

¿ES POSIBLE LA ESTABILIDAD PRESUPUESTARIA EN EL ACTUAL CONTEXTO DE CRECIENTES NECESIDADES DE GASTO PÚBLICO? (*)

Carmen MARÍN GONZÁLEZ

FEDEA

Diego MARTÍNEZ LÓPEZ

Universidad Pablo de Olavide y FEDEA

Javier J. PÉREZ

Banco de España

Resumen

Los Gobiernos se están enfrentando a nuevas y/o crecientes necesidades de gasto en los ámbitos del envejecimiento, la transición climática, la defensa o la política industrial, entre otras. Estas circunstancias pueden afectar a la solidez de las finanzas públicas en la próxima década. En este artículo evaluamos, para el período 2024-2034, cómo impactarían dichas necesidades sobre las cifras de déficit y deuda pública del conjunto de las Administraciones públicas españolas y del subsector de comunidades autónomas. Se consideran varios escenarios de evolución y diferentes políticas fiscales al respecto. Nuestra principal conclusión es que su financiación requerirá de una combinación de reformas fiscales nacionales y cooperación europea.

Palabras clave: deuda pública, déficit público, nuevas necesidades de gasto.

Abstract

Governments face new and increasing financial needs derived from expenditure pressures related to aging, climate change, national defense or industrial policy, among others. These challenges may well affect the soundness of public finances over the next decade. In this paper, we assess how such as public spending needs would impact public debt and deficit of the Spanish General Administration and the Regional one as well over the period 2024-2034. Different scenarios and fiscal policies are considered in the simulations carried out. Our main conclusion is that the appropriate financing of these spending needs will require a combination of fiscal national reforms and stronger European cooperation.

Keywords: public debt, public deficit, new spending needs.

JEL classification: H50, H60, H70.

I. INTRODUCCIÓN

El gasto público ha sido crucial para mitigar los efectos de la pandemia y la crisis energética derivada de la invasión rusa de Ucrania. En el primer caso, las inversiones en salud pública, ayudas directas a ciudadanos y empresas, y programas de estímulo económico ayudaron a sostener la economía y proteger a los más vulnerables. Y en el segundo, el gasto público ha sido esencial para subvencionar los precios de la energía y apoyar a los sectores más afectados. No obstante, estas medidas han dejado un legado de deuda pública elevada, que plantea desafíos para la sostenibilidad fiscal a largo plazo (Gopinath, 2024).

Las Administraciones públicas españolas (AA. PP.) afrontan un saldo deficitario estructural y un nivel elevado de deuda pública, tanto en términos históricos como en comparación con otros países europeos. Esta situación representa una vulnerabilidad para la provisión de los servicios públicos, especialmente en un entorno internacional com-

plejo y expuesto a riesgos geopolíticos y energéticos porque disminuye la capacidad de aplicar políticas fiscales contracíclicas, cruciales en momentos de crisis, debido a los reducidos márgenes de manobra disponibles.

En este contexto, un sistema de reglas fiscales eficaz y creíble es fundamental para coordinar y disciplinar la actuación de las distintas AA. PP. La entrada en vigor de las nuevas reglas fiscales de la Unión Europea (UE) y su eventual traducción al pacto de estabilidad interno deberían ayudar a reducir el desequilibrio presupuestario en el medio plazo. Estas reglas buscan establecer un marco de sostenibilidad fiscal que permita a los Estados miembros gestionar sus finanzas públicas de manera más responsable y predecible.

La salud de las cuentas públicas en el medio plazo depende de varios factores clave. Primero, del crecimiento potencial de la economía, que determina la capacidad de recaudación tributaria del Gobierno. Segundo, de las políticas y tendencias del gasto público, que deben ser gestionadas de manera eficiente para

evitar incrementos insostenibles. Tercero, de la evolución del coste de financiar la nueva deuda pública, que será necesaria para sufragar programas de gasto no cubiertos por ingresos ordinarios. Estas variables influyen directamente en el nivel y la dinámica de la deuda, elementos esenciales para evaluar su sostenibilidad a largo plazo.

Frente a otros episodios históricos de recomposición de los márgenes presupuestarios, actualmente existe, como elemento novedoso, una elevada presión sobre el gasto público presente y futuro. A las presiones habituales derivadas del envejecimiento de la población (pensiones, salud) y el sesgo al gasto social vinculado a los ciclos políticos, se suman nuevas necesidades de gasto. Estas incluyen las derivadas de los cambios medioambientales y climáticos (mitigación y transición), las geopolíticas vinculadas al mayor gasto en defensa y en política industrial para reducir dependencias comerciales en materiales críticos y energía, y las asociadas a otras grandes tendencias económicas como la transformación digital. Aunque parte de estas necesidades de inversión y gasto serán financiadas por el sector privado, se estima que la contribución pública deberá ser sustancial (Bouabdallah *et al.*, 2024; López-Vicente *et al.*, 2024a).

El objetivo de este artículo es proporcionar sendas simuladas de la evolución de la deuda pública en España, distinguiendo entre el conjunto de las AA. PP. y las comunidades autónomas (CC. AA.), que son los subsectores relevantes en términos de deuda, en la próxima década. Estas simulaciones se basarán en escenarios de consolidación fiscal vinculados a la aplicación de las nuevas reglas fiscales y la estabilización de la dinámica de la deuda, añadiendo supuestos y estimaciones sobre las futuras necesidades de gasto público. Este análisis permitirá proporcionar un marco para la reflexión sobre las opciones que se deberían tomar en el contexto de las políticas tributaria y de gasto público en el futuro, así como reflexionar sobre la circunstancia de que parte de las nuevas necesidades de gasto se ataquen desde una perspectiva europea, en línea con las recomendaciones del informe Draghi (Draghi, 2024).

II. LAS TENDENCIAS DEL GASTO PÚBLICO EN EL ACTUAL ESCENARIO DE TENSIONES GEOPOLÍTICAS

En el contexto actual de crecientes tensiones geopolíticas, las tendencias del gasto público están siendo moldeadas tanto por antiguas como por

nuevas necesidades (López-Vicente *et al.*, 2024a), que reflejan tanto las presiones derivadas de factores demográficos, sociales, económicos y ambientales, como las demandas emergentes relacionadas con la seguridad y la autonomía estratégica.

1. Las necesidades de gasto «clásicas»

El envejecimiento de la población es una de las principales presiones sobre el gasto público en los países desarrollados. A medida que la proporción de personas mayores aumenta, también lo hacen las demandas sobre los sistemas de pensiones y salud. En España, por ejemplo, el gasto en pensiones representa una parte sustancial del presupuesto público, y se espera que esta tendencia continúe debido al envejecimiento de la población. Además, el aumento de la esperanza de vida y la disminución de la tasa de natalidad agravan esta situación, creando una presión adicional sobre los recursos públicos destinados a la salud y el bienestar de los mayores (European Commission, 2024).

Por otra parte, el llamado «sesgo al gasto social» se refiere a la tendencia de los Gobiernos a priorizar el gasto en programas sociales, como educación, salud y bienestar, para mantener la cohesión social y reducir la desigualdad (Schuknecht y Zemanek, 2021; Delgado-Téllez *et al.*, 2022). Este sesgo es particularmente evidente en contextos de alta polarización política y creciente desigualdad de ingresos y oportunidades. En muchos países europeos, incluido España, el gasto social ha aumentado significativamente en las últimas décadas, reflejando un compromiso con la protección social y la equidad (Alloza *et al.*, 2022).

Finalmente, los ciclos políticos también influyen en las tendencias del gasto público. En períodos de elecciones, los Gobiernos tienden a aumentar el gasto en programas populares para ganar apoyo. Este fenómeno es más pronunciado en contextos de elevada competitividad política en los extremos ideológicos y de desigualdad, donde los partidos políticos buscan diferenciarse mediante promesas de gasto público (Alloza *et al.*, 2022).

2. Nuevas necesidades de gasto

Los cambios medioambientales y climáticos están generando nuevas demandas de gasto público. La mitigación del cambio climático y la transición hacia una economía más sostenible requieren inversiones significativas en energías renovables, infraestructura verde y tecnologías limpias. Además, los Gobiernos deben financiar medidas de adaptación para prote-

ger a las comunidades vulnerables de los impactos del cambio climático, como inundaciones, sequías, incendios de mayor magnitud y olas de calor.

Por otra parte, el actual entorno de tensiones geopolíticas está llevando a muchos países a aumentar su gasto en defensa (López Vicente *et al.*, 2024b). La invasión de Ucrania, por ejemplo, ha provocado un cambio de paradigma en la política de seguridad de la Unión Europea, que ahora busca reforzar su autonomía estratégica y reducir las brechas de capacidad con otras potencias. En España, el gasto en defensa ha aumentado en respuesta a estas amenazas, con un enfoque en la modernización de las fuerzas armadas y la mejora de la ciberseguridad.

Las tensiones geopolíticas también han puesto en evidencia la necesidad de reducir las dependencias comerciales en materiales críticos y energía (Ioannou y Pérez [*co-leads*], 2023). La pandemia del COVID-19 y las recientes disputas comerciales han puesto de manifiesto la vulnerabilidad de las cadenas de suministro globales. Como resultado, muchos países están invirtiendo en políticas industriales para fomentar la producción nacional de bienes estratégicos y reducir la dependencia de importaciones. De manera adicional, las crecientes tensiones migratorias desde el norte de África añaden un nuevo vector a tener en cuenta en este complejo contexto.

La transformación digital es otra gran tendencia económica que está impulsando nuevas necesidades de gasto público. La digitalización de la economía requiere inversiones en infraestructura digital, educación y formación en habilidades digitales, y la modernización de los servicios públicos. Además, la adopción de tecnologías emergentes, como la inteligencia artificial, plantea desafíos y oportunidades para los Gobiernos, que deben equilibrar la innovación con la protección de la privacidad y la seguridad (Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, 2024).

En resumen, las tendencias del gasto público en el actual escenario de tensiones geopolíticas están siendo moldeadas por una combinación de antiguas y nuevas necesidades. Las presiones derivadas del envejecimiento de la población, el sesgo al gasto social y los ciclos políticos continúan siendo relevantes, mientras que las demandas emergentes relacionadas con el cambio climático, la seguridad, la política industrial y la transformación digital están redefiniendo las prioridades de gasto. Los Gobier-

nos deben abordar estas complejas dinámicas para asegurar la sostenibilidad fiscal y el bienestar de sus ciudadanos en un mundo cada vez más interconectado y desafiante.

3. El debate sobre la caída de la inversión pública

En este contexto, y dadas esas nuevas necesidades de gasto, la inversión pública debería empezar a jugar un papel más importante en los próximos años. No obstante, y a pesar de algunos impulsos temporales como el derivado del programa *NGEU* (Next Generation EU) en el caso europeo (Alonso *et al.*, 2022), la literatura ha identificado un cierto declive secular de la inversión pública a nivel global (Delgado-Téllez *et al.*, 2022).

Varios factores explican el declive secular de la inversión pública en las economías avanzadas. Primero, la oferta de capital público disminuye a medida que los países alcanzan niveles más altos de desarrollo, ya que la infraestructura existente reduce la necesidad de nuevas inversiones. Y ello a pesar de la creciente evidencia del aumento de los costes de mantenimiento de dichas infraestructuras, con varios debates abiertos en nuestro país acerca de la red de carreteras y de trenes de cercanías y de alta velocidad. Sin embargo, como se ha comentado antes, la digitalización y la mitigación del cambio climático, requieren más inversión pública. Segundo, la privatización de sectores como telecomunicaciones y energía ha reducido el papel del sector público, aunque Mehrotra y Vålilä (2006) argumentan que esto no explica completamente el declive continuo. Las asociaciones público-privadas (PPP) también tienen un impacto limitado, debido a su reciente aparición y pequeña proporción en la inversión global (Engel *et al.*, 2020).

Dos novedosas corrientes de la literatura ofrecen explicaciones adicionales. La hipótesis de la «dominancia social» que se ha discutido en la sección anterior sugiere que factores como el envejecimiento de la población y la globalización han incrementado el gasto social, desplazando la inversión pública. Esto se debe a la presión de votantes de edad avanzada que priorizan beneficios a corto plazo sobre inversiones a largo plazo. La hipótesis de las «reglas fiscales» destaca que, eventualmente, los marcos fiscales rígidos limitan las opciones de los responsables de políticas, especialmente en tiempos de estrés fiscal (Ardanaz *et al.*, 2021), lo que lleva a una reducción desproporcionada de la inversión pública. Aunque las reglas fiscales han mejorado la

salud fiscal, su impacto en la inversión pública no es concluyente (véase Delgado-Téllez *et al.*, 2022).

III. SIMULACIONES DE DEUDA PARA ESPAÑA

En esta sección proporcionamos sendas simuladas de la evolución de la deuda pública en España, distinguiendo entre el conjunto de las AA. PP. y las CC. AA., que son los subsectores relevantes en términos de deuda, en la próxima década (2024-2034). Estas simulaciones se basan en escenarios de consolidación fiscal vinculados a la aplicación de las nuevas reglas fiscales y la estabilización de la dinámica de la deuda, añadiendo supuestos y estimaciones sobre las futuras necesidades de gasto público, tomados de López Vicente *et al.* (2024a). El modelo utilizado para producir las sendas es un modelo DSA (por sus siglas en inglés, *debt sustainability analysis*) determinista, cuyos principales elementos describimos en el siguiente apartado.

1. Modelo de simulación

El modelo se basa en la aportación recogida en Warmedinger *et al.* (2015) y extendida en Hernández de Cos *et al.* (2018), que a su vez se alimenta de otras referencias ahí señaladas. La descripción de este sigue la realizada por Lorenzo *et al.* (2023), Alloza *et al.* (2024) y Marín y Martínez (2024).

El punto de partida es la conocida ecuación de dinámica de la deuda,

$$b_t - b_{t-1} = \left(\frac{r_t}{1+g_t} \right) b_{t-1} - \left(\frac{\pi_t + g_t}{1+g_t} \right) b_{t-1} - p_t \quad [1]$$

donde b es el *stock* de deuda como porcentaje del producto interior bruto (PIB), r es el tipo de interés nominal implícito de esa deuda, g es la tasa de crecimiento real de la economía, π es la tasa de variación del deflactor del PIB o inflación y p es el saldo público primario medido como porcentaje del PIB. Todas las variables van referidas a un año t o $t-1$.

En este punto, procede elaborar brevemente sobre las principales variables y relaciones económicas implicadas en la expresión [1]. En primer lugar, y siguiendo a Warmedinger *et al.* (2015), la tasa de crecimiento del PIB real (g_t) viene dada por la siguiente expresión:

$$g_t = \rho g_{t-1} + (1-\rho)\bar{g}_{t-1} - \beta_1 \Delta d_t^E - \beta_2 O_t - \beta_3 (r_t - r_{t-1}) \quad [2]$$

donde dicha tasa muestra una persistencia ρ con respecto a valores pasados y, de manera complementaria, con el crecimiento del PIB potencial de pleno empleo \bar{g} . Además, β_1 es el multiplicador fiscal, Δd_t^E es la variación del saldo público estructural

primario como porcentaje del PIB, β_2 es la sensibilidad de la tasa de crecimiento del PIB al cierre del *output gap* O_t y β_3 es la sensibilidad de la tasa de crecimiento del PIB a los tipos de interés, siendo r es el tipo de interés nominal.

La orientación de la política fiscal, medida a través de Δd_t^E se aproxima a partir de la descomposición del saldo presupuestario, como porcentaje del PIB nominal, en saldo cíclico y estructural:

$$d_t \equiv d_t^E \left(\frac{Y_t}{\bar{Y}_t} \right) + d_t^C \quad [3]$$

donde \bar{Y}_t es el nivel de PIB potencial nominal, Y_t es el PIB nominal efectivamente existente en esa economía y d_t^C es el saldo cíclico, obtenido a partir de la semielasticidad ϵ con respecto al *output gap*:

$$d_t^C \equiv \epsilon O_t \quad [4]$$

Por su parte, la tasa de inflación se obtiene a partir de una curva de Phillips extendida, que relaciona dicha tasa de inflación con la situación cíclica de la economía, esto es, el *output gap* y con las expectativas de inflación, que a su vez se calculan ponderando tasas de inflación pasadas y el objetivo del Banco Central Europeo (BCE) a medio plazo. De otra forma:

$$\pi_t = \vartheta_0 \pi^0 + (1-\vartheta_0)^{1/4} (\pi_{t-1} + \pi_{t-2} + \pi_{t-3} + \pi_{t-4}) + \vartheta_1 O_t \quad [5]$$

donde ϑ_0 es el anclaje de la inflación al objetivo a medio plazo del BCE (π^0), π_t es la tasa de inflación en t y ϑ_1 la sensibilidad de la inflación al *output gap* O_t (1).

Por último, los tipos de interés a los que se remunera la deuda pública van a responder a una combinación de tipos a corto y medio plazo según la siguiente expresión:

$$r_t = \varphi_r r_{t-1} + (1-\varphi_r) \{ (1-\varphi_r^C) r_t^L + \varphi_r^C r_t^C \} \quad [6]$$

en la que, mediante un proceso de histéresis (φ_r), valores pasados impactan en el presente, con las emisiones contemporáneas de deuda influyendo también sobre r_t a través de interacciones entre el corto y el largo plazo, denotados respectivamente por los superíndices C y L .

En este contexto, los tipos de interés a largo plazo (diez años) vienen dados según la siguiente expresión:

$$r_t^L = \sum_{i=0}^9 i_{t+i}^{lr} / 10 + \theta_{repo} + \theta_{plazo}^{lp} + \theta_t^{sob10a} \quad [7]$$

donde i_{t+i}^{lr} es el promedio del tipo de interés interbancario esperado para el año $t+i$ obtenido del *Survey of Monetary Analysts* del BCE, θ_{repo} es el di-

ferencial medio entre los tipos de interés soberanos con calificación crediticia AAA a muy corto plazo y los tipos interbancarios, θ_{plazo}^{cp} es la prima por plazo del tipo de interés a diez años y θ_t^{sob10a} es la prima de riesgo soberano de la deuda española a diez años frente a su equivalente con calificación crediticia AAA.

Por su parte, los tipos de interés a corto plazo r_t^c se determinan según la siguiente expresión:

$$r_t^c = i_t^{lr} + \theta_{repo} + \theta_{plazo}^{cp} + \varphi\theta_t^{sob10a} \quad [8]$$

siendo θ_{plazo}^{cp} la prima por plazo a un año, φ es la fracción de la prima por riesgo soberano a diez años y

$$\theta_t^{sob10a} = \beta_1^\theta + \beta_2^\theta(d_{t-1} - 0,6) \quad [9]$$

que recoge la dinámica de la prima de riesgo soberano a diez años según la distancia de la ratio de la deuda pública sobre el PIB al valor de referencia europeo del 60 por 100.

Para la calibración del modelo, se han seguido Warmendinger *et al.* (2015), Hernández de Cos *et al.* (2018), Marín (2020) y Alloza *et al.* (2024).

Y, en particular, los valores finalmente seleccionados para la calibración son los que aparecen en el cuadro n.º 1.

2. Diseño de los escenarios

El primer paso para diseñar los escenarios consiste en distribuir las necesidades de gasto entre niveles de gobierno atendiendo a su distribución competencial como se indica en el cuadro n.º 2. En este sentido, sobre la base de la estimación de las necesidades de gasto realizada en López-Vicente *et al.* (2024a), hemos considerado que la totalidad del gasto en pensiones y en defensa, en la medida en que se trata de políticas financiadas y gestionadas a nivel central, se imputaría al conjunto de AA. PP. sin derivaciones hacia las CC. AA. Por su parte, tanto los incrementos de gasto asociados al sistema sanitario como a los servicios sociales se atribuyen completamente a los Gobiernos autonómicos. Finalmente, las estimaciones de nuevas necesidades de gasto unidas a las transiciones ecológica y digital se distribuyen al 50 por 100 entre las CC. AA. y el resto de las AA. PP. En consecuencia, establecemos que de los 3,8 puntos de PIB en que se

CUADRO N.º 1.
CALIBRACIÓN DE LOS PARÁMETROS DEL MODELO

PARÁMETRO	SIGNIFICADO	VALOR
ρ	Persistencia del crecimiento real del PIB	0,5
β_1	Multiplicador fiscal	0,55
β_2	Sensibilidad de la tasa de crecimiento del PIB real al cierre del <i>output gap</i>	0,2
β_3	Sensibilidad de la tasa de crecimiento del PIB real a los tipos de interés	0,5
\bar{g}	Tasa de crecimiento del PIB potencial	1,5%
ϵ	Semielasticidad del saldo con respecto al <i>output gap</i> (AA. PP./CC. AA.)	0,56 / 0,15
π_0	Tasa de inflación objetivo del BCE	2%
ϑ_0	Anclaje de la inflación al objetivo a medio plazo del BCE	0,3
ϑ_1	Sensibilidad de la inflación al <i>output gap</i>	0,1
φ_r	Persistencia del tipo de interés implícito respecto a sus valores pasados	0,7
φ_r^c	Peso de la deuda a corto plazo en la determinación de los tipos de interés	0,2
θ_{repo}	Diferencial medio entre los tipos de interés soberanos con calificación crediticia AAA a muy corto plazo y los tipos interbancarios	-0,17
θ_{plazo}^{lp}	Prima por plazo del tipo de interés a diez años	0,2
θ_{plazo}^{cp}	Prima por plazo del tipo de interés a un año	0
φ	Valor de la prima por riesgo soberano a un año con respecto a la de diez	0,33
$\beta_1^\theta/\beta_2^\theta$	Parámetros utilizados para estimar el valor de la prima por riesgo soberano a diez años	0,32/1,37

Fuentes: Warmendinger *et al.* (2015), Hernández de Cos *et al.* (2018), Marín (2020) y Alloza *et al.* (2024), Marín y Martínez (2024) y elaboración propia.

CUADRO N.º 2.
**DISTRIBUCIÓN DE LAS NUEVAS NECESIDADES DE
 GASTO PÚBLICO ENTRE NIVELES
 DE GOBIERNO, EN PORCENTAJE DEL PIB**

	AA. PP.	CC. AA.
Pensiones	1,7	0
Salud	0,5	0,5
Servicios sociales	0,1	0,1
Transición ecológica	0,4	0,2
Transición digital	0,4	0,2
Defensa	0,7	0
Total	3,8	1,0

Fuente: López-Vicente *et al.* (2024a) y elaboración propia.

incrementarán las necesidades de gasto del conjunto de las AA. PP. en el período 2024-2034, un punto corresponderá a las CC. AA.

Dada esta asignación, la simulación de las sendas de evolución de la deuda de las AA. PP. y de las CC. AA. las hemos obtenido para dos posibles escenarios según el *timing* con que se incorporen las nuevas necesidades de gasto en ciclo fiscal. En el llamado escenario 1, estas se incorporan de manera alícuota hasta 2034. Esto es, para el conjunto de las AA. PP., en el que las necesidades de gasto alcanzarán el 3,8 por 100 del PIB en 2034, se reparten a razón de 0,35 puntos porcentuales cada año. En el caso de las CC. AA. que deben incorporar necesidades de gasto por valor del 1 por 100 del PIB, se considerarían a un ritmo de 0,09 puntos del PIB cada año hasta 2034.

En el escenario 2, las necesidades de gasto se abordan con cinco años de retraso y comienzan a considerarse a partir de 2029 de manera alícuota. Esto significa que las AA. PP. añaden 0,63 puntos del PIB como necesidades de gasto adicionales cada año y las CC. AA. aumentan su gasto anual por valor de 0,17 puntos del PIB desde 2029 hasta 2034. En ambos escenarios establecemos que la forma en que esas nuevas necesidades de gasto se incorporan a las finanzas públicas es a través de un aumento del déficit público estructural.

En este sentido, abordamos también dos posibilidades polares en relación con la posible reacción de los Gobiernos ante el reto financiero al que se enfrentan.

— Lo que hemos denominado política conservadora, en la que el Gobierno de turno no adopta

medidas adicionales y simplemente va aumentando su déficit público estructural al ritmo que le marca la incorporación de las nuevas necesidades de gasto.

— Lo que puede llamarse política reactiva, en la que las AA. PP. realizan un ajuste fiscal del 0,5 por 100 del PIB anual en términos estructurales y las CC. AA. del 0,25 por 100 también en términos de PIB, hasta que alcancen la ratio deuda pública sobre el PIB del 13 por 100 marcado en la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera (LOEPSF) y con saldo estructural máximo del 0,75 por 100 del PIB.

Así, consideramos que los Gobiernos pueden adoptar medidas de recorte de gasto público estructural y/o de aumentos de ingresos que compensen total o parcialmente el incremento del gasto derivado de las nuevas necesidades. Dado que las CC. AA. se encuentran incluidas en el conjunto de las AA. PP., existirían obviamente vasos comunicantes entre niveles de gobierno a la hora de realizar dichos ajustes. Sin embargo, a fin de mantener la simplicidad de nuestro análisis, hemos optado por no entrar en la distribución vertical de los esfuerzos de consolidación fiscal.

El fundamento del ajuste de las AA. PP. con una política reactiva reside en las nuevas disposiciones de la gobernanza económica europea que entraron en vigor en abril de 2024 (2). Existe una elevada incertidumbre en cuanto a las necesidades de ajuste fiscal que se derivarán de la puesta en marcha del nuevo marco de gobernanza (3), dado que los detalles sobre el plan se han dado a conocer con posterioridad a la fecha de cierre de este artículo (el 15 de octubre) y solo para el conjunto de las AA. PP. (esto es, no se incorporan detalles sobre el reparto del esfuerzo fiscal entre administraciones). Además, a finales de noviembre el plan se encuentra todavía pendiente de aprobación por parte del Consejo de la Unión Europea. No obstante, algunas estimaciones disponibles para España (véase Darvas *et al.*, 2024 y Banco de España, 2024) apuntan a cifras de una mejora anual del saldo estructural en torno a los 0,5 puntos mencionados, bajo determinados supuestos, por lo que se toma este valor en el escenario de simulación, que, en cualquier caso, debe tomarse como una aproximación meramente ilustrativa.

Respecto al ajuste del 0,25 por 100 del PIB establecido para las CC. AA., hemos seguido en este punto los supuestos fijados por la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) en su *Observatorio de deuda pública* de noviembre de 2022 (AIReF, 2022) y también empleados recientemente en Marín y Martínez

(2024). En esencia, se trata de combinar la exigencia en la consolidación fiscal con una factibilidad alejada de voluntarismo sin posibilidades reales de materialización.

Finalmente, hemos analizado también una extensión alternativa dentro del escenario de una política conservadora. En particular, nos hemos planteado la cuestión de qué tasa de crecimiento del PIB potencial sería necesaria para que, dada la incorporación de las nuevas necesidades de gasto, la deuda pública se mantuviese constante en su nivel de cierre de 2023. Esto supondría un 107,7 por 100 para el conjunto de las AA. PP. y un 22,2 por 100 para el subsector de las CC. AA., ambas cifras evidentemente en proporción al PIB.

3. Principales resultados

Los resultados se ofrecen en los cuadros que siguen. En el cuadro n.º 3 se recogen las estimaciones realizadas para el conjunto de las AA. PP. en ambos escenarios y considerando las dos posibles políticas fiscales anteriormente descritas.

La incorporación de las necesidades de gasto adicionales identificadas en el apartado anterior junto con una política conservadora, que no realiza ningún esfuerzo por reducir el déficit público estructural, elevaría la deuda pública de las AA. PP. hasta el 117 por 100 en 2034. En ese contexto, el saldo público alcanzaría un registro del -7,4 por 100 del PIB, con una carga de intereses de la deuda del 3,5 por 100 del PIB. Esa misma política conservadora, retrasando la incorporación de las nuevas necesidades de gasto hasta 2029, apenas incrementaría la deuda pública (casi 2 puntos porcentuales, hasta el 108,9 por 100 del PIB) aunque el saldo público

sí se deterioraría también de manera considerable (-6,8 por 100 del PIB). Dado este resultado, conviene advertir que el retraso en la adopción de medidas con que atender las nuevas necesidades de gasto conlleva un incentivo en la forma de retrasar también el inevitable deterioro fiscal derivado de las mismas. Ello supone un incentivo perverso adicional para dejar pasar el tiempo sin afrontar el desafío.

Por su parte, si las AA. PP. adoptan una política reactiva (ajuste fiscal de 0,5 por 100 del PIB en términos estructurales), el nivel de deuda en 2034 se situaría en el 96,8 por 100 del PIB, en línea con el recorte mínimo de deuda pública exigido por las nuevas reglas de gobernanza económica europea (1 por 100 anual). Además, el déficit alcanzaría el valor de 2,6 por 100 del PIB, por debajo del 3 por 100 normativo. Posponiendo el gasto en nuevas necesidades, la mejora fiscal en términos de deuda pública (88,8 por 100), saldo presupuestario (-2 por 100) y carga de intereses (2,6 por 100) sería incluso más acentuada.

Los resultados para el subsector de las CC. AA. se recogen en el cuadro n.º 4. En un escenario de política conservadora, la deuda pública se elevaría en 2034 hasta el 26,1 por 100 del PIB. Por su parte, el saldo fiscal alcanzaría el -1,9 por 100 del PIB, con la carga de intereses alcanzando el 0,5, también como porcentaje del PIB. El deterioro de la ratio de deuda pública sobre el PIB en el caso de las CC. AA. computa un 43 por 100 del total experimentado por las AA. PP. en idéntico escenario, a saber, 4 puntos porcentuales de los 9,3 totales.

Si se pospusiese la incorporación de las nuevas necesidades de gasto a 2029, la deuda pública autonómica se reduciría en 2 puntos porcentuales

CUADRO N.º 3.
SITUACIÓN FISCAL DE LAS AA. PP. EN 2034 DE ACUERDO CON LOS DISTINTOS ESCENARIOS DE SIMULACIÓN (% PIB)

	A) POLÍTICA CONSERVADORA			
	Deuda pública	Saldo fiscal	Carga intereses	Crecimiento PIB potencial
Escenario 1	117,0	-7,4	3,5	1,5
Escenario 2	108,9	-6,8	3,2	1,5
	B) POLÍTICA REACTIVA			
	Deuda pública	Saldo fiscal	Carga intereses	Crecimiento PIB potencial
Escenario 1	96,8	-2,6	2,9	1,5
Escenario 2	88,8	-2,0	2,6	1,5

Fuente: Elaboración propia.

CUADRO N.º 4.
SITUACIÓN FISCAL DE LAS CC. AA. EN 2034 DE ACUERDO CON LOS DISTINTOS ESCENARIOS DE SIMULACIÓN (% PIB)

A) POLÍTICA CONSERVADORA				
	Deuda pública	Saldo fiscal	Carga intereses	Crecimiento PIB potencial
Escenario 1	26,1	-1,9	0,5	1,5
Escenario 2	24,1	-1,8	0,5	1,5
B) POLÍTICA REACTIVA				
Escenario 1	12,9	0,6	0,3	1,5
Escenario 2	11,5	0,2	0,2	1,5

Fuente: Elaboración propia.

respecto al escenario 1, alcanzando el 24,1 por 100 del PIB, tanto el saldo público como la carga de intereses mantienen el deterioro encontrado en el escenario 1.

Si el conjunto de CC. AA. adoptase una política fiscal reactiva, con reducción continuada del déficit público estructural, la ratio deuda pública PIB se reduciría al 12,9 por 100 del PIB, justo por debajo del límite normativo establecido en la LOEPSF. El saldo presupuestario alcanzaría un superávit del 0,6 por 100 del PIB. Retrasando a 2029 la incorporación de las nuevas necesidades de gasto, la ratio se reduce algo más, hasta el 11,5 por 100 del PIB, pero el saldo presupuestario superavitario cae al 0,2 por 100.

Finalmente, el cuadro n.º 5 ofrece respuesta a la pregunta de qué tasa de crecimiento anual del PIB potencial hasta 2034 se requeriría para, incorporando las nuevas necesidades de gasto, mantener constante el nivel de deuda a cierre de 2023. Solo se considera bajo los efectos de una política conservadora.

En el caso del conjunto de las AA. PP., la tasa de crecimiento del PIB potencial debería situarse en el 2,7 por 100, lo que supone un incremento sustancial respecto a la cifra que nos sirve de base (1,5 por 100). Para el subsector de las CC. AA., el incremento es aún mayor, tendría que situarse en un inverosímil 4,4 por 100 (4).

IV. DISCUSIÓN: ¿CÓMO AFRONTAR LAS NUEVAS NECESIDADES DE GASTO?

Las simulaciones presentadas en el apartado anterior sirven para ilustrar que, en el contexto actual de crecientes tensiones geopolíticas y desafíos globales, las nuevas necesidades de gasto público requieren una planificación fiscal cuidadosa y sostenible.

1. Los impuestos

En España, la literatura ha propuesto diversas reformas fiscales para abordar la financiación estructural del gasto público, incluyendo recomendaciones de libros blancos y estudios académicos. En cuanto a las propuestas de reforma fiscal en España

CUADRO N.º 5.
CRECIMIENTO DEL PIB POTENCIAL NECESARIO PARA MANTENER LA DEUDA PÚBLICA COMO PORCENTAJE DEL PIB EN 2034 EN EL NIVEL QUE TENÍA EN 2023

	DEUDA PÚBLICA	SALDO FISCAL	CARGA DE INTERESES	CRECIMIENTO DEL PIB POTENCIAL
AA. PP.	107,7	-7,3	3,2	2,7
CC. AA.	22,2	-1,8	0,4	4,4

Fuente: Elaboración propia.

orientadas a aumentar la recaudación tributaria, destacan las que se discuten en el *Libro blanco para la reforma fiscal en España* (Comité de Personas Expertas, 2022).

Este documento es una referencia clave que ofrece un conjunto de propuestas para mejorar la eficiencia y competitividad del sistema fiscal español. Entre las recomendaciones destacan: i) ampliación de la base imponible del IRPF, reduciendo exenciones y deducciones para aumentar la recaudación sin incrementar los tipos impositivos; ii) revisión de la fiscalidad medioambiental (incrementar los impuestos sobre el gas natural y los carburantes para fomentar la transición energética y reducir la dependencia de combustibles fósiles); iii) armonización fiscal: propuestas para reducir las disparidades fiscales entre las comunidades autónomas, promoviendo una mayor equidad y eficiencia en la recaudación; y iv) además, se sugiere la implementación de impuestos sobre la economía digital y la fiscalidad de las actividades económicas emergentes, adaptando el sistema tributario a las nuevas realidades económicas.

Por otra parte, el *Informe de la Comisión de Expertos para la revisión del modelo de financiación autonómica* (2017) propone varias medidas para aumentar la recaudación de las CC. AA. Entre ellas, destaca la ampliación de su espacio fiscal mediante la cesión de más competencias normativas sobre tributos como el IRPF, el IVA y los impuestos especiales. También se sugiere mejorar la eficiencia en la recaudación de impuestos propios y cedidos, y fomentar la fiscalidad ambiental.

En cuanto al ámbito local, la Comisión de Expertos para la Reforma de la Financiación Local (2017) propuso varias medidas para aumentar la capacidad fiscal de los entes locales. Entre las principales recomendaciones se encuentran la actualización y revisión de los valores catastrales para mejorar la recaudación del impuesto sobre bienes inmuebles (IBI), la creación de nuevos impuestos locales sobre actividades económicas específicas y la mejora de la eficiencia en la recaudación de tasas y contribuciones especiales. También se sugirió aumentar la corresponsabilidad fiscal y garantizar una mayor participación de los entes locales en los ingresos del Estado.

2. ¿Financiación nacional o europea?

Algunos de los gastos derivados del ajuste a los retos planteados exceden la dimensión nacional. El gasto en defensa o en transición energética son

ejemplos paradigmáticos de bienes públicos comunes esenciales, lo que justificaría que su financiación se nutriera de una estrategia coordinada a nivel europeo (Draghi, 2024). La provisión nacional de estos bienes puede generar sesgos y fragmentación debido a las diferentes capacidades presupuestarias de los países de la UE, resultando en ineficiencias económicas y estratégicas. Una provisión coordinada a nivel europeo podría reducir costes y aumentar sinergias en áreas como la producción de material de defensa, contratación pública e inversión en I+D.

Una nueva capacidad fiscal central para la UE que apoyara y complementara a los presupuestos nacionales en la financiación de estos bienes públicos comunes necesarios podría atender su financiación a una escala muy superior a lo que contempla el actual marco presupuestario de la UE. El programa *NGEU* podría servir de base para dicha capacidad, pero debería extenderse más allá de 2026, y ampliar tanto sus recursos como su enfoque. En el momento actual, no obstante, tal aproximación se encuentra muy lejos de hacerse realidad.

En este sentido, el informe Draghi (2024) destaca varias ideas clave para aumentar la provisión de bienes públicos europeos en sectores estratégicos como la energía y la defensa:

- *Inversión en infraestructura energética*: se subraya la necesidad de integrar la fragmentada red energética europea para mejorar la seguridad y eficiencia energética. Esto incluye inversiones en energías renovables y en la modernización de la infraestructura existente.
- *Defensa común*: se propone un aumento significativo en el gasto de defensa para crear una capacidad de defensa común europea. Esto no solo mejoraría la seguridad, sino que también fomentaría la cooperación y la integración entre los Estados miembros.
- *Financiación sostenible*: se sugiere que la UE debe aumentar su capacidad de endeudamiento para financiar estos bienes públicos, lo que resulta crucial para asegurar la financiación a largo plazo de proyectos estratégicos.
- *Colaboración público-privada*: se defiende el fomento de la colaboración entre el sector público y privado para movilizar los recursos necesarios y asegurar la implementación efectiva de estos proyectos.

Estas medidas buscan no solo mejorar la competitividad y sostenibilidad de la economía europea,

sino también asegurar la resiliencia y seguridad en un contexto global cada vez más desafiante. Además, hay muchas propuestas que se vienen realizando desde el ámbito académico en los últimos años, y que proponen la creación de instrumentos con propósitos específicos (respaldar proyectos transfronterizos, como los de autonomía estratégica) o generales (todo tipo de bienes públicos), que se financiarían por la emisión de bonos supranacionales emitidos por la UE y por contribuciones nacionales, como sugiere Buti *et al.* (2024).

En términos prácticos, y a la espera de que estas ideas se traduzcan en acciones legislativas, en los últimos años se han puesto en marcha distintas iniciativas *ad hoc*. En el ámbito de la defensa, por ejemplo, según detallan López Vicente *et al.* (2024b), se están abriendo nuevas líneas de financiación, como el Fondo Europeo de Defensa (FED), dentro del marco del presupuesto plurianual 2021-2027 de la Comisión Europea, el Instrumento para el Refuerzo de la Industria Europea de Defensa mediante la Adquisición Común (*EDIRPA*, por sus siglas en inglés) o las diferentes líneas de financiación del Banco Europeo de Inversiones para apoyar a empresas del sector de la defensa. En el ámbito de la energía el Fondo de Transición Justa (FTJ), parte del paquete del *Green Deal* europeo, tiene como objetivo apoyar a las regiones más afectadas por la transición hacia una economía verde. Por su parte, el Fondo InvestEU es una iniciativa que busca movilizar inversiones privadas en apoyo de la recuperación económica y la transformación estructural de la economía europea. Con un presupuesto de 26.200 millones de euros, InvestEU proporciona garantías presupuestarias para atraer inversiones en áreas clave como la digitalización.

3. Las reglas fiscales y la composición y eficiencia del gasto

La aplicación del nuevo marco de gobernanza y reglas fiscales de la UE (y su adecuada trasposición al ámbito interno nacional), así como la mejora en la eficiencia del gasto público y su composición adecuada (Alloza *et al.*, 2022), resultan fundamentales para generar espacios presupuestarios que permitan afrontar las nuevas necesidades y retos del gasto público.

Las reglas fiscales establecen un marco de disciplina que facilita a los Gobiernos la tarea de mantener las finanzas públicas en orden. Esto no solo mejora la sostenibilidad fiscal a largo plazo, sino que también aumenta la confianza de los inversores y reduce los costes de financiación (Beetsma *et al.*, 2019).

La orientación de la política fiscal hacia el medio plazo que conllevará la aplicación del nuevo marco de gobernanza europeo resulta crucial en el contexto actual por varias razones que impactan tanto la estabilidad económica como la eficiencia en la gestión de los recursos públicos (BID, 2023; FMI, 2017; Paredes *et al.*, 2023). Por eso resulta crucial que se aplique. Por una parte, la planificación a medio plazo permite a los Gobiernos establecer un marco para la sostenibilidad de la deuda pública. Esto implica definir metas claras y realistas para el déficit y la deuda, lo que ayuda a evitar situaciones de endeudamiento insostenible.

Al proyectar visiones a medio plazo, los Gobiernos pueden implementar reformas estructurales necesarias para mantener la estabilidad fiscal y realizar un diseño coherente de las distintas políticas económicas. Además, un marco fiscal a medio plazo, si se implementa adecuadamente, aumenta la credibilidad de la política fiscal ante los inversores y las agencias de calificación crediticia. La transparencia y la previsibilidad en las políticas fiscales reducen la incertidumbre, lo que puede traducirse en menores costes de financiamiento para el Gobierno. Asimismo, la planificación presupuestaria a medio plazo facilita una asignación más eficiente de los recursos públicos: permite identificar y priorizar proyectos de inversión y programas de gasto que generen mayores beneficios económicos y sociales a largo plazo y ayuda a evitar el gasto ineficiente y redundante.

Finalmente, un marco fiscal a medio plazo, de nuevo, si se aplica adecuadamente, tiene el potencial de fomentar la transparencia y la rendición de cuentas. Al establecer objetivos claros y medibles, los ciudadanos y las instituciones pueden evaluar el desempeño del Gobierno en la gestión de las finanzas públicas.

Además, la revisión del grado de eficiencia en el gasto público permite identificar áreas en las que puedan utilizarse los recursos públicos de manera más efectiva. Esto puede lograrse a través de la implementación de mejores prácticas en la gestión pública, la adopción de tecnologías innovadoras y la eliminación de programas ineficientes o redundantes (Afonso *et al.* 2021). Al optimizar el uso de los recursos, los Gobiernos pueden liberar fondos que pueden ser reasignados a áreas prioritarias como la educación, la sanidad o las infraestructuras.

Las reglas fiscales también desempeñan un papel crucial en la mejora de la eficiencia del gasto público. La presencia de instituciones fiscales independientes

y la implementación de revisiones del gasto público tienen un efecto positivo y significativo en la eficiencia del gasto público (Căpraru *et al.*, 2021). Estas instituciones y prácticas ayudan a monitorizar y evaluar las políticas presupuestarias, asegurando que los recursos se utilicen de manera eficiente y efectiva.

Además, una mayor transparencia fiscal está asociada con una mayor eficiencia en el gasto gubernamental (De Simone *et al.*, 2019). La transparencia permite a los ciudadanos y a los organismos de control evaluar cómo se están utilizando los recursos públicos, lo que a su vez incentiva a los Gobiernos a ser más responsables y eficientes en su gestión. La adopción de tecnologías innovadoras también puede mejorar significativamente la eficiencia del gasto público. Por ejemplo, el uso de sistemas de información y comunicación avanzados puede facilitar la gestión y el seguimiento de los recursos públicos, reduciendo el fraude y la corrupción. Además, la digitalización de los servicios públicos puede hacer que estos sean más accesibles y eficientes, mejorando la satisfacción de los ciudadanos y reduciendo los costes operativos.

V. CONCLUSIÓN

En este artículo, el punto de partida ha sido la situación actual de las finanzas públicas españolas, con un elevado volumen de deuda pública y sometidas al endurecimiento de sus condiciones de financiación. A este escenario inicial debemos incorporar las presiones al alza del gasto público derivado de necesidades de gasto «clásicas» (envejecimiento de la población, sesgo al gasto social, ciclo político) y «nuevas» necesidades de gasto (medioambiente y cambio climático, tensiones geopolíticas, transformación digital, transición energética, inmigración, etc.).

Sobre la base de las estimaciones previas de López-Vicente *et al.* (2024a), consideramos que estas necesidades de gasto alcanzarían al menos el 3,8 por 100 del PIB para el conjunto de las AA. PP. españolas y del 1 por 100 para las CC. AA., en ambos casos a lo largo del período 2024-2034. A partir de un modelo macroeconómico calibrado para el caso español, hemos estimado cuáles serían sus saldos presupuestarios y el volumen de deuda en 2034. Todo ello bajo el supuesto de dos tipos de políticas fiscales, una conservadora, en el que las AA. PP. no realizan ajuste fiscal alguno y otra política reactiva, en el que las AA. PP. llevan a cabo un ajuste fiscal del 0,5 por 100 del PIB al año y las CC. AA. del 0,25 por 100 del PIB. También hemos considerado dos

escenarios: el 1, donde las necesidades de gasto se abordan de manera alícuota durante los diez años considerados, y el escenario 2, en el que las necesidades de gasto se incorporan con cinco años de retraso, esto es, comienzan a implementarse a partir de 2029 de manera alícuota.

Como resultado de nuestras estimaciones, solamente a través de una política reactiva se conseguiría abordar de manera simultánea el aumento de las necesidades de gasto y el proceso de reducción de deuda exigido por el nuevo marco de reglas fiscales. En este caso, la deuda de las AA. PP. se reduciría hasta el 96,8 por 100, bajo el escenario 1 y hasta el 88,8 por 100 en el escenario 2. En el caso de las CC. AA., la deuda pública se reduciría hasta el 12,9 por 100 y el 11,5 por 100, respectivamente, bajo los escenarios 1 y 2.

En este artículo, no valoramos cómo debe realizarse el proceso de ajuste descrito en la política reactiva. Somos plenamente conscientes de que se trata de una decisión política, no exenta de dificultades. Por ello, aquí ponemos de manifiesto la necesidad de abordar un proceso de consolidación fiscal creíble y coherente que evite un deterioro aún mayor de las finanzas públicas. Y todo ello teniendo como condicionante los previsibles compromisos de gasto que se esperan a futuro.

En este contexto, consideramos que la financiación de las nuevas necesidades de gasto público requerirá una combinación de reformas fiscales nacionales y cooperación europea. El camino propuesto por los distintos grupos de expertos para abordar la reforma fiscal, y de los sistemas de financiación autonómica y local, podría ser un buen punto de partida para implementar algunas de las propuestas sugeridas por estos grupos. De manera complementaria, las iniciativas europeas para financiar bienes públicos comunes ofrecen un camino hacia una mayor sostenibilidad y resiliencia fiscal. Por su parte, la revisión de la eficiencia del gasto y la orientación de su composición también se configura una vía a explorar y desarrollar.

Por supuesto, la orientación de medio plazo en el diseño y ejecución de las políticas fiscales que debería traer la aplicación del nuevo marco de reglas fiscales europeas resultará fundamental en un entorno económico y geopolítico cada vez más complejo y desafiante.

NOTAS

(*) Las opiniones vertidas en este artículo son de la exclusiva responsabilidad de los autores y no reflejan necesariamente la opinión del Banco de España, el Banco Central Europeo o el Eurosistema.

(1) En dicha expresión, la típica relación entre inflación y desempleo característica de la curva de Phillips se plantea en términos de expectativas de inflación (dado un determinado objetivo de política monetaria) y el *output gap* como aproximación al desempleo.

(2) Ver los textos legales publicados en el *Official Journal of the European Union* en EUR-Lex: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2024/1263/oj>; <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2024/1265/oj>; <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2024/1264/oj>

(3) Sobre la gobernanza fiscal europea, véase <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/economic-governance-framework/>

(4) Una diferencia esencial de la simulación entre AA. PP. y CC. AA. reside en las semielasticidades que utilizamos para unas y otras. Mientras que en el caso de las CC. AA. la establecemos en el 0,15, para las AA. PP. la situamos en el 0,56. Esto provoca que, en épocas expansivas el ciclo como la considerada en la simulación, las AA. PP. «necesiten» menos crecimiento para engrasar sus finanzas públicas. Aunque no se detalla en este artículo, merece la pena notarse que el saldo cíclico estimado para las AA. PP. es del 0,5 por 100 del PIB mientras se reduce al 0,1 por 100 en el caso de las CC. AA.

BIBLIOGRAFÍA

- AFONSO, A., JALLES, J. T. y VENÂNCIO, A. (2021). Taxation and Public Spending Efficiency: An International Comparison. *Comparative Economic Studies*, 63, pp. 356–383. <https://link.springer.com/article/10.1057/s41294-021-00147-2>
- ALLOZA, M., BRUNET, J., FORTE-CAMPOS, V., MORAL-BENITO, E. y PÉREZ, J. J. (2022). El gasto público en España desde una perspectiva europea. *Documentos Ocasionales*, n.º 2217. Banco de España. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadadas/DocumentosOcasionales/22/Fich/do2217.pdf>
- ALLOZA, M., MARTÍNEZ-PAGÉS, J., ROJAS, J. y VAROTTO, I. (2024). Public debt dynamics: a stochastic approach applied to Spain. *Documentos Ocasionales*, n.º 2420. Banco de España <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadadas/DocumentosOcasionales/24/Files/do2420e.pdf>
- ALONSO, D., KATARYNIUK, I., MORENO, C. y PÉREZ, J. J. (2022). El programa Next Generation EU: características y claves para su éxito. *ICE, Revista de Economía*, 924, 77-97. <https://www.revistasice.com/index.php/ICE/article/view/7356>
- AUTORIDAD INDEPENDIENTE DE RESPONSABILIDAD FISCAL (AIREF). (2022). *Observatorio de deuda pública*. Noviembre 2022. Data Lab. Observatorio de Deuda Pública. <https://www.airef.es/es/sostenibilidad/observatorio-deuda/>
- ARDANAZ, M., CAVALLO, E. y IZQUIERDO, A. (2021). Growth-friendly fiscal rules? Safeguarding public investment from budget cuts through fiscal rule design. *Journal of International Money and Finance*, 110, 102303. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0261560620302758>
- BANCO DE ESPAÑA (2024). Informe Anual 2023. Capítulo 2. https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/InformesAnuales/23/Fich/InfAnual_2023_Cap2.pdf
- BEETSMA, R., DEBRUN, X., FANG, X., KIM, Y., LLEDÓ, V., MBAYE, S. y ZHANG, X. (2019). Independent fiscal councils: Recent trends and performance. *European Journal of Political Economy*, 57, pp. 53-69.
- BID. (2023). ¿Cómo incorporar la perspectiva plurianual a la política fiscal a través de los marcos de mediano plazo? Banco Interamericano de Desarrollo.
- BOE. (2012). Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera.
- BOUABDALLAH, O., CHECHERITA-WESTPHAL, C., HAUPTMEIER, S. y MUGGENHALER, P. (2024). Fiscal Policy and Public Debt Sustainability. *Occasional Paper Series*, n.º 185. European Central Bank
- BUTI, M., BAKKER, A. y BEETSMA, R. (2024). Investing in European Public Goods While Maintaining Fiscal Discipline at Home. *Intereconomics*, pp. 59, 98-103. <https://www.intereconomics.eu/contents/year/2024/number/2/article/investing-in-european-public-goods-while-maintaining-fiscal-discipline-at-home.html>
- CĂPRARU, B., GEORGESCU, G. y LUPU, D. (2023). Spending Reviews and the Public Expenditures Efficiency: How Independent Fiscal Institutions and Fiscal Rules Shape This?. SSRN, 4651658. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4651658
- COMISIÓN DE EXPERTOS PARA LA REVISIÓN DEL MODELO DE FINANCIACIÓN AUTONÓMICA. (2017). *Informe de la Comisión de Expertos para la Revisión del Modelo de Financiación Autonómica*. Ministerio de Hacienda y Función Pública. Gobierno de España. https://www.hacienda.gob.es/es-ES/CDI/Paginas/SistemasFinanciacionDeuda/InformacionCC_AA.s/Reforma_SFA.aspx
- COMITÉ DE PERSONAS EXPERTAS PARA LA REFORMA DEL SISTEMA TRIBUTARIO. (2022). *Libro Blanco sobre la Reforma Tributaria*. Ministerio de Hacienda y Función Pública. Gobierno de España. <https://www.hacienda.gob.es/es-es/paginas/prtr-haciendayfp.aspx>
- DARVAS, Z., WELSLAU, L. y ZETTELMEYER, J. (2024). The implications of the European Union's new fiscal rules. *Policy Brief Issue*, n.º 10/24, June 2024. Bruegel. <https://www.bruegel.org/system/files/2024-07/PB%2010%202024.pdf>
- DELGADO-TÉLLEZ, M., GORDO, E., KATARYNIUK, I. y PÉREZ, J. J. (2022). The decline in public investment: Social dominance or too-rigid fiscal rules?. *Applied Economics*, 54, pp. 1123-1136. <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/00036846.2021.1990841>
- DE SIMONE, E., BONASIA, M., GAETA, G. L. y CICATIello, L. (2019). The effect of fiscal transparency on government spending efficiency. *Journal of Economic Studies*, 46, pp. 1365-1379.

<p>https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JES-03-2019-0123/full/html</p> <p>DRAGHI, M. (2024). <i>The Future of European Competitiveness: A Competitiveness Strategy for Europe</i>. European Commission. https://commission.europa.eu/topics/strengthening-european-competitiveness/eu-competitiveness-looking-ahead_en</p> <p>ENGEL, E., FISCHER, R. y GALETOVIC, A. (2020). Public-Private Partnerships and Investment in Infrastructure. <i>Working Paper</i> n.º 26766. National Bureau of Economic Research. https://www.nber.org/papers/w26766</p> <p>EUROPEAN COMMISSION. (2024). <i>The 2024 Ageing Report: Economic and Budgetary Projections for the EU Member States (2022-2070)</i>. Directorate-General for Economic and Financial Affairs. https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/2024-ageing-report-economic-and-budgetary-projections-eu-member-states-2022-2070_en</p> <p>FMI. (2017). <i>Cinco claves para una política fiscal inteligente</i>. Fondo Monetario Internacional. https://www.imf.org/es/Blogs/Articles/2017/04/19/five-keys-to-a-smart-fiscal-policy</p> <p>GOPINATH, G. (2024). <i>A Strategic Pivot in Global Fiscal Policy</i>. Discurso pronunciado en las Whitaker Lectures del Banco Central de Irlanda el 18 de septiembre de 2024. https://www.centralbank.ie/docs/default-source/tns/events/a-strategic-pivot-in-global-fiscal-policy.pdf?sfvrsn=4317661a_5</p> <p>HERNÁNDEZ DE COS, P., LÓPEZ-RODRÍGUEZ, D. y PÉREZ, J. J. (2018). The Challenges of Public Deleveraging. <i>Documentos Ocasionales</i>, n.º 1803. Banco de España. https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerias/DocumentosOcasionales/18/Fich/do1803.pdf</p> <p>IOANNOU, D. y PÉREZ, J. J. (co-leads) (2023). The EU's Open Strategic Autonomy from a central banking perspective - Challenges to the monetary policy landscape from a changing geopolitical environment. <i>Occasional Paper Series</i> n.º 311. European Central Bank, International Relations Committee. https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op311~5065ff588c.en.pdf</p> <p>LÓPEZ-VICENTE, F., PÉREZ, J. J., RODRÍGUEZ-VIVES y M, ROJAS, J. (2024a). Current, new and old spending needs: what size for the public sector in Europe in the next decade. Versión preliminar presentada en 12th UECE Conference on Economic and Financial Adjustments (Lisboa, 19 de julio de 2024).</p>	<p>LÓPEZ VICENTE, F., RODRÍGUEZ VIVES, M. y ROJAS, J. (2024b). El gasto público en defensa, orden público y seguridad en España y en la Unión Europea. <i>Boletín Económico</i>, 2024/T3, artículo 05. Banco de España. https://www.bde.es/f/webbe/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/24/T3/Fich/be2403-art05.pdf</p> <p>LORENZO ALONSO, R., MARTÍNEZ LÓPEZ, D. y PÉREZ, J. J. (2023). La deuda pública en España: escenarios de evolución y condicionantes. <i>Papeles de Economía Española</i>, 175, pp. 110-120. https://www.funcas.es/revista/la-reforma-de-las-reglas-fiscales/</p> <p>MARÍN, C. (2020). <i>Descomposición de los saldos presupuestarios de las CC.AA, 2014- 2018</i>. Estudios sobre la Economía Española 2020/02. FEDEA. https://documentos.fedea.net/pubs/eee/eee2020-02.pdf</p> <p>MARÍN, C. y MARTÍNEZ, D. (2024). The Indebtedness of the Spanish Regions in the Context of Fiscal Consolidation. <i>Publius: The Journal of Federalism</i>, pjae031. https://academic.oup.com/publius/advance-article-abstract/doi/10.1093/publius/pjae031/7738341?redirectedFrom=fulltext</p> <p>MEHROTRA, A., y VÄLILÄ, T. (2006). Public Investment in Europe: Evolution and Determinants in perspective. <i>Fiscal Studies</i>, 27, pp. 443-471. https://ideas.repec.org/r/ifs/fistud/v27y2006i4p443-471.html</p> <p>MINISTERIO DE ASUNTOS ECONÓMICOS y TRANSFORMACIÓN DIGITAL (2024). <i>España Digital 2026</i>. Gobierno de España. https://portal.mineco.gob.es/es-es/ministerio/estrategias/paginas/00_Espana_Digital.aspx</p> <p>PAREDES, J., PÉREZ, J. y PÉREZ-QUIRÓS, G. (2023). Fiscal Targets: A Guide to Forecasters. <i>Journal of Applied Econometrics</i>, 38, pp. 345-367. https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/jae.2968</p> <p>SCHUKNECHT, L. y ZEMANEK, H. (2021). Public expenditures and the risk of social dominance. <i>Public Choice</i>, 188, pp. 95-120. https://link.springer.com/article/10.1007/s1127-020-00814-5</p> <p>WARMEDINGER, T., CHECHERITA-WESTPHAL, C. y HERNÁNDEZ DE COS, P. (2015). Fiscal Multipliers and Beyond. <i>Hacienda Pública Española - Review of Public Economics</i>, 215, pp. 139-168. https://www.ief.es/docs/destacados/publicaciones/revistas/hpe/215_Art6.pdf</p>
---	---