

---

## La transformación de la política fiscal en una era turbulenta. ¿Qué nos espera?

Enrique Alberola | Asesor, Banco de España

### Tema

Desde la crisis financiera de 2007, la pandemia del COVID-19 en 2020 y la guerra de Rusia en Ucrania en 2022, el pensamiento económico ha vivido una transformación cuyo mayor exponente es la formulación de la política fiscal, hoy mucho más proactiva. ¿Se trata de una reevaluación transitoria o de un cambio estructural de la mano de un nuevo contexto social, económico y geopolítico?

### Resumen

En menos de dos décadas, la economía mundial ha pasado del dictado de la austeridad a la defensa de la acción del Estado y de una política fiscal proactiva. Dos recesiones, el regreso de la inflación y una crisis energética, acompañados de una alta tensión geopolítica y un contexto global caracterizado por la seguridad económica, han aumentado las demandas de bienes y servicios públicos. La política fiscal ha ganado relevancia y cuenta con una percepción favorable entre los ciudadanos y la clase política. A medio plazo, mantener una política fiscal activa y efectiva requerirá contar con espacio fiscal. El mayor riesgo es que, como sucedió en Europa en 2010, los mercados duden sobre la sostenibilidad de la deuda, que ha aumentado globalmente como consecuencia de las medidas adoptadas para superar las crisis económicas. Una situación así eliminaría de un plumazo el espacio fiscal en el momento más inoportuno. Por ello, es fundamental promover la consolidación para reducir la deuda, satisfacer las demandas legítimas de la sociedad y salvaguardar el espacio fiscal. Esta consolidación debe enmarcarse en una reflexión profunda y exhaustiva sobre el tamaño y los límites de las políticas públicas. ¿Estarán a la altura los responsables políticos?

### Análisis<sup>1</sup>

Las últimas dos décadas han sido una montaña rusa para la economía mundial. Basta observar que en este periodo hemos sufrido las dos mayores recesiones globales desde la Segunda Guerra Mundial: la crisis financiera global de 2007-2008, con su correspondiente y larga resaca, sobre todo en la eurozona y en España, y la crisis del COVID-19 en 2020.

---

<sup>1</sup> Este Análisis recoge las conclusiones del libro *Política fiscal en una era turbulenta. Cambios tectónicos*, que he tenido el placer de editar y coordinar, desde una perspectiva española y europea. Los capítulos del libro profundizan con mayor detalle en cada uno de los temas tratados. Las opiniones de este análisis no representan necesariamente las del Banco de España o el Eurosistema.

La recuperación de la pandemia fue rápida, pero despertó un elefante dormido: la inflación, hibernada durante décadas. La invasión de Ucrania por Rusia desencadenó una crisis energética que consolidó una inflación que nubló, y aún sigue nublando, las perspectivas económicas mundiales. Los reposicionamientos y tensiones geopolíticas globales afianzan la situación de incertidumbre y riesgo, que distan de desvanecerse. Por todo ello, sería insensato pronosticar el fin de la etapa de turbulencias.

¿Cómo ha sido la transformación de la política fiscal en esta era turbulenta? ¿Es un cambio de paradigma? ¿Qué le espera a la política fiscal en adelante?

La respuesta a la crisis financiera y sus consecuencias ha remodelado el papel de la política fiscal y ha provocado un cambio de calado en la praxis económica dominante. En el caso europeo, la crisis fiscal que siguió a la financiera en 2012, y que afectó gravemente a España, mostró que la austeridad fiscal no facilitaba la salida de la crisis, siendo incluso contraproducente. Esas lecciones y muchas otras sirvieron para fundamentar una respuesta fiscal diferente durante la crisis pandémica.

Paralelamente, los cambios estructurales, económicos y sociales han modificado las preferencias del electorado, con consecuencias importantes sobre las finanzas públicas. La coincidencia de ambas tendencias –respuesta a la crisis y cambios estructurales– está transformando la política fiscal y desafiando algunos de sus principios básicos. El papel proactivo de la política fiscal y del Estado en la economía están en boga; la austeridad y la inhibición, no. Aún no está claro si estamos ante un cambio de paradigma respecto al dominante a partir de los años 80 o simplemente es una reevaluación transitoria del papel de la política fiscal. En cualquier caso, el cambio es profundo, casi pendular, duradero y con importantes consecuencias.

La Figura 1 resume en 20 titulares los cambios y el resto del análisis los desarrolla. Se dividen en tres secciones: el cambio de estatus de la política fiscal; las perspectivas y los riesgos, y las implicaciones a futuro.

## 1. El cambio de estatus de la política fiscal

### 1.1. *La política fiscal ha ganado relevancia y disfruta de una percepción favorable...*

La política fiscal es ahora más importante y goza de mejor consideración que antes de la crisis financiera. El entorno económico, dominado por dos grandes recesiones y tipos de interés e inflación muy bajos, exigió una rotunda respuesta fiscal, que también ha favorecido su eficacia. Las dinámicas económicas y sociales están ampliando las demandas sobre el Estado en general y sobre la política fiscal en particular.

La era turbulenta ha consolidado asimismo un cambio en el pensamiento económico que contempla el papel de la política fiscal y del Estado de un modo más benigno. La política fiscal es ahora más proactiva, han aumentado los requerimientos de bienes y servicios públicos, y estos desarrollos están respaldados por la clase política y la ciudadanía: la percepción sobre la política fiscal es hoy favorable... ¿Tal vez demasiado?

### *1.2. ...a pesar de una deuda pública cada vez mayor*

La deuda pública ha aumentado globalmente como consecuencia de las crisis económicas y del apoyo fiscal necesario para superarlas. España es un caso paradigmático: su deuda ha pasado de ser relativamente baja antes de la crisis financiera (35% del PIB) a una de las mayores en Europa (108% a mediados de 2024). Una oferta mucho mayor de deuda debería haber incrementado su coste de financiación y el servicio de la deuda para los gobiernos, tanto por la mayor cantidad a absorber como por los riesgos de que una deuda demasiado elevada no pueda ser pagada eventualmente (riesgo de crédito). España, junto a los países del sur de Europa, experimentó una situación límite durante la crisis fiscal de 2012-2014, cuando su prima de riesgo se disparó. Las dificultades de financiación redujeron drásticamente el espacio fiscal y forzó un fuerte ajuste fiscal que acabo lastrando la recuperación a corto plazo.

Pero este no fue el caso en la crisis de la pandemia. La experiencia de la crisis fiscal mostró que puede ser peor el remedio (la austeridad) que la enfermedad, pues la falta de crecimiento también perjudica la dinámica de la deuda. Los gobiernos entendieron que el apoyo fiscal era imprescindible para evitar la implosión de las economías y facilitar su recuperación. De hecho, el estímulo fiscal fue inaudito por su tamaño y contó con el respaldo de la Unión Europea (UE). Y los mercados también lo entendieron así, por lo que no penalizaron la mayor deuda con un mayor coste de financiación, ni siquiera en los países vulnerables –como España–, salvo algunos casos desesperados en economías pobres.

De este modo, ha sido sorprendente la holgura del espacio fiscal en los últimos años, que ha permitido llevar a cabo tales expansiones fiscales. Mucho más, incluso, de lo que cabía esperar antes de la pandemia y del fuerte aumento de la deuda.

### *1.3. Los bajos tipos de interés explican esta singularidad, al ampliar el espacio fiscal*

La clave de la convivencia de niveles de deuda cada vez más altos con políticas fiscales muy activas y expansivas ha sido el bajo coste de financiación. La Figura 2 es muy llamativa: el nivel y el coste de la deuda han mostrado una correlación ¡negativa! casi perfecta en las últimas décadas.

La razón es que la tasa natural de interés ( $r^*$ ) ha ido cayendo en los últimos 40 años. Simplificando,  $r^*$  representa el punto o precio de equilibrio entre el ahorro y la inversión deseados en una economía. Un mayor ahorro reduce  $r^*$ , una mayor inversión la mueve al alza. La tasa natural de interés natural está determinada por los factores estructurales que determinan ahorro e inversión en una economía. La mayoría de ellos han empujado  $r^*$  hacia abajo: el envejecimiento y la mayor desigualdad aumentan el ahorro y el bajo crecimiento de la productividad reduce la inversión.

Esta reducción secular de  $r^*$  es global. Pueden existir diferencias entre la evolución de los factores estructurales entre países. Por ejemplo, África no está afectada aún por el envejecimiento, pero la existencia de unos mercados de capitales globales y las oportunidades de arbitraje hacen converger las tasas naturales globalmente. Un  $r^*$  más bajo ha compensado sobradamente la presión al alza que una mayor deuda pública

ejerce sobre el tipo de interés soberano, debido a la mayor demanda y/o a las posibles dudas sobre si se pagara al vencimiento.

La reducción de la tasa natural ha arrastrado, hasta hace poco, al resto de tipos de interés de la economía, incluidos los de la deuda pública, tanto en términos nominales como reales. Es cierto que el coste de la deuda pública es diferente entre países. Por ejemplo, la deuda española nos sale más cara que a los alemanes porque persiste una prima de riesgo de más de medio punto. En todo caso son, hoy por hoy, diferencias pequeñas.

Lo cierto es que las bajas tasas de interés a largo plazo han facilitado el activismo y las expansiones fiscales en los últimos tiempos, ya que la financiación del gobierno ha seguido siendo muy barata.

#### *1.4. La política monetaria ha potenciado la política fiscal y ambas están ahora más vinculadas*

Una inflación por debajo del objetivo de política monetaria (el 2% en la mayoría de las economías avanzadas), junto con la baja tasa natural tras de la crisis global mantuvieron los tipos de interés cerca de cero, incluso en los períodos de expansión económica. Esta situación dotaba de mayor potencia a la política fiscal.

El límite inferior cero (ZLB, por sus siglas en inglés) al que está sujeto la política monetaria convencional –tipos de interés oficiales negativos son complejos de gestionar– implicaba que no fuera operativa y determinó el uso de una política monetaria no convencional, basada en las compras de activos por parte de los bancos centrales.

Estas herramientas aliviaron los costes de financiación fiscal en horizontes más largos. Además, como se ha mencionado, las expansiones fiscales no ejercen una presión al alza sobre las tasas en el ZLB. La inyección generosa de liquidez de los bancos centrales en el sistema y la regulación financiera aumentaron aún más la demanda de bonos públicos –poco rentables pero seguros en un período incierto–, reduciendo su coste para el erario público.

A través de estos múltiples canales, la política monetaria ha apoyado y potenciado la política fiscal en la era turbulenta... hasta que la inflación ha resucitado y obligado a subir los tipos de interés. En sentido opuesto, las expansiones fiscales tienen un efecto inflacionista, ayudando a que la inflación se acerque al objetivo, y apoyando a los bancos centrales en el cumplimiento de su mandato. Esta interacción bidireccional implica que el vínculo entre política monetaria y política fiscal se ha fortalecido.

#### *1.5. La política fiscal discrecional se ha vuelto más efectiva...*

La inflación por debajo del objetivo implicaba que los bancos centrales no tenían que subir tipos en las expansiones económicas, lo que aumentó el impacto de los estímulos fiscales. Además, las medidas de estímulo fiscal han demostrado ser efectivas en las grandes recesiones de las últimas dos décadas.

En este contexto, la investigación académica ha reevaluado los multiplicadores fiscales en el nuevo entorno. Los multiplicadores fiscales de las políticas discrecionales son generalmente más altos de lo que se pensaba anteriormente en las economías avanzadas; para las economías emergentes y en desarrollo (EMDE) no hay mucha evidencia hasta ahora.

#### *1.6. ...pero la menor progresividad ha debilitado los estabilizadores automáticos*

La estructura fiscal y algunos tipos de gastos amortiguan las fluctuaciones cíclicas de la economía, proporcionando a la política fiscal un papel estabilizador, es decir, contracíclico. Sin embargo, las reformas fiscales en las economías avanzadas durante la era turbulenta han reducido los tipos marginales de los impuestos sobre la renta y las prestaciones por desempleo. Esta disminución de la progresividad fiscal erosiona el papel de los estabilizadores automáticos y, por extensión, de la política fiscal.

#### *1.7. La efectividad de las reglas fiscales para disciplinar la política fiscal ha sido limitada*

La adopción generalizada de reglas fiscales en las últimas décadas para frenar la tendencia del gobierno al despilfarro ha tenido un éxito limitado. Basta observar el impacto de las reglas de Maastricht. Ni fue fácil que los Estados cumplieran estas reglas fiscales europeas, ni aplicar las condiciones, ni pudieron prevenir la crisis fiscal de la década pasada.

Las reglas fiscales establecen mecanismos para restringir el presupuesto y disciplinar las cuentas públicas. Sin embargo, hay grandes diferencias entre las reglas con respecto a su cobertura, lagunas y su grado de cumplimiento y aplicación. Estos elementos, resumidos en la calidad de las reglas fiscales y de su implementación, determinan su capacidad efectiva para disciplinar la política fiscal. Sólo las reglas de alta calidad permiten reducir la acumulación de deuda, mientras que en las economías emergentes no han sido efectivas en muchos casos.

#### *1.8. Los cambios económicos y sociales han disparado las demandas de gasto público...*

Varios factores explican las crecientes demandas que han pesado sobre la política fiscal en las últimas décadas. El más evidente ha sido la necesidad de responder a las graves crisis económicas y financieras. El resto se deriva de cambios económicos y sociales estructurales:

- a) El envejecimiento requiere el aumento de los recursos fiscales a través de las pensiones, la salud y la atención a largo plazo.
- b) El aumento de la desigualdad, que alienta el descontento social y la polarización, también exige acciones fiscales más decisivas para frenarlo.
- c) La lucha contra el cambio climático tiene un fuerte componente fiscal, que abarca la inversión pública, los subsidios al sector privado y las compensaciones a los perdedores.

- d) Más recientemente, los profundos cambios geopolíticos exigen un mayor gasto público en defensa, así como en iniciativas para fortalecer la autonomía estratégica, incluyendo la política industrial.

Además, las mayores demandas de política fiscal tienen eco en el estado de ánimo fiscal actual, favorable al activismo y al compromiso del Estado para dar respuesta a tales demandas. Algunas de las ideas que ahora están en boga, como la contribución de la política fiscal al crecimiento o la política industrial, hubieran sonado extemporáneas hace poco tiempo.

### *1.9. ...que han adquirido un mayor alcance regional y global*

La coordinación y la cooperación internacionales en el ámbito fiscal han ganado mucha relevancia en los últimos tiempos. Los desafíos y cuestiones globales o regionales, como las fugas internacionales en los impuestos corporativos, el cambio climático, las redes de infraestructura o la autonomía estratégica, han sido las razones.

El acuerdo sobre la tributación internacional de las empresas ha sido un logro en la coordinación global que puede inspirar la cooperación en otras áreas. No obstante, el alcance limitado y el reducido efecto en los ingresos fiscales del acuerdo subrayan las dificultades de los avances globales.

La UE es un caso aparte. La pandemia ha puesto sobre la mesa la relevancia del bien público transnacional y, como resultado, en Europa ha facilitado por primera vez una respuesta fiscal sustancial de carácter centralizado. El contraste con la respuesta a la crisis fiscal de 2012 no puede ser más revelador. Es un paso muy importante en la UE que podría servir como base de la muy necesaria capacidad fiscal central permanente en Europa, aunque hay aún muchas dudas, debido a la oposición de países como Alemania y los de su órbita.

## **2. Perspectivas y riesgos**

### *2.1. La política fiscal pierde eficacia en el nuevo entorno económico...*

El renacer de la inflación ha cambiado el panorama económico. Los tipos de interés más altos y una política monetaria más estricta y reactiva a la evolución de los precios implican una reducción de los multiplicadores fiscales; es decir, de la eficacia de la política fiscal.

El aumento de la deuda pública y privada también tiende a reducir los multiplicadores fiscales, ya que los agentes están más limitados financieramente. Por último, el retorno a un ciclo económico más estable —que sería bienvenido, por otra parte— haría que la política fiscal fuera menos efectiva.

### *2.2. ...aunque se espera que los tipos de interés se mantengan bajos a largo plazo*

¿Anuncia este nuevo entorno de tipos de interés e inflación más altos una política monetaria más dura, tipos mayores que en el pasado y una pérdida de tracción de la

política fiscal? No está claro cómo va a ser de persistente la alta inflación. De hecho, se vuelve a acercarse progresivamente a niveles confortables, por debajo del 3%. No obstante, devolver al genio de la inflación a su lámpara del todo puede ser arduo. Una fase prolongada de ajuste monetario podría mantener las tasas de interés y los costes de financiación por encima de  $r^*$  durante un largo período.

Los principales factores reales subyacentes detrás de la caída de  $r^*$  se mantienen. Este es el caso del envejecimiento y, desafortunadamente, del bajo crecimiento, que ahora se extiende a países como China.

No obstante, han aparecido nuevos factores que podrían operar en sentido contrario e incrementar la tasa natural. Así, cabe considerar la inversión requerida para hacer frente a la transición energética –y la digital en Europa y otras regiones. También el impacto potencial del desarrollo de la Inteligencia Artificial (IA) en la productividad puede empujar  $r^*$  al alza a medio plazo. No obstante, todos estos elementos y su efecto final sobre la tasa natural están rodeados de mucha incertidumbre.

### *2.3. Las finanzas públicas están sobrecargadas y el margen para aumentar los ingresos fiscales es escaso*

El reciente activismo fiscal y las crecientes demandas de los gobiernos han sobrecargado las finanzas públicas. Se espera que las presiones sobre el gasto persistan y que permanezcan altas las necesidades de financiación, podrían incluso aumentar en el futuro.

La capacidad recaudatoria en las economías avanzadas está al límite en el marco actual; hay poco margen para aumentar las tasas impositivas. La reducción de las rentas del trabajo en la distribución del PIB a favor de la participación del capital es otro desafío para aumentar los ingresos fiscales, ya que la base imponible del capital es más móvil a través de las fronteras. En las economías emergentes, la capacidad para ampliar y mejorar la recaudación es generalmente mayor, pero también lo son las demandas potenciales del gasto, dadas las insuficiencias del Estado de bienestar (sistemas de pensiones, salud y educación).

Es cierto que están apareciendo nuevas fuentes de ingresos, como las relacionadas con el clima (derechos de emisión de carbono, impuestos climáticos), pero operan más para alinear incentivos que como una herramienta de recaudación. El acuerdo sobre impuestos corporativos internacionales puede proporcionar una asignación más justa de los impuestos sobre las ganancias y el capital. Asimismo, puede sentar un precedente que facilite la cooperación en otras áreas, por ejemplo, en impuestos sobre el patrimonio que potencialmente podrían extender la base fiscal efectiva. Sin embargo, es dudoso que el ritmo de progreso sea suficiente para financiar las crecientes necesidades fiscales.

### *2.4. Una política fiscal más discrecional corre el riesgo de ser menos efectiva*

El alcance de la política fiscal discrecional ha aumentado por buenas razones, como la necesidad de apoyar a la economía en profundas recesiones, su mayor eficacia



percibida y las demandas ampliadas. El debilitamiento de los estabilizadores automáticos también aumenta la relevancia de la discrecionalidad.

Pero esto puede erosionar su eficacia. Las medidas de política fiscal discrecional están sujetas a las complejidades del proceso político, incluidos los largos retrasos en la implementación. Esta situación se agrava con la polarización política y la dificultad de construir mayorías parlamentarias, como estamos viendo en España y cada vez en más países. Las herramientas discrecionales pueden considerarse más efectivas ahora que en el pasado, pero son menos eficientes que los estabilizadores automáticos, al menos para amortiguar el ciclo. Estos dos factores implican que la mayor importancia de la política discrecional puede reducir la eficacia general de la política fiscal.

### *2.5. La deuda ha alcanzado niveles peligrosos; su servicio y las quiebras soberanas van a seguir aumentando*

La recuperación económica después de la pandemia y el aumento de la inflación han reducido los ratios de deuda desde los niveles récord de 2020. Pero la deuda pública sigue siendo mucho más alta que antes de la pandemia y las reducciones adicionales serán muy graduales.

La situación resulta crítica en varias economías emergentes y en desarrollo, con un número cada vez mayor de países en dificultades para pagar su deuda. El alivio acordado por las instituciones multilaterales como consecuencia de la pandemia ha terminado y los incumplimientos o las crisis de deuda soberanas están al alza. Los escollos en el mecanismo de reestructuración auguran consecuencias dolorosas para los deudores en mora.

Un nivel mayor de deuda, junto con un aumento en las tasas de interés apuntan en adelante a un mayor coste de financiación y servicio de la deuda para los gobiernos. La situación puede parecer bajo control, pero podría cambiar rápidamente si la confianza en la sostenibilidad de la deuda se tambalea y se reduce la financiación. El aumento en el número de incumplimientos o reestructuraciones soberanas en los últimos años es un desarrollo preocupante.

### *2.6. El espacio fiscal se reducirá, quizá de manera abrupta; la prioridad es preservarlo*

Las bajas tasas de interés y las condiciones de financiación favorables abrieron un espacio fiscal en las economías avanzadas, pero dependen del entorno económico y financiero; su continuidad futura no debe darse por sentada. Hoy por hoy, los costes de financiación más altos y el repunte en el servicio de la deuda ya implican menos espacio fiscal.

Las economías emergentes conocen bien lo rápido que puede evaporarse el espacio fiscal en tiempos revueltos. En esos casos, preservar la estabilidad financiera puede requerir grandes recursos fiscales que pueden no estar disponibles, precipitando una crisis. Además, en la era turbulenta, los efectos económicos han sido superiores y el grado de volatilidad e incertidumbre es mayor que en el pasado.



Estos elementos subrayan la importancia de preservar el espacio fiscal. La eficacia fiscal y la financiación barata en los últimos años se han visto favorecidas por el entorno extraordinario de la era turbulenta y no deben darse por sentadas. En este contexto, la prudencia aconseja reconstruir amplios colchones fiscales en los tiempos de bonanza, para el caso de que se materialicen los riesgos. No parece que se esté haciendo, ni en España ni en Europa ni en muchos otros lugares. Así, el déficit fiscal de la eurozona seguía por encima del 3% en 2023, una vez encarrilada la recuperación: 3,6% en España, 5,5% en Francia, ¡7,2%! en Italia. Y en Estados Unidos (EEUU) fue del ¡6,3% en plena bonanza económica!

### 3. Prioridades fiscales

#### 3.1. *Un compromiso genuino con la consolidación fiscal a medio plazo...*

No cabe esperar una dinámica favorable de la deuda propulsada por unos tipos de interés bajos. En todo caso, no sería suficiente para reducir la ratio de deuda a niveles confortables como –desde una perspectiva actual– lo eran antes de la crisis financiera. La inflación tampoco es la solución. Es cierto que el repunte sorpresa de la inflación en los últimos años ha proporcionado un respiro transitorio; en el caso de España, como en otros países, el aumento de la inflación –que incrementa el PIB nominal, denominador de la ratio de deuda- ha sido el principal factor detrás de la reducción de dicha ratio en los últimos dos años. Pero una inflación afianzada en tasas más altas se traduciría en tipos de interés nominales más altos de modo permanente.

Por tanto, el foco hay que ponerlo en el saldo presupuestario. Los desequilibrios fiscales prolongados suelen conducir a problemas. Son difíciles de revertir porque el proceso político genera un sesgo hacia el déficit. Más aún cuando las demandas fiscales están aumentando. Es necesario un compromiso y esfuerzo sostenidos para reducir los déficits a medio plazo. Sin embargo, el entorno actual no es propicio. La complacencia y un estado de ánimo fiscal "expansivo" se han asentado en los últimos años, facilitados también por un aumento inesperadamente elevado de los ingresos fiscales, como se ha visto en el caso de España.

La visión benigna de la política fiscal puede ser saludable, pero se puede convertir en un obstáculo para inculcar la disciplina necesaria. Adoptar una perspectiva a medio plazo permite tomar conciencia de los grandes retos fiscales por delante y adaptarse, siempre que sea posible, a las crecientes demandas. Esta conciencia debería traducirse ya en un ajuste fiscal con un horizonte temporal amplio.

#### 3.2. *...junto con una reevaluación del papel del Estado y su tamaño óptimo*

El aumento de las demandas fiscales entra en conflicto con el ya enorme tamaño del presupuesto público, con poco margen para aumentar los ingresos fiscales y con el gasto futuro comprometido con las pensiones. Además, el nuevo gasto se establece a menudo de manera *ad hoc*, al páiro de las urgencias políticas. No se dedica mucho tiempo o recursos a evaluar si el aumento del gasto puede mantenerse a lo largo del tiempo, y es bien conocido que los gastos derivados de medidas excepcionales suelen ser difíciles de revertir. Patear la pelota hacia adelante no es una opción permanente. En algún momento habrá que tomar decisiones difíciles. Un modo de plantearlas es

evaluar la cobertura adecuada o/y factible de las necesidades públicas por parte del Estado, lo que permitiría tener una idea de su tamaño óptimo. Un debate prácticamente inexistente.

### *3.3. Mejorar la calidad de la política fiscal, explotando los avances tecnológicos*

Mejorar la gestión y la calidad de la política fiscal ayudaría a mitigar las limitaciones y los riesgos fiscales. El papel más destacado de la política discrecional requiere que el proceso sea más eficiente. Es cierto que la reacción política a la pandemia fue rápida y efectiva, y se pueden extraer lecciones de esta experiencia positiva, también para situaciones que no sean de emergencia.

En las economías emergentes y en desarrollo, los huecos a llenar son mucho más grandes. Allí, las reformas fiscales tienen que estar dirigidas a ampliar la base imponible, así como a mejorar la eficiencia. Más recursos fiscales facilitarían la financiación de mejores servicios públicos, fundamentales para un crecimiento más inclusivo y sostenible.

El desafío en las economías avanzadas es reforzar y consolidar la base imponible, evitando fugas nacionales e internacionales. El movimiento hacia la tributación de la propiedad y la riqueza (globales) está ganando tracción. Con el acuerdo internacional sobre impuestos, esta medida podría superar algunas de las limitaciones actuales para una tributación efectiva y más justa.

La política fiscal también debería explotar mucho más las oportunidades de la digitalización. Por ejemplo, las transferencias digitales basadas en datos facilitaron el apoyo fiscal en las economías en desarrollo durante la pandemia y sacaron a la luz actividades informales.

El uso adecuado de los datos en poder de las autoridades, combinado con técnicas de análisis de datos y la AI, tiene mucho potencial para aplicar las políticas de manera muy precisa a los colectivos deseados, contribuyendo a una mayor efectividad y a un ahorro de recursos. Resulta llamativo que aún no sea así de modo generalizado. Por ejemplo, en algunos países vecinos, las medidas orientadas a mitigar el impacto de la reciente crisis energética, como los subsidios a la gasolina, se aplicaron selectiva e instantáneamente, utilizando los datos y la tecnología en poder de las autoridades fiscales, lo que permitió enfocarlas en la población objetivo.

Por otro lado, el seguimiento digital y el creciente uso de la AI, junto con las iniciativas internacionales de intercambio de información desarrolladas tras la crisis financiera, también pueden ayudar a reducir la evasión fiscal doméstica e internacional.

### *3.4. Reglas fiscales con el diseño adecuado, complementadas en Europa con una capacidad fiscal central*

Las reglas fiscales pueden ser útiles para disciplinar la política fiscal, siempre que estén diseñadas adecuadamente. Su diseño, gestión e implementación conforman un proceso de aprendizaje. La experiencia de las reglas de primera generación proporcionó lecciones que se están incorporando en reglas fiscales reformadas, como en el caso de

la UE. Las nuevas reglas a menudo incluyen disposiciones para choques inesperados, se enmarcan en una perspectiva a medio plazo, dependen de los umbrales de la deuda y mejoran los mecanismos para salvaguardar su cumplimiento. Estas nuevas reglas tienen más posibilidades de cumplir con su propósito original, pero la fuerza y el respaldo de las instituciones implicadas sigue siendo clave.

La reforma de las reglas fiscales en la UE sigue algunas de estas directrices, pero calla sobre el establecimiento de una capacidad fiscal central permanente. El caso de una capacidad fiscal central en la UE estaba originalmente relacionado con el papel estabilizador de la política fiscal a nivel regional. Reunió un amplio apoyo entre analistas y académicos antes de la pandemia, pero chocó con la resistencia política. El aumento de los desafíos económicos que sólo se pueden abordar adecuadamente a nivel regional o global (cambio climático, infraestructura para la autonomía estratégica y la digitalización, etcétera) ha reforzado la necesidad y la urgencia de un mecanismo fiscal centralizado con suficiente solidez. Al menos, hay una creciente conciencia de la existencia de bienes públicos en toda Europa que puede alentar los pasos en esa dirección.

### *3.5. El desafío es conciliar el papel central de la política fiscal con una deuda sostenible*

La política fiscal ha gozado de un periodo favorable en la era turbulenta. A pesar de la mayor deuda, las condiciones financieras ampliaron el espacio fiscal y se utilizó bien, en general. Todos los implicados favorecieron una política fiscal proactiva. Las demandas y expectativas sobre esta política han aumentado y probablemente no recularán.

Pero el contexto económico está cambiando. La inflación ha despertado y ahora la deuda es más alta. ¿Hasta cuándo los mercados y las autoridades serán complacientes con la situación fiscal de fondo? ¿Oscilará el péndulo?

En el futuro, una política fiscal activa y efectiva va a requerir mantener el espacio fiscal, en un contexto en el que las presiones de los mercados pueden volver. El mayor riesgo es que duden en algún momento de que la deuda sea sostenible, como ya lo hicieron en Europa hace una década. Una situación así eliminaría de un plumazo el espacio fiscal en el momento más inoportuno.

Una política fiscal que promueva la consolidación a medio plazo es fundamental para reducir la deuda, satisfacer las demandas legítimas de la sociedad y salvaguardar el espacio fiscal. La consolidación debe enmarcarse en una reflexión profunda y exhaustiva sobre el tamaño y los límites de las políticas públicas.

¿Estarán a la altura los responsables políticos? El estado de ánimo fiscal proexpansivo y proactivo se mantiene y la disciplina fiscal es difícil de alcanzar cuando no hay fuertes presiones de mercado o institucionales. Lo estamos viendo ahora. Pero un ajuste desordenado en medio de las turbulencias financieras sería peligroso. Esa eventualidad, quizás menos lejana de lo que ahora se percibe, debería ser suficiente para actuar de manera responsable hoy. Los signos de restricción fiscal son escasos hasta ahora, pero el tiempo dirá si nos embarcamos en esas políticas prudentes.

## Figura 1. La transformación de la política fiscal en la era turbulenta: 20 titulares

### (1) El cambio de estatus de la política fiscal

- (1.1) La política fiscal ha ganado relevancia y disfruta de una percepción favorable...
- (1.2) ...a pesar una deuda pública cada vez mayor
- (1.3) Los bajos tipos de interés explican esta singularidad, al ampliar el espacio fiscal
- (1.4) La política monetaria ha potenciado la política fiscal y ambas están ahora más vinculadas
- (1.5) La política fiscal discrecional se ha vuelto más efectiva...
- (1.6) ...pero la menor progresividad ha debilitado los estabilizadores automáticos
- (1.7) La efectividad de las reglas fiscales para disciplinar la política fiscal ha sido limitada
- (1.8) Los cambios económicos y sociales han disparado las demandas de gasto público...
- (1.9) ...que han adquirido un mayor alcance regional y global

### (2) Perspectivas y riesgos

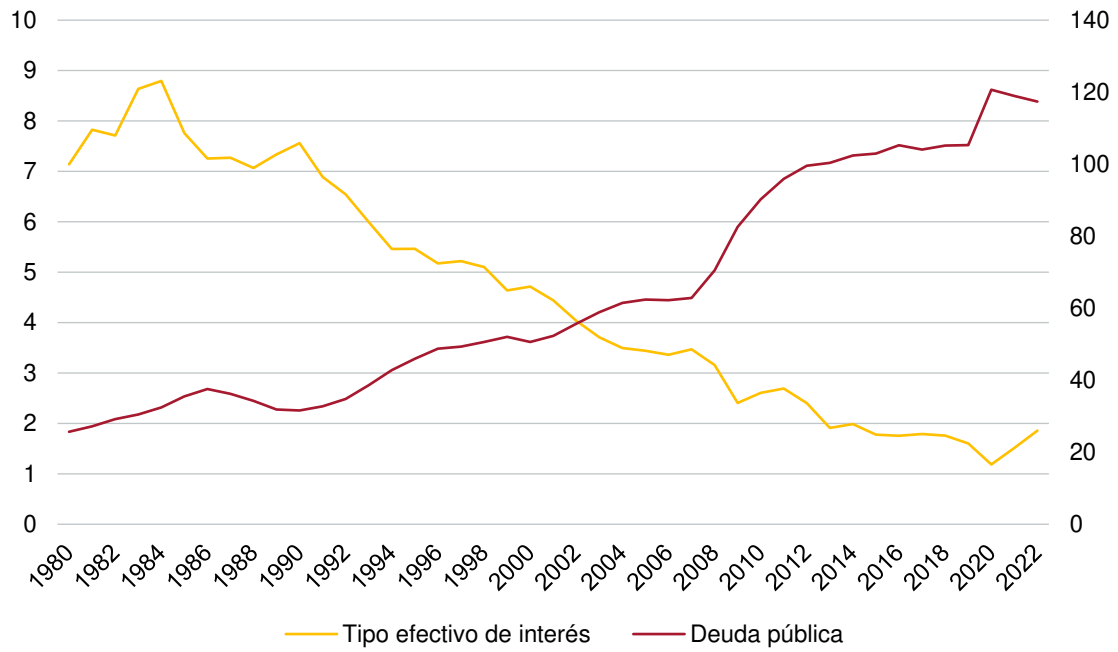
- (2.1) La política fiscal pierde eficacia en el nuevo entorno económico...
- (2.2) ...aunque se espera que los tipos de interés permanezcan bajos en el largo plazo
- (2.3) Las finanzas públicas están sobrecargadas y el margen para aumentar los ingresos fiscales es escaso
- (2.4) Una política fiscal más discrecional corre el riesgo de ser menos efectiva
- (2.5) La deuda ha alcanzado niveles peligrosos. Su servicio y las quiebras soberanas van a seguir aumentando
- (2.6) El espacio fiscal se reducirá, quizá de manera abrupta. La prioridad es preservarlo

### (3) Prioridades fiscales

- (3.1) Un compromiso genuino con la consolidación fiscal a medio plazo...
- (3.2) ...junto con una reevaluación del papel del Estado y su tamaño óptimo
- (3.3) Mejorar la calidad de la política fiscal, explotando los avances tecnológicos
- (3.4) Reglas fiscales con un diseño adecuado, complementadas en Europa con una capacidad fiscal centralizada
- (3.5) El desafío es conciliar el papel central de la política fiscal con una deuda sostenible

Fuente: Alberola et al. (2024), Política fiscal en una era turbulenta. Cambios tectónicos, Edward Elgar Pub. Londres.

**Figura 2. Deuda creciente, coste menguante**



Fuente: Alberola et al. (2024), Política fiscal en una era turbulenta. Cambios tectónicos, Edward Elgar Pub. Londres.