico anterior podemos ver las reglas fiscales de la Unión Europea de los últimos años, esta evolución acaba con la suspensión del PEC. De todas formas, Bruselas ha propuesto que en el año 2022 vuelvan a establecerse los límites de déficit y deuda públicos. Estos límites se reactivarán en el año 2023, año en el que se estima que las economías europeas se habrán recuperado en términos de PIB. La recomendación por parte de la Comisión Europea al gobierno de España ha sido que mantenga una política fiscal prudente en el 2022 debido a que su deuda ha doblado el límite establecido por el PEC. Es decir, que sean precavidos en la gestión de las cuentas, pero siempre manteniendo los estímulos para reactivar sus economías. Además, la Unión Europea se ha dirigido a los Estados miembros que tienen una deuda elevada (que como ya hemos visto son principalmente los países del sur de Europa) para animarlos a usar el fondo de recuperación para financiar las inversiones adicionales que apoyen la

recuperación y den prioridad a las ayudas previstas en el plan anticrisis de la UE frente a las inversiones con fondos nacionales (Público, 2021).

Sin embargo, ¿dónde ponemos la línea entre equilibrio presupuestario y estímulos, dos elementos “a priori” contrapuestos? ¿Es ya el momento de darle más peso a reducir deuda y déficit a cambio de no consolidar una recuperación que dé estabilidad a los países afectados en el medio y largo plazo? ¿Cuándo podemos estar más o menos seguros de que la situación se ha normalizado en todos los sentidos y que podemos comenzar con esa etapa de reequilibrio de las cuentas de cada Estado? Las cifras macroeconómicas son importantes para poder contestar a todas estas preguntas, pero también hay que tener en cuenta otras consideraciones más cualitativas: sociales, tejido industrial, medioambientales..., que también deberían aparecer en la ecuación. Este es el “quid” de la cuestión.

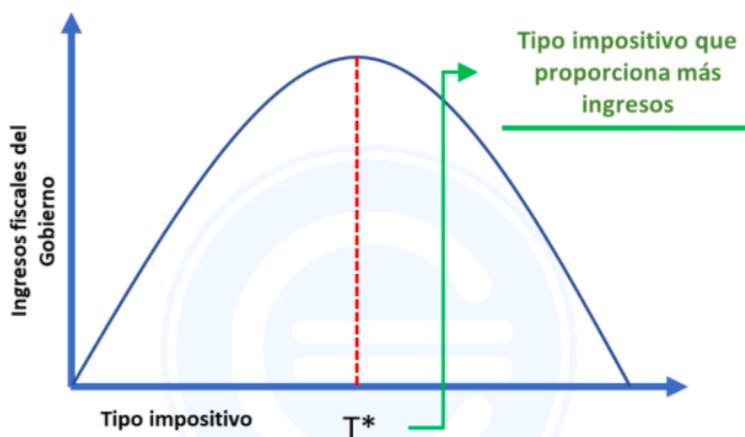
5.2. ALTERNATIVAS A LA FINANCIACIÓN DEL DÉFICIT

La financiación del déficit hace referencia a la obtención de recursos por parte de un Estado para poder solventar una situación donde los ingresos del gobierno son menores que sus gastos. Existen diferentes formas de financiar el déficit, pero habrá que tener en cuenta que todas ellas tienen desventajas a la hora de tomar decisiones. Las alternativas son (Roldán, 2019):

1. **Emitir dinero:** el mismo gobierno podrá elegir la cantidad de dinero a emitir. La desventaja más destacada de esta alternativa es la inflación. Crear dinero sin un respaldo real conlleva a que el valor del dinero sea menor y, consecuentemente, los bienes y servicios aumentarán su precio generando inflación.
2. **Subir los impuestos:** con esto se conseguirá recaudar más dinero aumentando así los ingresos públicos. Sin embargo, esto puede tener consecuencias negativas en la economía ya que los ciudadanos ven reducidos sus ingresos disponibles e impactaría en el consumo privado y en inversiones que aumentarían la productividad del tejido productivo y empresarial, además de poder afectar indirectamente también a la creación de empleo. La consecuencia final podría ser que en el medio plazo tenga un efecto de rebote negativo en la recaudación, especialmente si las medidas tributarias que se pongan en práctica generan una mayor inequidad en determinados colectivos; hay que buscar un equilibrio y equidad en las medidas impositivas que se tomen. El economista Arthur Laffer afirmó en los años 80 que no siempre cuanto mayor sean los tipos impositivos, más ingresos fiscales obtendrá el gobierno, sino

que existe un tipo impositivo óptimo que maximizará estos ingresos (Sánchez, 2016). Es difícil estimar este tipo impositivo, pero encontrar este punto sería muy positivo para conseguir que esta medida sea eficaz a la hora de financiar el déficit. Podemos ver la representación de la curva de Laffer en la Figura 12.

Figura 12. La curva de Laffer.



Fuente: Economipedia

3. **Generar deuda pública:** el gobierno podrá pedir dinero prestado a las empresas, familias u otros agentes. Una posibilidad será hacerlo mediante la emisión de bonos del Estado con tasas de interés y otras condiciones atractivas para los compradores. La desventaja de esta opción será que el Estado tendría una carga adicional como son los intereses de la deuda, que en este caso con tipos cercanos al cero juega a favor, pero que de alguna manera afectaría a las generaciones futuras porque la posibilidad de repago “real” de esa deuda, más allá que la refinanciación en su gran mayoría es muy cuestionable. Además, con esto los recursos de las empresas y bancos se están dejando de utilizar para fomentar el crecimiento a futuro.

En definitiva, para reducir el déficit el gobierno tendrá dos alternativas, ingresar más, es decir, generando valor, o reduciendo el gasto realizando recortes en servicios o bienes públicos. Cada alternativa tiene sus ventajas y sus desventajas, es por ello por lo que los Estados deberán pensar con detenimiento cuál puede ser la opción óptima para cada situación.

En la situación actual y a nivel europeo, se han creado tanto mecanismos como programas para facilitar la financiación de los tesoros nacionales. En primer lugar, el MEDE ha lanzado una línea de crédito preventiva llamada *Pandemic Crisis Support* a la que pueden recurrir los países de la zona euro hasta el final de 2022. La única condición que tendrá esta línea será que este dinero sea destinado a financiar gastos que han surgido a raíz de la pandemia. El importe

máximo será un 2% del PIB y el plazo de devolución será de diez años como mucho. En segundo lugar, en el ámbito de la UE se ha aprobado un mecanismo de reaseguro de los gastos ligados a los mecanismos de empleo parcial y temporal que podría realizar préstamos a los Estados miembros por un total de 100 millones de euros para todo el conjunto de la UE. Finalmente, el Consejo Europeo ha elaborado un presupuesto europeo suplementario y temporal, llamado *Next Generation EU*, constituido que supone un fondo de para que las economías se recuperen tras la pandemia. El fondo en cuestión estará dotado de 750 millones de euros y se financiará con la emisión de deuda supranacional por parte de la Comisión Europea. Esto irá destinado a conceder transferencias, préstamos y garantías a los Estados miembros a través de diversos programas europeos, así como directamente a los Estados miembros. El objetivo es que este dinero se destine a la financiación de nuevas inversiones que pongan el foco en la recuperación económica de Europa, esto aliviará las necesidades de financiación de los países en el futuro. La deuda se emitirá a largo plazo y con el respaldo de un aumento de los recursos propios de la UE (Delgado-Téllez, et al., 2020).

5.3. SOSTENIBILIDAD FUTURA DE LA DEUDA PÚBLICA EN ESPAÑA E ITALIA

A la hora de analizar la deuda pública de un país es importante determinar si a medio plazo el país en cuestión podrá hacer frente a sus compromisos. Como ya hemos comentado con anterioridad, se considera que un país tiene una deuda pública sostenible siempre y cuando los niveles respecto al PIB sigan una tendencia estable (o descendiente) en el tiempo (CINVE, 2020). Sin embargo, sea o no sostenible, el déficit tiene unas consecuencias indudables. En el caso de España e Italia en concreto, podemos diferenciar tres tipos de consecuencias (Vegas, 2016):

1. **A corto plazo:** la consecuencia de tener un déficit público que perdura es el impedimento de la estabilidad de precios que impulsa a la inflación. El propio Banco de España afirmó que “el mantenimiento de un déficit público elevado a largo plazo es incompatible con las políticas monetarias que garanticen la estabilidad de los precios” (Vegas, 2016).
2. **A largo plazo:** tener un alto déficit público impedirá el desarrollo sostenible a medio y largo plazo de la economía nacional; esto entorpecerá la consecución del objetivo de lograr un desarrollo económico estable y efectivo. Además, hoy en día los mercados

financieros juegan un papel fundamental en la economía de cada país y a los estados que tengan mayores niveles de déficit, se les impondrán tipos de interés mayores al poder aumentar la prima de riesgo. Esto supondrá un hándicap para reducir la deuda de los países. Por todo lo anterior, es primordial utilizar de manera eficiente todos los programas de ayuda (a fondo perdido y/o reembolsables) que la UE está poniendo en manos de los estados más afectados por la pandemia; eso puede hacer que en un horizonte temporal de 3-5 años en las economías de países como España o Italia (además de otros del sur de Europa), se acabe con las “patologías endémicas” que nos afectan y que siempre nos tienen en el punto de mira de los países del norte de Europa.

3. **En relación con la UE:** como ya hemos visto, la Unión Europea tiene fijados unos niveles de deuda y déficit públicos máximos que los Estados miembros deben cumplir (a pesar de que ahora mismo estén suspendidos). Los países que sobrepasen estos límites serán duramente sancionados. Además, que los países europeos acumulen mayores niveles de deuda resultará en una subida en la media de deuda pública de la UE en su conjunto, esto impedirá el desarrollo y estabilidad de la Unión Monetaria y de la política presupuestaria europea.

Ahora que sabemos cuáles pueden ser las preocupantes consecuencias que pueden sufrir los países que mantengan altos niveles de deuda y déficit públicos, vamos a ver cuáles son las opiniones de los expertos respecto a las proyecciones de España e Italia.

En primer lugar, Goldman Sachs advierte que España e Italia son las grandes economías en las que la pandemia ha tenido un mayor impacto y calcula que la probabilidad de que existan problemas de sostenibilidad de la deuda soberana será de un 20% en el caso de España y un 40% en el de Italia. Además, añade que tanto España como Italia son muy susceptibles a las variables de crecimiento y los tipos de interés reales, lo cual significa que esta sostenibilidad no depende únicamente de la política fiscal (Salobral, 2021). Esto quiere decir que ambos países deben ir más allá de las medidas de política fiscal para mejorar sus situaciones económicas.

En el caso concreto de España, la Comisión Europea ha elaborado en el año 2021 una serie de escenarios sobre su futuro y, el que se prevé que tiene más posibilidades de ocurrir, estima que la deuda pública de España en % del PIB seguirá aumentando hasta el año 2031. Esto se debe en gran medida al elevado déficit estructural y al crecimiento potencial bajo, que supondrán un obstáculo para el equilibrio de las finanzas públicas de España. La misma

Comisión Europea considera que España se encuentra en una posición de riesgo elevado a corto y medio plazo, así como de riesgo medio a largo plazo (Nieves, 2021). Por esto mismo, Bruselas insta a España a ser prudente con el gasto público tratando así de poner freno a esta situación antes de que sea demasiado tarde. De todas formas, estas previsiones pueden variar considerablemente si los gobiernos de los mencionados países aprovechan de manera adecuada los mecanismos de ayuda de los que van a disponer.

En el caso de Italia, según el centro de estudios de la asociación empresarial Unimpresa, la previsión es que la deuda pública italiana superará los 3 billones de euros en 2024 suponiendo un 152,7% sobre el PIB. Sin embargo, afirman que será sostenible siempre y cuando se mantengan bajos los tipos de interés y se acompañe con una “robusta recuperación económica”. El primer ministro italiano Mario Draghi ha asegurado que en este momento un crecimiento de la deuda pública es inevitable, pero que no es motivo de preocupación ya que los tipos de interés están muy bajos y ningún inversor la considera no reembolsable (Expansión, 2021).

Es una realidad que Italia está experimentando un crecimiento mayor al estimado, esto se debe en parte al efecto rebote tras el impacto sufrido por la pandemia, así como a la efectividad de las medidas de Mario Draghi. El objetivo del primer ministro es mantener una tasa de crecimiento más alta que la de antes de la pandemia. Además, el economista Cottarelli afirma que el PIB debería volver al valor previo a la pandemia en el primer trimestre del 2022 (El Financiero, 2021).

Se puede hacer una comparativa entre las deudas públicas de España y de Italia ya que cada una ha recibido una nota por parte de las agencias de rating. Las principales agencias han valorado la deuda española por encima de la italiana. En concreto, *Standard & Poor's* ha asignado a 21 de marzo de 2022 una clasificación A (World Government Bonds, 2022), lo que significa que tiene una fuerte capacidad de cumplir con sus obligaciones financieras, pero es algo sensible a condiciones económicas adversas y a cambios en las circunstancias (S&P Global Ratings, 2022). Por otra parte, Italia a 26 de octubre de 2021 se clasificó como BBB aunque las expectativas a futuro son positivas (World Government Bonds, 2022), esto quiere decir que tiene capacidad adecuada para cumplir con sus obligaciones financieras, pero más sujeto a condiciones económicas adversas (S&P Global Ratings, 2022). En definitiva, la deuda española está en un nivel superior al de la deuda italiana según la escala de S&P.

Pero ¿quiénes son los principales compradores de la deuda española e italiana? En el caso de España, en agosto de 2021 se afirmó que el 31,66% de la deuda pública en circulación estaba

en manos del Banco Central Europeo y que el peso de los inversores extranjeros y de la banca estaba descendiendo paulatinamente (Giménez, 2021). En cambio, Italia, en el año 2020 se centró en emitir un nuevo bono llamado “BTP Italia” que iba dirigido a inversores italianos (Gestión, 2020).

Es importante conocer en manos de quién está la deuda de cada uno de estos países ya que, por ejemplo, en el caso de Japón, a pesar de que su deuda supera con creces a las de España e Italia, se considera que el riesgo de impago es insignificante porque casi toda está en manos de acreedores nacionales (The Economic Times, 2020). Italia ha querido seguir este ejemplo y es por eso por lo que ha centrado en parte su estrategia en recurrir a sus civiles para financiarse, en cambio, España se ha apoyado principalmente en el BCE e instituciones financieras internacionales. Podemos concluir con que la deuda italiana es menos preocupante que la española a pesar de ser mayor en % del PIB porque los nacionales no van a dejar caer a su país en caso de una crisis económica sobrevenida.

Podemos concluir este apartado con que las previsiones de futuro tanto de España como de Italia con respecto a la deuda no son muy positivas y se vienen tiempos difíciles. Los gobiernos de ambos países y la misma Unión Europea tendrán que poner todo de su parte para intentar revertir esta situación y que las consecuencias sean las menores posibles y se consiga que la deuda sea sostenible. Mario Draghi ya está concentrándose en este aspecto y llevando a cabo medidas para promover el crecimiento de su economía. Es por esto, en parte, por lo que algunas previsiones de la economía italiana son más favorables que para España a pesar de que en este momento tanto la deuda como el déficit son mayores en Italia.

Dicho lo anterior, está en nuestras manos hacer las cosas mucho mejor de lo que estiman todos estos analistas internacionales. Si somos capaces de aplicar de manera eficiente la cantidad de recursos que nos van a asignar, podremos revertir esta situación lo antes posible.

6. CONCLUSIONES

A lo largo de este trabajo se ha puesto sobre la mesa cuál ha sido la posición de España e Italia en su política de endeudamiento y de gestión del déficit público, considerando que son dos economías que no son totalmente “autónomas e independientes”, sino que forman parte de la UE y se mueven dentro de un mundo cada vez más globalizado e interconectado. Esto deriva en que determinados acontecimientos que puedan suceder en países/regiones más o menos alejados, impacten de una manera más o menos directa en los dos que son objeto de este análisis.

Las cifras de endeudamiento y déficit, siendo importantes, no pueden analizarse de manera aislada e independiente, sino que deben analizarse dentro del contexto económico en el que se encuentran (momentos de bonanza económica o de crisis) y siempre en relación con otros elementos que suelen ir muy asociados a las citadas cifras: inflación y tipos de interés.

Se ha hecho hincapié en las medidas económicas que tomaron los países objeto del estudio en la crisis financiera de 2008 y en la actual, al haber optado por una serie de medidas que pudiéramos llamar antagónicas. Por un lado, en el 2008 se optó por reducir drásticamente políticas sociales y gasto público con el fin de equilibrar el balance de los países y no aumentar la deuda ante una previsible subida de tipos de interés, importando menos las desigualdades sociales que se podrían generar. Por otro lado, en la crisis actual se están adoptando medidas que son todo lo contrario, políticas más “keynesianas” que favorecen el mayor gasto público, inversiones públicas, ayudas a los colectivos más desfavorecidos, en definitiva, medidas que intenten aliviar la desigualdad y todo ello dentro de un entorno de bajos tipos de interés y en el marco de una revolución tecnológica y en la digitalización de la producción y comercio, donde la innovación va a jugar un papel fundamental.

Todo ello conlleva un riesgo que ya se ha convertido en una realidad, incrementos en la inflación producidos por esa cantidad de dinero en el mercado, a lo que se une un elemento fundamental: la crisis en las cadenas de suministros que se han producido en los últimos meses por diversos motivos: la reapertura de la economía tras la pandemia, cortes del tráfico de barcos en el Canal de Suez, y ahora la tolerancia cero del Covid por parte de China con férreas cuarentenas, la guerra en Ucrania (incremento del precio de las materias primas y de la energía)... Esto va a llevar aparejado que los tipos de interés suban para controlar la inflación y que se suavicen las políticas expansivas de gasto. Es más, el BCE ya se está planteando la posibilidad de revisar los tipos de interés de la zona euro a partir de julio para combatir estos

altos datos de inflación, según Luis de Guindos, todo dependerá de los datos que se obtengan en el mes de junio (El Economista, 2022). De lo contrario, la inflación puede ser el elemento más dañino para las economías familiares y la demanda interna y una fuente segura de empobrecimiento, siempre que se convierta en algo que se prolongue en el tiempo.

Cifras de inflación como las actuales cercanas hasta el 10% en España y por encima del 7,5% de media en la zona euro, no se habían visto en los últimos treinta años (Nieves, 2022). La clave es saber si dichos niveles van a reducirse en los próximos meses, a lo largo de 2022 o si, por el contrario, se van a prolongar en el tiempo; la guerra tendrá mucho que decir al respecto.

Considerando el contexto anteriormente analizado, se pueden sacar una serie de conclusiones muy valiosas en cuanto a la eficacia de las políticas fiscales que se han llevado a cabo en ambos países, Italia y España, a lo largo de estos últimos años.

En primer lugar, se ha puesto de manifiesto que los niveles de endeudamiento y déficit pueden llegar a ser especialmente alarmantes e impactar en el desarrollo futuro de un país, dependiendo de dos factores fundamentalmente: niveles de tipos de interés y la percepción (y realidad) que tengan dichos países para repagar (o refinanciar) la deuda en los mercados de capitales internacionales. Si los niveles de deuda de un país son muy altos, pero tiene una economía fuerte no sería preocupante, como en el caso de EE. UU. En cambio, tanto España como Italia destacan dentro de la UE en cuanto a sus niveles de deuda y de déficit y más en estos momentos con las políticas expansivas de gasto que se están implementando. Aunque su principal vía de financiación es a través del Banco Central Europeo y cuenta con el paraguas de la UE, no cabe la menor duda que la percepción en los citados mercados de capitales que tienen ambos países no es la más satisfactoria. Además, en un entorno de subida de tipos de interés y de reducción de las líneas de financiación aportadas por el BCE para la recuperación económica, quizás tengan que acudir a dichos mercados en condiciones financieras mucho más exigentes, lo que puede provocar un mayor déficit (intereses más elevados).

En segundo lugar, el impacto que ha tenido la pandemia en las economías mundiales ha sido mucho mayor en aquellos países que son más dependientes del sector servicios y, concretamente, en los que el turismo tiene un peso significativo. Es por ello por lo que tanto en España como en Italia los niveles de deuda y déficit se han disparado raíz de esta crisis y se espera que su recuperación sea más lenta. Los fondos *NextGen* aportados por la UE tienen que generar un cambio drástico en el tejido industrial de estos dos países apostando por sectores

intensivos en innovación, que generen un mayor valor añadido, inmersos dentro del proceso de transformación digital y haciéndolos menos dependientes de un único sector: servicios/turismo en este caso.

Por último, también se ha visto que dependiendo de en manos de quién se encuentre la deuda pública de un país, los niveles de deuda podrán ser más o menos preocupantes. En el caso de Italia al estar en mayor medida en manos de sus ciudadanos se considera menos alarmante que la española, a pesar de ser mayor respecto al PIB, ya que esta última depende en mayor medida de instituciones internacionales.

7. BIBLIOGRAFÍA

- Alonso, M. (2011). El Parlamento Europeo aprueba el Six pack. *EuroXpress*. Recuperado el 20 de Enero de 2022, de <https://www.euroxpress.es/noticias/el-parlamento-europeo-aprueba-el-six-pack>
- Arnold, M. (2022). ECB inflation split deepens after hawks call for rate rises this summer. *Financial Times*. Recuperado el 23 de Abril de 2022, de <https://www.ft.com/content/9f99d53a-d4ad-4762-990e-483152677917>
- Arnold, M., & Stubbington, T. (2022). ECB says Ukraine war is pushing up prices but sticks to gradual response. *Financial Times*. Recuperado el 23 de Abril de 2022, de <https://www.ft.com/content/3c74174f-138d-4903-8ecf-5f4c2d7af9a8>
- Auriolés, J. (2019). El efecto "bola de nieve" y el gasto público. *Diario de Sevilla*. Recuperado el 14 de Marzo de 2022, de https://www.diariodesevilla.es/opinion/analisis/efecto-bola-nieve-gasto-publico_0_1420357961.html
- Banco Central Europeo. (2022). *Statistical Data Warehouse*. Recuperado el 10 de Abril de 2022, de https://sdw.ecb.europa.eu/browseTable.do?org.apache.struts.taglib.html.TOKEN=c6ef7b827dd2aa2850de946f70c9cf3f&df=true&ec=1&dc=&oc=0&pb=1&rc=0&DATA SET=0&removeItem=&removedItemList=&mergeFilter=&activeTab=IRS&showHide=&MAX_DOWNLOAD_SERIES=500&SERIES_MAX_NUM
- Banco Mundial. (2021). *Deuda*. Recuperado el 11 de Enero de 2022, de <https://www.bancomundial.org/es/topic/debt/overview#1>
- Caixa Bank Research. (2020). Italia. Recuperado el 25 de Enero de 2022, de <https://www.caixabankresearch.com/sites/default/files/content/file/2020/11/26/34454/fp-italia-es.pdf>
- Castilla, A. (2017). Medidas contra la crisis adoptadas en España. Recuperado el 16 de Marzo de 2022, de <https://economiayfuturo.es/medidas-contrala-crisis-adoptadas-en-espana/>
- CINVE. (2020). Para Entender la Economía de Uruguay. Recuperado el 11 de Enero de 2022, de CINVE:

https://static1.squarespace.com/static/5bb76ec0809d8e2f77909efc/t/5fc9537e7fb1013a0d54c45c/1607029639383/Cinve-Cap-08-Dic_2020.pdf

Coll, F. (2020). Política keynesiana. *Economipedia*. Recuperado el 16 de Marzo de 2022, de <https://economipedia.com/definiciones/politica-keynesiana.html>

Datosmacro. (2021). Recuperado el 12 de Enero de 2022, de <https://datosmacro.expansion.com/>

Delgado-Téllez, M., Kataryniuk, I., López-Vicente, F., & Pérez, J. (2020). Endeudamiento supranacional y necesidades de financiación de la Unión Europea. *Banco de España*. Recuperado el 11 de Enero de 2022, de <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadas/DocumentosOcasionales/20/Fich/do2021.pdf>

EFE. (2020). El turismo en Italia perderá más de 100.000 millones en 2020, según la patronal. Recuperado el 10 de Marzo de 2022, de <https://www.efe.com/efe/espana/economia/el-turismo-en-italia-perdiera-mas-de-100-000-millones-2020-segun-la-patronal/10003-4335924#:~:text=El%20turismo%2C%20que%20representa%20el,equivalente%20a%20un%2030%20%25%20menos>

El Economista. (2011). Todas las claves sobre Grecia: causas y consecuencias de una crisis histórica. Recuperado el 14 de Enero de 2022, de <https://www.eleconomista.es/economia/noticias/3172669/06/11/Grecia-causas-y-consecuencias-de-una-crisis-historica.html>

El Economista. (2022). De Guindos admite la posibilidad de una primera subida de tipos en julio. Recuperado el 23 de Abril de 2022, de <https://www.eleconomista.es/economia/noticias/11728771/04/22/De-Guindos-admite-la-posibilidad-de-una-primer-subida-de-tipos-en-julio.html>

El Financiero. (2021). Italia parece tener el viento a favor para dejar atrás la crisis económica fruto de la pandemia. Recuperado el 24 de Enero de 2022, de <https://www.elfinanciero.com/economia-y-politica/italia-parece-tener-el-viento-a-favor-para-dejar/4BUMWZB7DRGYPDGPQA2XYHNONA/story/>

- Enciclopedia Económica. (2019). Déficit Público. Recuperado el 10 de Enero de 2022, de <https://enciclopediaeconomica.com/deficit-publico/>
- Eurostat. (2021). Recuperado el 12 de Enero de 2022, de <https://ec.europa.eu/eurostat>
- Expansión. (2021). La deuda italiana superará los 3 billones de euros en 2024. Recuperado el 24 de Enero de 2022, de <https://www.expansion.com/economia/2021/05/15/609fb50f468aeb5b438b4595.html>
- Figari, F., & Fioro, C. (2015). Fiscal consolidation policies in the context of Italy's two recessions. *Euromod*. Recuperado el 24 de Enero de 2022, de <https://www.iser.essex.ac.uk/research/publications/working-papers/euromod/em7-15.pdf>
- Fondo Monetario Internacional. (2022). *World Economic Outlook Database*. Recuperado el 23 de Abril de 2022, de <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2022/April/select-country-group>
- Gago, A., Cantó, O., del Río, C., & Gradín, C. (2002). *La política fiscal en España durante el periodo 1982-1996*. Recuperado el 12 de Enero de 2022, de <http://cgradin.webs.uvigo.es/Publicacions/HP%20socialista.PDF>
- Gestión. (2020). La cura para la crisis de deuda italiana podría no estar en manos de sus ciudadanos. Recuperado el 10 de Abril de 2022, de <https://gestion.pe/mundo/internacional/la-cura-para-la-crisis-de-deuda-italiana-podria-no-estar-en-manos-de-sus-ciudadanos-noticia/?ref=gesr>
- Giménez, Ó. (2021). La deuda española en manos del BCE supera ya el 50% del PIB. *El Confidencial*. Recuperado el 10 de Abril de 2022, de https://www.elconfidencial.com/mercados/2021-11-14/bce-rescate-ltro-deuda-espanola-balance-pepp_3323380/#:~:text=En%20agosto%20de%202021%2C%20seg%C3%BAAn,y%20el%2013%2C17%25%20respectivamente
- Gobierno de España. (2018). Qué es la UE. Recuperado el 20 de Enero de 2022, de <http://www.exteriores.gob.es/representacionespermanentes/espanaue/es/quees2/paginas/default.aspx>

- González, J. (2009). Las medidas más importantes del Gobierno para hacer frente a la crisis económica. *EL País*. Recuperado el 13 de Enero de 2022, de <https://www.elmundo.es/mundodinero/2008/11/27/economia/1227793810.html>
- González, Y. (2020). Krugman: "Sólo poner impuestos verdes sería como una madre obligando a comer espinacas". *Expansión*. Recuperado el 27 de Marzo de 2022, de <https://www.expansion.com/directivos/2020/02/19/5e4c5b4ce5fdeaad688b458d.html>
- Iancu, A., Anderson, G., Ando, S., Boswell, E., & Gamba, A. (2020). Reserve currencies in an evolving international monetary system. *Fondo Monetario Internacional*. Recuperado el 10 de Abril de 2022, de [https://www.elibrary.imf.org/configurable/content/journals\\$002f087\\$002f2020\\$002f002\\$002farticle-A001-en.xml?t:ac=journals%24002f087%24002f2020%24002f002%24002farticle-A001-en.xml](https://www.elibrary.imf.org/configurable/content/journals$002f087$002f2020$002f002$002farticle-A001-en.xml?t:ac=journals%24002f087%24002f2020%24002f002%24002farticle-A001-en.xml)
- La Moncloa. (2021). España remite a la Comisión Europea el Programa de Estabilidad y el Plan Nacional de Reformas. Recuperado el 18 de Enero de 2022, de <https://www.lamoncloa.gob.es/serviciosdeprensa/notasprensa/hacienda/Paginas/2021/300421-estabilidad-reformas.aspx>
- Mankiw, G. (2014). *Macroeconomía*. Antoni Bosch.
- Martínez, J., García, D., & Manjón, S. (2014). *La política fiscal y presupuestaria española: un camino a la recuperación económica*. Recuperado el 13 de Enero de 2022, de Instituto de Estudios Fiscales: [http://portal.uned.es/pls/portal/docs/PAGE/UNED_MAIN/LAUNIVERSIDAD/UBICACIONES/05/DOCENTE/JOSE_ANTONIO_MARTINEZ_ALVAREZ/DOCUMENTOS%202014_01%20\(1\).PDF](http://portal.uned.es/pls/portal/docs/PAGE/UNED_MAIN/LAUNIVERSIDAD/UBICACIONES/05/DOCENTE/JOSE_ANTONIO_MARTINEZ_ALVAREZ/DOCUMENTOS%202014_01%20(1).PDF)
- Mestres, J. (2020). Medidas económicas para contrarrestar el impacto de la COVID-19 en España. *Caixa Bank Research*. Recuperado el 15 de Enero de 2022, de <https://www.caixabankresearch.com/es/economia-y-mercados/actividad-y-crecimiento/medidas-economicas-contrarrestar-impacto-covid-19>
- Nieves, V. (2021). Bruselas pone en duda la sostenibilidad de la deuda de España y avisa de que seguirá subiendo hasta 2031. *El Economista*. Recuperado el 24 de Enero de 2022, de <https://www.eleconomista.es/economia/noticias/11044417/02/21/Bruselas-pone->

en-duda-la-sostenibilidad-de-la-deuda-de-Espana-y-avisa-de-que-seguira-subiendo-hasta-2031.html

Nieves, V. (2022). Por qué España sufre una inflación mucho más alta que los grandes países de Europa. *El Economista*. Recuperado el 10 de Abril de 2022, de <https://www.economista.es/economia/noticias/11697341/04/22/Por-que-Espana-sufrir-una-inflacion-mucho-mas-alta-que-los-grandes-paises-de-Europa.html>

Público. (2021). Bruselas propone que 2022 sea el último año sin límites en el déficit y deuda públicos. Recuperado el 15 de Enero de 2022, de <https://www.publico.es/economia/comision-europea-bruselas-propone-2022-sea-ano-limites-deficit-deuda-publicos.html>

Pellicer, L. (2021). La OCDE rebaja las previsiones de crecimiento para España y aparca la plena recuperación a 2023. *El País*. Recuperado el 15 de Marzo de 2022, de <https://elpais.com/economia/2021-12-01/la-ocde-rebaja-las-previsiones-de-crecimiento-para-espana-y-aparca-la-plena-recuperacion-a-2023.html>

Pinheiro, L., & Sánchez, R. (2021). La UE en 2022: a vueltas con la reforma de las reglas fiscales. *Caixa Bank Research*. Recuperado el 17 de Enero de 2022, de <https://www.caixabankresearch.com/es/economia-y-mercados/sector-publico/ue-2022-vueltas-reforma-reglas-fiscales>

Radio Intereconomía. (2017). ¿Qué es la política fiscal expansiva? Recuperado el 16 de Enero de 2022, de <https://intereconomia.com/noticia/la-politica-fiscal-expansiva-20170626-2148/>

Roldán, P. (2019). Financiamiento del Déficit. *Economipedia*. Recuperado el 15 de Enero de 2022, de <https://economipedia.com/definiciones/financiamiento-del-deficit.html>

S&P Global Ratings. (2022). *Entendiendo las calificaciones*. Recuperado el 16 de Marzo de 2022, de <https://www.spglobal.com/ratings/es/about/understanding-ratings>

Sánchez, J. (2015). Política Fiscal. *Economipedia*. Recuperado el 11 de Enero de 2022, de *Economipedia*: <https://economipedia.com/definiciones/politica-fiscal.html>

Sánchez, J. (2016). Curva de Laffer. *Economipedia*. Recuperado el 15 de Marzo de 2022, de <https://economipedia.com/definiciones/curva-de-laffer.html>

- Salobral, N. (2021). Goldman da un 20% de probabilidades a un problema de sostenibilidad de la deuda en España. *Cinco Días*. Recuperado el 24 de Enero de 2022, de https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/03/22/mercados/1616427245_625744.html
- Sevilla, A. (2015). Bono. *Economipedia*. Recuperado el 10 de Abril de 2022, de <https://economipedia.com/definiciones/bono.html>
- The Economic Times. (2020). Japan's debt mountain: How is it sustainable? Recuperado el 23 de Abril de 2022, de <https://economictimes.indiatimes.com/news/international/business/japans-debt-mountain-how-is-it-sustainable/articleshow/76298563.cms?from=mdr>
- Unión Europea. (2022). *Objetivos y valores*. Recuperado el 7 de Abril de 2022, de https://european-union.europa.eu/principles-countries-history/principles-and-values/aims-and-values_es
- Vegas, E. (2016). *Análisis del Déficit Público y Coordinación de las Políticas Presupuestarias de la UE28*. Recuperado el 12 de Enero de 2022, de Universidad de Valladolid: <https://core.ac.uk/download/pdf/211106105.pdf>
- Verdú, D. (2021). Italia aprueba un paquete anticrisis de 40.000 millones. *El País*. Recuperado el 25 de Enero de 2022, de <https://elpais.com/economia/2021-04-15/italia-rebaja-su-crecimiento-al-45-para-2021-y-dispara-su-deficit-al-118.html>
- Villena, M. (2021). Recomendaciones del CFA: ¿Deuda neta o deuda bruta? *UDP Facultad de Economía y Empresa*. Recuperado el 7 de Marzo de 2022, de <https://economyayempresa.udp.cl/2021/04/16/recomendaciones-del-cfa-deuda-neta-o-deuda-bruta/>
- Visco, V. (2004). Il risanamento fiscale degli anni '90. *La Voce*. Recuperado el 16 de Enero de 2022, de <https://www.lavoce.info/archives/22555/il-risanamento-fiscale-degli-anni-90/>
- World Government Bonds. (2022). *Italy credit rating*. Recuperado el 16 de Marzo de 2022, de <http://www.worldgovernmentbonds.com/credit-rating/italy/>
- World Government Bonds. (2022). *Spain credit rating*. Recuperado el 16 de Marzo de 2022, de <http://www.worldgovernmentbonds.com/credit-rating/spain/>

Zurita, C., Villavicencio, B., & Villavicencio, M. (2018). *Efecto crowding-out en la economía ecuatoriana, 2000-2016*. Recuperado el 18 de Febrero de 2022, de <https://core.ac.uk/download/pdf/236644201.pdf>