



Universidad de Valladolid

Facultad de Derecho

Grado en Derecho

Los desafíos hacendísticos de la deuda pública

Presentado por:

Rodrigo Ríos del Valle

Tutelado por:

Isabel Vega Mocoeroa

Valladolid, 21 de diciembre de 2023

RESUMEN

Debido a la pandemia de la COVID-19 y a la crisis económica causada por ella, los gobiernos de todo el mundo se han visto obligados a recurrir a la emisión de deuda pública para paliar los efectos económicos sobrevenidos a raíz de esta. La deuda de los Estados sobrepasó niveles nunca antes alcanzados, y se ha convertido en uno de los principales problemas a los que los Gobiernos de los Estados y la Unión Europea deben hacer frente.

Por ello, el presente trabajo tiene como objetivo realizar un análisis de las principales cuestiones hacendísticas de la deuda pública, desde las más generales a los problemas más importantes en la actualidad. Para terminar, serán objeto de estudio los principales desafíos económicos y las medidas legales, tanto nacionales como europeas, para reducir y limitar las posibilidades de endeudamiento.

ABSTRACT

Due to the COVID-19 pandemic and the economic crisis that it has caused, worldwide governments had to produce more public debt in order to mitigate it's economic effects. The debt from different countries has passed unreached levels and it has turn to be one of the main problems faced by the European Union and the governments of the countries.

Therefore, this project has as a goal to conduct a study about the primary's issues of the public debt, from the more generals to the ones more connected to the present. In the end, the main economic challenges will be discussed as well as the national and European legal restraints that reduce and limit the indebtedness possibilities.

PALABRAS CLAVE

Endeudamiento público, déficit público, carga de la deuda, sostenibilidad, Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

KEY WORDS

Public debt, public deficit, burden of debt, sustainability, Stability and Growth Pact.

ÍNDICE DE ABREVIATURAS

CCAA	Comunidades Autónomas
CE	Constitución Española
EEMM	Estados Miembros
LGP	Ley 47/2003, de 26 de noviembre, General Presupuestaria
LOEPSF	Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera.
LOFCA	Ley Orgánica 8/1980, de 22 de septiembre, de Financiación de las Comunidades Autónomas
PDE	Procedimiento de Déficit Excesivo
PEC	Pacto de Estabilidad y Crecimiento
PIB	Producto Interior Bruto
TFG	Trabajo Fin de Grado
TFUE	Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea
TUE	Tratado de Maastricht o Tratado de la Unión Europea
UE	Unión Europea

ÍNDICE:

1.- INTRODUCCIÓN.....	5
2.- CONSIDERACIONES GENERALES SOBRE LA DEUDA PÚBLICA.....	7
2.1.- Breve concepto de los ingresos extraordinarios.....	7
2.2.- Definición y concepto de deuda pública.....	8
2.3.- Contexto histórico de la deuda pública	10
2.4.- Marco legal de la deuda pública	11
2.5.- Evolución reciente de la deuda pública en España y UE.....	15
3.- TIPOS DE DEUDA PÚBLICA.	18
3.1.- Tipos de deuda pública en general en España.....	19
3.2.- Tipos de deuda pública en España.....	23
4.- PRINCIPALES ASPECTOS ECONÓMICOS DE LA DEUDA PÚBLICA.....	26
4.1.- Carga de la deuda.....	26
4.2.- Sostenibilidad de la deuda	32
4.3.- Cuándo y cómo debe endeudarse el Estado.....	34
4.4.- Tasas de intereses asociados	35
5.- PRINCIPALES ASPECTOS LEGALES Y JURÍDICOS DE LA DEUDA PÚBLICA.	38
5.1.- Aspectos legales relacionados con la deuda pública	38
5.2.- Control parlamentario de la deuda del Estado.....	40
5.3.- Operaciones relativas a la deuda del Estado	42
5.4.- Endeudamiento público en las Comunidades Autónomas.....	43
5.5.- Pacto de Estabilidad y Crecimiento.....	44
5.6.- Procedimiento de Déficit Excesivo.....	46
6.- DESAFÍOS A FUTURO DE LA DEUDA PÚBLICA.	48
7.- CONCLUSIONES:.....	52
8.- ANEXO:.....	54
9.- REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.	56

1.- INTRODUCCIÓN.

La deuda pública es uno de los principales ingresos extraordinarios de los que dispone el Estado, y uno de los indicadores básicos de la situación económica del país. Un endeudamiento público sostenible y controlado permite garantizar unas finanzas públicas saneadas, que es uno de los principales objetivos económicos de los Estados. Tras la pandemia de la COVID-19 y la crisis económica causada por ella, el endeudamiento público en España y en toda la Unión Europea sufrió un aumento desorbitado, impidiendo lograr unos niveles óptimos de deuda y, por lo tanto, recuperar un nivel respetuoso con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la UE se ha convertido en un objetivo pendiente para los próximos años.

Tomando como punto de partida el interés que nos suscita el estudio del crecimiento de la deuda pública y sus consecuencias para el futuro inmediato de España y los Estados Miembros de la UE, hemos estructurado nuestro trabajo en capítulos relacionados con los objetivos que nos hemos marcado en el mismo y que van desde un conocimiento detallado de los aspectos conceptuales y teóricos de la deuda pública hasta el análisis de la situación actual y los desafíos a los que se enfrenta la deuda pública para recuperar unos niveles acordes con el PEC en los próximos años.

A tal fin, este trabajo tiene como primer objetivo realizar una revisión de las principales cuestiones teórico-conceptuales de la deuda pública y de los tipos de la misma.

En segundo lugar, estudiaremos los aspectos económicos que el Estado debe tener en cuenta a la hora de emitir deuda pública, destacando la cuestión de la carga de la deuda y la sostenibilidad de la misma.

En tercer lugar, analizaremos la normativa legal que regula la deuda pública, tanto nacional, con la reforma del artículo 135 de la Constitución Española y la Ley de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera, como europea, con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Por último, en el capítulo dedicado a los desafíos, hemos realizado un análisis de la posible evolución futura del endeudamiento en España y en la UE, examinando los

posibles cambios y reformas en el marco normativo europeo, así como de las medidas que podría adoptar España para mantener unos niveles bajos de deuda.

Respecto a la metodología, en este trabajo hemos realizado una investigación fundamentalmente teórica mediante la lectura de diferentes fuentes bibliográficas de interés, entre las que se incluyen revisiones bibliográficas como libros y manuales, artículos periodísticos y de revista, así como de diversas páginas web. También hemos realizado una lectura reflexiva y determinada de los instrumentos legislativos referidos a la deuda pública. No obstante, para ciertas partes del trabajo hemos utilizado un enfoque más práctico, por lo que hemos recurrido al análisis de varias bases de datos. Para esta parte empírica del trabajo hemos utilizado diversas fuentes estadísticas y bases de datos, esto es: Eurostat para la obtención de cifras para España y el resto de países de la UE27, lo que nos permite analizar el caso de España en el contexto de la Unión Europea, y obtener los datos necesarios para el estudio de caso que hemos realizado sobre la sostenibilidad de la deuda en España, y las bases de datos del Ministerio de Economía para el análisis de la tipología de la deuda pública en España.

2.- CONSIDERACIONES GENERALES SOBRE LA DEUDA PÚBLICA.

2.1.- BREVE CONCEPTO DE LOS INGRESOS EXTRAORDINARIOS.

Antes de proceder al estudio de la deuda pública, es necesario analizar su naturaleza y concepto dentro de los ingresos extraordinarios del Estado. Los ingresos extraordinarios son aquellos que el Estado obtiene de forma no periódica para cubrir gastos de la misma naturaleza, y que no son previsibles¹. Cuando los ingresos ordinarios resultan insuficientes, la Hacienda recurre a los ingresos extraordinarios. El criterio para diferenciar la naturaleza extraordinaria del ingreso no depende del tipo de necesidad que se pretenda cubrir ni de la fuente de la que proceda, sino de su carácter de complementariedad de los ingresos ordinarios.

En esta línea, autores como José María Naharro Mora han considerado que la naturaleza extraordinaria del ingreso no depende de la necesidad o gasto que cubre, ni de la fuente de la que proceda². Según esto, un ingreso extraordinario es aquel al que acude la Hacienda cuando los ingresos de carácter ordinario no son suficientes para cubrir las necesidades públicas. Las dos características principales de este tipo de ingresos son que reducen el patrimonio neto del sector público y que, además, exigen una autorización específica del legislativo en el momento de la aprobación de la ley de Presupuestos³. Por otra parte, el principio de equilibrio económico presupuestario⁴ apuntaba que los gastos ordinarios solo deben ser financiados con ingresos ordinarios, y que los ingresos extraordinarios debían financiar únicamente los gastos de inversión. Sin embargo, este principio se ha flexibilizado, por lo que no se puede acudir a esta distribución para clasificar los ingresos ordinarios y extraordinarios.

Los principales ingresos extraordinarios son cuatro:

- La venta del patrimonio público.

¹ GARCÍA VILLAREJO, AVELINO Y SALINAS SÁNCHEZ, JAVIER “Manual de Hacienda Pública: General y de España. Tercera edición”. TECNOS S.A. Pág. 525.

² NAHARRO MORA, JOSÉ MARÍA “Lecciones de Hacienda Pública”. Naharro Mora.

³ BUSTOS GISBERT, ANTONIO “Lecciones de Hacienda Pública. Cuarta edición”. COLEX. Pág. 508.

⁴ Principio de equilibrio económico presupuestario: se dice que el saldo presupuestario público de un país está en equilibrio cuando la suma de los ingresos es igual al total de los gastos de las administraciones públicas.

- La deuda pública.
- La emisión de dinero (señoreaje e inflación).
- El impuesto extraordinario sobre el patrimonio privado.

2.2.- DEFINICIÓN Y CONCEPTO DE DEUDA PÚBLICA.

La deuda pública es el principal ingreso de carácter extraordinario del que dispone el Estado. Cuando el Estado gasta más de lo que recibe en impuestos y otros ingresos ordinarios en un año cualquiera, tiene un déficit presupuestario, que se denomina también déficit fiscal. Cuando el Estado incurre en déficit, necesita encontrar una fuente de financiación ajena, y para ello suele realizar emisiones de activos financieros. La práctica más habitual es que el Estado se endeude para poder pagar la diferencia entre sus gastos y sus ingresos. Cuando incurre en déficit año tras año, ha de endeudarse año tras año, y el valor acumulado de este endeudamiento es lo denominado como deuda pública. Como ocurre con la deuda de individuos o empresas, el volumen de deuda pública que se refleja en un periodo concreto de tiempo no se refiere únicamente a la diferencia entre ingresos y gastos de ese periodo, sino que debe entenderse como la deuda viva que mantiene un Estado, comprendiendo también la deuda emitida en periodos anteriores y que se encuentra pendiente de amortizar. Por tanto, desde una perspectiva muy general, la deuda pública es el contrato de préstamo voluntario de los acreedores al Estado que se materializa en títulos públicos.

Desde un punto de vista más técnico, podríamos definir la deuda pública como *“el conjunto de pasivos financieros que la Administración Pública tiene con el sector privado, bien esté constituido por personas, empresas o instituciones, nacionales o extranjeras”*⁵. El sector público puede obtener fondos mediante la venta de Títulos en los mercados de dinero y valores de un país. Dichos ingresos se formalizan en un contrato según el cual el Estado se compromete al pago periódico de unos intereses y a la eventual devolución de los capitales. Se trata de un medio alternativo a los impuestos con el que cuenta el Estado para financiar los gastos públicos, pero también permite su uso al servicio de la política monetaria.

⁵ GARCÍA VILLAREJO, AVELINO Y SALINAS SÁNCHEZ, JAVIER “Manual de Hacienda Pública: General y de España. Tercera edición”. TECNOS S.A. Pág. 535.

Existen diferentes criterios respecto al alcance del contenido que hemos de darle al término “Deuda Pública”. La clasificación de un pasivo financiero del Estado como deuda pública puede hacerse en función de:

1. La titularidad del prestatario: el Estado o las empresas públicas. Si considerásemos como deuda pública cualquier concertación de préstamos que hace el Estado con una persona o institución privada, esto nos llevaría a considerar como deuda pública todos los endeudamientos del Estado, tanto Administración como empresas públicas.
2. El objeto de endeudamiento: financiación de gastos presupuestarios u otro tipo de gastos del Estado. Si, por el contrario, atendemos únicamente al objeto del préstamo y consideramos como deuda pública solamente aquella dirigida a financiar gastos presupuestarios del Estado, consideraremos que no entrará el endeudamiento de las empresas públicas.

Se suele aceptar este segundo criterio como el más adecuado para complementar el concepto de deuda pública. Aunque no existe unanimidad de criterio, en el caso de España la deuda pública corresponde a la suma de la deuda del Estado central, de las CCAA y de las Administraciones locales.

Por otra parte, la Ley 47/2003, de 26 de noviembre, General Presupuestaria, define la deuda pública como *“el conjunto de capitales tomados a préstamo por el Estado mediante emisión pública, concertación de operaciones de crédito, subrogación en la posición deudora de un tercero o, en general, mediante cualquier otra operación financiera del Estado, con destino a financiar los gastos del Estado o a constituir posiciones activas de tesorería”*. La deuda pública es una acumulación de fondos que resulta de préstamos obtenidos por el Estado, mediante diferentes operaciones financieras, para financiar los gastos del Estado, como pueden ser los proyectos de infraestructura, los programas sociales u otros gastos gubernamentales, o para gestionar la tesorería, ya sea mantener la liquidez o realizar inversiones financieras.

En cuanto a las distintas formas de obtención de los préstamos, la LGP diferencia tres modos:

1. La emisión de deuda como emisión de bonos o valores del Estado en el mercado financiero.
2. La concertación de operaciones de crédito como la obtención de préstamos de instituciones financieras u organismos internacionales.
3. La subrogación en la posición deudora de un tercero, que significa asumir la deuda que originariamente tenía un tercero, como por ejemplo una entidad local o estatal.

Por otra parte, al margen de la definición de deuda pública recogida en la Ley, existen otros conceptos de deuda pública de tipo académico, que son los más utilizados por la Doctrina Hacendística como los que aparecen en los manuales al uso de Hacienda Pública. Entre ellos destaca el del Profesor Avelino García Villarejo, puesto que será relevante como veremos posteriormente en el estudio del capítulo 3.

2.3.- CONTEXTO HISTÓRICO DE LA DEUDA PÚBLICA.

La deuda pública es un instrumento económico fundamental que se lleva utilizando desde las civilizaciones de la antigüedad para la gestión económica y política de los estados. La deuda surge como un elemento utilizado por los gobernantes para financiar guerras, fortalecer imperios y promover la modernización y el desarrollo. La deuda ha evolucionado con la sociedad, transformándose desde los primeros contratos de préstamo hasta los mercados de capitales de la actualidad.

Desde la Antigüedad, los gobiernos de las primeras civilizaciones utilizaron el recurso de la deuda pública. Los registros arqueológicos muestran que en las civilizaciones de Mesopotamia y Egipto ya se practicaba la toma de préstamos y emisión de deuda por parte de los gobiernos locales. Las ciudades-estado griegas, como Esparta y Atenas, dispusieron de la emisión de deuda para sufragar las numerosas guerras. El Imperio Romano por su parte también utilizó la emisión de deuda pública para el mantenimiento de su ejército y financiar proyectos en sus extensos territorios.

Durante el periodo medieval, las distintas monarquías europeas recurrieron a la deuda pública para financiar guerras y garantizar el apoyo de la nobleza. En la península, con la Reconquista y el fortalecimiento de los reinos cristianos, los monarcas promovieron la emisión de deuda para financiar esas campañas militares y conservar el

poder. Los prestamistas en esta época solían ser la Iglesia y la nobleza. Los Reyes Católicos afrontaron la necesidad de financiar la expansión militar, y para ello emitieron juros, contratos celebrados entre el monarca y una persona o colectivo por la cual “esta última entregaba cierta cantidad en efectivo a su soberano, quien en contraprestación, le concedía una pensión anual en especie o en metálico, situada sobre una renta de la Corona, devolviendo así la cantidad entregada”⁶.

Durante la época moderna, la Guerra de Sucesión originó una enorme carga de deuda para la monarquía española a principios del siglo XVIII. En el siglo siguiente, la Guerra de la Independencia derivada de la invasión francesa llevaron a España a un periodo de crisis y a la emisión de deuda para financiar la resistencia. Con el impulso de los mercados de capitales, se desarrollaron plataformas para la negociación de bonos y otros instrumentos de deuda. España emitió deuda para financiar los principales proyectos de infraestructura, principalmente la construcción de ferrocarriles. A finales del siglo XIX, debido al desastre del 98 y a la crisis que acarreó el mismo, la emisión de deuda fue una solución para abordar los problemas económicos.

Por último, en el siglo XX la Guerra Civil Española tuvo un gran impacto en la economía de la nación, y llevó a una intensa emisión de deuda para financiar los costes de las operaciones militares. Tras esto, durante el régimen dictatorial de Francisco Franco se buscaba un desarrollo autárquico y de estabilidad, por lo que la emisión de deuda disminuyó. La entrada de España en la Unión Europea en 1986 marcó un cambio significativo en la economía, y se realizaron emisiones de deuda para cumplir con los requisitos de la adhesión. La situación actual será objeto de estudio detallado posteriormente a lo largo de este TFG.

2.4.- MARCO LEGAL DE LA DEUDA PÚBLICA.

Dentro de este capítulo dedicado al estudio de las cuestiones conceptuales procede analizar el marco legal, tanto nacional como internacional, en el que se encuadra la Deuda Pública en España.

⁶<http://archivosextremadura.gobex.es/WAREX/live/SistemaArchivistico/JuntaExtremaduraSA/ArchivosHistoricoProvincialesSA/ArchivosHistoricoProvincialesBA/Actividadesdifusion/Exposicionesvirtuales/Losjuros/Exposicionlosjuros.to.pdf>

En primer lugar vamos a hablar del ámbito supranacional, ya que la UE sienta las bases de las políticas económicas de todos los países que forman parte de ella. El Tratado de la Unión Europea o Tratado de Maastricht de 1992 es la norma básica sobre la que se establecen los criterios sobre las finanzas públicas saneadas (deuda pública y déficit público). En su título VI, dedicado a la política económica y monetaria, el artículo 104C establece que “los Estados Miembros evitarán déficits públicos excesivos”. La Comisión Europea supervisará la evolución de la situación presupuestaria y nivel de endeudamiento público de los EEMM con el fin de detectar errores manifiestos, examinando la disciplina presupuestaria atendiendo a distintos criterios. En el ámbito de la deuda pública, el criterio a seguir es: “si la proporción entre la deuda pública y el PIB rebasa un valor de referencia, a menos que la proporción disminuya suficientemente y se aproxime a un ritmo satisfactorio al valor de referencia”⁷. Los valores de referencia se encuentran especificados en el artículo 1 del Protocolo del Tratado de Maastricht sobre el procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo, que son 3% en lo referente a la proporción entre déficit público previsto o real y PIB, y 60% en lo referente a la proporción entre la deuda pública y el PIB a precios de mercado.

Posteriormente se aprobó el Pacto de Estabilidad y Crecimiento en el año 1997 para que los Estados Miembros de la UE mantuvieran unas finanzas públicas saneadas después de la introducción del euro. El TUE estableció únicamente criterios cuantitativos de déficit y deuda pública, por lo que los Estados Miembros consideraron necesario establecer este Pacto para definir las políticas presupuestarias que debían seguirse para alcanzar dichos umbrales. En él se establecen también los valores de referencia para el déficit público (3%) y la deuda pública (60%) en relación con el PIB de cada Estado, aplicándose sanciones si los Estados Miembros superan esos niveles. No obstante, se permite a los Estados incurrir en déficit y situaciones excepcionales de deuda de forma temporal cuando tales situaciones se deban a circunstancias inhabituales ajenas a su voluntad o a una recesión económica grave. Los Estados que han adoptado el euro deben presentar cada año al Consejo de la Unión Europea y a la Comisión un programa de estabilidad, con el fin de que las instituciones evalúen el grado de cumplimiento de este

⁷ Tratado de la Unión Europea, artículo 104C.

Pacto por parte de los Estados. Este informe debe presentar su situación respecto a los objetivos de déficit presupuestario y de deuda pública.

En el ámbito nacional, la Constitución Española en su reformado artículo 135 garantiza el principio de estabilidad presupuestaria vinculando a todas las Administraciones Públicas en su consecución. El artículo se reformó en el marco de una importante crisis económica en septiembre del año 2011, con el principal objetivo de posibilitar los compromisos asumidos por España al integrarse en la Unión Económica y Monetaria Europea⁸. En él, se dice que *“todas las Administraciones Públicas adecuarán sus actuaciones al principio de estabilidad presupuestaria”*⁹. La estabilidad presupuestaria adquiere así un valor estructural y condicionante de la capacidad de actuación financiera y presupuestaria de las Administraciones Públicas, y se concibe como esencial para el mantenimiento y desarrollo del Estado. A su vez, El Estado y todas las Comunidades Autónomas no podrán incurrir en un déficit estructural que supere los márgenes establecidos por la UE para sus Estados Miembros.

En cuanto a la deuda pública, el Estado y las CCAA deberán estar autorizados por ley para emitir deuda pública o contraer crédito, tal y como indica el apartado 3 del artículo 135. Los créditos para satisfacer los intereses y el capital de deuda pública se encontrarán siempre en el estado de gastos de sus presupuestos, y su pago será de prioridad absoluta. El volumen de deuda pública en relación con el PIB del Estado del conjunto de las Administraciones Públicas no podrá superar el valor de referencia establecido en el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. Estos límites establecidos solo podrán superarse *“en caso de catástrofes naturales, recesión económica o situaciones de emergencia extraordinaria que escapen al control del Estado y perjudiquen considerablemente la situación financiera o la sostenibilidad económica o social del Estado, apreciadas por la mayoría absoluta de los miembros del Congreso de los Diputados”*¹⁰.

En desarrollo del artículo 135 de la CE, se aprobó la Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera. Esta ley ha supuesto un

⁸ https://app.congreso.es/consti/constitucion/indice/imprimir/sinopsis_pr.jsp?art=135&tipo=2

⁹ Artículo 135.1 de la Constitución Española.

¹⁰ Artículo 135.4 de la Constitución Europea.

hito fundamental a la hora de reforzar el principio de estabilidad presupuestaria como máxima de carácter estructural para la economía y para incorporar la sostenibilidad financiera como principio rector de la actuación financiera de las Administraciones Públicas. El principio de sostenibilidad financiera choca con el descontrol de la deuda, ya que el aumento sin control de la deuda lastra el crecimiento económico al comprometer recursos posteriores hipotecando ingresos futuros¹¹.

El artículo 13.1 de esta Ley establece los criterios de instrumentación del principio de sostenibilidad financiera: “el volumen de deuda pública, definida de acuerdo con el Protocolo sobre Procedimiento de déficit excesivo, del conjunto de Administraciones Públicas no podrá superar el 60 por ciento del Producto Interior Bruto nacional expresado en términos nominales, o el que se establezca por la normativa europea”¹². Este límite se distribuirá según unos porcentajes entre las distintas administraciones públicas: 44% para la Administración Central, 13% para las Administraciones del conjunto de Comunidades Autónomas y 3% para el conjunto de Corporaciones Locales. Además, el límite de deuda pública de cada una de las CCAA no podrá superar el 13% de su PIB regional.

La Administración Pública que supere el límite establecido no podrá realizar operaciones de endeudamiento neto, según el apartado segundo del mismo artículo, y los límites de deuda pública del apartado primero solo podrán superarse en las circunstancias y términos previstos en el artículo 11.3 de esta misma ley. Estas condiciones son las mismas que las señaladas en el artículo 135 de la CE. Por último, al igual que lo establece la CE, el Estado y las CCAA deberán estar autorizados por Ley para emitir deuda pública.

Por último, el artículo 14 de la LOEPSF, al igual que lo hace el artículo 135.3 de la CE, destaca que los créditos presupuestarios para satisfacer los intereses y el capital de la deuda estarán incluidos siempre en el apartado de gastos de los Presupuestos Generales del Estado, y no podrán ser objeto de enmienda o modificación siempre que se ajusten

¹¹ Preámbulo de la Ley Orgánica 9/2013, de 20 de diciembre, de control de la deuda comercial en el sector público.

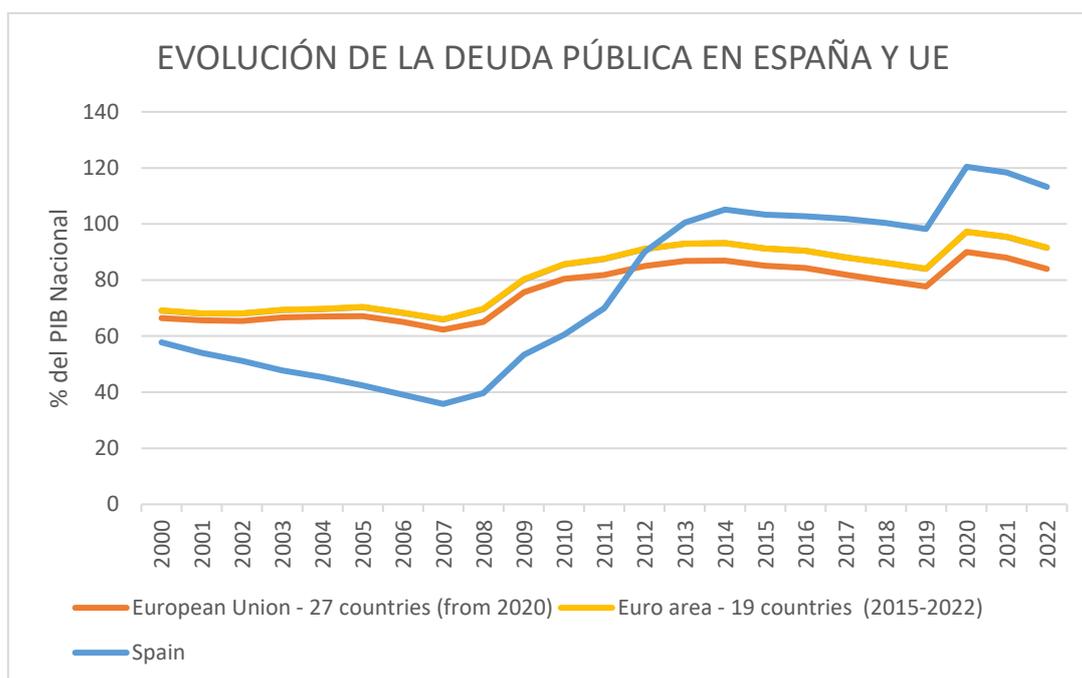
¹² Artículo 13 de la Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera

a las condiciones de la Ley de emisión. Además, “*el pago de los intereses y el capital de la deuda pública de las Administraciones Públicas gozará de prioridad absoluta frente a cualquier otro gasto*”.

2.5.- EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA DEUDA PÚBLICA EN ESPAÑA Y UE.

La evolución del endeudamiento público en España ha sido un tema de gran relevancia en el contexto económico y financiero reciente de la misma. Durante este último siglo España ha atravesado una serie de acontecimientos sociales, políticos y económicos que han dejado huella en la deuda pública del Estado, y se ha convertido en un tema central en las discusiones sobre estabilidad económica y política fiscal. En esta revisión histórica reciente analizaremos el comportamiento de la deuda en el siglo XXI, explorando los hitos y tendencias que han marcado el devenir del endeudamiento.

Gráfico 2.1



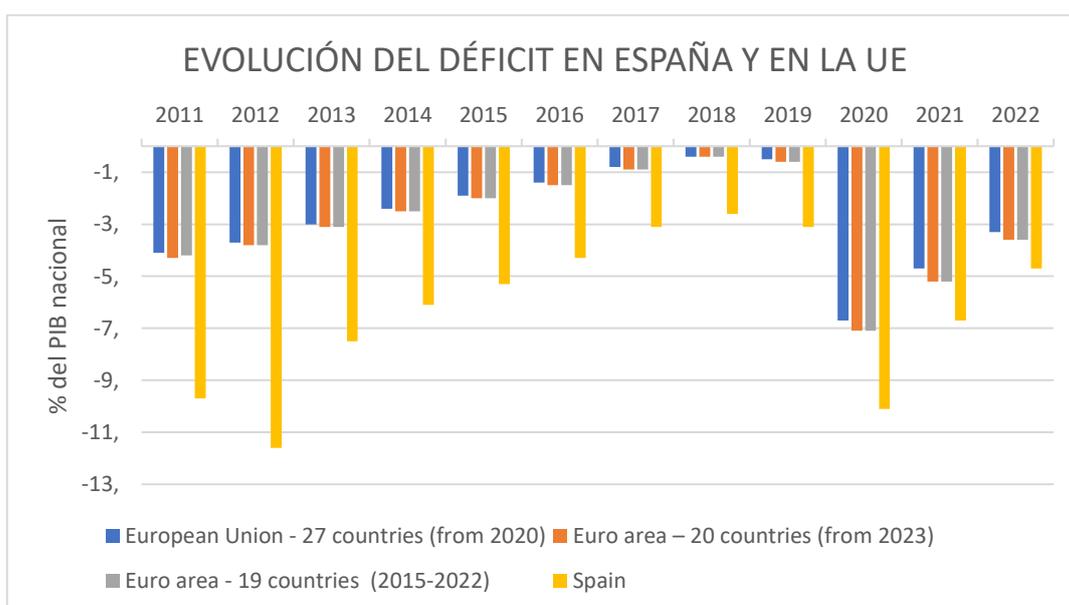
Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat.

A principios del milenio la deuda pública española se encontraba en un 57,8% sobre el PIB, 12 puntos por debajo de la media de los países de la Unión Europea, tal y como puede verse en el Gráfico 2.1. Con la entrada del euro se produjo una época de expansión prolongada, ayudada por los bajos tipos de interés. Esta tendencia continuó con unos

niveles moderados de déficit y un aumento de los ingresos producidos por la fuerte expansión económica. El superávit presupuestario de 1,89% sobre el PIB produjo un descenso paulatino del endeudamiento hasta alcanzar un 35,8% del PIB en el año 2007, la tasa más baja de este siglo y muy por debajo de los niveles medios europeos, siendo de casi la mitad.

En el año 2008 comenzó el periodo de crisis económica, en el que debido a la alta tasa de desempleo y a la caída de la actividad económica los ingresos fiscales disminuyeron y el gasto público se incrementó, produciendo un gran aumento de la deuda pública y del déficit. A partir del año 2008 hasta el final de la serie (2022) la economía española presenta déficit en todos los ejercicios, y además siendo superior al de la media de los países de la UE, como se ve en el Gráfico 2.2. En el año 2009, solo dos años después de los mejores datos económicos de este siglo, el déficit se encontraba en un -11,28% sobre el PIB, tocando fondo en el año 2012 con un -11,55%. Esto llevó a un aumento desorbitado de la deuda pública, casi triplicando su valor de 2007 hasta un 90% sobre el PIB del país en 2012. En Europa los efectos de la crisis económica también tuvieron impacto en las variables económicas, aunque fue más moderado. En 2012 el déficit medio de los países europeos se situó en un -3,8% sobre el PIB, mientras que el valor de la deuda pública aumentó hasta un 90%.

Gráfico 2.2

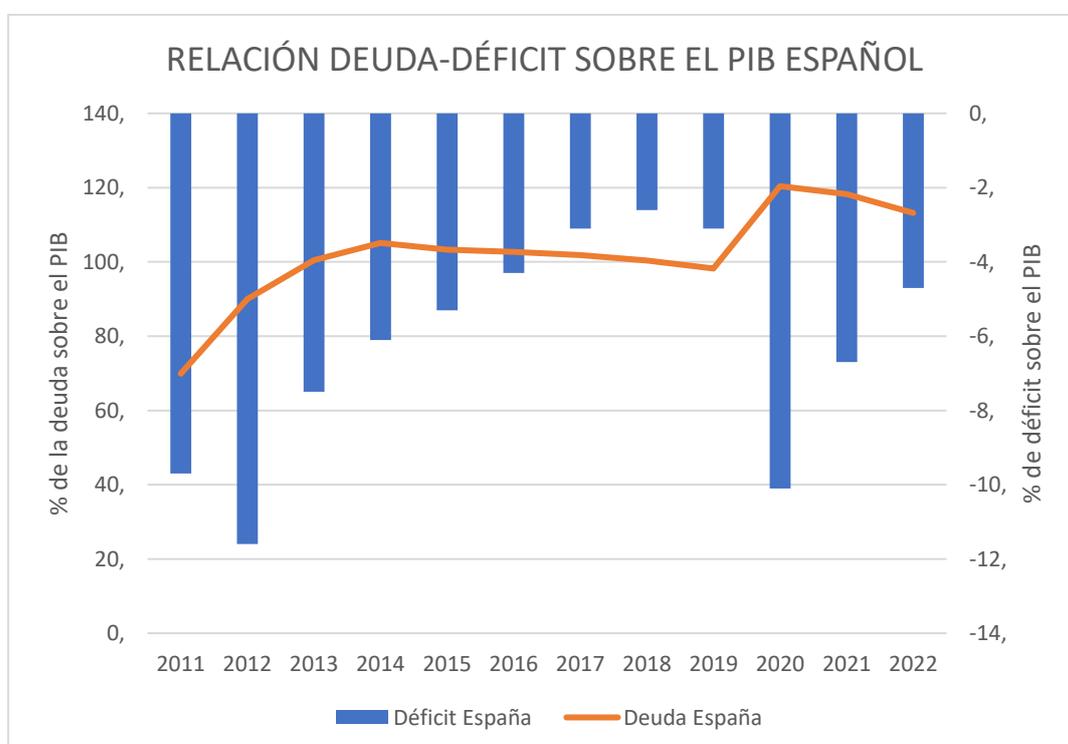


Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat y Datosmacro.

A partir del año 2014 comenzó una fase de recuperación moderada, donde se consiguió suavizar los efectos de la crisis económica. La reducción de la tasa de desempleo y las buenas expectativas de crecimiento llevaron a España a reducir el déficit prácticamente un punto cada año hasta un 2,59% sobre el PIB en el año 2018, aunque seguía alejada de los niveles medios de los países de la Unión Europea (-0,4%).

La deuda pública no experimentó el mismo cambio. Como consecuencia de los años consecutivos de déficit y del enorme gasto público, la deuda pública experimentó un aumento muy preocupante, superando la barrera del 100% del PIB en el año 2013 y el billón de euros en 2014, alcanzando en dicho año el 105,1% del PIB español. Durante los años posteriores la deuda pública se redujo como consecuencia del mayor incremento del PIB en relación con el del déficit público, disminuyendo a un 98,2% en 2019. Era la primera vez que bajaba del 100% del PIB en 6 años, aunque seguía consolidada entorno al 100% debido a un gasto público todavía muy elevado. En los países de la Unión Europea también observamos una tendencia decreciente del nivel de deuda pública en este intervalo, pasando de un 93,2% sobre el PIB en 2014 a un 84% en 2019.

Gráfico 2.3



Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat y Datosmacro.

En el año 2020 se produce el comienzo de una nueva etapa, marcada por la crisis sanitaria del COVID-19. Esta situación produjo un frenazo a la recuperación económica debido a la paralización de la actividad por el estado de alarma, llevando al déficit otra vez a niveles de 2012 (-10,1% sobre el PIB). En este periodo, la Unión Europea ha suspendido la aplicación de las sanciones del PEC hasta enero del año 2024, entendiendo la pandemia y la crisis sanitaria como una circunstancia inhabitual y extraordinaria. Para reactivar la actividad económica y poder combatir la COVID-19, España aumentó su gasto público incrementando la deuda hasta máximos históricos con un 120% del PIB. En los dos últimos años el Estado ha conseguido paliar los efectos de la pandemia y reconducir algo los indicadores de las finanzas públicas saneadas, teniendo un déficit en 2022 de -4,7% sobre el PIB y disminuyendo la deuda hasta el 113% sobre el PIB. Los países de la UE también se vieron afectados por la crisis de la COVID-19, y el déficit medio cayó hasta el 7,1% y la deuda subió hasta un 97,2% sobre el PIB. En los dos últimos años también fueron capaces de reducir la deuda y mejorar el déficit aunque de menor manera que España, llegando a un -3,6% sobre el PIB en el déficit y 91,6% de deuda pública, tal y como puede apreciarse en el Gráfico 2.3.

3.- TIPOS DE DEUDA PÚBLICA.

Como hemos mencionado anteriormente en el capítulo dedicado al concepto la deuda pública se utiliza como medio extraordinario de financiación de los gastos públicos, y por tanto esa es su principal función. Sin embargo, el Estado puede utilizarla como instrumento de política económica y fiscal, y en ese caso debe utilizar la política de endeudamiento que considere en ese momento más apropiada para conseguir los fines que persigue. La utilización de la deuda pública puede afectar de forma más o menos directa a variables económicas de las que depende el funcionamiento real de la economía, lo que hace que deba utilizarse aquel tipo de empréstitos que requiera la economía en cada momento¹³.

¹³ GARCÍA VILLAREJO, AVELINO Y SALINAS SÁNCHEZ, JAVIER "Manual de Hacienda Pública: General y de España. Tercera edición". TECNOS S.A. Pág. 541.

3.1.- TIPOS DE DEUDA PÚBLICA EN GENERAL EN ESPAÑA.

Para analizar los distintos tipos de deuda, vamos a partir de la siguiente definición: la deuda pública es el *“conjunto de préstamos concedidos a las administraciones públicas, que han sido documentados en títulos-valores, en virtud de los cuales aquéllas se comprometen al pago periódico de unos intereses y, en su caso, a la devolución de los capitales prestados, a la que se denomina amortización”*¹⁴. A partir de esta definición podemos desarrollar cada uno de sus componentes, y nos va a permitir conocer las distintas modalidades de este ingreso extraordinario:

En primer lugar, la definición presenta la deuda pública española como un contrato de préstamo, lo que obliga a plantear quién es el prestatario y quién el prestamista. Desde el punto de vista del prestatario, es decir, quién se endeuda, el propio enunciado señala a las Administraciones públicas. Por tanto, en función de qué Administración sea la que emite deuda, podemos hablar de una **deuda nacional** y una **deuda local**. La deuda nacional está autorizada por la ley como máximo nivel de emisión, pero las administraciones de las Comunidades Autónomas y de los entes locales tienen también facultades para recurrir al endeudamiento y así cubrir sus déficits presupuestarios. Tradicionalmente las Diputaciones y Ayuntamientos han venido actuando de esta forma, y con la creación del “Estado de las Autonomías” las CCAA han recurrido también al endeudamiento como forma de financiación. Sin embargo, esta situación, en la que los entes menores gozan de autonomía en este campo, afecta a la política económica general, pues pueden darse conflictos de competencia desde el punto de vista de los intereses de la política general¹⁵. El recurso a la emisión y venta de deuda pública es también un instrumento de política económica, y puede suceder que los intereses generales no coincidan con los de las entidades locales y autónomas. Por ello, sería conveniente contar con un sistema de coordinación que evitara este tipo de conflictos entre los distintos entes de la Administración Pública con autonomía financiera.

Por otro lado, debemos hablar también del prestamista, es decir, con quién se endeuda el Estado. Los prestamistas pueden ser el Banco de España, los bancos privados,

¹⁴ Revista de Papeles de Economía Española, núm. 33, 1987.

¹⁵ GARCÍA VILLAREJO, AVELINO Y SALINAS SÁNCHEZ, JAVIER “Manual de Hacienda Pública: General y de España. Tercera edición”. TECNOS S.A. Pág. 545.

los particulares y el sector exterior. Se considera que el endeudamiento es **real** cuando se realiza con los tres últimos sujetos, con particulares o entidades financieras privadas, mientras que se considera deuda **ficticia** cuando el endeudamiento se realiza con el Banco Central nacional, ya que el sector público se ha endeudado consigo mismo. No se puede hablar realmente de endeudamiento del Estado porque dicho banco es un organismo de la Administración Pública, y en realidad la operación de deuda equivale a una creación solapada de dinero.

En el caso de la deuda real relativa a entidades financieras y particulares, podemos hacer una distinción según la nacionalidad de los prestamistas. Diferenciamos entre **deuda real interna** y **deuda real externa**. La deuda real interna es suscrita por nacionales, y todos sus efectos quedan circunscritos al ámbito de la economía interna. La deuda externa, por el contrario, es suscrita por extranjeros y hace que tenga importantes efectos en el aspecto económico, tanto para la economía nacional como para la de aquellos países que compran deuda. Mientras la suscripción de deuda interna conlleva generalmente una disminución para las posibilidades de financiación del sector privado interno, esto no sucede con la deuda externa que posibilita los fondos sin menoscabo del ahorro nacional y facilita la importación de productos sin necesidad de contar con ingresos de exportación¹⁶. Estas ventajas a corto plazo tienen como consecuencia unas contrapartidas a largo plazo, ya que si no sería el método ideal de financiación. La deuda, como todo tipo de préstamo, debe amortizarse, y es en ese momento cuando los beneficios a corto plazo se convierten en costes a largo. Para pagar la amortización es necesario recurrir a los impuestos, disminuyendo la capacidad adquisitiva de sus ciudadanos nacionales, y sin compensación de aumento de capacidad de otros ciudadanos propios, ya que quienes reciben los fondos de la amortización son extranjeros. En el caso de la deuda interna, algunos ciudadanos nacionales si reciben un aumento de la capacidad adquisitiva como compensación.

Un segundo elemento de la definición explica que la deuda pública aparece documentada en forma de títulos-valores, lo que elimina del concepto de deuda pública la parte del endeudamiento público en forma de créditos con entidades financieras. Al

¹⁶ GARCÍA VILLAREJO, AVELINO Y SALINAS SÁNCHEZ, JAVIER "Manual de Hacienda Pública: General y de España. Tercera edición". TECNOS S.A. Pág. 544.

utilizar este instrumento, podemos clasificar la deuda según los elementos que aparecen en estos títulos, esto es: el valor nominal y el propietario. El valor nominal de los títulos no tiene por qué coincidir con el valor pagado por comprador, aunque sí representa el valor que se le devolverá al prestamista. En este sentido, en los títulos emitidos **a la par** el precio de compra coincide con el nominal, en los emitidos por **debajo de la par** el precio de compra es inferior al nominal, y en los que se han hecho por **encima de la par** el precio de adquisición es superior al nominal. También podemos hacer otra clasificación de los títulos según aparezca o no la identidad del propietario, denominándose títulos nominativos el primer caso y títulos al portador el segundo.

En tercer lugar, la definición describe que existe un compromiso por parte de la Administración de realizar un pago periódico de intereses¹⁷. Esta afirmación no es del todo cierta, ya que en ocasiones la rentabilidad del título se obtiene por la diferencia entre el precio de compra y el de amortización, y no por ese abono de intereses. En el primer caso hablamos de un **rendimiento implícito** y en el segundo de un **rendimiento explícito**.

Por último, la definición indica que, “*en su caso*”, se procede a la devolución de los capitales prestados. Ello significa que no siempre se lleva a cabo una amortización, el Estado puede emitir títulos con o sin obligación de amortización futura. En este caso podemos diferenciar entre **deuda amortizable** y **deuda perpetua**. En el primer caso, el sector público se compromete a devolver el capital del importe recibido como préstamo en un tipo de deuda muy similar al de los empréstitos privados. El Estado solo debe pagar los intereses durante la vida del crédito, y al final del plazo establecido debe pagar el principal, reembolsando completamente el préstamo. Su mayor utilidad es que no compromete al Estado a mantener la deuda de una forma indefinida, sino solo cuando lo requiera la situación económica. Por otro lado, el principal inconveniente para el Estado de este tipo de deuda es que, cuando se cumple el plazo de amortización, le obliga a realizar un desembolso muy grande, lo que puede no resultar oportuno de acuerdo con las necesidades de liquidez de la economía¹⁸. Esto puede evitarse mediante

¹⁷ BUSTOS GISBERT, ANTONIO “Lecciones de Hacienda Pública. Cuarta edición”. COLEX. Pág. 513.

¹⁸ GARCÍA VILLAREJO, AVELINO Y SALINAS SÁNCHEZ, JAVIER “Manual de Hacienda Pública: General y de España. Tercera edición”. TECNOS S.A. Pág. 543.

la consolidación de la deuda, que consiste en aplazar el momento del vencimiento sustituyendo la emisión anterior por otra nueva.

En cuanto a la deuda perpetua, esta tiene una vida ilimitada, el Estado no tiene obligación de devolución ni fecha de vencimiento establecida. El prestatario puede reembolsar el crédito cuando lo considere oportuno, pero deberá abonar mientras unos intereses por lo normal más elevados que el precio de mercado. La principal ventaja para el Estado es que elige el momento de la amortización, independientemente de las necesidades del prestamista; sin embargo, representa un mayor gasto financiero en comparación con otros préstamos con el tipo de interés más bajo.

Dentro de la deuda perpetua podemos realizar una segunda clasificación, dependiendo de si el Estado puede cambiar las condiciones de esta o no. La **deuda no denunciabile** es aquella en la cual ni el Estado ni los particulares pueden solicitar la devolución del capital, por lo que pierde su valor y lo único que queda es la renta de intereses. **La deuda denunciabile**, por otra parte, es aquella en la que el Estado, y no los particulares, puede pedir el reembolso del capital, lo que le proporciona amplias posibilidades de actuación según las condiciones del mercado y las necesidades de la economía¹⁹.

El compromiso de devolución se puede llevar a cabo en plazos muy diversos, y es otro de los aspectos que revisten especial importancia dentro de esta política monetaria. Se puede distinguir **deuda a corto plazo** si el periodo de devolución es menor a un año, **deuda a medio plazo** si el tiempo es de entre 3 y 5 años, y **deuda a largo plazo** si es de 5 a 10 años.

El plazo de amortización, los intereses pactados o el valor nominal de los títulos puede alterarse a través de lo que se denomina conversión de la deuda. Y, como ya hemos indicado anteriormente, cuando el procedimiento sirve para que la deuda emitida a corto plazo se transforme en deuda a largo plazo se denomina consolidación de la deuda²⁰.

¹⁹ GARCÍA VILLAREJO, AVELINO Y SALINAS SÁNCHEZ, JAVIER "Manual de Hacienda Pública: General y de España. Tercera edición". TECNOS S.A. Pág. 544.

²⁰BUSTOS GISBERT, ANTONIO "Lecciones de Hacienda Pública. Cuarta edición". COLEX. Pág. 514.

3.2.- TIPOS DE DEUDA PÚBLICA EN ESPAÑA.

En España, el Tesoro Público, órgano encargado de la gestión de la deuda pública, la regulación del sector financiero y las relaciones financieras internacionales, en atención al último criterio de la deuda amortizable según los plazos de devolución, señala 2 tipos de valores:

A. Letras del Tesoro.

Son valores de renta fija a corto plazo representados exclusivamente mediante anotaciones en cuenta. Se emiten a un vencimiento inferior a un año y funcionan como letras de cambio. Se crearon en junio de 1987, cuando se puso en funcionamiento el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones. Son emitidas mediante subasta.

El importe mínimo de cada petición es de 1.000 euros, y las peticiones por importe superior han de ser múltiplos de 1.000 euros. Son valores emitidos al descuento o a premio, por lo que su precio de adquisición puede ser inferior o superior al importe que el inversor recibirá en el momento del reembolso. La diferencia entre el valor de reembolso de la Letra (1.000 euros) y su precio de adquisición será la rentabilidad generada por la Letra del Tesoro²¹. En la actualidad, el Tesoro emite Letras del Tesoro con los siguientes plazos:

- Letras del Tesoro a 3 meses.
- Letras del Tesoro a 6 meses.
- Letras del Tesoro a 9 meses.
- Letras del Tesoro a 12 meses.

La deuda a corto plazo se utiliza para cubrir necesidades de tesorería del Estado, los llamados déficits de caja, que presentan coyunturalmente los presupuestos del Estado. Dado el volumen que han adquirido en los últimos años, es evidente que su utilización cumple otras finalidades ordinarias de financiación, aparte de las de hacer frente a las necesidades de tesorería del Estado.

²¹ <https://www.tesoro.es/deuda-publica/los-valores-del-tesoro/letras-del-tesoro>

B. Bonos y obligaciones del Estado.

Son valores emitidos por el Tesoro a un plazo superior a dos años. Tienen las mismas características exceptuando el plazo: Los bonos oscilan entre 2 y 5 años y en las obligaciones el plazo es superior a 5 años.

Son títulos con un interés periódico, en forma de cupón, a diferencia de las Letras del Tesoro, que pagan los intereses al vencimiento. El valor nominal mínimo que puede solicitarse en una subasta es de 1000 euros, y las peticiones por importes superiores han de ser múltiplos de 1.000 euros. Además, el valor nominal mínimo que puede negociarse es de 1.000 euros.

Las emisiones de estos valores se llevan a cabo mediante sucesivos tramos a fin de alcanzar un volumen en circulación elevado que asegure que los valores sean muy líquidos. Se emiten con carácter general mediante subasta competitiva aunque en algunos casos también se pueden emitir por sindicación²².

En la actualidad el Tesoro emite:

- Bonos a tres y cinco años.
- Obligaciones a diez, quince, treinta y cincuenta años.

La deuda a medio plazo cumple la misión de conseguir fondos para la financiación de gastos ordinarios. La deuda a largo plazo por su parte es utilizada para financiar gastos extraordinarios y de dilatada rentabilidad.

Por otra parte, el Tesoro Público realiza otro tipo de clasificación de la deuda pública, esta vez en función de los tenedores. En este caso, el Tesoro señala que pueden disponer de deuda pública:

- Entidades de crédito.
- Banco de España.
- Entidades de seguros.

²² La sindicación es un procedimiento de emisión que consiste en que un grupo de entidades se compromete, a cambio de una comisión de venta y aseguramiento, a colocar una emisión de valores entre los inversores. Esta técnica permite alcanzar rápidamente un saldo en circulación elevado para conseguir una mayor liquidez.

- Fondos de pensiones.
- Fondos de inversión.
- Otras instituciones financieras.
- Empresas no financieras.
- Personas físicas.
- No residentes.

En el momento actual el reparto de deuda en relación con los tenedores desagregados de la misma es el siguiente:

Gráfico 3.1



Fuente: Elaboración propia con datos del Tesoro Público.

Con relación a la tipología general al uso mencionada en el capítulo 3.1, cuando se habla de los distintos tipos de deuda pública según el prestamista, podemos agrupar los distintos tenedores en:

- Bancos privados:
 - Entidades de crédito.
 - Entidades de seguros.

- Fondos de pensiones.
- Fondos de inversión.
- Otras instituciones financieras.
- Banco de España.
- Particulares:
 - Personas físicas.
 - Empresas no financieras.
- Sector exterior:
 - No residentes.

4.- PRINCIPALES ASPECTOS ECONÓMICOS DE LA DEUDA PÚBLICA.

La deuda pública se ha convertido en un componente esencial de la política monetaria y fiscal de las naciones de todo el mundo, desempeñando un papel multifuncional y en ocasiones controvertido. La acumulación de deuda pública conlleva una serie de desafíos económicos que vamos a explorar en los siguientes apartados dedicados al estudio de la carga de la deuda, la capacidad de endeudamiento, la sostenibilidad de la deuda y los intereses asociados.

4.1.- CARGA DE LA DEUDA.

Un rasgo esencial de la deuda pública es que permite posponer en el tiempo el pago de los impuestos como medio para cubrir el gasto. Esta circunstancia ha sido contemplada con preocupación desde los primeros economistas clásicos, ya que la posible traslación de la carga de la financiación del gasto a las generaciones futuras podría suscitar un problema intergeneracional ²³. Cuando el Estado financia sus gastos con impuestos, la carga recae en el contribuyente o en la persona a quien este traslade el tributo, pero cuando financia los gastos con ingresos extraordinarios y, específicamente, deuda pública, surge la especial particularidad de que la carga puede recaer también sobre las generaciones futuras. Los términos de debate aquí son

²³ ALBI IBÁÑEZ, EMILIO; GONZÁLEZ-PÁRAMO, JOSÉ MANUEL Y ZUBIRI, IGNACIO “Economía Pública II: Teoría de la imposición, Sistema impositivo, Otros ingresos públicos y Economía Pública Internacional. Tercera edición”. Ariel S.A. Pág. 317.

complejos, ya que se trata de explicar si la carga de la deuda recae sobre la generación actual o sobre las generaciones futuras.

Debemos abordar primero dos problemas terminológicos. En primer lugar, ¿qué entendemos por generación futura? Definimos generación futura como el conjunto de individuos que no estaban presentes cuando el sector público decide emitir la deuda y que, por tanto, no podían prestar su consentimiento a esta operación financiera²⁴, provocando un problema intergeneracional. En segundo lugar, ¿qué entendemos por carga de la deuda? Existen diferentes versiones sobre el mismo. Esto es:

- Los recursos que pierde el sector privado al emprenderse un proyecto público que se financia con deuda pública. La carga debe estar corregida por el uso de los recursos obtenidos mediante la deuda: así, si las generaciones futuras reciben una mayor cuantía de capital real de la que hubieran disfrutado sin emisiones de deuda, el endeudamiento público no tendría asociada ninguna carga.
- La reducción en el consumo privado producida por el endeudamiento público. Existe carga de la deuda si los impuestos asociados a su amortización reducen el consumo y el ahorro de quienes han experimentado un aumento en el pago de sus impuestos.
- La disminución en la utilidad, a lo largo de la vida de una generación, causada por la decisión de financiar el gasto público con deuda en lugar de con impuestos. Esta definición propuesta por Buchanan es la más aceptada en la actualidad, exponiendo que existirá carga de la deuda si las generaciones futuras experimentan una disminución de su bienestar como consecuencia de la utilización de deuda en lugar de impuestos²⁵.

Teniendo en cuenta las aportaciones de estas tres versiones de carga de la deuda, podemos definir la carga de la deuda como los recursos que pierde el sector privado al emprenderse un proyecto público financiado con deuda, la reducción del consumo privado producida por el endeudamiento público y la disminución en la utilidad, a lo

²⁴ BUSTOS GISBERT, ANTONIO “Lecciones de Hacienda Pública. Cuarta edición”. COLEX. Pág. 521.

²⁵ ALBI IBÁÑEZ, EMILIO; GONZÁLEZ-PÁRAMO, JOSÉ MANUEL Y ZUBIRI, IGNACIO “Economía Pública II: Teoría de la imposición, Sistema impositivo, Otros ingresos públicos y Economía Pública Internacional. Tercera edición”. Ariel S.A. Pág. 317.

largo de la vida de una generación, causada por la decisión de financiar el gasto público con deuda en lugar de con impuestos.

En relación con el problema de sobre quién recae la carga de la deuda, se distinguen cuatro posturas doctrinales distintas:

- **Planteamiento clásico y neoclásico:** los clásicos consideraban la deuda de un modo negativo. Igual que cuando un padre de familia deja deudas está trasladando la carga de la misma a sus herederos, el Estado cuando emite deuda traslada a las generaciones venideras la carga del gasto realizado en la actualidad. Mientras los impuestos suponen que las generaciones presentes soporten toda la carga de la financiación, cuando se utiliza la deuda pública son las generaciones futuras las que se verán obligadas tanto al pago de los intereses de la deuda como a proporcionar, mediante impuestos, los fondos necesarios para las amortizaciones de esa deuda. Por lo tanto, son estas futuras generaciones las que soportarán la carga que supone este método de financiación. Para evitar el traslado de la carga a las generaciones futuras, la deuda pública debe utilizarse como método de financiación del gasto cuando se cubran inversiones suficientemente rentables como para que no supongan una carga a futuro²⁶, convirtiendo la deuda pública y la privada en análogas. El Estado debe recurrir a la deuda solo para financiar gastos que supongan una nueva inversión o que en el mejor de los casos proporcionen al Estado los ingresos necesarios para hacer frente a los pagos de intereses y amortización de la deuda, cumpliendo así el principio presupuestario de autoliquidación de la deuda.

Otra opción que debe contemplarse para impedir el traslado de la carga de la deuda es que el gasto financiado por la emisión de deuda pública sea disfrutado por las generaciones futuras, siguiendo el criterio o principio del beneficio²⁷. Los ciudadanos deben disfrutar de mejoras en la utilización de los servicios públicos que supongan de hecho un aumento en las rentas futuras suficiente como para

²⁶ BUSTOS GISBERT, ANTONIO “Lecciones de Hacienda Pública. Cuarta edición”. COLEX. Pág. 522.

²⁷ El principio del beneficio fue denominado, entre otros, por John Stuart Mill y aspira al logro de una equivalencia total entre los impuestos pagados por el contribuyente y las prestaciones recibidas por este del Estado. Por tanto, un sistema fiscal equitativo es aquel en el que cada contribuyente paga en función de los beneficios que recibe de los servicios públicos.

compensar la tributación que tendrán que soportar esos ciudadanos para hacer frente a las cargas de la deuda²⁸. En definitiva, no se encuentran diferencias entre los criterios que debe tener en cuenta el Estado a la hora de endeudarse y los que guían a los particulares.

- **Planteamiento keynesiano:** los keynesianos, para abordar el problema de la carga de la deuda, recurren a la argumentación de que no existe equivalencia ninguna entre la deuda pública y la privada. Cuando el sector público emite deuda pública nacional, tenemos la deuda con nosotros mismos, pues los miembros de la sociedad, los propietarios de los títulos, reciben el pago de intereses de otros integrantes de esa misma sociedad. El único inconveniente de la emisión de deuda es que absorbe parte del ahorro de los ciudadanos, pero no reduce el nivel de consumo del país. En este caso, de producirse algún tipo de carga de la deuda, se daría sobre la propia generación presente, ya que es la que sufre el coste de financiación de los gastos independientemente del medio de financiación que se utilice: si es con impuestos, disminuyendo el consumo, y si es deuda pública transfiriendo recursos de la empresa privada²⁹. Gracias al impulso dado por el Estado con esa financiación, las generaciones futuras recibirán en forma de bienes y servicios medios suficientes para hacer frente al pago de intereses y la amortización. Las generaciones futuras no tendrían que realizar esfuerzo alguno para devolver la deuda, ya que el dinero para hacer frente a los pagos se obtiene de la expansión económica que propició el endeudamiento pasado³⁰.

En el caso de la deuda exterior, será la generación presente la que no sufra carga alguna, pues permite el uso de recursos ajenos sin renunciar a los propios o afectar a la economía nacional. He aquí donde se aprecia la diferencia fundamental entre deuda interna y externa: la primera provoca la transferencia de los recursos del sector privado al público, mientras que la deuda externa permite utilizar recursos ajenos sin afectar directamente a la economía

²⁸ GARCÍA VILLAREJO, AVELINO Y SALINAS SÁNCHEZ, JAVIER “Manual de Hacienda Pública: General y de España. Tercera edición”. TECNOS S.A. Pág. 550.

²⁹ GARCÍA VILLAREJO, AVELINO Y SALINAS SÁNCHEZ, JAVIER “Manual de Hacienda Pública: General y de España. Tercera edición”. TECNOS S.A. Pág. 550.

³⁰ Manual.

nacional³¹. Sin embargo, respecto a la generación futura si que sufrirán carga a la hora de devolver los intereses y el capital prestado.

- **La tesis de Buchanan:** la posición mantenida por la tesis de Keynes se consideró aceptable hasta la aparición de un trabajo de James M. Buchanan en 1958, que suscitaba numerosas dudas respecto del planteamiento keynesiano. La cuestión clave es que por carga de la deuda se entiende el sacrificio realizado, en términos de utilidad, por la generación presente y la futura. En tal sentido, no puede afirmarse que quienes adquieren los títulos de la deuda sufran sacrificio alguno. Su decisión es libre y responde a una forma alternativa de materializar sus ahorros, de modo que si no hubieran comprado deuda emitida habrían destinado su ahorro a la adquisición de otros activos financieros de ámbito privado. Por tanto, no puede decirse que el individuo tenga que soportar alguna pérdida de utilidad, a diferencia de lo que le hubiera sucedido si el Estado hubiera procedido a financiar esos gastos con impuestos. En cambio, las generaciones venideras sí sufren la carga de la deuda, ya que con sus impuestos tendrán que pagar los intereses y la amortización del principal, o si no se verán obligados a sufrir un recorte en el nivel de prestaciones públicas con la misma finalidad.

Ese aumento de impuestos no se habría producido si la generación actual hubiera pagado todos los gastos públicos con sus propios tributos. Puede darse el excepcional caso, pero muy infrecuente, de que los individuos anticiparan los pagos futuros y la capitalización en forma de reducción del valor actual de la riqueza, con incidencia directa sobre su consumo presente. En este sentido si podríamos hablar de carga de la deuda por la generación presente.

Buchanan tampoco considera que exista una diferencia básica en este ámbito entre deuda interna y externa. El Estado recurre en ambos casos a individuos privados para la obtención de fondos con que financiar sus gastos, pero tanto si son nacionales como extranjeros no sufrirán carga alguna, toda vez que la compra de esos títulos se hace de forma voluntaria y dispondrán de activos financieros de un valor equivalente al de los bienes privados que renuncian. La

³¹ GARCÍA VILLAREJO, AVELINO Y SALINAS SÁNCHEZ, JAVIER "Manual de Hacienda Pública: General y de España. Tercera edición". TECNOS S.A. Pág. 551.

carga de la deuda se soporta por las generaciones futuras nacionales, independientemente de quién sea el comprador de títulos, nacional o extranjero.

- **La nueva macroeconomía clásica:** la propuesta más reciente muestra una nueva negativa a la existencia de traslado de carga de la deuda a las generaciones futuras. Robert Barro, en su artículo “¿Constituye la deuda pública riqueza neta?”, reformula el llamado Teorema ricardiano de la equivalencia, retomando una idea apuntada por David Ricardo. En su planteamiento, Barro explica que la generación actual, comportándose de forma racional, sabe que la emisión de deuda supone, en principio, una carga para la futura generación y que se traducirá en un aumento de impuestos. En esas circunstancias, la generación presente incrementará su nivel de ahorro con la finalidad de legar a los herederos los medios necesarios para hacer frente a ese mayor esfuerzo fiscal. Por ello, la carga de la deuda recae sobre la generación actual.

Esta teoría ha sido rebatida por el excesivo número de circunstancias en las que la teoría no es válida. Los requisitos necesarios para que la teoría de Barro sea correcta han sido la principal fuente de críticas. Entre ellos, es discutible que a la generación actual le preocupe tanto el porvenir de la siguiente, y es muy complicado valorar el importe de los impuestos futuros a los que deberá hacer frente la generación futura.

Tras la exposición detallada de los argumentos ofrecidos por cada postura, las consecuencias que se derivan de cada planteamiento y que dan lugar a diversos puntos de vista acerca del reparto de la carga de la deuda son totalmente coherentes. No existe ninguna incongruencia en ningún planteamiento que nos haga desecharlo. Si, a pesar de llegar a resultados tan dispares, los planteamientos son totalmente coherentes, la consecuencia es que los supuestos de los que se parten deben ser distintos. Para que se acepte o no el traslado de cargas a generaciones futuras hay que observar simplemente los hechos de los que se parte, cosa que cambiará dependiendo de cada caso. Todas las posturas tienen su parte de razón, y de ellas se pueden derivar las diferentes

consecuencias en cuanto al reparto de la “carga” a la que da lugar la financiación de los gastos del Estado mediante la financiación por emisión de deuda pública³².

4.2.- SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA.

Una política de endeudamiento permanente se considera sostenible si el volumen de deuda en circulación crece a largo plazo a un ritmo inferior o igual a la tasa de crecimiento de la renta nacional³³. En caso contrario, la relación deuda-renta crecerá sin límite, influyendo cada vez más sobre el ahorro y el capital nacional, hasta generar expectativas de impago. A partir de cierto momento, nadie comprará voluntariamente la deuda, obligando al gobierno a introducir impuestos o, en el peor escenario, a suspender pagos.

Una política insostenible termina por aminorar el bienestar de las generaciones venideras, produce incertidumbre en la economía, genera expectativas inflacionistas y provoca inestabilidad. Es por ello por lo que tanto la OCDE como la Unión Europea han venido prestando más atención a los indicadores de sostenibilidad al tratar de analizar la política presupuestaria de un país. De hecho, el objetivo de afianzar la sostenibilidad de las finanzas públicas justificó, primero, la introducción de límites sobre el déficit y la deuda pública en el Tratado de Maastricht, y posteriormente la aprobación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que obliga a los países a mantener el déficit y la deuda en niveles cercanos al equilibrio, esto es 3% para el déficit y 60% para la deuda pública.

La ratio entre deuda pública y renta nacional puede disminuir o aumentar a lo largo del tiempo, dependiendo de la tasa de crecimiento de la economía y del tipo de interés al que se emitan los títulos. Si la ratio crece, se dice que sigue una senda explosiva, mientras que si disminuye la deuda es sostenible.

³² GARCÍA VILLAREJO, AVELINO Y SALINAS SÁNCHEZ, JAVIER “Manual de Hacienda Pública: General y de España. Tercera edición”. TECNOS S.A. Pág. 554.

³³ ALBI IBÁÑEZ, EMILIO; GONZÁLEZ-PÁRAMO, JOSÉ MANUEL Y ZUBIRI, IGNACIO “Economía Pública II: Teoría de la imposición, Sistema impositivo, Otros ingresos públicos y Economía Pública Internacional. Tercera edición”. Ariel S.A. Pág. 317.

Por otra parte, para determinar si la deuda es sostenible o explosiva, nos podemos basar en el estudio de la siguiente expresión:

$$\beta = d + e_0(r - g)$$

Donde el parámetro β tiene la siguiente interpretación:

- Si $\beta > 0$, la deuda sigue una senda explosiva.
- Si $\beta < 0$, la deuda es sostenible.

En la ecuación vemos las variables de las que depende β , que son los elementos de los que depende la sostenibilidad de la deuda; esto es:

- d = relación existente entre el déficit primario del sector público y el PIB, entendiendo como déficit primario aquel que no incluye en los gastos el pago de los intereses de la deuda.
- e_0 = nivel de deuda acumulada sobre el PIB.
- r = tipo de interés en el mercado.
- g = tasa de crecimiento de la economía.

Para poder explicar mejor esta ecuación y ver su utilidad práctica, vamos a realizar un estudio de caso con la economía española, determinando si la deuda de nuestro país es sostenible o no. En primer lugar debemos encontrar los datos necesarios:

- d = déficit primario en relación con el PIB = 4,7%
- e_0 = nivel de deuda acumulada sobre el PIB = 113,2%
- r = tipo de interés en el mercado = 1,753%
- g = tasa de crecimiento de la economía = 5,8%

A continuación, traspasamos los valores a la ecuación de sostenibilidad de la deuda:

$$\beta = d + e_0(r - g)$$

$$\beta = 0,047 + 1,132(0,01753 - 0,058)$$

$$\beta = 0,00118796$$

El resultado de la ecuación nos presenta una beta superior a 0, por lo que la deuda española sigue una senda explosiva y no se trata de una deuda sostenible. Esta

conclusión viene a confirmar la preocupación por unos indicadores de deuda pública superiores al umbral marcado por la UE, que conllevan una deuda pública no sostenible y la aplicación de sanciones a nuestro país.

4.3.- CUÁNDO Y CÓMO DEBE ENDEUDARSE EL ESTADO.

Una de las preguntas más importantes que nos podemos realizar es saber en qué circunstancias está justificado que el Estado recurra a la deuda pública como forma de financiación. La primera cuestión es saber cuándo el Estado debe recurrir a la financiación ordinaria, mediante impuestos, y cuándo a la emisión de deuda pública. Esto depende, en primer lugar, del gasto público que se quiera financiar, ya que el Estado debe pensar que el recurso al endeudamiento solo debe hacerse para la financiación de actividades económicas que garanticen la posibilidad de contar en el futuro, al menos, con los recursos necesarios que exige su amortización³⁴. En segundo lugar, cuando la financiación se hace con impuestos es la generación presente la que soporta la carga de la financiación, por lo que deberá utilizarse para la financiación de gastos que rindan sus beneficios a corto plazo. Sería irresponsable recurrir a la deuda para financiar este tipo de gastos, pues podría desembocar en una aplicación ilimitada de la deuda por el nulo coste económico y social que supone para la generación actual.

Por el contrario, el endeudamiento parece el procedimiento más adecuado para financiar proyectos del Estado de los que cabe esperar que se desarrollen en un prolongado periodo de tiempo para obtener sus beneficios. Sería injusto establecer impuestos y hacer recaer el coste de la financiación de estos gastos sobre una generación que no va a obtener ningún tipo de beneficio.

Los presupuestos de los distintos países ya clasifican los gastos según sean corrientes o de capital. Esta clasificación también determina el tipo de medio de financiación que se utiliza: impuestos para la financiación de gastos corrientes y deuda pública para los gastos de capital, o de inversión.

³⁴ GARCÍA VILLAREJO, AVELINO Y SALINAS SÁNCHEZ, JAVIER "Manual de Hacienda Pública: General y de España. Tercera edición". TECNOS S.A. Pág. 554.

La teoría tradicional sobre esta cuestión ha hablado siempre de dos escenarios diferenciados: pleno empleo o recursos libres, y como consecuencia, inflación o paro³⁵. En una situación de pleno empleo, un recurso a la deuda pública tiene como efecto inmediato una aceleración de la tasa de inflación. Si por el contrario tenemos una situación donde hay recursos libres en la economía, el Estado puede recurrir a la deuda para seguir una política de gastos que utilice ese exceso de recursos. Sin embargo, las crisis económicas han puesto de manifiesto que estas dos problemáticas no son alternativas, sino que pueden darse de forma simultánea. Las economías de los estados han visto en los últimos años como según aumentaban los precios se producía también un aumento de los factores de producción sin utilizar³⁶. Por tanto, no puede aceptarse sin más que la financiación por deuda esté justificada cuando existan recursos libres, ya que simultáneamente existen tendencias inflacionistas que aconsejan una mayor prudencia en la manera de utilización de esta forma de financiación. Los gobiernos, por tanto, están obligados a escoger según sus objetivos económicos prioritarios: si luchar primero contra la inflación no recurriendo a la deuda como mecanismo de financiación del gasto, o tratar de corregir el paro, en cuyo caso sí puede estar justificado acudir al endeudamiento público.

Una última circunstancia que se debe tener en cuenta es que la conveniencia o no de financiar gastos con deuda no es independiente del tamaño y volumen que esta haya adquirido. Un volumen alto de deuda puede hacer aconsejable terminar con esta forma de financiación, debido a los costes financieros que se van a exigir³⁷.

4.4.- TASAS DE INTERESES ASOCIADOS.

Los intereses asociados constituyen una parte significativa de los gastos del Estado, y son un elemento central en el análisis de la sostenibilidad y eficiencia de la deuda pública. Los intereses de la deuda se entienden como el coste que el Estado debe asumir por tomar prestado dinero a través de la emisión de letras del tesoro, bonos y

³⁵ GARCÍA VILLAREJO, AVELINO Y SALINAS SÁNCHEZ, JAVIER "Manual de Hacienda Pública: General y de España. Tercera edición". TECNOS S.A. Pág. 556.

³⁶ GARCÍA VILLAREJO, AVELINO Y SALINAS SÁNCHEZ, JAVIER "Manual de Hacienda Pública: General y de España. Tercera edición". TECNOS S.A. Pág. 556.

³⁷ GARCÍA VILLAREJO, AVELINO Y SALINAS SÁNCHEZ, JAVIER "Manual de Hacienda Pública: General y de España. Tercera edición". TECNOS S.A. Pág. 556.

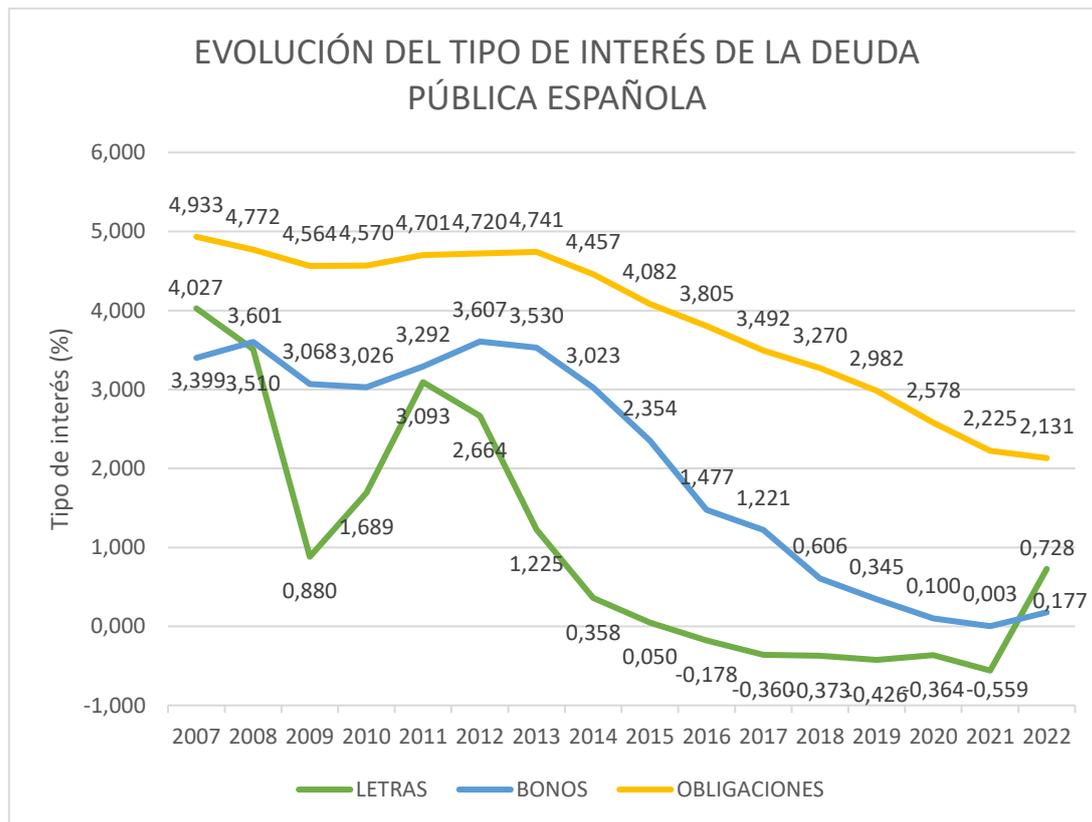
obligaciones. Estos intereses están determinados en gran medida por las tasas de interés de mercado y son influenciados por factores como la prima de riesgo, las condiciones económicas y las directrices marcadas por el Banco Central Europeo.

Desde la crisis de 2008, los tipos de interés en España han sufrido distintas evoluciones marcadas por los diferentes acontecimientos políticos, económicos y sociales. En el gráfico 4.1 hemos analizado la evolución de los tipos de interés en relación con la emisión de distintos tipos de deuda pública en España:

- En los años posteriores a la crisis económica de 2008, los tipos de interés de la deuda pública en España experimentaron un aumento significativo. La crisis financiera generó preocupaciones sobre la estabilidad de los países de la zona euro, y llevó a una percepción de mayor riesgo y tasas de interés más altas. Cabe destacar el aumento de las Letras del Tesoro, que subió su interés de un 0,88% en 2009 a un 3,093 en 2011.
- En el año 2012 el presidente del Banco Central Europeo anunció que harían lo que fuera necesario para preservar el euro, incluyendo medidas de flexibilización y tasas de interés muy bajas. Esta declaración ayudó a reducir los tipos de interés en España y en toda la eurozona.
- A partir del año 2013 los tipos de interés en España disminuyeron gradualmente, gracias a la mejora en la percepción de riesgo (la prima de riesgo disminuyó de 600 puntos en 2013 a 100 en 2018) y a la consolidación fiscal. Las letras del Estado disminuyeron su interés hasta incluso quedarse en negativo, para incentivar a las familias y empresas a aumentar su gasto e invertir, con el objetivo de estimular la economía. Los bonos y las obligaciones también disminuyeron significativamente, bajando un 2,5%.
- La pandemia de COVID-19 generó una crisis económica y financiera sin precedentes, lo que llevó a un aumento de déficit y deuda excesivo. Para contrarrestar los efectos de la pandemia, el Banco Central Europeo implementó unas políticas monetarias expansivas, que consisten en elevar la oferta real monetaria, lo que reduce el tipo de interés y lo mantiene bajo.

La evolución de los tipos de interés ha tenido una tendencia similar, en relación con las distintas emisiones de títulos. Sin embargo, en el caso de las Letras del Tesoro los puntos de inflexión de la evolución son mas llamativos, lo que demuestra que las Letras son mas sensibles ante los cambios de los tipos de interés marcados por el BCE.

Gráfico 4.1



Fuente: Elaboración propia con datos del Tesoro Público.

Tal y como vemos en el gráfico 4.1, aunque los tipos de interés se encuentren en un punto muy bajo, España pagará 14.900 millones de euros más en intereses de su deuda en 2026. La factura que se espera pagar en el año 2026 es del 2,9% del PIB, alcanzando los 46.500 millones³⁸.

³⁸ <https://www.eleconomista.es/economia/noticias/12266209/05/23/espana-pagara-14900-millones-mas-en-intereses-de-su-deuda-en-2026.html>

5.- PRINCIPALES ASPECTOS LEGALES Y JURÍDICOS DE LA DEUDA PÚBLICA.

La deuda pública es una parte esencial de la política económica y monetaria de los Estados, y como tal tiene un marco legal que aborda aspectos fundamentales de su emisión y gestión. Para poder comprenderlo, analizaremos los aspectos legales y constitucionales relacionados con la deuda pública, su transparencia y rendición de cuentas, el control parlamentario y ciudadano que se ejerce sobre ella y haremos especial énfasis en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, la principal regulación económica europea.

5.1.- ASPECTOS LEGALES RELACIONADOS CON LA DEUDA PÚBLICA.

La Constitución, como base de nuestro ordenamiento jurídico, sienta las bases sobre las que va a regirse la legislación de la deuda pública en nuestro país. Como ya mencionamos en el apartado 2.4 de este trabajo, la Constitución en su reformado artículo 135.3 indica que *“el Estado y las CCAA deberán estar autorizados por ley para emitir deuda pública o contraer crédito”*. Este mismo apartado apunta que los créditos para satisfacer los intereses y capital de la deuda irán siempre en el apartado de gastos, y su pago tendrá prioridad absoluta. Por último, las Administraciones Públicas no podrán superar el valor de referencia marcado por la normativa europea (Tratado de la Unión Europea) en cuanto al volumen de deuda pública en relación con el PIB del Estado.

En este sentido, la Ley General Presupuestaria amplía más esta normativa y establece en su artículo 94.1 que la creación de Deuda del Estado habrá de estar autorizada por Ley, con la única limitación de respetar las restricciones establecidas por la Ley de Presupuestos Generales del Estado de cada ejercicio: *“La creación de Deuda del Estado habrá de ser autorizada por ley. A tal efecto, la Ley de Presupuestos Generales del Estado establecerá el límite de la variación del saldo vivo de Deuda del Estado de cada ejercicio presupuestario, al que se ajustarán las operaciones financieras que impliquen creación de Deuda”*. La Ley de Presupuestos Generales del Estado de cada ejercicio dispone los criterios generales a los que se ajustará la emisión de deuda pública a lo largo del año correspondiente, y se fija el límite máximo de emisión. Es un límite global, sin distinguir entre los distintos tipos de deuda pública. El Estado, y por

delegación el Ministerio de Economía y la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional, puede elegir el tipo de instrumento de deuda, sus características y alterar el volumen total de deuda en circulación, de modo que no supere el límite de incremento para el saldo vivo de la deuda establecido. La Ley autoriza la emisión de deuda para un año, pero el Estado podrá disponer de la creación de deuda durante el mes de enero del año siguiente por un importe que no incremente la misma en más de un 15% de aquella autorización, siguiendo el apartado segundo del artículo 94 de la LGP. En la Ley de Presupuestos Generales de 2023, el artículo 46 *“autoriza a la persona titular del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital un incremento anual del saldo vivo de la Deuda del Estado en 96.021.975,11 miles de euros”*.

Todos los aspectos mencionados anteriormente se regulan en una Orden Ministerial del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, que se aprueba y publica al inicio de cada ejercicio. Esta Orden responde a los principios de necesidad, eficacia, proporcionalidad, seguridad jurídica, transparencia y eficiencia. Esta regulación autoriza expresamente a la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional a emitir Deuda del Estado durante el curso correspondiente. Al amparo de los principios de necesidad y eficacia, esta norma se justifica por la necesidad de emitir deuda pública para sufragar la diferencia entre los ingresos y los gastos del Estado, siendo la orden ministerial el instrumento adecuado para permitir la emisión de Deuda del Estado basándose en el resto del ordenamiento jurídico vigente.

En primer lugar, la Orden Ministerial en el artículo 1 autoriza a la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional, en nombre del Estado y por delegación, a emitir Deuda del Estado conforme a lo estipulado en la orden, y por el importe nominal conveniente, según la situación financiera y económica del Estado. No podrá superar el límite establecido en la Ley de Presupuestos Generales del Estado para el ejercicio correspondiente y esta autorización de emisión se extiende hasta el mes de enero del año siguiente, siempre que no supere el límite autorizado en un 15%, tal y como ya hemos indicado. El artículo 2 expone la formalización de la emisión de deuda. La Secretaría General del Tesoro emitirá deuda pública en euros y en las modalidades de Letras del Tesoro, Bonos del Estado y Obligaciones del Estado. Tal y como indica el artículo 2.2 y 2.3 de la Orden ETD/37/2023, de 17 de enero, por la que se dispone la

creación de Deuda del Estado durante el año 2023 y enero de 2024, *“la Deuda del Estado recibirá la denominación de Letras del Tesoro cuando se emita (...) a plazo no superior a veinticuatro meses”, y “recibirá la denominación de Bonos del Estado o de Obligaciones del Estado cuando su plazo de emisión se encuentre entre dos y cinco años o sea superior a este plazo, respectivamente”.*

La Dirección General del Tesoro y Política Financiera dicta una serie de resoluciones por las que se dispone la emisión de los distintos tipos de deuda pública. En estas resoluciones se establecen las fechas de emisión y amortización, las fechas en las que el Estado, los tenedores, o ambos, puedan exigir la amortización de la deuda antes de la fecha fijada, y establecer el calendario anual de subastas ordinarias a realizar. Se realiza una resolución para las Letras del Estado y otras para los Bonos y Obligaciones.

5.2.- CONTROL PARLAMENTARIO DE LA DEUDA DEL ESTADO.

Como hemos dicho en el apartado anterior, la Ley de Presupuestos Generales del Estado debe establecer el límite máximo de emisión de deuda pública para el ejercicio correspondiente. La Ley de Presupuestos Generales debe responder a los objetivos de estabilidad presupuestaria y deuda pública autorizados por las Cámaras, de acuerdo con el artículo 135 de la Constitución y con la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera. El Ejecutivo, que es quien tiene la competencia exclusiva a la hora de elaborar los presupuestos, realiza a través del Ministerio de Hacienda el Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado. En él se fijarán los objetivos de estabilidad presupuestaria y el objetivo de deuda pública para los 3 ejercicios siguientes, teniendo en cuenta las recomendaciones y opiniones de las instituciones europeas. La Constitución prevé límites de déficit estructural y de deuda pública que no pueden superarse salvo en una serie de tasadas circunstancias , como catástrofes naturales, recesión económica o situaciones de emergencia extraordinaria. Así, el Congreso de los Diputados debe apreciar la existencia de estas situaciones extraordinarias y aprobarlas por mayoría absoluta. La primera vez que se dio esta circunstancia fue en 2020, en respuesta a la crisis causada por el COVID-19.

El Proyecto de Ley se remite a las Cortes Generales, primero al Congreso y luego al Senado. El Proyecto se someterá a debate, siempre en pleno y no en comisión, que

aprobará o rechazará los objetivos propuestos por el gobierno. De esta forma, queda aprobado el límite máximo expuesto para la emisión de deuda pública, teniendo las Cortes facultad de control e intervención sobre ella. La Ley de Presupuestos recoge los ingresos y gastos del Estado para un año, teniendo que pasar por el proceso anteriormente nombrado cada año.

Los Presupuestos, y por ende el límite máximo de emisión de deuda, una vez aprobados por las Cortes pueden ser modificados posteriormente. Según el artículo 134.5 de la Constitución Española, *“aprobados los Presupuestos Generales del Estado, el Gobierno podrá presentar proyectos de ley que impliquen aumento del gasto público o disminución de los ingresos correspondientes al mismo ejercicio presupuestario”*. La partida más frecuente de modificación es la de los créditos extraordinarios, regulándose en el artículo 55 de la LGP. Según dicta este artículo, el gobierno deberá tramitar un crédito extraordinario:

- Cuando haya de realizarse, con cargo al Presupuesto del Estado, un gasto que no puede demorarse hasta el ejercicio siguiente.
- Cuando no exista crédito adecuado o el consignado a tal efecto no sea suficiente ni ampliable.
- Cuando la dotación del gasto no resulte posible a través de las restantes figuras previstas en el artículo 51 de la citada Ley.

El Ministro de Hacienda, según el apartado segundo del artículo 55 de la LGP, propondrá al Consejo de Ministros un proyecto de ley a las Cortes Generales *“cuando se trate de créditos extraordinarios y suplementos de crédito para atender obligaciones de ejercicios anteriores para las que no se anulara crédito en el ejercicio de procedencia, tanto si se financian con Fondo de Contingencia como con baja en otros créditos, cuando se trate de créditos extraordinarios o suplementarios para atender obligaciones del propio ejercicio cuando se financien con baja en otros créditos y cuando se trate de créditos extraordinarios o suplementarios que afecten a operaciones financieras del Presupuesto”*. De esta forma, tanto el Congreso como el Senado tienen control sobre la modificación de la deuda pública.

5.3.- OPERACIONES RELATIVAS A LA DEUDA DEL ESTADO.

La creación de Deuda Pública se realiza mediante operaciones de emisión de valores u operaciones de crédito, ya sea en moneda nacional o divisas. Se realiza en los términos señalados en la Ley General Presupuestaria a partir del artículo 97. El Ministro de Economía tiene la competencia para autorizar las operaciones mencionadas anteriormente, además de *“establecer los procedimientos a seguir para la contratación y formalización de tales operaciones y para el ejercicio de las competencias que figuran en los artículos siguientes”*. El Ministro puede delegar funciones en el Director General del Tesoro y Política Financiera, y cuando las operaciones se realicen en el extranjero podrán delegar en el representante diplomático correspondiente. Estas operaciones se realizarán en los distintos mercados financieros siguiendo sus normativas, reglamentos, técnicas y condiciones.

En cuanto a los procedimientos de emisión, la Orden Ministerial en su artículo 5.1 establece que *“la emisión de Deuda Pública se efectuará por la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional mediante uno de los procedimientos siguientes o una combinación de éstos:”*

- Mediante subasta, que se ejecutará de acuerdo con las reglas públicas estipuladas con anterioridad a su celebración.
- Mediante operaciones de venta simple, que consisten en colocaciones directas de deuda pública a una o varias contrapartidas, u operaciones de venta con pacto de recompra.
- Mediante el procedimiento de sindicación, que consiste en la cesión de parte o de la totalidad de una emisión a un precio convenido a varias entidades financieras.
- Mediante cualquier otra técnica que se considere adecuada, en función del tipo de operación que se trate.

5.4.- ENDEUDAMIENTO PÚBLICO EN LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS.

Como ya establecimos en el apartado 2.4 de este trabajo, el artículo 135.3 de la Constitución Española establece que tanto el Estado como las Comunidades Autónomas deberán estar autorizadas por ley para poder emitir deuda pública o contraer crédito. La propia CE en su artículo 157.1 dispone que los recursos de las Comunidades Autónomas estarán constituidos por el producto de las operaciones de crédito, entre otros. Además, este artículo dice, en su apartado tercero, que se regulará *“mediante ley orgánica el ejercicio de las competencias financieras enumeradas en el precedente apartado 1”*. Este precepto constitucional se materializó con la elaboración de la Ley Orgánica 8/1980, de 22 de septiembre, de Financiación de las Comunidades Autónomas (LOFCA), modificada en 2009 y que junto con los Estatutos de Autonomía de las distintas CCAA forman la base legal del endeudamiento autonómico.

En primer lugar, los Estatutos de Autonomía de todas las CCAA, como norma institucional básica de cada comunidad, establecen que la Comunidad podrá concertar operaciones de endeudamiento para financiar siempre gastos de inversión y tendrán la consideración de fondos públicos. Lo determinado en los Estatutos se ajustará siempre a los términos establecidos en la LOFCA mencionada en el artículo 157.3 CE.

La LOFCA regula el endeudamiento de las CCAA en diferentes artículos. En primer lugar, el artículo 3.2 f) establece que el Consejo de Política Fiscal y Financiera de las Comunidades Autónomas entenderá de la coordinación de la política de endeudamiento. En segundo lugar, el artículo 17 e) establece que las Comunidades Autónomas regularán por sus órganos competentes *“las operaciones de crédito concertadas por la Comunidad Autónoma, sin perjuicio de lo establecido en el artículo decimocuarto de la presente Ley”*. Es en este artículo 14 en el que se regula el endeudamiento de las CCAA.

El artículo 14 de la LOFCA regula, en sus tres primeros puntos, 3 tipos distintos de operaciones de crédito que pueden llevar a cabo las CCAA:

- El apartado primero establece que las CCAA *“podrán realizar operaciones de crédito por plazo inferior a un año, con objeto de cubrir sus necesidades transitorias de tesorería”*.
- El segundo apartado dispone que las CCAA *“podrán concertar operaciones de crédito por plazo superior a un año”*, siempre que destinen el importe total del crédito a la realización de gastos de inversión y el importe total no supere el 25% de los ingresos corrientes de la Comunidad Autónoma.
- Por último, el apartado tercero determina que las operaciones de crédito en el extranjero y la emisión de deuda o cualquier otra apelación de crédito público en el extranjero deberá ser autorizada por el Estado. Para la concesión de la referida autorización, el Estado tendrá en cuenta *“el cumplimiento de los principios de estabilidad presupuestaria y sostenibilidad financiera”*. No se considerarán operaciones de financiación exterior aquellas que se realicen en euros dentro del espacio territorial de los países de la UE. Además, las operaciones de los apartados 1 y 2 deberán autorizarse por el Estado cuando *“se constate el incumplimiento del objetivo de estabilidad presupuestaria, de deuda pública y de regla de gasto”*.

Por último, el apartado 4 y 5 del artículo 14 establece que las operaciones de crédito de las CCAA deberán coordinarse entre sí y con la política de endeudamiento del Estado. Además, la deuda pública de las CCAA y los títulos valores emitidos por estas estarán sujetos a las mismas normas que la deuda pública del Estado.

5.5.- PACTO DE ESTABILIDAD Y CRECIMIENTO.

El Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) es la piedra angular de la disciplina presupuestaria de la Unión Europea³⁹. Es un acuerdo político alcanzado en el Consejo Europeo de Ámsterdam en junio del año 1997. El Pacto se introdujo en la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria y su objetivo era prevenir la aparición del déficit público excesivo y garantizar la afinidad económica sostenida de los Estados Miembros. Fue

³⁹ <https://eur-lex.europa.eu/ES/legal-content/summary/the-corrective-arm-the-excessive-deficit-procedure.html>

diseñado para garantizar que los Estados Miembros mantuvieran unas finanzas públicas saneadas tras la introducción del euro.

El PEC busca garantizar una gestión presupuestaria sana en la eurozona para evitar que los Estados Miembros relajen su política fiscal, pudiendo penalizar a los demás estados participantes en el euro, presionando al Banco Central Europeo a aumentar los tipos de interés y disminuir la confianza en la moneda única.

En aspectos formales, el Pacto constaba de una Resolución del Consejo Europeo (adoptada en 1997) y dos Reglamentos del Consejo, de 7 de julio de 1997, que establecían disposiciones técnicas detalladas (uno sobre la supervisión de las posiciones presupuestarias y la coordinación de políticas económicas y otro sobre la aplicación del procedimiento de déficit excesivo)⁴⁰. Los reglamentos se modificaron en 2005, a raíz de varios debates sobre el funcionamiento de los acuerdos, y buscando reforzar los mecanismos preventivos y mejorar la aplicación del procedimiento del déficit excesivo. Su ejecución no se realizó conforme a lo previsto en la norma, lo que generó graves desequilibrios presupuestarios en algunos Estados Miembros de la eurozona, que se pusieron de manifiesto con la crisis económica del 2008. A raíz de esta crisis, se reforzó la normativa europea sobre gobernanza económica con las siguientes disposiciones:

- Un paquete de 6 medidas, entre las que se incluyó un sistema de supervisión de políticas económicas más amplias, para así detectar problemas a tiempo.
- Un paquete de dos medidas, entre las que destacaba un nuevo ciclo de control por el cual los países miembro deben presentar los proyectos de planes presupuestarios a la Comisión Europea cada otoño.
- El Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza, del 2012, que incorpora las disposiciones fiscales más duras del PEC.

El objetivo del PEC, como ya hemos dicho anteriormente, es mantener unas finanzas públicas saneadas, y para ello cuenta con una parte preventiva y otra parte correctora. La parte preventiva garantiza que la política fiscal de los países de la UE se lleve a cabo de manera sostenible, y está cimentada en la supervisión del Consejo Europeo de las

⁴⁰ <https://eur-lex.europa.eu/ES/legal-content/glossary/stability-and-growth-pact.html>

situaciones presupuestarias de los Estados Miembros, que deben seguir los siguientes pasos:

- Cada mes de abril, los Estados Miembros de la eurozona deberán presentar a la Comisión y al Consejo un Programa anual de Estabilidad, que debe contener el objetivo de equilibrio o superávit presupuestario a medio plazo y la senda de ajuste para lograrlo.
- Los Estados no pertenecientes a la zona euro exponen a las mismas instituciones anualmente los Programas de convergencia, en los que deben mostrar una clara línea dirigida a poder respetar en un horizonte temporal los criterios de convergencia.

Ambos programas deben incluir el objetivo presupuestario a medio plazo del país e información acerca de cómo se alcanzará. Además, contiene un análisis de los efectos de los cambios en los principales supuestos económicos subyacentes sobre la situación fiscal del país⁴¹. La Comisión es la encargada de revisar los programas, y si no se cumplen los criterios el Consejo pone en marcha el procedimiento de la parte correctora, basado en las recomendaciones de la Comisión. La parte correctora, por su parte, está integrada por el Procedimiento de Déficit Excesivo, en adelante PDE.

5.6.- PROCEDIMIENTO DE DÉFICIT EXCESIVO.

El PEC regula este método de corrección a raíz del contenido del artículo 104C apartado 14 del Tratado de la Unión Europea, que indica que *“en el Protocolo sobre el procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo anejo al presente Tratado se recogen disposiciones adicionales relacionadas con la aplicación del procedimiento descrito en el presente artículo”*.

El objetivo del Procedimiento de Déficit Excesivo es que los países de la UE que presenten niveles de déficit presupuestario y/o deuda pública excesivos los corrijan⁴². El Consejo es el encargado de poner en marcha el procedimiento contra un país de la zona

⁴¹ https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=LEGISSUM:excessive_deficit_procedure

⁴² https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=LEGISSUM:excessive_deficit_procedure

euro que no respete los límites establecidos tanto en el Tratado de Maastricht como en el PEC. En concreto, se puede activar en función de dos criterios:

- Criterio del déficit: ha superado o está en riesgo de superar el umbral de déficit del 3% del PIB.
- Criterio de la deuda: tiene un nivel de deuda superior al 60% del PIB y el objetivo de reducirla en un 1/20 anual no se ha logrado durante los tres últimos años.

En cuanto al procedimiento que deben seguir los Estados Miembros, en primer lugar la Comisión Europea prepara un informe en el que determina si pone en marcha o no un PDE. En segundo lugar, la Comisión se lo notifica al país en cuestión y, si considera que el déficit es excesivo, informa al Consejo. A propuesta de la Comisión, el Consejo decide por mayoría cualificada si el déficit del país afectado es excesivo. Si el Consejo decide que el déficit es excesivo, dirige recomendaciones al país en cuestión y establece un plazo máximo para que tome las medidas pertinentes (suele ser de 3 o 6 meses). Por último, si el país sigue sin aplicar las recomendaciones establecidas, el Consejo puede formular una advertencia formal para que realice las disposiciones necesarias que reduzcan el déficit en el plazo impuesto.

Si el déficit sigue sin reducirse, a los países de la zona euro se les impondrán una serie de sanciones de forma gradual, empezando por:

- La obligación de abonar a la Comisión un depósito con interés del 0,2% del PIB en la fase preventiva.
- La obligación de abonar un depósito sin intereses del 0,2% del PIB en la fase correctora. Este depósito se convertirá en una multa de hasta el 0,5% del PIB si no se siguen las recomendaciones para corregir el déficit excesivo.

Además, todos los países podrán estar sujetos a una suspensión de los compromisos o pagos de los Fondos Estructurales y de Inversión Europeos. Las sanciones también se impondrán en el caso de que se manipulen las estadísticas.

En la actualidad, muchos países de la UE se encuentran por encima de estos niveles por un margen significativo, debido a las secuelas de la pandemia del COVID-19. Por ello, el Ejecutivo comunitario anunció en la primavera del 2020 la suspensión de la aplicación

de estas normas fiscales. Esta desactivación sigue vigente a día de hoy, y por ello la Comisión Europea no ha impuesto sanciones contra ningún Estado Miembro. Sin embargo, el Ejecutivo cree que esta suspensión ha durado demasiado y ha decidido que a partir de enero de 2024 volverá a poner las normas en vigor.

6.- DESAFÍOS A FUTURO DE LA DEUDA PÚBLICA.

Como ya hemos mencionado en los apartados anteriores, los límites marcados por la UE en cuanto a la deuda pública y al déficit público pueden ser superados de manera excepcional por los Estados Miembro cuando se deba a situaciones inhabituales ajenas a su voluntad o a una recesión económica grave. Debido a la pandemia de la COVID-19 y a la crisis económica provocada por ella, la UE paralizó en la primavera de 2020 las sanciones a los países que no cumplían con las normas del PEC, siendo una respuesta reflexiva y necesaria ante tales circunstancias. En junio de 2021 Bruselas propuso mantener suspendidas las normas de déficit y deuda para el año siguiente, y en 2022 lo volvió a hacer para el año 2023.

Esta decisión ha permitido a los Estados Miembros implementar medidas extraordinarias para mitigar el impacto de la crisis, ya que no existía la amenaza inmediata de sanciones por incumplimiento de los criterios del PEC. Los distintos gobiernos han podido actuar con la flexibilidad necesaria para gestionar los presupuestos en un entorno de extrema incertidumbre.

Sin embargo, la Comisión Europea cree que la suspensión ya ha durado demasiado y ha decidido que a partir de 2024 volverá a poner las normas en vigor. Los 27 países miembros recuperarán el PEC suspendido por la pandemia, pero con unas reglas más flexibles que las que operaban hasta ahora. El ejecutivo europeo ha planteado “un sistema a la carta para que los Estados Miembros lleguen a los objetivos máximos del 3% del déficit y del 60% de deuda pública en el que la Comisión Europea negociará individualmente con los planes de ajuste”⁴³. La idea es retomar el sistema de sanciones

⁴³ https://www.eldiario.es/economia/bruselas-plantea-recuperar-reglas-fiscales-plan-carta-27-sistema-sanciones-gradual_1_10152337.html

para que los países que no cumplan con los límites establecidos reciban multas en función del PIB a través de un modelo gradual.

Según las últimas cifras disponibles en Eurostat, un total de 15 Estados Miembros incurren en déficit superior al 3% (véase tabla 1 en el anexo), mientras que 13 países han superado la barrera del 60% de deuda pública (véase tabla 2 en el anexo). España está incluido en ambos listados. Los Estados deberán presentar planes de ajuste de cuatro años a la Comisión Europea, y estos deberán ser avalados por el Consejo de la UE, donde se sientan los 27 países.

En el ámbito nacional, la necesidad de cumplir con los límites impuestos por el PEC se tornará imperativa, y planteará desafíos significativos para España. Esta reintroducción de las sanciones implicará consecuencias económicas, exigiendo medidas de ajuste por parte del Gobierno. Estas podrían basarse, sobre todo, en recortes en el gasto público o reformas estructurales para mejorar la eficiencia del gasto, al igual que aumentos en los ingresos fiscales.

Para ello, se pueden considerar las siguientes propuestas que permitirían a España abordar los desafíos que surgirán con la reintroducción de las sanciones:

- Realizar reformas estructurales que mejoren la eficiencia y productividad económica, contribuyendo a un crecimiento económico sostenible que facilitaría la reducción de deuda.
- Fomentar el crecimiento económico, adoptando políticas que impulsen el crecimiento económico para generar mayores ingresos fiscales y reducir la deuda.
- Priorizar el gasto en áreas críticas, como pueden ser salud, educación y empleo e identificar las áreas donde la eficiencia del gasto puede mejorarse.
- Realizar un plan fiscal a largo plazo, que establezca metas claras para la reducción de deuda y garantice sostenibilidad fiscal.

Por otra parte, ya antes de la pandemia había consenso en que las reglas económicas europeas sobre déficit y deuda no eran adecuadas, y a principios de 2020 la Comisión había empezado un proceso de debate con el objetivo de reformarlas. Si las reglas ya eran inadecuadas antes de la pandemia, esta reciente crisis no ha hecho más que avivar

el debate. Ante estos niveles de deuda tan elevados, los países requerirían un esfuerzo fiscal muy elevado y sostenido en el tiempo para poder acomodarse a las reglas fiscales europeas.

Los criterios utilizados para establecer las reglas fiscales son objetivos y fijos, no varían a lo largo del tiempo ni según el país, y tampoco tienen en cuenta posibles cambios en los factores que determinan la sostenibilidad de la deuda. La sostenibilidad de la deuda no depende solo del déficit y de su nivel en porcentaje del PIB, si no que también hay que tener en cuenta el crecimiento futuro y los tipos de interés, como hemos explicado en el capítulo 4.2. Es por ello que resulta necesario que se produzca a nivel normativo la aprobación de nuevas normas comunitarias que aporten a los Estados Miembros nuevas herramientas de control para conseguir alcanzar los umbrales de las finanzas públicas saneadas. En este sentido, la Comisión Europea está trabajando en el marco de gobernanza económica de la UE, y propone un nuevo reglamento sobre la coordinación efectiva de la supervisión económica y presupuestaria, que sustituiría al actual reglamento preventivo del PEC, una propuesta para acelerar y aclarar la aplicación del PDE y una tercera propuesta para modificar la directiva del Consejo sobre los requisitos para los marcos presupuestarios de los estados miembros.

En relación a los tipos de interés, hay incertidumbre respecto a su futuro, ya que aunque hoy en día estos se encuentran en niveles bajos, una subida provocaría implicaciones fiscales importantes. La confianza de los inversores también es muy importante y los actuales tipos de interés bajos favorecen esta confianza de inversores, pero una subida puede afectar a la deuda y aumentar su cuantía. El esfuerzo fiscal que debe realizar un país depende también de las políticas económicas del gobierno, el nivel de presión fiscal del que se parte y demás consideraciones políticas, económicas y sociales, por lo que un nivel de deuda sostenible adecuado en un país puede no serlo en otro.

Estos elementos muestran que no se debería reducir la sostenibilidad de la deuda a un solo número⁴⁴. En esta línea se encuentran los trabajos que la Comisión Europea presentó en abril de este año que hemos mencionado anteriormente. Son propuestas

⁴⁴ <https://www.caixabankresearch.com/es/economia-y-mercados/sector-publico/reglas-fiscales-europeas-abajo-60>

legislativas para reformar las normas de gobernanza europea, reforzando la sostenibilidad de la deuda pública y fomentando un crecimiento sostenible e inclusivo. Estas propuestas inciden en las deficiencias de la normativa actual, y se basan en lo aprendido a raíz de la crisis de la COVID-19. Para ello se apunta a una *“mayor responsabilización nacional con planes globales a medio plazo, basados en normas comunes de la UE”*⁴⁵.

La presidencia española del Consejo de la UE ha presentado estas últimas semanas una solución de consenso sobre la propuesta de la Comisión para reducir la deuda pública sobre el PIB, siguiendo una línea mucho más flexible, realista y eficiente. Para ello, los países más endeudados de la Unión tendrán que reducir su ratio sobre el PIB a un ritmo de al menos un 1% cada año, mientras que aquellos que aún estando por encima del umbral máximo del 60% contemplado en el PEC no superen el 90%, solo tendrán que hacerlo en medio punto anual⁴⁶. Si esta propuesta saliera adelante, solo faltaría la aprobación final en la Eurocámara para modificar las reglas fiscales que se han usado en los últimos lustros.

⁴⁵ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/ip_23_2393

⁴⁶ <https://www.elmundo.es/economia/2023/12/05/656f8ef9fc6c83da6f8b45f2.html>

7.- CONCLUSIONES:

Para finalizar el presente trabajo, vamos a recoger en este último capítulo las principales aportaciones sobre los diversos asuntos tratados a lo largo del mismo, de modo que podamos tener una visión completa sobre la deuda pública:

1. La deuda pública es un ingreso extraordinario, pero debido a su alto uso dado por los diferentes gobiernos se ha convertido prácticamente en un “ingreso ordinario” en atención a su periodicidad y a la cuantía de la misma, situándose como una de las principales fuentes de financiación de los Estados.
2. El Estado puede utilizar la emisión de deuda, además de como un medio extraordinario de financiación, como instrumento de política fiscal, utilizando la política de endeudamiento que considere más oportuna en ese momento para conseguir los fines que persigue.
3. Respecto a los tipos de deuda pública en España, son las Letras del Tesoro los títulos que se utilizan más para cubrir necesidades de tesorería del Estado, los llamados déficit de caja. Sin embargo, dado el gran volumen que han adquirido en los últimos años es evidente que su utilización cumple con otras finalidades ordinarias de financiación. En la misma línea, los Bonos del Estado cumplen el objetivo de financiar los gastos ordinarios y de inversión, mientras que las Obligaciones del Estado se utiliza para financiar gastos extraordinarios y de dilatada rentabilidad.
4. En cuanto a la carga de la deuda, las diferentes teorías que hemos estudiado sobre ella dependen en la mayoría de los casos de los distintos supuestos de partida de las teorías utilizadas, por lo que debemos observar primero los hechos de los que se parte para aceptar o no el traslado de cargas a generaciones futuras.
5. La deuda se ha cronificado en los últimos años debido a su elevada emisión, lo que ha provocado que, aunque se emita deuda y las generaciones futuras soporten su carga, la generación actual pague la carga de la deuda anterior, por lo que todas las generaciones (actual y futura) soportan la carga de la deuda y el aumento de la presión fiscal derivado de la amortización de la deuda pública.

6. Respecto a la sostenibilidad de la deuda, el endeudamiento español no es sostenible por seguir una senda explosiva. Al realizar los cálculos de sostenibilidad con los datos para España obtenemos que el indicador $\beta > 0$, por lo que la deuda española no es sostenible.
7. Aunque la sostenibilidad de la deuda española no sea excesivamente explosiva, se van a tener que realizar grandes ajustes para poder conseguir una senda sostenible y poder alcanzar los niveles europeos marcados, ya que los indicadores de deuda pública y déficit se encuentran por encima de los marcados por la UE.
8. En cuanto al control parlamentario de la deuda del Estado, la emisión de deuda está controlada por las Cortes al tener estas que aprobar la Ley de Presupuestos Generales del Estado de cada ejercicio, en la que se establece el límite máximo de endeudamiento para ese año. Los ciudadanos tienen control indirecto sobre la emisión de deuda pública, ya que eligen mediante elecciones a los representantes que van a aprobar o no la emisión de deuda pública y su límite.
9. Respecto del endeudamiento público en las Comunidades Autónomas, al utilizar la emisión de deuda como instrumento de política económica es posible que los intereses de la Administración Central no coincidan con los de las entidades locales y autónomas. Por ello sería muy conveniente contar con un sistema de coordinación para evitar este tipo de conflictos.
10. En cuanto al PEC, los límites de déficit y deuda marcados para conseguir unas cuentas estatales saneadas deberían llevarse a debate, ya que se requeriría un esfuerzo fiscal muy importante por parte de los Estados Miembros para poder acomodarse a estas reglas fiscales tras la crisis económica provocada por la pandemia. Por ello consideramos que sería aconsejable una revisión normativa a nivel europeo que desarrolle la actual aportando nuevas soluciones y recomendaciones sobre el déficit estructural y la deuda pública en los casos de crisis económica importante. En este sentido, la última propuesta formulada por la Presidencia española del Consejo para acercar posturas entre los EEMM es de gran utilidad, ya que propone unas normas más acordes a la situación actual y más personalizadas en función de las características de cada país.

8.- ANEXO:

Tabla 1: Nivel de déficit sobre el PIB de los países de la UE.

TIME	2019	2020	2021	2022
GEO (Labels)				
European Union - 27 countries (from 2020)	-0,5	-6,7	-4,7	-3,3
Euro area – 20 countries (from 2023)	-0,6	-7,1	-5,2	-3,6
Euro area - 19 countries (2015-2022)	-0,6	-7,1	-5,2	-3,6
Belgium	-2,0	-8,9	-5,4	-3,5
Bulgaria	2,1	-3,8	-4,0	-2,9
Czechia	0,3	-5,8	-5,1	-3,2
Denmark	4,1	0,4	4,1	3,3
Germany	1,5	-4,3	-3,6	-2,5
Estonia	0,1	-5,4	-2,5	-1,0
Ireland	0,5	-5,0	-1,5	1,7
Greece	0,9	-9,7	-7,0	-2,4
Spain	-3,1	-10,1	-6,7	-4,7
France	-3,1	-9,0	-6,5	-4,8
Croatia	0,2	-7,3	-2,5	0,1
Italy	-1,5	-9,6	-8,8	-8,0
Cyprus	0,9	-5,7	-1,9	2,4
Latvia	-0,5	-4,5	-7,2	-4,6
Lithuania	0,5	-6,5	-1,1	-0,7
Luxembourg	2,2	-3,4	0,6	-0,3
Hungary	-2,0	-7,6	-7,2	-6,2
Malta	0,5	-9,6	-7,5	-5,7
Netherlands	1,8	-3,7	-2,2	-0,1
Austria	0,6	-8,0	-5,8	-3,5
Poland	-0,7	-6,9	-1,8	-3,7
Portugal	0,1	-5,8	-2,9	-0,3
Romania	-4,3	-9,3	-7,2	-6,3
Slovenia	0,7	-7,6	-4,6	-3,0
Slovakia	-1,2	-5,4	-5,2	-2,0
Finland	-0,9	-5,6	-2,8	-0,8
Sweden	0,5	-2,8	0,0	1,1

Fuente: Eurostat

Tabla 2: Nivel de deuda pública sobre el PIB de los países de la UE.

TIME	2019	2020	2021	2022
GEO (Labels)				
European Union - 27 countries (from 2020)	77,7	90,0	88,0	84,0
European Union - 28 countries (2013-2020)	:	:	:	:
Euro area – 20 countries (from 2023)	84,0	97,2	95,4	91,5
Euro area - 19 countries (2015-2022)	84,1	97,2	95,5	91,6
Belgium	97,6	112,0	109,1	105,1
Bulgaria	20,0	24,5	23,9	22,9
Czechia	30,0	37,7	42,0	44,1
Denmark	33,7	42,2	36,7	30,1
Germany	59,6	68,7	69,3	66,3
Estonia	8,5	18,5	17,6	18,4
Ireland	57,0	58,4	55,4	44,7
Greece	180,6	206,3	194,6	171,3
Spain	98,2	120,4	118,3	113,2
France	97,4	114,6	112,9	111,6
Croatia	71,0	87,0	78,4	68,4
Italy	134,1	154,9	149,9	144,4
Cyprus	90,8	113,8	101,2	86,5
Latvia	36,5	42,0	43,7	40,8
Lithuania	35,8	46,3	43,7	38,4
Luxembourg	22,4	24,5	24,5	24,6
Hungary	65,3	79,3	76,6	73,3
Malta	40,3	52,9	55,1	53,4
Netherlands	48,5	54,7	52,5	51,0
Austria	70,6	82,9	82,3	78,4
Poland	45,7	57,2	53,6	49,1
Portugal	116,6	134,9	125,4	113,9
Romania	35,1	46,9	48,6	47,3
Slovenia	65,4	79,6	74,5	69,9
Slovakia	48,0	58,9	61,0	57,8
Finland	64,9	74,7	72,6	73,0
Sweden	35,5	39,8	36,5	33,0

Fuente: Eurostat

9.- REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.

Libros y manuales:

- ALBI IBÁÑEZ, EMILIO; GONZÁLEZ-PÁRAMO, JOSÉ MANUEL Y ZUBIRI, IGNACIO: *“Economía Pública II: Teoría de la imposición, Sistema impositivo, Otros ingresos públicos y Economía Pública Internacional. Tercera edición”*. Editorial Ariel, Barcelona, 2018.
- ALONSO GONZÁLEZ, PABLO: *“La deuda pública: cien preguntas clave y sus respuestas”*, Editorial Dykinson, Madrid, 1997.
- ÁLVAREZ NOGAL, CARLOS; COMÍN, FRANCISCO y ALONSO GARCÍA, DAVID: *“Historia de la deuda pública en España: siglos XVI-XXI”*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 2015.
- BUSTOS GISBERT, ANTONIO: *“Lecciones de Hacienda Pública. Cuarta edición”*, Editorial COLEX, Madrid, 2007.
- GAMAZO CHILLÓN, JUAN CARLOS y VEGA MOCOROA, ISABEL: *“Notas para el Estudio de Hacienda Pública”*, Universidad de Valladolid, Valladolid, 2021.
- GARCÍA VILLAREJO, AVELINO y SALINAS SÁNCHEZ, JAVIER *“Manual de Hacienda Pública: General y de España. Tercera edición”*, Editorial TECNOS, Madrid, 1993.
- NAHARRO MORA, JOSÉ MARÍA *“Lecciones de Hacienda Pública”*, Editorial Marsiega, Madrid, 1961.
- NAVARRO PASCUAL, REYES y PANIAGUA SOTO, FRANCISCO JESÚS: *“Hacienda Pública II. Teoría de los ingresos públicos”*, Editorial Prentice Hall, España, 2017.
- PIÑOL ESPASA, JOSÉ AGUSTÍN: *“Legislación sobre deuda pública”*, Editorial Tecnos, Madrid, 1995.
- QUERALT, JUAN MARTIN y LOZANO SERRANO, CARMELO: *“Curso de Derecho Financiero y Tributario. 31ª edición”*, Editorial Tecnos, Madrid, 2020.
- STIGLITZ, JOSEPH: *“La economía del sector público. Tercera edición”*, Editorial Antoni Bosch, Barcelona, 2003.

Legislación:

- Constitución Española, del 31 de diciembre de 1978. Boletín Oficial del Estado núm. 311, de 29/12/1978.
- Tratado de la Unión Europea. 1992. Diario Oficial de la Unión Europea nº C 202/1 de 7/06/2016. Versiones consolidadas del Tratado de la Unión Europea y del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.
- Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. 2012. Diario Oficial de la Unión Europea nº C 202/1 de 7/06/2016. Versiones consolidadas del Tratado de la Unión Europea y del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.
- Pacto de Estabilidad y Crecimiento. 1997.
- Ley 47/2003, de 26 de noviembre, General Presupuestaria. Boletín Oficial del Estado núm. 284, de 27/11/2003.
- Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera. Boletín Oficial del Estado núm. 103, de 30/04/2012.
- Ley 31/2022, de 23 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2023. Boletín Oficial del Estado núm. 308, de 24/12/2022.
- Orden ETD/37/2023, de 17 de enero, por la que se dispone la creación de Deuda del Estado durante el año 2023 y enero de 2024. Boletín Oficial del Estado núm. 16, de 19 de enero de 2023, páginas 6963 a 6978.
- Ley Orgánica 8/1980, de 22 de septiembre, de Financiación de las Comunidades Autónomas. Boletín Oficial del Estado núm. 236, de 01/10/1980.
- Ley orgánica 14/2007, de 30 de noviembre, de reforma del Estatuto de Autonomía de Castilla y León. Boletín Oficial del Estado núm. 288, de 01/12/2007.

Revistas:

- BUCHANAN, JAMES M. y FLOWERS, MARILYN R.: "*Deuda pública y hacienda pública*", Revista Papeles de Economía Española, núm. 33, 1987, páginas 436-441.

- COMÍN, FRANCISCO: “*Perfil histórico de la deuda pública española*”, Revista Papeles de Economía Española, núm. 33, 1987, páginas 86-119.
- MUSGRAVE, RICHARD: “*La carga de la deuda: una breve historia*”, Revista Papeles de Economía Española, núm. 33, 1987, páginas 362-264.
- ORTIZ JUNQUERA, PILAR: “*Endeudamiento de los entes territoriales*”, Revista Papeles de Economía Española, núm. 33, 1987, páginas 338-341.
- VALLE SÁNCHEZ, VICTORIO: “*Deuda pública y déficit público*”, Revista Papeles de Economía Española, núm. 33, 1987, páginas 172-184.

Webgrafía:

- Álvaro Leandro (2020). [en línea]. *¿Hacia una reforma de las reglas fiscales europeas?* Caixa Bank Research (España). [Última consulta: 12 diciembre 2023]. <https://www.caixabankresearch.com/es/economia-y-mercados/sector-publico/reforma-reglas-fiscales-europeas?index>
- Álvaro Leandro (2021). [en línea]. *Reglas fiscales europeas: ¿abajo el 60%?* Caixa Bank Research (España). [Última consulta: 12 diciembre 2023]. <https://www.caixabankresearch.com/es/economia-y-mercados/sector-publico/reglas-fiscales-europeas-abajo-60>
- Blog del Congreso de los Diputados (2021). [en línea]. *El ciclo presupuestario: elaboración, aprobación, ejecución y control de las cuentas del Estado*. Congreso de los Diputados (España). [Última consulta: 19 noviembre 2023]. <https://blog.congreso.es/el-ciclo-presupuestario-elaboracion-aprobacion-ejecucion-y-control-de-las-cuentas-del-estado/>
- Comunicado de prensa (26 abril 2023). [en línea]. *La Comisión propone nuevas normas de gobernanza económica adecuadas para el futuro*. Comisión Europea (Unión Europea). [Última consulta: 5 diciembre 2023]. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/ip_23_2393
- Congreso de los Diputados (España). [en línea]. *Sinopsis artículo 134 Constitución Española*. [Última consulta: 3 noviembre 2023].

- <https://app.congreso.es/consti/constitucion/indice/sinopsis/sinopsis.jsp?art=134&tipo=2>
- Datosmacro (2022). [en línea]. *Déficit Público en España*. Diario Expansión (España). [Última consulta: 10 noviembre 2023]. <https://datosmacro.expansion.com/deficit/espana>
 - EUR-Lex (2013). [en línea]. *Procedimiento de déficit excesivo (PDE)*. Publications Office of the European Union (Europa). [Última consulta: 23 noviembre 2023]. https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=LEGISSUM:excessive_deficit_procedure
 - EUR-Lex (2016). [en línea]. *Pacto de Estabilidad y Crecimiento*. Publications Office of the European Union (Europa). [Última consulta: 28 noviembre 2023]. <https://eur-lex.europa.eu/ES/legal-content/glossary/stability-and-growth-pact.html>
 - EUR-Lex (2016). [en línea]. *Vertiente correctora: procedimiento de déficit excesivo*. Publications Office of the European Union (Europa). [Última consulta: 25 noviembre 2023]. <https://eur-lex.europa.eu/ES/legal-content/summary/the-corrective-arm-the-excessive-deficit-procedure.html>
 - Eurostat (Unión Europea). [en línea]. Base de datos de Eurostat. Comisión Europea (Unión Europea). [Última consulta: 13 noviembre 2023]. <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>
 - Gobierno Extremadura (2007). [en línea]. *Exposición de los juros*. Gobierno Extremadura (España). [Última consulta: 12 octubre 2023]. <http://archivosextremadura.gobex.es/WAREX/live/SistemaArchivistico/JuntaExtremaduraSA/ArchivosHistoricoProvincialesSA/ArchivosHistoricoProvincialesBA/Actividadesdifusion/Exposicionesvirtuales/Losjuros/Exposicionlosjuros.to.pdf>
 - Irene Castro (26 de abril 2023). [en línea]. *Bruselas retoma las medidas de ajuste para controlar el déficit con unas reglas y sanciones a la carta para cada país*. elDiario.es (España). [Última consulta: 1 diciembre 2023]. https://www.eldiario.es/economia/bruselas-plantea-recuperar-reglas-fiscales-plan-carta-27-sistema-sanciones-gradual_1_10152337.html

- Jorge Liboreiro (8 de marzo 2023). [en línea]. *Bruselas reactivará las sanciones fiscales en 2024*. euronews.es (España). [Última consulta: 1 diciembre 2023]. <https://es.euronews.com/business/2023/03/08/bruselas-reactivara-las-sanciones-fiscales-en-2024>
- Naiara S. Alonso (2021). [en línea]. *Preguntas y respuestas: Qué es la deuda pública*. Newtral.es (España). [Última consulta: 2 octubre 2023]. <https://www.newtral.es/que-es-deuda-publica/20210121/>
- Nota de Prensa (8 diciembre 2023). [en línea]. *Economic and Financial Affairs Council, 8 de diciembre de 2023*. Consejo de la Unión Europea (Europa). [Última consulta: 9 diciembre 2023]. <https://www.consilium.europa.eu/es/meetings/ecofin/2023/12/08/>
- Pablo R. Suanzes (5 diciembre 2023). [en línea]. *España busca levantar el bloqueo alemán ofreciendo un ajuste anual del 1% de la deuda*. ElMundo.es (España). [Última consulta: 7 diciembre 2023]. <https://www.elmundo.es/economia/2023/12/05/656f8ef9fc6c83da6f8b45f2.html>
- RTVE.es (19/5/2022). [en línea]. *Bruselas prorrogará un año más la suspensión de las reglas de déficit y deuda*. Rtve.es (España). [Última consulta: 1 diciembre 2023]. <https://www.rtve.es/noticias/20220519/brusela-suspension-deuda-reglas-deficit/2349971.shtml>
- Tesoro Público (España). [en línea]. Gobierno de España. [Última consulta: 17 noviembre 2023]. <https://www.tesoro.es/deuda-publica>
- Valenciaplaza (2021). [en línea]. *Deuda española: de 16.000 millones de euros en 1980 a 1,35 billones en 2020*. Valenciaplaza.com (España). [Última consulta: 27 octubre 2023]. <https://valenciaplaza.com/deuda-espanola-16000-millones-1980-1-35-billones-2020>