

Artículo

1 Política fiscal e inflación elevada

Krzysztof Bankowski, Othman Bouabdallah, Cristina Checherita-Westphal, Maximilian Freier, Pascal Jacquinot y Philip Muggenthaler

Introducción

La zona del euro, al igual que otras economías avanzadas, ha estado experimentando dificultades como consecuencia del rápido y acusado incremento de la inflación. Desde mediados de 2021, la inflación de la zona del euro ha aumentado a un ritmo observado por última vez en los años setenta y a principios de los ochenta, después de haberse situado por debajo del objetivo del BCE del 2 % durante casi una década. La inflación interanual, medida por el Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC), pasó del 1,9 % registrado en junio de 2021 al 10,6 % en octubre de 2022, y posteriormente disminuyó hasta situarse en el 9,2 % en diciembre de 2022. El fuerte aumento de la inflación se debió, en gran medida, a perturbaciones de oferta externas y, en menor medida, a factores internos de demanda¹.

La relación entre la inflación y las finanzas públicas es bidireccional y depende de varios factores. Normalmente se espera que una tasa de inflación más elevada mejore las finanzas públicas, al menos a corto plazo, debido a que aumentan los ingresos públicos, mientras que el gasto público por lo general se incrementa con cierto desfase. Sin embargo, como muestra este artículo, las implicaciones fiscales de una perturbación inflacionista dependen de varios factores, entre los que cabe destacar: i) la naturaleza y la magnitud de la perturbación; ii) la respuesta fiscal discrecional a la perturbación de inflación; iii) aspectos institucionales de los presupuestos públicos (por ejemplo, indexación de algunas partidas del gasto público a la evolución de los precios y características de los sistemas tributarios), y iv) la reacción de la política monetaria. A su vez, la reacción de la política fiscal afecta a las propias perspectivas de inflación, en función de la magnitud del impulso y su composición, entre otros factores.

En este artículo se estudia la relación entre la política fiscal y la inflación, poniendo el foco en la zona del euro y tomando como base las proyecciones

¹ BCE, «[Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro de junio de 2022](#)». Estas proyecciones muestran que la energía siguió siendo el componente que más contribuyó a la inflación medida por el IAPC —en particular después de que Rusia invadiera Ucrania el 24 de febrero de 2022 y de que se produjeran nuevas disrupciones en las cadenas de suministro— y todos los subcomponentes principales (combustibles, electricidad y gas) registraron una dinámica de precios elevados. Para consultar una descomposición empírica de la inflación medida por el IAPC, excluidos la energía y los alimentos, véase el recuadro titulado «[El papel de la oferta y la demanda en la inflación subyacente: descomposición por componentes de la inflación medida por el IAPC](#)» *Boletín Económico*, número 7, BCE, 2022.

macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema de diciembre de 2022². Después de presentar un resumen de la literatura en la sección 2, en la sección 3 se analiza el impacto de la inflación en las finanzas públicas. Se diferencia entre las medidas discrecionales aplicadas por los Gobiernos para aliviar la carga derivada de la inflación elevada en la economía y otros ajustes de gastos y de ingresos realizados en los presupuestos públicos. El análisis también abarca el impacto de la perturbación de inflación actual sobre las proyecciones de deuda pública a largo plazo. En la sección 4 se presentan simulaciones de modelos que miden el impacto de las medidas discrecionales de política fiscal en la inflación y en el crecimiento. Para complementar el análisis se incluye un recuadro sobre los aspectos distributivos de las medidas de política fiscal, particularmente los relativos a la renta de los hogares. Por último, la sección 5 contiene las conclusiones.

Conclusiones

Más allá del corto plazo, las finanzas públicas de la zona del euro pueden verse afectadas negativamente por el actual episodio de inflación elevada.

Esto sucedería incluso si no se tuviesen en cuenta las medidas discrecionales aplicadas por los Gobiernos para responder a la subida de los precios de la energía y de la inflación (se considera que se mantendrá en niveles próximos al 2 % durante el período 2022-2023). Este impacto negativo puede explicarse, sobre todo, por la naturaleza y la magnitud de la perturbación de inflación en la zona del euro, dado que se trata, principalmente, de una gran perturbación energética externa que genera menos ingresos tributarios en relación con su magnitud, afecta negativamente a la rentabilidad y al crecimiento de las empresas, y ejerce presiones intensas sobre el gasto público nominal. Además, la reacción de la política monetaria que se requiere para evitar que esta perturbación de inflación produzca efectos de segunda vuelta se está plasmando en un aumento de los pagos por intereses de la deuda pública. En términos de la ratio de deuda en relación con el PIB de la zona del euro, el análisis muestra que, más allá del corto plazo y en función de la reacción de la política monetaria, el impacto negativo sobre la actividad económica derivado de una perturbación adversa de oferta puede ser superior al efecto positivo de una inflación más alta en las ratios de deuda.

Se considera que las medidas fiscales discrecionales aplicadas por los Gobiernos de la zona del euro para responder a la subida de los precios de la energía y de la inflación tienen efectos macroeconómicos y distributivos significativos, pero solo temporales.

Se estima que estas medidas reducirán las presiones inflacionistas durante el período 2022-2023, antes de que este efecto revierta completamente, lo que llevará a una inflación más elevada en el período 2024-2025. Con todo, el grado de efectividad de las medidas fiscales y su composición para influir en la dinámica de los precios es muy incierto dada su

² Véase BCE, «Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro de diciembre de 2022». Este artículo se publicó el 13 de febrero de 2023 y se basó en las últimas proyecciones disponibles en ese momento.

naturaleza sin precedentes. También se llega a la conclusión de que el apoyo fiscal discrecional proporcionado para responder a los niveles elevados de los precios energéticos y de la inflación inicialmente aumenta el crecimiento del PIB y sustenta la renta disponible nominal de los hogares. Sin embargo, pese a ser progresivas, algunas medidas fiscales no son muy eficientes desde una perspectiva económica. Se estima que solo una proporción relativamente pequeña del apoyo se dirige a los hogares de rentas más bajas. Asimismo, la carga adicional que soportan las finanzas públicas, especialmente si el apoyo se amplía mediante medidas más duraderas, puede plantear retos adicionales en un entorno de aumento de los pagos por intereses, en particular en países con altos niveles de endeudamiento.

El efecto neto sobre las variables fiscales y macroeconómicas dependerá de muchos factores, incluida la reacción de las políticas fiscales y monetaria en los próximos meses. Las medidas fiscales que no sean temporales, ni estén focalizadas y adaptadas al mantenimiento de los incentivos para consumir menos energía agravarán probablemente las presiones inflacionistas, lo que haría necesaria una respuesta más contundente de la política monetaria. Por tanto, las políticas fiscales deberían ir orientadas a aumentar la productividad de la economía de la zona del euro, a reconstituir los colchones fiscales y a reducir gradualmente los altos niveles de deuda pública³.

[Si desea leer el artículo completo en su versión en inglés, haga clic aquí.](#)

³ BCE, «[Declaración de Política Monetaria](#)», 15 de diciembre de 2022.