

**LA RESPUESTA DE LA POLÍTICA FISCAL A LA CRISIS EN EL ÁREA DEL EURO Y EN ESTADOS UNIDOS**

Luis Guirola, Iván Kataryniuk y Carlos Moreno

Este recuadro fue publicado anticipadamente el 3 de diciembre

En el presente recuadro se compara el impulso fiscal anunciado desde la irrupción de la pandemia de Covid-19 en la Unión Económica y Monetaria (UEM) y en Estados Unidos. En términos generales, este impulso se ha compuesto de dos elementos. Por un lado, las autoridades han reaccionado adoptando medidas discrecionales de política fiscal de una amplitud sin precedentes en las últimas décadas. Por otro, en ambas áreas han actuado los estabilizadores automáticos del presupuesto público, como las prestaciones por desempleo. Para evaluar la contribución de la política fiscal a la respuesta a la crisis sanitaria es necesario tener en cuenta el papel desempeñado por ambos componentes.

En relación con las medidas discrecionales de política fiscal adoptadas tanto en la UEM como en Estados Unidos, estas se han centrado en apoyar las rentas de las familias y de las empresas. En cuanto a los hogares, destacan la ampliación de los esquemas de financiación de la reducción del tiempo de trabajo en una gran mayoría de países de la UEM y la extensión en la duración y la generosidad del seguro de desempleo federal en Estados Unidos, así como las moratorias al pago de intereses y alquileres en ambas áreas. En relación con las empresas, se han aprobado amplios programas de garantías públicas para impulsar la concesión de nuevos créditos al sector empresarial<sup>1</sup>. Las medidas anunciadas tienen, en general, un carácter transitorio, y sus impactos directos se concentran principalmente en 2020 y en el primer semestre de 2021. En Europa, la respuesta nacional se ha complementado con políticas supranacionales<sup>2</sup>, entre las que destaca el programa *Next Generation EU* (NGEU)<sup>3</sup>, cuyos fondos, una vez que se apruebe, se liberarán entre 2021 y 2026.

Entre las medidas descritas anteriormente, algunas tienen costes presupuestarios inmediatos —como las relativas al mercado de trabajo—, mientras que otras suponen solo un pasivo contingente para las Administraciones Públicas en

tanto no se ejecuten —como las referidas a avales—. No obstante, ambos tipos de medidas inciden de manera positiva sobre la situación económica en el corto plazo. El impacto presupuestario final de este amplio conjunto de actuaciones dependerá, eventualmente, de su grado de implementación. Es importante destacar que, en la medida en que algunas de las actuaciones aprobadas constituyen refuerzos de programas preexistentes, la estimación del esfuerzo fiscal que estas suponen debe tener en cuenta únicamente el gasto adicional en el que han incurrido las nuevas medidas, para lo que se debe sustraer el componente inercial de dichos programas.

Teniendo en cuenta todas estas consideraciones, en el gráfico 1 se presenta una estimación del impulso fiscal asociado a las medidas discrecionales que tienen un impacto presupuestario directo, tanto en la UEM como en Estados Unidos. En 2020, este impulso ascendería a 6,3 puntos porcentuales (pp) del PIB en el área del euro y a 8,4 pp en Estados Unidos, cuando la métrica utilizada es el cambio en el saldo público primario ajustado por el ciclo que estima el Fondo Monetario Internacional (FMI) en octubre de 2020<sup>4</sup>. No obstante, dada la naturaleza transitoria de la mayoría de las actuaciones y el impacto del NGEU en el caso europeo que asume el Fondo, el tono agregado de la política fiscal en un horizonte más amplio sería ligeramente expansivo en el área del euro. Por otra parte, en el gráfico 2 se presentan las cuantías aprobadas en el contexto de los programas de avales y garantías públicas que se han establecido en ambas regiones. Estas cantidades, que no necesariamente se han utilizado ya en su totalidad, resultan significativamente superiores en el caso de la UEM<sup>5</sup>.

Con respecto al papel de los estabilizadores automáticos, la literatura especializada ha documentado que estos son mayores en las economías europeas, aunque la cuantificación del flujo diferencial de renta que esto pueda estar suponiendo en la crisis actual resulta difícil de determinar. Hay varias causas por las que el presupuesto público en Estados Unidos

1 Véase L. Cuadro-Sáez, F. S. López-Vicente, S. Párraga y F. Viani (2020), *Medidas de política fiscal en respuesta a la crisis sanitaria en las principales economías del área del euro, Estados Unidos y Reino Unido*, Documentos Ocasionales, n.º 2019, Banco de España.

2 Véase M. Delgado, I. Kataryniuk, F. López-Vicente y J. J. Pérez (2020), *Endeudamiento supranacional y necesidades de financiación en la Unión Europea*, Documentos Ocasionales, n.º 2021, Banco de España.

3 Véase Banco de España (2020), recuadro 5, «*Next Generation EU*: Principales características e impacto de su anuncio sobre las condiciones financieras», *Boletín Económico*, 3/2020.

4 Véase el informe *Fiscal Monitor*, de octubre de 2020.

5 No se dispone de información comparable entre la UEM y Estados Unidos en relación con el grado de uso de estos programas.

**LA RESPUESTA DE LA POLÍTICA FISCAL A LA CRISIS EN EL ÁREA DEL EURO Y EN ESTADOS UNIDOS (cont.)**

tiene una menor capacidad de estabilización automática que el de los países de la UEM<sup>6</sup>. Entre otras, el menor tamaño del sector público (véase gráfico 3) la menor progresividad de su sistema impositivo y la menor generosidad de su sistema de seguro de desempleo<sup>7</sup>. También resulta relevante mencionar las mayores restricciones institucionales en Estados Unidos

en el nivel subnacional de gobierno —dadas las reglas vigentes de equilibrio presupuestario nominal y los límites al endeudamiento de los Estados—, frente a las reglas europeas, que, con carácter general, permiten una orientación de medio plazo al excluir el impacto del ciclo económico.

Gráfico 1  
CAMBIO EN EL SALDO PÚBLICO PRIMARIO AJUSTADO POR EL CICLO (% DEL PIB)

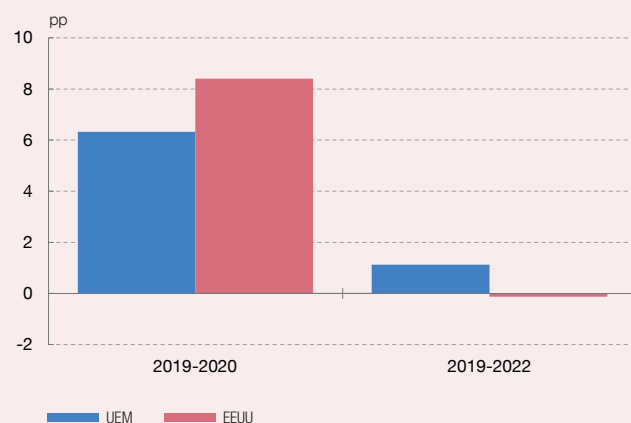


Gráfico 2  
MEDIDAS DE POLÍTICA FISCAL DISCRECIONAL SIN IMPACTO PRESUPUESTARIO INICIAL: AVALES Y GARANTÍAS

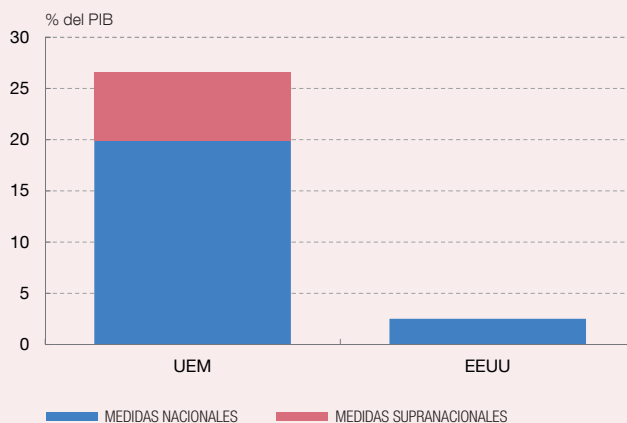


Gráfico 3  
TAMAÑO DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS EN LA UEM EN EEUU (a)

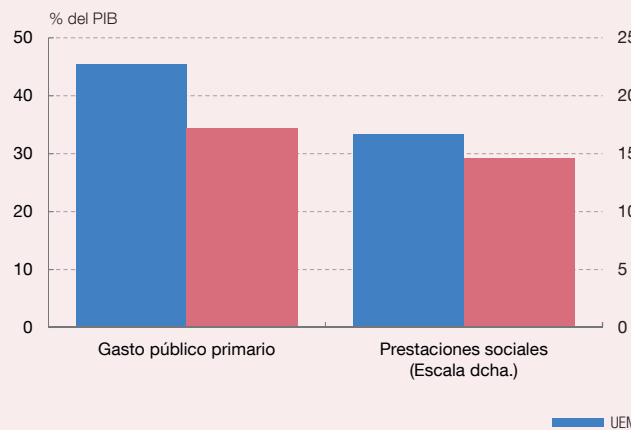
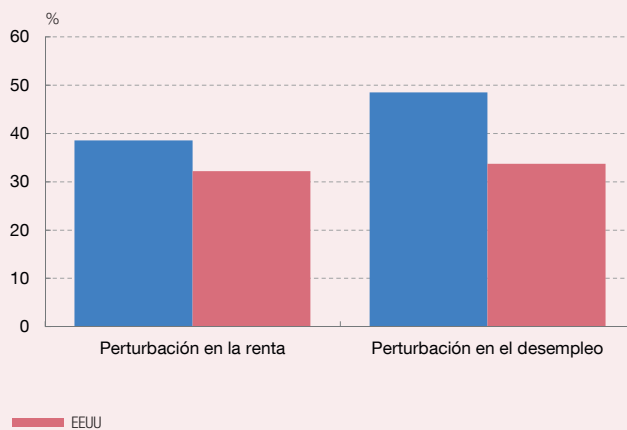


Gráfico 4  
ESTABILIZADORES AUTOMÁTICOS: PORCENTAJES DE ESTABILIZACIÓN DE LA RENTA DISPONIBLE ANTE DIFERENTES PERTURBACIONES [DOLLS ET AL. (2012)]



FUENTES: FMI, OCDE, AMECO y Dolls et al. (2012).

a Datos de 2019.

6 Véase P. Burriel, P. Chronis, M. Freier, S. Hauptmeier, L. Reiss, D. Stegarescu y S. van Parys (2020), *A fiscal capacity for the euro area: lessons from existing fiscal-federal systems*, Documentos Ocasionales, n.º 2009, Banco de España.

7 Véase S. Albrizio, J. C. Berganza e I. Kataryniuk (2017), «El seguro de desempleo federal en Estados Unidos», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 2/2017, Banco de España.

A modo de ilustración, en el gráfico 4 se presentan unas estimaciones basadas en microsimulaciones con datos individuales<sup>8</sup>. Según esta evidencia, los estabilizadores automáticos en la UEM serían capaces de compensar en mayor medida una perturbación negativa sobre la renta bruta de los hogares que los de Estados Unidos (un 38,5%, frente a un 32,2%), como consecuencia de las diferencias existentes en la progresividad del sistema impositivo en ambas áreas. En el caso de una perturbación de renta que afectara solamente a un subconjunto de hogares, conduciéndolos a una situación de desempleo, los estabilizadores automáticos absorberían un 48,5% de la perturbación sobre la renta disponible de los hogares en la UEM y un 33,4% de ella en Estados Unidos, reflejando la diferente potencia del seguro de desempleo en ambas áreas.

En resumen, las autoridades de la UEM y de Estados Unidos han reaccionado ante la crisis con actuaciones muy ambiciosas de política fiscal, adoptadas con gran rapidez. La comparación de la respuesta de ambas áreas es compleja, pues requiere tener en cuenta, al menos, tres elementos. En primer lugar, las medidas discrecionales adoptadas con un coste presupuestario directo. En segundo lugar, las medidas que suponen pasivos contingentes para las Administraciones Públicas. Finalmente, la estimación del flujo de rentas derivado de la actuación de los estabilizadores automáticos. Si bien el primer factor parece haber sido superior, en el año 2020, en Estados Unidos, la consideración de las otras dos piezas proporciona una valoración más equilibrada del esfuerzo relativo realizado por la UEM y por Estados Unidos.

---

8 Véase M. Dolls, C. Fuest y A. Peichl (2012), «Automatic stabilizers and economic crisis: US vs. Europe», *Journal of Public Economics*, 96(3-4), pp. 279-294.