

Pere PUJOL LLORCA

**SOBRE ENDEUDAMIENTO PÚBLICO,
¿SOLUCIÓN O PROBLEMA?**

*Trabajo Fin de Carrera
Dirigido por
Dr. Joan RIPOLL*

*Universidad Abat Oliba CEU
FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES
Licenciatura en Economía*

2013

Si yo te debo una libra, tengo un problema; pero si te debo un millón, el problema es tuyo.

JOHN. M. KEYNES

Resumen

El presente Trabajo Fin de Carrera, pretende dar una aproximación al problema del sobreendeudamiento público de la economía mundial en general y española en particular para comprender los hechos que nos han llevado a la situación actual y tratar de dar respuesta si el sobreendeudamiento público excesivo es un problema para el crecimiento de la economía española o bien un bajo crecimiento acaba derivando en sobreendeudamiento.

Del análisis se desprende que la financiación externa es fundamental para el desarrollo y progreso económico, siendo la situación actual una causa de la mala gestión de la misma.

Resum

El present Treball Final de Carrera pretén donar una aproximació al problema del sobre endeutament públic de l'economia mundial en general i espanyola en particular per comprendre els fets que ens han dut a la situació actual i així intentar donar resposta si l'endeutament públic excessiu és un problema pel creixement de l'economia espanyola o bé un baix creixement acaba derivant en sobre endeutament.

De l'anàlisi es desprèn que el finançament extern és bàsic pel desenvolupament i progrés econòmic, sent la situació actual una causa directa de la mala gestió del finançament obtingut.

Abstract

This Ending Degree Project, has as objective to present a study of the public indebtedness of most important economies of the world and Spanish economy to understand the causes that have led us to this situation and try to answer if the government indebtedness is a problem for the Spanish economic growth or low growth causes indebtedness.

The analysis shows that external funding is fundamental to the development and economic progress, the current situation being a cause of mismanagement of this external funding.

Palabras claves

Crisis – Economía – Deuda – Rating – Sobreendeudamiento – España – Euro – Comunidades Autónomas – Administración pública – Corporaciones Locales
--

Sumario

Introducción	11
1. Análisis del problema	13
1.1. 2007. El inicio de la crisis	16
1.2. Cambios en el contexto económico internacional	16
1.3. Turbulencias financieras	17
1.4. Desaceleración de la economía española.....	18
1.5. El ciclo inmobiliario	20
1.6. 2008. Crisis financiera global	23
1.7. 2009. Agrabamiento de la recesión	25
1.8. 2010. Rescates financieros a países de la zona Euro	27
1.9. 2011. El alcance sistémico de la crisis de la deuda soberana ...	30
1.10. 2012. Agravamiento de la crisis	32
2. La deuda pública española	35
2.1. Formación de la deuda pública	35
2.2. Niveles de deuda de las principales economías del mundo	39
2.3. Deuda pública española por niveles de administración	42
2.4. Principales conclusiones de la deuda pública española	49
3. Teoría 1: El sobreendeudamiento impide el crecimiento. Carmen Reinhart, Vincent Reinhart y Kenneth Rogoff	51
3.1. Introducción	51
3.2. Acumulación de deuda pública	52
3.3. Deuda y duración	59
3.4. Acumulación de la deuda pública y crecimiento lento con altos y bajos tipos de interés	59
3.5. Efectos acumulativos del sobreendeudamiento	61
3.6. Etapas de sobreendeudamiento post guerra	62
3.7. Crisis financieras y de deuda	64
3.8. Deuda pública acumulada entre 2007 y 2010	65
3.9. Conclusiones Teoría 1: El sobreendeudamiento impide el crecimiento	66

4. Teoría 2: Un bajo crecimiento provoca sobreendeudamiento. Paul Krugman, Paul De Grauwe, Martin Wolf, Arindrajit Dube	69
4.1. Introducción	69
4.2. ¿Es posible trasladar la situación de los países bálticos al resto de países europeos?	72
4.3. ¿Son aplicables las políticas de austeridad para el resto de países?	74
4.4. Medidas de austeridad impulsadas por el sentimiento de los mercados financieros	75
4.5. El pánico como el causante de la austeridad	76
4.6. Conclusiones Teoría 2: Un bajo crecimiento provoca sobreendeudamiento	78
5. Conclusión	81
6. Bibliografía	93

Sumario de figuras

Figura 1: Promedio de deuda bruta de los gobiernos centrales de 70 países avanzados y emergentes (1970 - 2011)	14
Figura 2: Deuda española sobre el porcentaje del PIB (1990 – 2011)	15
Figura 3: PIB, consumo privado, empleo y formación bruta de capital fijo (2007)	19
Figura 4: Ciclo inmobiliario (1995 - 2007)	22
Figura 5: PIB, consumo privado, empleo y formación bruta de capital fijo (2008)	24
Figura 6: PIB, consumo privado, empleo y formación bruta de capital fijo (2009)	26
Figura 7: PIB, consumo privado, empleo y formación bruta de capital fijo (2010)	28
Figura 8: PIB, consumo privado, empleo y formación bruta de capital fijo (2011)	31
Figura 9: PIB, consumo privado, empleo y formación bruta de capital fijo (2012)	33
Figura 10: Deuda pública en porcentaje del PIB (1996 – 2012)	37
Figura 11: Pago por los intereses de la deuda del Estado (% sobre el PIB, en millones de euros y tipo medio de la deuda emitida)	39
Figura 12: Deuda pública como porcentaje del PIB (2009 – 2012)	40
Figura 13: Porcentaje deuda sobre el PIB (2001 – 2011)	40
Figura 14: Deuda pública de las Administraciones públicas por niveles administrativos (2000 - 2013)	42
Figura 15: Deuda pública autonómica (2000 – 2012)	43
Figura 16: Deuda pública autonómica (2012)	44
Figura 17: Evolución de la deuda de las CCAA, respecto su PIB (2008 – 2012)	45
Figura 18: Deuda de las CCAA respecto a su nº de habitantes (2009 – 2012) ...	46
Figura 19: Deuda pública de Corporaciones Locales (2000 – 2013; millones de euros y porcentajes)	47
Figura 20: Importancia relativa de la deuda de Ayuntamientos dentro de la deuda de Corporaciones Locales (2000 – 2012)	48
Figura 21: Promedio de deuda bruta de los gobiernos centrales de 70 países avanzados y emergentes (1900 - 2011)	52
Figura 22: Promedio de deuda bruta de los gobiernos centrales de 70 países avanzados y emergentes (1970 - 2011)	54
Figura 23: Episodios de deuda pública de las economías avanzadas entre 1800 y 2011 (10 años o más)	55
Figura 24: Episodios de deuda pública de las economías avanzadas entre 1800 y 2011 (menos de 10 años)	58
Figura 25: Diferencia en crecimiento y tipos de interés durante 26 episodios de alto endeudamiento en economías avanzadas (1800 - 2011)	61

Figura 26: Crecimiento acumulativo del PIB para endeudamiento mayores y menores del 90%	62
Figura 27: Porcentaje deuda Gobierno Central sobre el PIB de economías avanzadas y emergentes (1800 - 2010)	63
Figura 28: Acumulación del incremento de deuda pública los tres años siguientes a las crisis bancarias	64
Figura 29: Incremento de la deuda pública (2007 - 2010)	65
Figura 30: Crecimiento del PIB en función del ratio deuda/PIB para una selección de economías avanzadas y emergentes (1946 - 2009)	68
Figura 31: Caída del PIB durante el periodo de crisis	72
Figura 32: Pérdida acumulada de producción (2008 - 2012)	73
Figura 33: Relaciones comerciales: exportaciones de bienes y servicios como % del PIB (2010)	74
Figura 34: Las medidas de austeridad (2011)	76
Figura 35: La austeridad y el crecimiento del PIB (2011 – 2012)	77
Figura 36: La austeridad y el aumento de la relación deuda – PIB	78
Figura 37: Peso del endeudamiento sobre PIB en España (1980 - 2011)	82
Figura 38: Pirámide de la población española (1970)	83
Figura 39: Pirámide de la población española (2011)	84
Figura 40: Pirámide de la población española (2049)	85
Figura 41: Productividad del trabajo y tamaño de la empresa (como porcentaje de la productividad media en Estados Unidos)	86
Figura 42: Tasa de paro (I 2005 – II 2013)	87
Figura 43: Porcentajes de variación del paro sobre el trimestre anterior y sobre igual trimestre del año anterior (II 2013)	88
Figura 44: Años de escolarización y PIB per cápita (2010)	89

Introducción

El presente Trabajo Fin de Carrera, titulado “SOBREENDAUMIENTO PÚBLICO, ¿SOLUCIÓN O PROBLEMA?”, pretende dar una aproximación al problema del sobreendeudamiento público de la economía mundial en general y española en particular a través de una descripción que permita comprender los hechos que nos han llevado a la situación actual y tratar de dar respuesta sobre si el sobreendeudamiento público excesivo es un problema para el crecimiento de la economía española o bien un bajo crecimiento acaba derivando en sobreendeudamiento.

En base a lo expuesto, el trabajo se estructura en dos bloques. El primero está constituido por información básica macroeconómica de la situación económica mundial y microeconómica particular del caso español, así como la evolución que ha ido teniendo la deuda española desde que estalló la crisis económica, analizando para ello los diferentes factores que han influido en ella en todos sus niveles, Administración Pública (AAPP), Comunidades Autónomas (CCAA) y Corporaciones Locales (CCLL).

Por lo que respecta al segundo bloque, se centra mayoritariamente en la exposición de dos teorías muy diferentes realizadas por prestigiosos economistas acerca del sobreendeudamiento y el crecimiento. En primer lugar, encontramos la Teoría 1, basada en que el sobreendeudamiento impide el crecimiento, defendida por autores como Carmen Reinhart, Vincent Reinhart y Kenneth Rogoff.

La Teoría 2, por lo contrario, se basa en que un bajo crecimiento provoca sobreendeudamiento y la defienden autores como Paul Krugman, Paul De Grauwe, Martin Wolf o Arindrajit Dube.

De esta forma, en el primer apartado del primer bloque, “Análisis del problema”, se da una visión a nivel macroeconómico de la evolución de la crisis financiera, haciendo especial énfasis a los hechos que la causaron.

El segundo apartado, “La deuda pública española”, se adentra en las cuentas del Estado y da una visión completa y microeconómica de los diferentes participantes de la deuda pública española (AAPP, CCAA y CCLL).

Ya en el segundo bloque del trabajo, el primer apartado del mismo, “Teoría 1: El sobreendeudamiento impide el crecimiento”, recoge la visión e opinión de diferentes economistas acerca de las consecuencias de tener un elevado endeudamiento público en el crecimiento del país. Por el contrario, en el segundo apartado, “Teoría 2: Un bajo crecimiento provoca sobreendeudamiento”, aquellos autores que opinan que un elevado endeudamiento público es la consecuencia de un bajo crecimiento.

El interés que me ha suscitado, y por el cual he decidido escoger el presente tema, está motivado por la misma razón que me llevó hace unos años a emprender la carrera de Administración Dirección de Empresas y Economía, conocer más ampliamente y tener información precisa en todo momento acerca del entorno económico en el cual nos movemos hoy en día y gracias a ello, poder construir una opinión económica propia.

1. Análisis del problema

Desde 1980 el nivel de endeudamiento de las principales economías industrializadas se ha visto incrementado hasta límites jamás vistos, amenazando de esta forma la estabilidad política, fiscal, macroeconómica y la calidad de vida futura de las próximas generaciones.

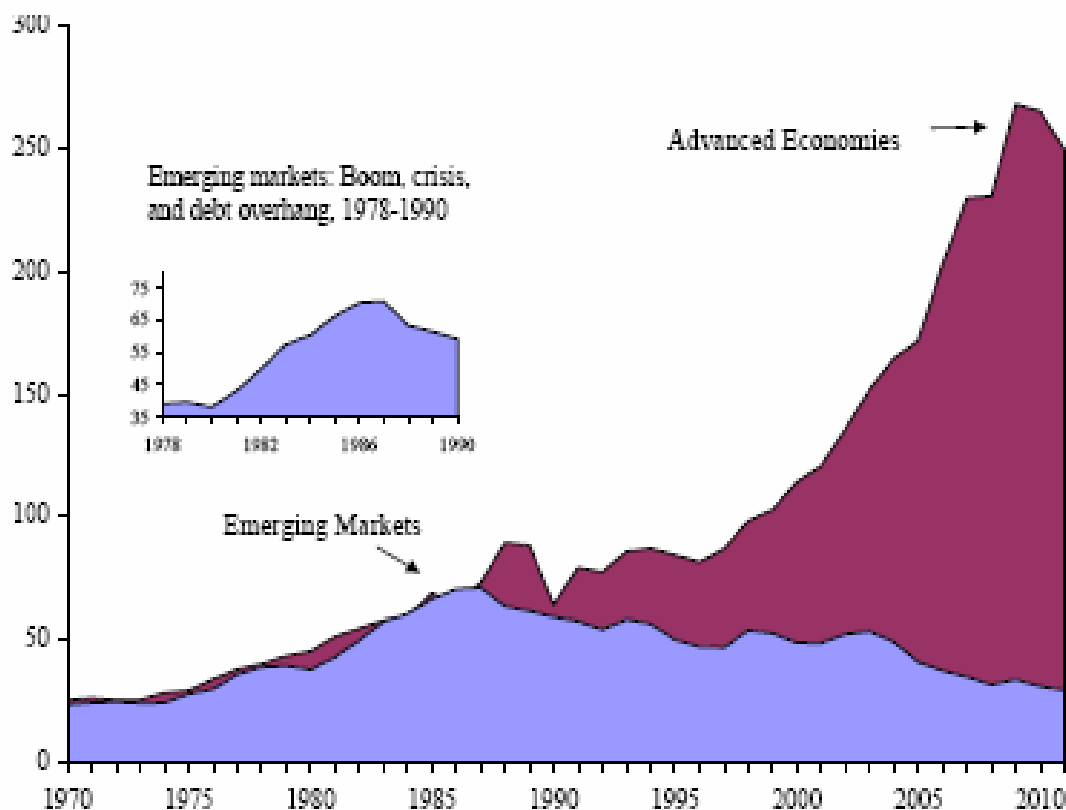
Durante varios momentos de la historia se han producido varios auges de la deuda pública fruto de costosas guerras (Primera y Segunda Guerra Mundial), pero no en tiempos de paz como los de ahora.

Los últimos años la deuda pública mundial se ha visto incrementada sustancialmente, pasando de 27 billones de dólares en 2007 a 34 billones de dólares en 2010 con previsiones de alcanzar los 48 billones de dólares en 2015¹, cifras alarmantes que han provocado graves recortes presupuestarios en las principales economías avanzadas que han ido hundiendo la economía mundial. Estos datos los podemos apreciar en el gráfico (Figura 1) que se adjunta a continuación, donde a partir de 1990 aproximadamente, se ha ido haciendo cada vez más grande la brecha de endeudamiento entre las economías avanzadas y emergentes.

Esta deuda se ha ido generando como consecuencia de décadas de falso crecimiento en la que se fue creando una burbuja de crédito y consumo fácil en la que ningún gobierno o institución se preocupó por el sobreendeudamiento ni las consecuencias de este.

¹ CADTM. *Evolución de la deuda externa global*. [En línea]. [S.l.]. 2013. < <http://cadtm.org/Evolucion-de-la-deuda-externa> > [Consulta: 16 mayo 2013] (datos extraídos de FONDO MONETARIO INTERNACIONAL; *Perspectivas de la economía mundial*. Washington DC: Estudios económicos y financieros, 2010).

Figura 1: Promedio de deuda bruta de los gobiernos centrales de 70 países avanzados y emergentes (1970 - 2011)



Fuente: Reinhart, C. M.; Reinhart V. R.; Rogoff K. S.; (2012)²

Al explotar la burbuja del crédito a nivel mundial, ha provocado una gran recesión que empezó en 2007 y sacando a flote una enorme carga de deuda que seis años después, muchos países no han conseguido minimizar y les ha lastrado su recuperación económica. En un primer momento, se pensaba que se trataría de algo transitorio, cuya solución sería rápida y fácil, bastaría con inyectar liquidez en los mercados y que todo fluiría de la misma forma que antes de la crisis, pero la realidad es que no ha sido así, centrados en la aplicación de medidas y mecanismos para evitar que crisis como la actual se vuelvan a repetir, aún no han sabido cómo superar la presente.

Por lo que respecta a España, la situación no es para nada diferente del resto de economías avanzadas, pues ha sido de las más expuestas a esta burbuja y en consecuencia, una de las que más está sufriendo las consecuencias.

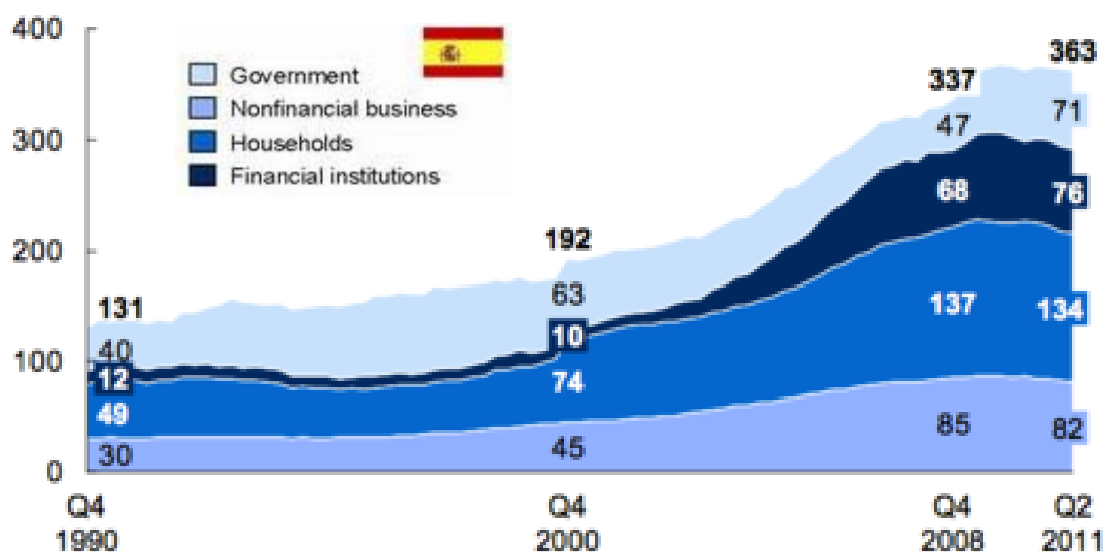
² REINHART, C. M.; REINHART, V. R.; ROGOFF, K. S.; *Debt overhangs: Past and present*. Cambridge: Nber working paper series, 2012, p.7

En este gráfico (Figura 2) se puede apreciar los niveles de deuda sobre el porcentaje del PIB del Gobierno, las empresas no financieras, el sector financiero y los hogares entre 1980 hasta el segundo trimestre de 2009.

En 1990, la deuda de España era levemente superior al PIB, destacando principalmente con un 49% la deuda de las viviendas, 40% la del gobierno, 30% la de las empresas no financieras y 12% la del sector financiero, el cual se había mantenido muy similar durante los últimos 20 años. Trasladando estos datos a 2011, vemos un cambio alarmante. El sector financiero había incrementado hasta alcanzar un 76% del PIB, es decir, un crecimiento aproximado del 700%. Por lo que respecta a la deuda pública, también sufrió un aumento, pero menos pronunciado, del 40% al 71%. En referencia a las empresas no financieras, su endeudamiento se incrementó en un 100%, pasando del 45% en 2000 al 82% en 2011.

De esta forma, en el transcurso de estos 20 años, la deuda total se ha visto incrementada hasta un 363% del PIB.

Figura 2: Deuda española sobre el porcentaje del PIB (1990 – 2011)



Fuente: Lizoain, D. (2012)³

Así pues, claramente se aprecia una evolución alarmante de la deuda pública a todos los niveles, en especial consideración la sufrida por las instituciones financieras que denota la gravedad del problema del sobreendeudamiento que está padeciendo la economía mundial en general y española en particular.

³ TUMBLR. *Algunos enlaces sobre la deuda y el desapalancamiento*. [En línea]. [S.l.]: TUMBLR, 2013. < <http://lizoain.tumblr.com/post/16284727270/a-few-links-on-debt-and-deleveraging#.Uh9-YNLwZQB> > [Consulta: 02 febrero 2013] (datos extraídos de McKinsey Global Institute)

1.1. 2007. El inicio de la crisis

Después de un largo periodo de expansión económica mundial, a partir de 2007, como consecuencia de la desaceleración producida en la actividad de Estados Unidos, el aumento en el precio de las materias primas y la propagación de las turbulencias financieras, acabó originando un cambio en el contexto económico mundial que acabaría afectando a la mayoría de economías desarrolladas.

Dichas turbulencias financieras empezaron a aparecer en Estados Unidos y rápidamente tomarían una dimensión mayor, ocasionando un cambio en los métodos de valoración de los riesgos, bloqueando en consecuencia el acceso a la financiación, generando un clima de desconfianza y dando los primeros síntomas de fragilidad financiera.

Por lo que respecta a la economía española, la desaceleración empezó a producirse de forma gradual como consecuencia directa de la reducción de la demanda interna, entre ella, el descenso de la inversión residencial.

A pesar de ello, las cifras de 2007 no fueron tan negativas como se podría esperar. La tasa de crecimiento del PIB fue del 3,8%⁴, una décima inferior respecto a la de 2006, un ajuste que pudiera entenderse coherente después del ciclo expansivo que había vivido la economía española durante más de una década, y que sirviera como base para que se produjera un crecimiento más equilibrado y sostenible en años futuros.

No obstante, en los primeros meses de 2008, el proceso de desaceleración de la economía española se hizo más pronunciado así como un deterioro de la situación inflacionista más acusado.

1.2. Cambios en el contexto económico internacional

Durante el año 2007, la economía mundial continuó mostrando un elevado dinamismo, principalmente gracias al impulso generado por las economías emergentes, entre las cuales destacaron China e India como las más importantes con un 66% del crecimiento mundial. El PIB mundial registró un incremento del 4,9%⁵ por cuarto año consecutivo, una décima inferior a 2006 y culminando de esta forma el cuatrienio de mayor crecimiento económico desde los años sesenta.

Dicho crecimiento por parte de las economías emergentes fruto de los aumentos en la renta junto con factores climatológicos adversos en zonas importantes de producción

⁴ BANCO DE ESPAÑA; *Informe Anual 2007*. Madrid, 2007, p.15

⁵ BANCO DE ESPAÑA; *Informe Anual 2007*. Madrid, 2007, p.16

que afectaron a la oferta, ocasionó un elevado incremento en el precio de las materias primas así como una tendencia al alza del precio del barril de Brent, superando en más de un 50% el precio de años anteriores y llegando a máximos históricos (por encima de 130\$/barril⁶, un precio cuatro veces mayor a los de 2002).

Por lo que respecta a las economías de los países desarrollados, mantuvieron la misma senda que años anteriores hasta el tercer trimestre de 2007, cuando ya empezaron a dar signos de ralentización.

Particularmente, en Estados Unidos el debilitamiento del sector inmobiliario, el cual ya se venía originando desde mediados de 2006, se juntó con la aparición de las turbulencias financieras para acabar desembocando en una importante desaceleración de la demanda así como un empeoramiento del mercado laboral. A la vez, destacar también el impulso al alza de la inflación debido al encarecimiento de las materias primas energéticas y agrícolas que ralentizó en gran medida el consumo.

En cuanto a la zona euro, el PIB alcanzó en 2007 una tasa de variación superior al 2,5%⁷, contribuyendo principalmente a este crecimiento, Alemania y España, con sus demandas internas e inversión respectivamente como impulsores.

1.3. *Turbulencias financieras*

Como se ha comentado previamente, a mediados del año 2007 se dio inicio un episodio de turbulencias financieras en los mercados internacionales que daban síntomas de que se prolongarían en el tiempo. Las tensiones producidas como consecuencia de estas turbulencias fueron pronunciadas en los mercados monetarios y desencadenaron un cambio en los métodos de valoración del riesgo en los mercados de capitales, hecho que acabó derivando en un endurecimiento de las condiciones de financiación al sector privado.

Esta inestabilidad rápidamente se trasladó a los mercados financieros internacionales, como consecuencia, en gran medida por los complejos mecanismos de transmisión de riesgos entre las entidades financieras hacia el resto de agentes.

En los últimos años, la titulización de créditos bancarios ha sido uno de los principales dinamizadores de los mercados financieros internacionales. La posibilidad de agrupar diferentes préstamos bancarios y convertirlos en activos negociables, abrió la puerta a

⁶ BANCO DE ESPAÑA; *Informe Anual 2007*. Madrid, 2007, p.18

⁷ BANCO DE ESPAÑA; *Informe Anual 2007*. Madrid, 2007, p.16

que las entidades financieras pudieran encontrar nuevas fuentes de financiación, pero ello le ha proporcionado una mayor complejidad al instrumento financiero.

Este hecho hace que resulte dificultosa la identificación precisa de los productos estructurados finales y la calidad crediticia de los prestatarios iniciales. Así pues, no es de extrañar que resulte enormemente complicado valorar con precisión la exposición de dichos valores ante los efectos como la crisis de las *subprime*. Y claro, teniendo en cuenta que entre los tenedores se encontraban bancos de inversión y otras entidades de crédito, no es de extrañar que haya acabado ocurriendo lo sucedido.

Ante esta situación, los bancos centrales reaccionaron para tratar de evitar que las tensiones en los mercados interbancarios se amplificaran pero aún así, la propagación de las turbulencias alcanzó al resto de mercados.

Debido a esta incertidumbre en que los mercados tenían serias dificultades para discriminar correctamente las clases de instrumentos financieros, las agencias de calificación de riesgos empezaron a realizar recalificaciones masivas de bonos cuya titulización estuviera ligada a las hipotecas *subprime* y afectando de esta forma considerablemente a las entidades financieras que las poseyeran.

1.4. *Desaceleración de la economía española*

En el 2007 la economía española tuvo una tasa de crecimiento del PIB del 3,8%⁸ (Figura 3), una décima inferior a la del año precedente y siguiendo de esa forma, la etapa expansiva de la última década.

No obstante, ese mismo año la economía española empezó una trayectoria de desaceleración, la cual en un principio parecía como una corrección después del continuo crecimiento de los últimos años, pero rápidamente se comprobó que la desaceleración sería más pronunciada de lo que cabía esperar.

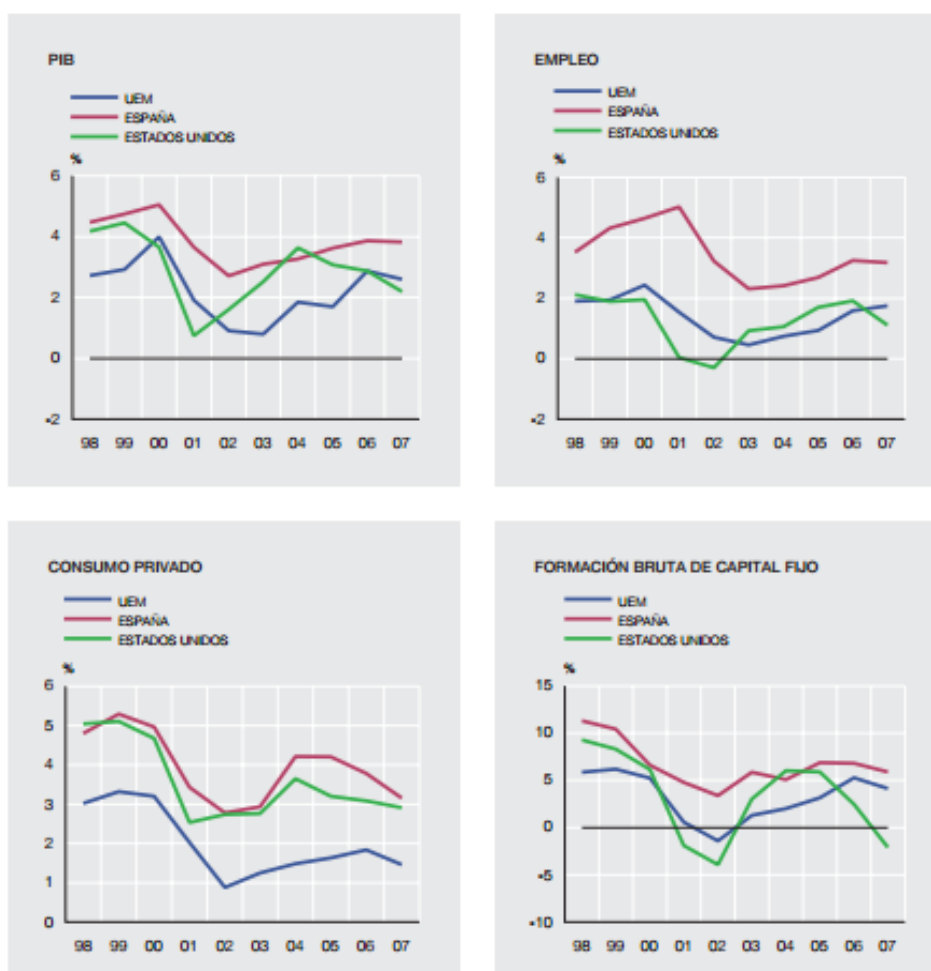
Ya en 2006 se había podido observar los primeros indicios de que se aproximaba una fase de crecimiento más moderada, pues las condiciones ventajosas monetarias y financieras en que se había sustentado la expansión vivida de los últimos años, estaba empezando a cambiar a medida que el coste de la financiación para empresas y familias se encarecía ante la subida de los tipos de interés y las expectativas de revalorización de la vivienda se empezaban a estancar.

En España, el episodio de turbulencias financieras se reflejó, como en el resto de las economías desarrolladas, en la aparición de aumentos en los diferenciales de rentabilidad de la deuda privada, sobretudo, la emitida por el sector financiero. La

⁸ BANCO DE ESPAÑA; *Informe Anual 2007*. Madrid, 2007, p.24

prácticamente nula exposición de las entidades financieras españolas a las hipotecas *subprime* del mercado norteamericano contribuyó a disminuir el impacto de las perturbaciones. No obstante, la situación de inestabilidad en los mercados interbancarios determinó un aumento de los tipos de interés, al tiempo que los criterios de concesión de créditos a ciertas actividades y sectores se fueron haciendo cada vez más limitados.

Figura 3: PIB, consumo privado, empleo y formación bruta de capital fijo (2007)



Fuente: Banco de España; (2007)⁹

En estos gráficos (Figura 3) podemos apreciar tres comparativas que nos aportan información acerca del PIB, el empleo y el consumo privado de la zona euro, Estados Unidos y España.

⁹ BANCO DE ESPAÑA; *Informe Anual 2007*. Madrid, 2007, p.26

En primer lugar vemos como tras la crisis sufrida en 2000, se ha producido una tendencia al alza del PIB hasta mediados de 2006, donde se denota un estancamiento del mismo, dando lugar en 2007 a un cambio de tendencia.

Por lo que respecta al empleo, en las tres situaciones se aprecia un descenso a partir del mismo periodo del caso anterior, siendo Estados Unidos la que lo sufre más pronunciadamente.

Finalmente, el tercer gráfico muestra el consumo privado de estas tres economías, observando descensos aún más bruscos que en los gráficos anteriores, y anticipando los movimientos de los dos primeros.

1.5. *El ciclo inmobiliario*

En el período comprendido entre 1998 y 2007, el número de viviendas se incrementó en 5,7 millones de unidades aproximadamente, lo cual significaba un 29,6% más respecto años anteriores.¹⁰

Uno de los primeros elementos que podrían ayudar a comprender dicho aumento fue el incremento de la población en España, la cual se vio alterada ante la elevada cifra de inmigrantes que habían venido a España, para ser más precisos, 5,3 millones de personas.¹¹ Acompañando a este incremento de población, también se produjo un cambio en la composición de la misma, hecho que comportó un aumento en la demanda de viviendas.

Otro de los factores influyentes fue el hecho de que el tamaño medio del hogar se haya venido reduciendo, pasando de 3,25 a 2,8 miembros y por tanto, aumentando el número de hogares unipersonales y monoparentales, pasando de 366.000 en 1998 (un 24,6% del total) a 540.000 en 2005 (un 36,3% del total), aumentando de esta forma el parque inmobiliario.

Otros factores a tener en cuenta bien podrían ser la preferencia de las familias españolas por los activos inmobiliarios, acompañado por unos bajos tipos de interés tanto reales como nominales, expectativas de mayores rentas por parte de los hogares, mayor disponibilidad al crédito, han influenciado especialmente en los activos inmobiliarios, los cuales por su naturaleza, se tratan de activos de larga duración y tanto su producción como su adquisición se caracterizan normalmente por niveles de apalancamiento elevados y por lo tanto, sensibles a los tipos de interés del mercado.

¹⁰ BANCO DE ESPAÑA; *Informe Anual 2007*. Madrid, 2007, p.46

¹¹ BANCO DE ESPAÑA; *Informe Anual 2007*. Madrid, 2007, p.46

Mediante los gráficos que se exponen a continuación, podemos observar la evolución de las tasas de crecimiento del precio del m² en vivienda libre de tasa, las viviendas visadas e iniciadas, el crecimiento interanual del crédito y los tipos de interés de los préstamos de los hogares.

Así pues, en el primero de ellos vemos como a partir de 2003, tras un crecimiento espectacular del precio del metro cuadrado de las viviendas nuevas como usadas, empezó a sufrir un descenso igualmente pronunciado, volviendo en 2007 prácticamente a los mismos valores previos a la subida.

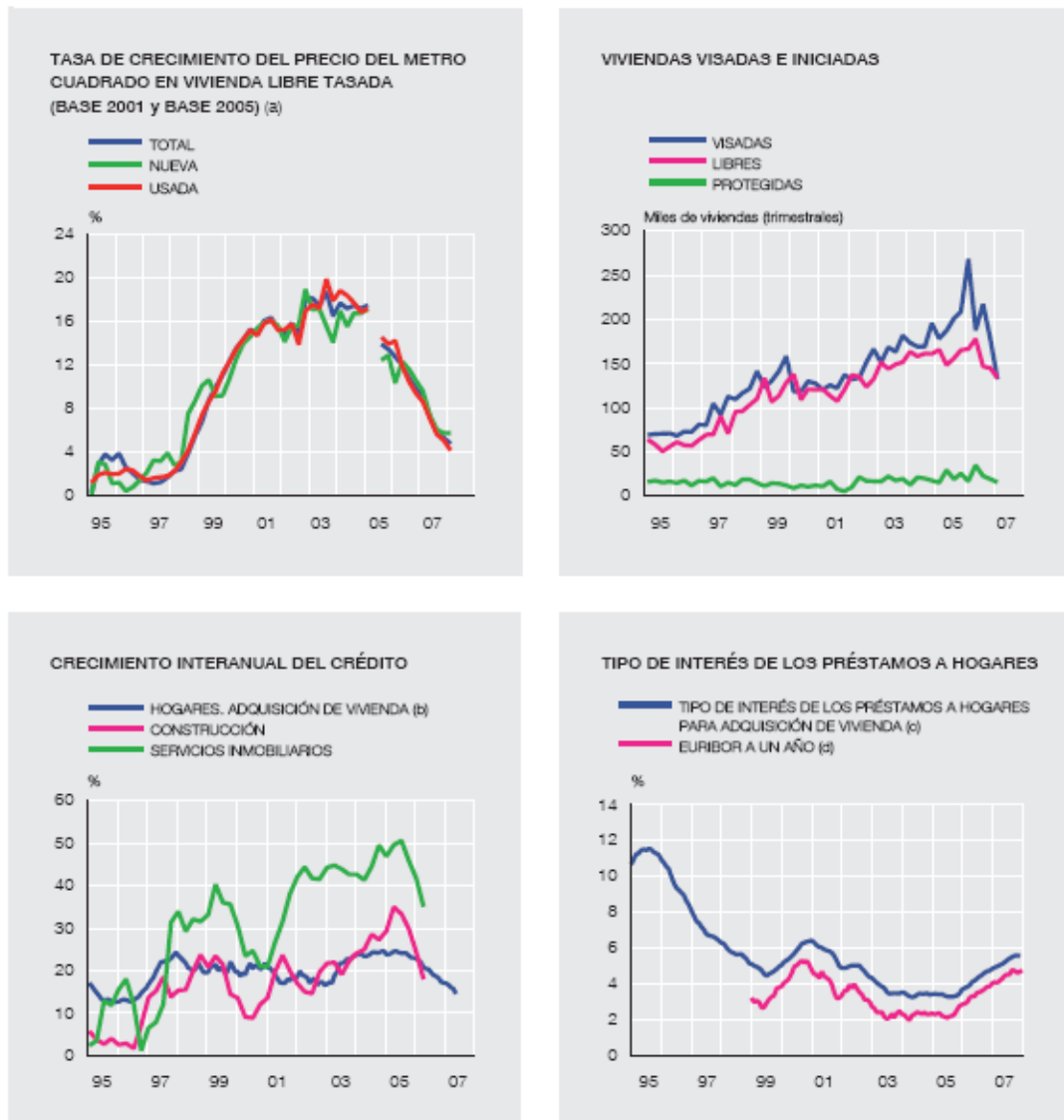
Por lo que respecta al gráfico de las viviendas visadas e iniciadas, vemos como tras un aumento constante desde 1995, a partir de 2006, tanto el número de viviendas visadas como libres empiezan a disminuir de forma muy pronunciada, mientras que el número de visados de viviendas protegidas se mantuvieron constantes.

En referencia al tercer gráfico, el cual muestra la evolución del crédito para hogares (adquisición de viviendas), construcción y servicios inmobiliarios desde 1995 hasta 2007, tras sufrir un crecimiento espectacular durante estos años, en especial los servicios inmobiliarios, a partir de 2003 empieza a descender considerablemente, mientras que el crédito a los hogares sufre tal ajuste que se encuentra en valores similares a los de 1995.

Finalmente, respecto a la evolución de los tipos de interés de los préstamos a hogares, vemos como la trayectoria es claramente descendente hasta finales de 2005, cuando éstos empezaron a subir de forma repentina.

Estos hechos son más fácilmente explicables si tenemos en cuenta que en este periodo se produjeron mejoras de las condiciones de acceso a la financiación causadas por el aumento del empleo, la fuerte competencia del propio sector financiero y por el desarrollo de innovaciones financieras en este segmento de los préstamos hipotecarias.

Figura 4: Ciclo inmobiliario (1995 - 2007)



Fuente: Banco de España; (2007)¹²

Otro hecho que influyó en este auge inmobiliario es el hecho de que las propiedades pudieran ser utilizadas como garantía en la concesión de préstamos hipotecarios, provocando así una mayor facilidad para el endeudamiento que a su vez provoca un aumento en la demanda de viviendas así como de su precio, y a la vez, un aumento en el precio provoca también un mayor endeudamiento dado el uso de este activo como garantía de las deudas.

¹² BANCO DE ESPAÑA; *Informe Anual 2007*. Madrid, 2007, p.50

Así, cuando se consideran los países que han experimentado los mayores aumentos de los precios de la vivienda en los años recientes, España destaca por ser uno de los que registraron incrementos más significativos en todos los aspectos.

1.6. 2008. Crisis financiera global

2008 fue un año de importantes cambios para la economía mundial, en el que se materializaron muchos de los riesgos identificados en 2007 y se puso fin al mayor periodo de crecimiento continuado desde la década de los sesenta.

Las turbulencias financieras que se venían arrastrando en 2007 originaron una profunda crisis financiera global que acabó propiciando una recesión económica sin precedentes al afectar prácticamente a todas las economías y causando en estas, tasas de crecimiento de PIB muy negativas durante el último trimestre de 2007 y el primero de 2008.

Durante este período, los bancos centrales decidieron aumentar el suministro de liquidez en los mercados interbancarios y algunos gobiernos, como el de EEUU, llevaron a cabo importantes operaciones de rescate a entidades con problemas, como fue el caso del banco Bear Stearns y la aseguradora AIG. Tras la quiebra del banco de inversión Lehman Brothers y algunos de estos rescates mencionados, los mercados financieros cayeron en una crisis global, colocando el sistema al borde del colapso y al mismo tiempo, penalizando a los bancos europeos que estaban directamente involucrados en la distribución de los riesgos que se habían producido en EEUU.

Figura 5: PIB, consumo privado, empleo y formación bruta de capital fijo (2008)



Fuente: Banco de España; (2008)¹³

Durante la primera parte del año, la actividad de los países desarrollados empezó a verse castigada por el aumento de los precios de las materias primas, así como las condiciones financieras mucho más restrictivas, tanto por el aumento de los tipos de interés y primas de riesgo, como por la menor disponibilidad de crédito fruto de las turbulencias financieras que se estaban produciendo. A la vez que, hechos como la reducción de los activos financieros e inmobiliarios generaran un emplazamiento en las decisiones de consumo a futuro y la demanda agregada se viera claramente penalizada.

¹³ BANCO DE ESPAÑA; *Informe Anual 2008*. Madrid, 2008, p.20

Por otro lado, las economías emergentes, aun manteniendo tasas de crecimiento positivas, empezaban a dar los primeros síntomas de una desaceleración.

Haciendo referencia a la zona euro, como bien se ha dicho, no permaneció inmune a los problemas de la economía mundial. Si bien las turbulencias financieras se percibieron con cierto retardo, para finales de año, la economía europea ya se encontraba en medio de una recesión muy profunda, situándose su PIB 1,5%¹⁴ por debajo del de un año antes.

Por lo que respecta a la economía española, las perturbaciones ocasionadas por la crisis económica y financiera vinieron a superponerse al proceso de ajuste interno que se estaba llevando a cabo con el objetivo de ir corrigiendo paulatinamente los excesos previos a la crisis que se habían producido durante la época expansiva, es decir, tanto el boom inmobiliario como los altos niveles de endeudamiento del sector privado. La superposición de ambos procesos, hizo que se produjera un aumento de la incertidumbre y en consecuencia un descenso de la confianza, a la vez que un endurecimiento de las condiciones de acceso a la financiación.

Todos estos hechos precipitaron la economía española a una recesión sin precedentes, con descensos del PIB (0,7%¹⁵ en términos de la tasa interanual) durante dos trimestres consecutivos, hecho que no se había producido desde 1993.

1.7. 2009. Agravamiento de la recesión

En el año 2009 la economía mundial experimentó una gran contracción que no se había visto desde la Segunda Guerra Mundial. El crecimiento del PIB mundial se situó alrededor del -0,6% como consecuencia del decremento del PIB de las principales economías desarrolladas, -3,1%¹⁶, y la desaceleración del PIB de los países emergentes, el cual se vio reducido en 4 puntos porcentuales.

Por otro lado, la inflación también se vio reducida hasta niveles muy bajos y en algunas economías avanzadas, hasta negativas, fruto del abaratamiento de las materias primas y el deterioro de la situación económica.

No obstante, a lo largo del año se produjo una suave recuperación fruto de la reacción rápida y contundente de las políticas económicas con el objetivo de dar soporte al sistema financiero, que no aumentara la desconfianza de los agentes y estimular la

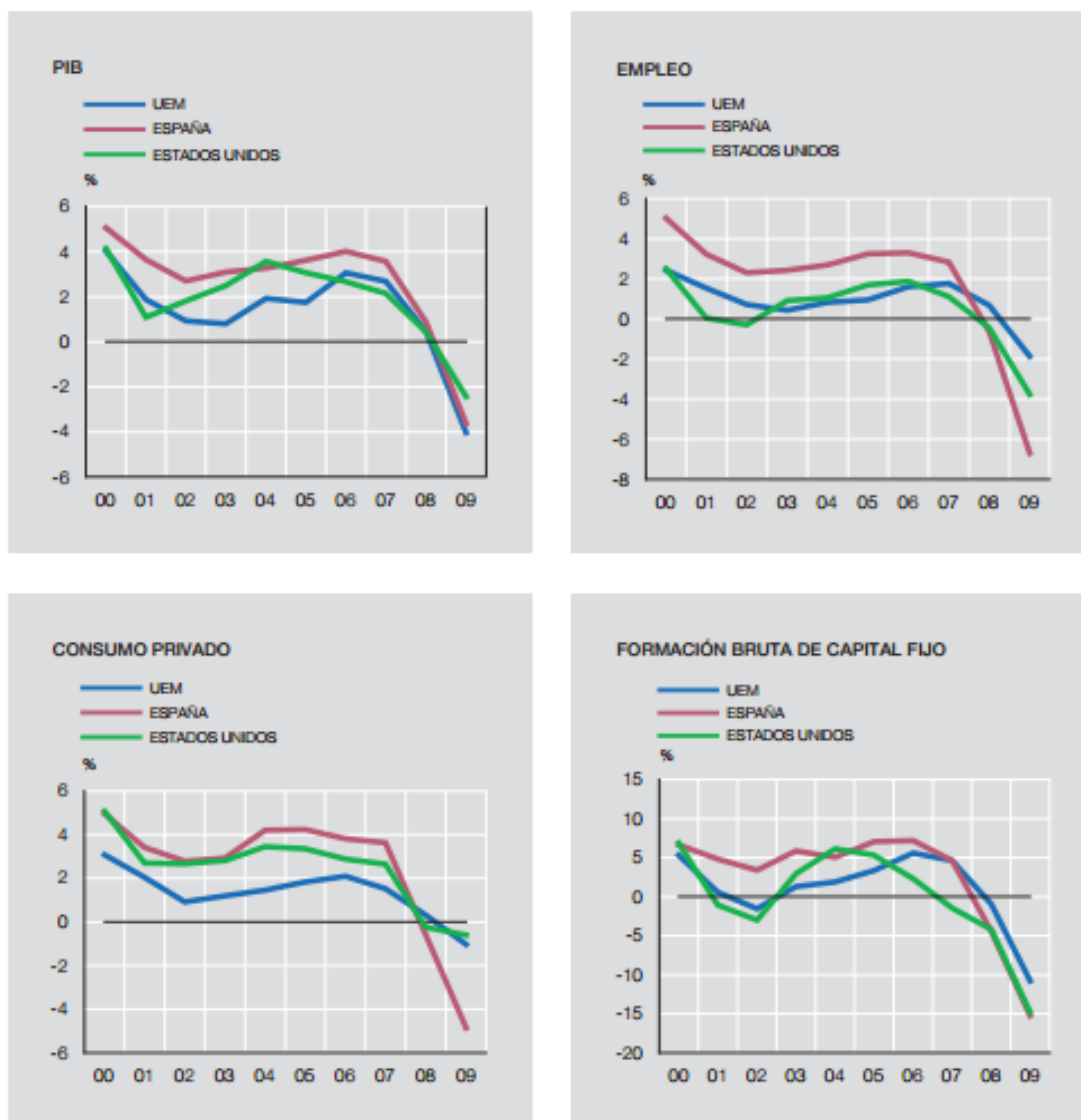
¹⁴ BANCO DE ESPAÑA; *Informe Anual 2008*. Madrid, 2008, p.21

¹⁵ BANCO DE ESPAÑA; *Informe Anual 2008*. Madrid, 2008, p.16

¹⁶ BANCO DE ESPAÑA; *Informe Anual 2009*. Madrid, 2009, p.15

demanda, alcanzando un punto de inflexión en el segundo trimestre del ejercicio, y retornando a la senda del crecimiento a finales del mismo.

Figura 6: PIB, consumo privado, empleo y formación bruta de capital fijo (2009)



Fuente: Banco de España; (2009)¹⁷

Por lo que respecta a la economía española, durante el año 2009 experimentó una pronunciada contracción, con un descenso del PIB del 3,6%, la mayor caída de la actividad de las últimas décadas. Esta evolución estuvo en consonancia con las tendencias contractivas globales, aunque también por la fase expansiva previa que había vivido el país, pero el proceso de estabilización de los mercados financieros y recuperación de algunas economías, junto con el efecto de los estímulos fiscales y

¹⁷ BANCO DE ESPAÑA; *Informe Anual 2009*. Madrid, 2009, p.16

reducción de los tipos de interés, permitieron que se suavizara el decrecimiento del PIB que se estaba produciendo y que acabara el ejercicio con tan solo una décima menos en términos de tasa intertrimestral, en comparación con el cuarto trimestre de 2008.

Todos estos factores han propiciado que la recesión en España tenga unos rasgos distintivos respecto otros países, entre los cuales destaca la caída del gasto interno (la demanda se vio reducida un 6,1%) como consecuencia de la disminución del consumo de los hogares (-4,9%) y el descenso de la inversión residencial (-24,5%¹⁸), mientras que la demanda exterior tuvo una aportación muy positiva al crecimiento del PIB, amortiguando de esta forma el retroceso producido por la disminución del gasto interno.

El rasgo diferencial más negativo del comportamiento de la economía española durante la crisis es el ritmo de destrucción de puestos de trabajo (-6,7% en el promedio del año) y por el incremento en la tasa de paro (hasta situarse en el 20% en el primer trimestre de este año¹⁹), cifras que reflejan una respuesta contundente del mercado laboral a la contracción de la actividad, de mayor intensidad que en otros países europeos.

Otro aspecto que ha ido cobrando cada vez más importancia a medida que se prolongaba la recesión ha sido el deterioro de las finanzas públicas. La contracción económica ha producido una intensa reducción en la recaudación, y ha acelerado el gasto en prestaciones por desempleo, además de las medidas de estímulo adoptadas por el Gobierno ante la gravedad de la recesión, en línea con las orientaciones seguidas a nivel global, determinaron un impulso fiscal superior al de otros países desarrollados.

Este conjunto de factores redujo el ratio de ingresos públicos con respecto al PIB hasta el 34,7% e hizo aumentar el ratio de gasto hasta el 45,9%.

La deuda pública, por su parte, se situó en el 53,2% del PIB, frente a un mínimo histórico del 36,2%²⁰ del PIB dos años antes.

1.8. 2010. Rescates financieros a países de la zona Euro

Las economías emergentes que se habían visto menos afectadas por la crisis financiera, registraron una recuperación más rápida, con un aumento del PIB del 7,2%²¹, pero al mismo tiempo, mostrando los primeros síntomas de recalentamiento.

¹⁸ BANCO DE ESPAÑA; *Informe Anual 2009*. Madrid, 2009, p.23

¹⁹ BANCO DE ESPAÑA; *Informe Anual 2009*. Madrid, 2009, p.25

²⁰ BANCO DE ESPAÑA; *Informe Anual 2009*. Madrid, 2009, p.26

²¹ BANCO DE ESPAÑA; *Informe Anual 2010*. Madrid, 2010, p.15

Por lo contrario, las tasas de crecimiento de las economías avanzadas se vieron incrementadas en un 3%.

Por lo que respecta a Europa, la recuperación avanzaba a un ritmo más lento, con crecimientos del PIB del 1,7% en la UEM y del 1,4%²² en el Reino Unido, que contrastaban con los datos de otros países como Estados Unidos y Japón, que tenían crecimientos del 2,9% y el 4% respectivamente.

Incluso dentro de la UEM se produjeron grandes diferencias entre los estados miembros, con países con un elevado crecimiento (Alemania y Finlandia) y otros con retrocesos importantes (Grecia e Irlanda).

Figura 7: PIB, consumo privado, empleo y formación bruta de capital fijo (2010)



Fuente: Banco de España; (2010)²³

Las tensiones en los mercados acerca de la deuda pública de la zona euro que empezaron a gestarse a finales de 2009, fruto de las dudas por parte de los inversores acerca de la situación de la deuda pública de países como Grecia, acabaron provocando que la situación de inestabilidad se extendiera a los países más vulnerables de la zona euro (elevada deuda y nulas muestras de crecimiento económico).

²² BANCO DE ESPAÑA; *Informe Anual 2010*. Madrid, 2010, p.15

²³ BANCO DE ESPAÑA; *Informe Anual 2010*. Madrid, 2010, p.16

Dichas tensiones tuvieron su punto álgido en el mes de mayo, cuando finalmente se aprobó un paquete de apoyo financiero a Grecia, condicionado a la aplicación de un programa de ajuste económico.

Posteriormente, durante el verano-otoño, se fue gestando un nuevo foco de tensión con el deterioro de los balances de los bancos irlandeses y por consiguiente, las cuentas públicas del país, hecho que comportaría la puesta en marcha de otro paquete de apoyo financiero.

Finalmente, otro país que acabaría solicitando el rescate financiero acabaría siendo Portugal.

La crisis de la deuda pública en la UEM es la consecuencia de una serie de desequilibrios y desajustes que se han ido produciendo a lo largo del tiempo por algunos estados miembros, ya sea pérdida de competitividad, el sobredimensionamiento del sector financiero, niveles elevados de endeudamiento, etc.

Las tensiones financieras que agitaron los mercados europeos también acabaron afectando a la economía española. El canal a través del cual se produjo la transmisión fue la desconfianza del mercado, llegando a ser muy elevada en los momentos más difíciles del año fruto de los sucesos ocurridos en Grecia e Irlanda, llegando el diferencial de deuda pública española respecto a la alemana a los 300 pb.

Esto supone un gran problema para una economía muy dependiente del ahorro exterior, como es el caso de la economía española, puesto que los hechos expuestos causaron un endurecimiento de las condiciones de acceso a la financiación, experimentando grandes dificultades para acceder de los mercados de financiación, a la vez que el elevado endeudamiento de familias y empresas y las pérdidas de competitividad fueron percibidos por los inversores como causantes de incertidumbre.

Debido al origen de las tensiones, para despejar las dudas acerca de la trayectoria de las finanzas públicas españolas, se aplicó un exigente plan de ajuste fiscal que asegurase el cumplimiento de los objetivos establecidos en el Programa de Estabilidad, a la vez que se tomaron otras medidas de igual importancia, como abordar los problemas del mercado laboral, acelerar el proceso de reestructuración bancaria (reforma en profundidad de la regulación de las cajas de ahorro), medidas de transparencia financiera así como aumentar las exigencias de capital de las entidades con el objetivo de aclarar las dudas acerca de la solvencia de la economía española.

De esta forma, durante el año 2010 la economía española continuó con los pertinentes ajustes de los desequilibrios acumulados durante la etapa expansiva, como el exceso

de inversión inmobiliaria, disminución progresiva de financiación exterior, reducción del déficit público, etc., llegando a alcanzar durante los primeros meses de 2011 una tasa de crecimiento del PIB en el primer trimestre del 0,3%, que situó su tasa de variación interanual en el 0,8%²⁴.

1.9. 2011. El alcance sistémico de la crisis de la deuda soberana

El procesos de recuperación de la economía mundial que se inició en 2010, no encontró continuidad en 2011. La tasa de crecimiento mundial se vio reducida en 1,4 puntos porcentuales²⁵, pasando del 5,3% al 3,9%, un retroceso que fue claramente más marcado en las economías avanzadas.

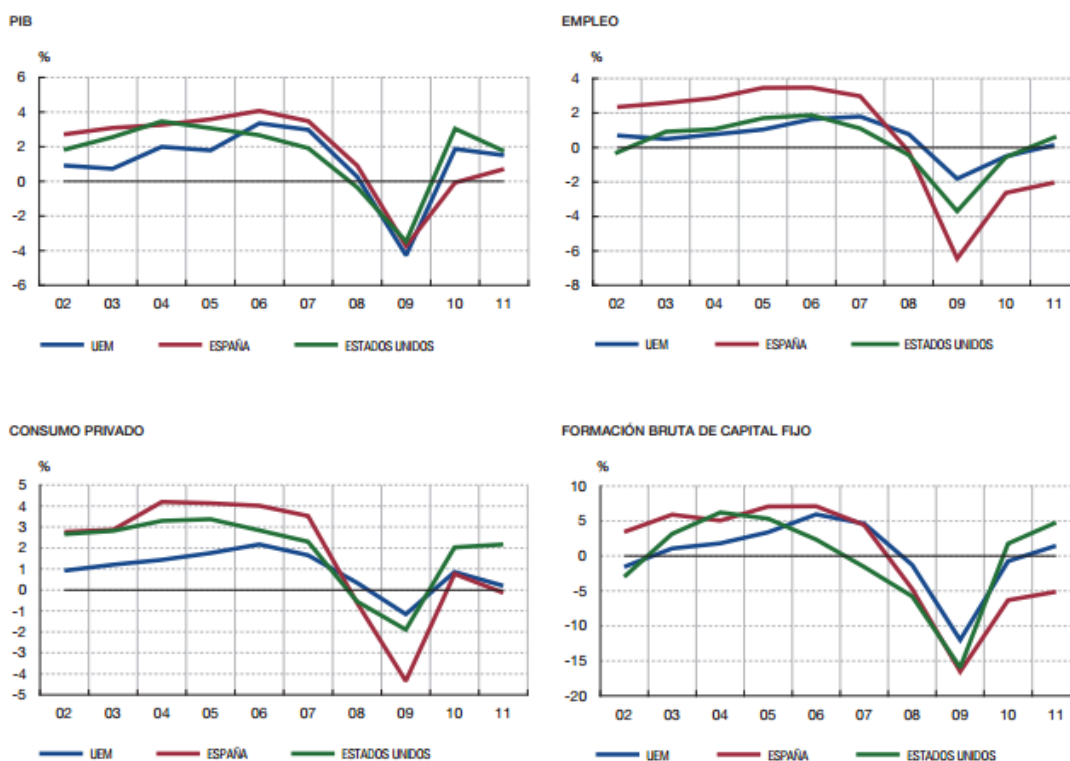
Por lo que respecta a Europa, el PIB avanzó débilmente a una tasa parecida a la de años anteriores, 1,4% frente al 1,9% del año previo, con la primera mitad del año relativamente expansiva y una segunda mitad mucho menos dinámica.

En este período cabe recalcar las perturbaciones originadas como consecuencia del tsunami de Japón y los efectos en la planta de Fukushima así como los brotes de inestabilidad política en los países árabes que tuvieron una incidencia negativa en la evolución de los mercados financieros y el comercio internacional. Posteriormente, el foco de las tensiones se acabaría centrando en el agravamiento de la crisis de la deuda pública en la zona euro y su contagio al resto de países, hecho que acabaría marcando el comportamiento económico de la UEM así como el de sus estados miembros.

²⁴ BANCO DE ESPAÑA; *Informe Anual 2010*. Madrid, 2010, p.24

²⁵ BANCO DE ESPAÑA; *Informe Anual 2011*. Madrid, 2011, p.7

Figura 8: PIB, consumo privado, empleo y formación bruta de capital fijo (2011)



Fuente: Banco de España; (2011)²⁶

Hasta el momento, las tensiones originadas por los altos niveles de endeudamiento únicamente se habían producido en un conjunto limitado de países, sin embargo, durante el transcurso del año, comenzaron a extenderse al resto de estados miembros, empezando por los más vulnerables económicamente hablando y acabando por los más sólidos, los cuales no se habían desviado significativamente de los patrones de estabilidad, tomando de esta forma una dimensión sistémica.

Fruto de estos sucesos, fue preciso la toma de decisiones para rebajar la presión de los mercados e intentar reforzar los cimientos en los que se habían encontrados las grietas del sistema y a la vez instaurar mecanismos de gestión de crisis y de provisión de asistencia financiera eficaces, con la idea de fondo de lograr una consolidación fiscal a través del esfuerzo colectivo y ajustado a la medida de cada país para así lograr impulsar el crecimiento y el empleo.

Por lo que respecta a la economía española, se vio claramente afectada por la intensificación de la crisis de deuda pública y su interacción con la situación del sistema

²⁶ BANCO DE ESPAÑA; *Informe Anual 2011*. Madrid, 2011, p.8

financiero, causando así un empeoramiento de las condiciones de financiación y provocando incertidumbre/desconfianza en los agentes, a la vez, que el país se encontraba en la situación comentada anteriormente, de ir corrigiendo todos los desequilibrios producidos en la fase expansiva, destruyéndose empleo y la tasa de paro aumentando (finalizando el año en una cifra de más de cinco millones de parados, y la tasa de paro elevándose hasta el 24,4%²⁷).

Con todo ello, la débil recuperación que mostraba la economía española en la primera mitad del 2011, se fue debilitando a partir del verano y cambiando de signo en el último trimestre del año, con un descenso del PIB del 0,3% intertrimestral, que situó la tasa de crecimiento media anual en el 0,7%²⁸, y la demanda interna reduciéndose en un 1,7% el último año, con una contribución negativa de los componentes público y privado del gasto, debido a que la capacidad de gasto de la economía se vio muy restringida por las condiciones financieras adversas del mercado, afectadas por la tensión generada por la crisis de la deuda pública y por el proceso de reestructuración del sistema financiero. También ha contribuyó a ello el deterioro de las perspectivas laborales que alimentaron el aumento de la incertidumbre y la desconfianza y en definitiva, un freno en la propensión a gastar.

Por el contrario, la demanda exterior actuó contrarrestando y mitigando la caída por cuarto año consecutivo de la demanda interna, con una aportación al PIB superior a la del año previo.

Haciendo referencia al sector de la construcción-inmobiliario, continuó su proceso de ajuste, donde el número de viviendas iniciadas continuó descendiendo y el número de transacciones de viviendas nueva no dio síntomas de recuperación alguna, con lo que el stock de viviendas sin vender apenas se vio reducido, tal y como se esperaba al empezar el ejercicio. A la vez, el precio de la vivienda continuó descendiendo hasta un 27%²⁹ en términos reales, magnitud superior a la que se registró en ciclos inmobiliarios anteriores.

1.10. 2012. Agravamiento de la crisis

2012 fue un año en el que aumentaron las tensiones que se habían venido produciendo en la economía mundial en ejercicios anteriores. De esta forma, el PIB mundial se vio

²⁷ BANCO DE ESPAÑA; *Informe Anual 2011*. Madrid, 2011, p.18

²⁸ BANCO DE ESPAÑA; *Informe Anual 2011*. Madrid, 2011, p.16

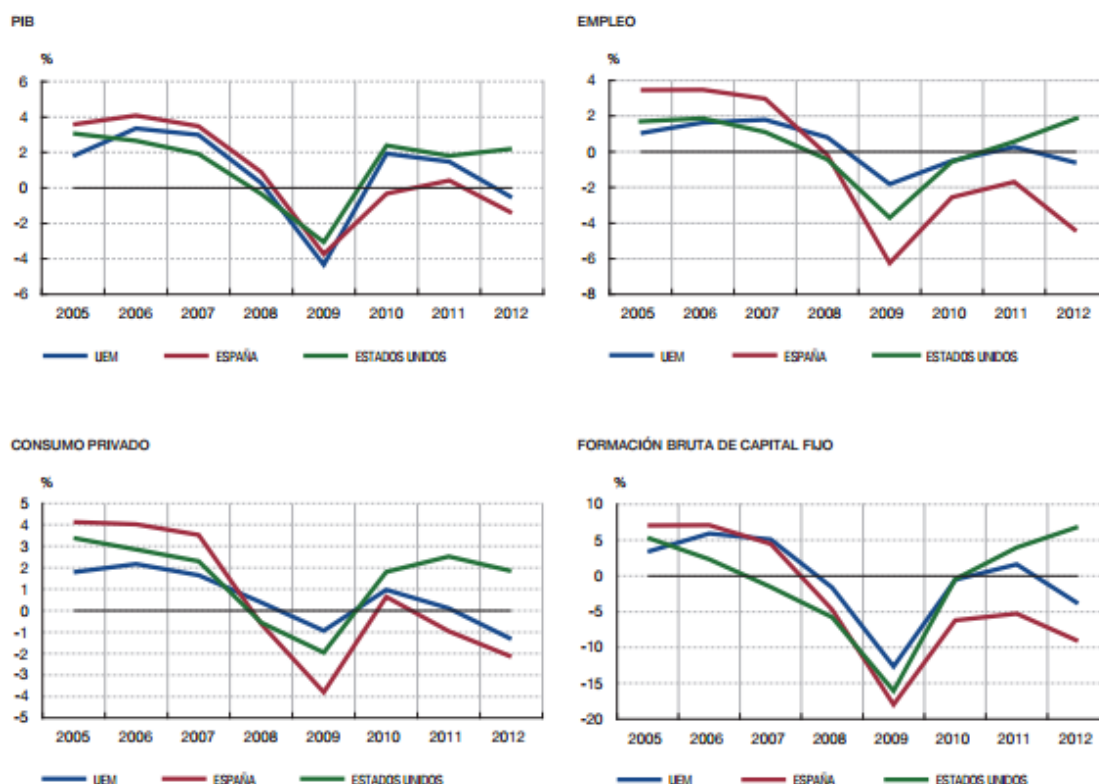
²⁹ BANCO DE ESPAÑA; *Informe Anual 2011*. Madrid, 2011, p.17

reducido hasta el 3,2%, a la vez que se mantuvo una cierta diferencia entre las economías emergentes y las avanzadas, éstas últimas con un débil crecimiento del 1,3%.

Por lo que respecta a la zona euro, la recaída de la actividad fue severa, el PIB acabó retrocediendo en un 0,5% y afectando a las 17 economías que la integran.

Alguno de los factores que explican los motivos de este enfriamiento en la actividad económica mundial, precisamente fueron el agravamiento de las tensiones en la zona euro fruto de la mayor pérdida de confianza desde la creación de la moneda única, incluso llegándose a poner en duda la existencia del mismo, pues cada vez eran más los países que presentaban desequilibrios y falta de adaptación con sus políticas económicas nacionales a los estándares mínimos establecidos para formar parte de la unión monetaria.

Figura 9: PIB, consumo privado, empleo y formación bruta de capital fijo (2012)



Fuente: Banco de España; (2012)³⁰

Haciendo mención de España, su posición fue de vulnerabilidad, pues la contracción sufrida los años precedentes desde 2009 provocó que el gasto de familias, empresas se viera claramente reducido, a la vez que un aumento sin precedentes del desempleo,

³⁰ BANCO DE ESPAÑA; *Informe Anual 2012*. Madrid, 2012, p.10

lo cual aceleró un deterioro de las finanzas públicas y los balances de las entidades bancarias que habían estado más expuestas a los activos inmobiliarios antes de la crisis.

Las dudas aumentaron en 2012 al conocerse que las cifras de cierre de las cuentas públicas del año precedente sufrieran una desviación de más de 2 puntos porcentuales en el déficit de las Administraciones Públicas, así como la gestión de Bankia, mostró fragilidades en el sistema bancario español y las acciones de política económica que se habían emprendido desde el inicio de la crisis no habían sido suficientes para contrarrestar las dudas acerca de la sostenibilidad del sistema bancario español, las finanzas públicas y la capacidad para volver a la senda del crecimiento económico.

2. La deuda pública española

Una de las formas de tratar de entender el problema actual y poder extraer conclusiones es haciendo una mirada a los orígenes y entenderlos.

Durante el siglo XX, la macroeconomía ha sido incapaz de dar solución a un problema que se ha ido repitiendo a lo largo de los años, ¿Cuál es la razón para que surjan los ciclos económicos y cómo se pueden eliminar? La respuesta a esta cuestión aún no existe hoy en día y son muchos los dilemas a los que hacer frente.

Los ciclos económicos representan etapas de las economías modernas, generalmente gozan de amplios períodos de crecimiento económico pero no pueden evitar sufrir cada cierto tiempo períodos de recesión. Los motivos por los cuales se llega a una recesión pueden determinarse fácilmente, bien porque el país ha dejado de ser productivo-competitivo, bien por entrar en una guerra o bien por factores climáticos adversos como sequías, huracanes, etc. Resulta más complicado de entender porqué una economía tan diversificada como la de Estados Unidos, cada 12 años aproximadamente entra en recesión y aún más complicado de explicar cómo esto continuará afectando en años futuros.³¹

2.1. Formación de la deuda pública

*¿Cuáles son los males de abusar de las políticas monetarias y fiscales como estímulo económico?*³²

El hecho de abusar en exceso de la política fiscal para de esta forma fomentar el crecimiento económico, es la deuda pública/déficit público³³ y las consecuencias que

³¹ GONZALEZ, M. V.; SUÁREZ, D. *La deuda pública en España. Una mirada al caso español, según los niveles de Administración*. Madrid: EAE Business School, 2010, p.3

³² GONZALEZ, M. V.; SUÁREZ, D. *La deuda pública en España. Una mirada al caso español, según los niveles de Administración*. Madrid: EAE Business School, 2010, p.9

³³ Cuando hablamos del déficit público hemos de diferenciar entre el déficit estructural y el déficit cíclico. El déficit estructural es aquél que persiste incluso cuando la economía está en una fase expansiva y cerca del pleno empleo, mientras que el déficit cíclico es aquél que se produce cuando la economía se encuentra en la fase recesiva del ciclo económico. Es por ello que lo más coherente sería reducir al máximo el déficit estructural en tiempos de expansión económica y únicamente tolerar los déficits cíclicos en las contracciones económicas, ya que la forma de reducir este último en épocas de crisis es a través del aumento de impuestos y la reducción de gasto, medidas que agravan aún más la situación, como es el caso de España. De ahí la importancia de conocer cuál es el déficit estructural de cada país, pues no tiene mucho sentido marcarse una cifra como objetivo sin tener la información ni saber que muy posiblemente la toma de estas medidas van a llevar al país a una espiral depresiva.

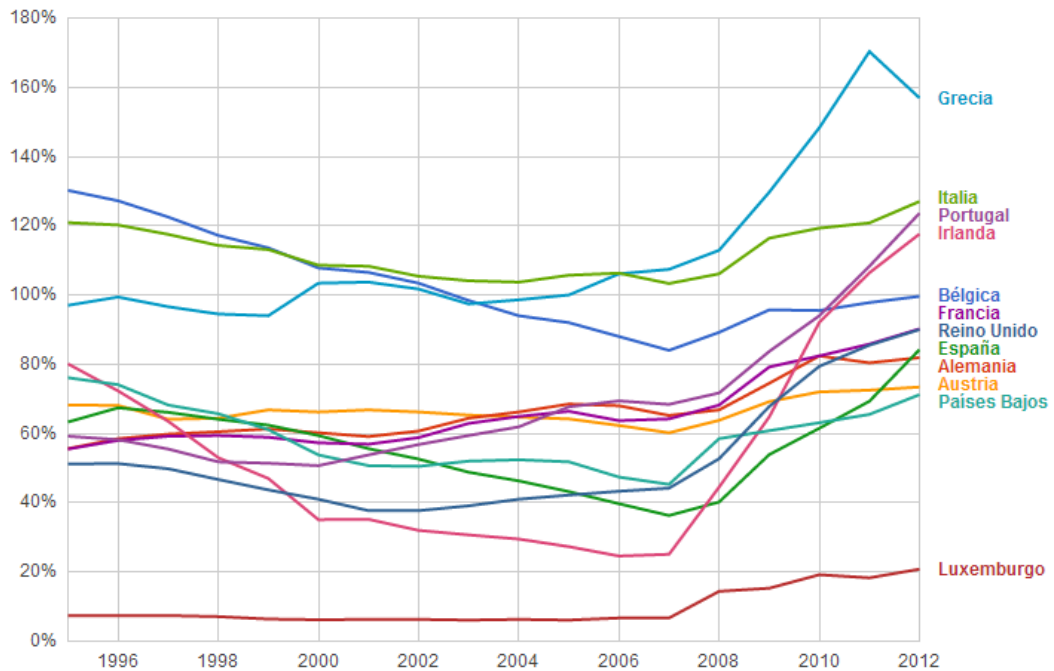
ella conlleva, mayores tasas de interés en el futuro, incremento del riesgo-país y la revisión a la baja de su rating, inflación futura y devaluación de la moneda.

Una de las grandes dudas de la gente es porqué los precios siempre tienden a subir y nunca a bajar. Hasta mediados del siglo XX el nivel de precios había seguido una línea estable, aun habiendo períodos de deflación (los precios disminuyen). Algún cambio tuvo que suceder para que repentinamente los precios empezaran a ascender de la forma en que lo han estado haciendo hasta la actualidad.

Este hecho ha conllevado consecuencias, incremento de la deuda principalmente. No obstante, viendo el devenir de las economías del mundo, podríamos llegar a pensar que las consecuencias de seguir este patrón no sean tan negativas, y las ventajas sean mayores que los inconvenientes. Además, en estos casos raramente los países se ven con la necesidad de pagar sus deudas, sino que en la fecha de vencimiento refinancian la deuda a un periodo más largo y así sucesivamente. También se ha de tener en consideración que una economía en constante crecimiento siempre tendrá facilidades para pagar las deudas contraídas cuando era más pequeña y más pobre, siempre y cuando la economía del país crezca y haya un tercero que esté dispuesto a financiar la deuda.

Mediante la figura que se adjunta a continuación, podemos apreciar la tendencia de la deuda soberana de las principales economías europeas (Alemania, Francia, Italia, España, Bélgica, Reino Unido, Austria, Países Bajos, Luxemburgo, Irlanda, Portugal y Grecia). En él destaca principalmente el aumento del endeudamiento que sufren todos los países integrantes a partir de 2007, mostrando un apalancamiento sin precedentes. A parte de ello, también podemos observar como los tres países que han sido rescatados durante esta crisis, ocupan las 4 primeras posiciones, siendo Grecia la más perjudicada. Por el contrario, países como Luxemburgo parecen ser ajenos a la situación que nos acomete.

Figura 10: Deuda pública en porcentaje del PIB (1996 – 2012)



Fuente: Google Public Data; (2013)³⁴

Al igual que cualquier entidad con un presupuesto de ingresos y gastos, cualquier estado tiene que planificar su presupuesto para conocer si podrá hacer frente a todas sus necesidades y ver si tendrá un ahorro o bien incurrirá en gasto y por ello deberá acudir a los mercados financieros nacionales e internacionales. Los ingresos del Estado pueden proceder de diversas fuentes, recaudación de impuestos la gran parte y otras actividades generadoras de ingreso, los cuales sirven para poder hacer frente a los gastos, ya sea funcionariado, construcciones de infraestructura pública, etc. En el momento en que los ingresos son superiores a los gastos, el Estado incurre en ahorro y por lo tanto tiene superávit. Por el contrario, si el estado tiene mayores gastos que ingresos, incurre en déficit. Como es imposible gastar más de lo que uno tiene o puede generar, el Estado se ve obligado a recurrir a financiación, la cual la realiza a través de la emisión de deuda pública en los mercados de capitales (bonos y letras del tesoro) por los cuales el Estado se compromete frente a un tercero a pagar el valor nominal más unos intereses tras un periodo de tiempo establecido.

³⁴ GOOGLE PUBLIC DATA. *Deuda pública en porcentaje del PIB*. [En línea]. [S.l.]: Google, 2012. <https://www.google.es/publicdata/explore?ds=ds22a34krhq5p_&ctype=l&strail=false&bcs=d&nselm=h&met_y=gd_pc_gdp&scale_y=lin&ind_y=false&rdim=country_group&idim=country;de:at:be:es:fr:el:ie:it:uk:pt:nl:lu&ifdim=country_group&tstart=1156716000000&tend=1346104800000&ind=false&icfg&iconSize=0.5> [Consulta: 20 agosto 2013] (datos extraídos de Eurostat).

Esta emisión de deuda puede ser comprada tanto a nivel de particulares, empresas o bien otros Estados, razón por la cual es posible encontrar gobiernos extranjeros o fondos de inversión que acumulen gran cantidad de deuda de varios Estados.

Normalmente, el Banco Central de cada país actúa como agente colocador de la deuda pública; es el encargado de reunir a los agentes interesados en la compra y distribución y realiza la subasta donde se determina el rendimiento de los bonos o letras de cada emisión que se efectúa, con el objetivo final de colocar tanta deuda como liquidez necesita el Estado para hacer frente a sus gastos del día a día y determinar el rendimiento que se debe pagar por la misma.³⁵

Cuanto mayor es el rendimiento, más signos de desconfianza en las finanzas públicas, poca liquidez del Estado así como condiciones adversas en los mercados financieros, tomando especial importancia las agencias de crédito, las cuales se encargan de asignar las correspondientes calificaciones tras analizar el perfil crediticio del emisor.

A diferencia de las empresas privadas, en cuanto al perfil crediticio, los Estados acostumbran a tener mejores ratings, pues a diferencia de éstas, los Estados tienen la capacidad recaudatoria coercitiva y por esta razón, pueden aumentar los impuestos en caso de que las finanzas del Gobierno así lo requieran.

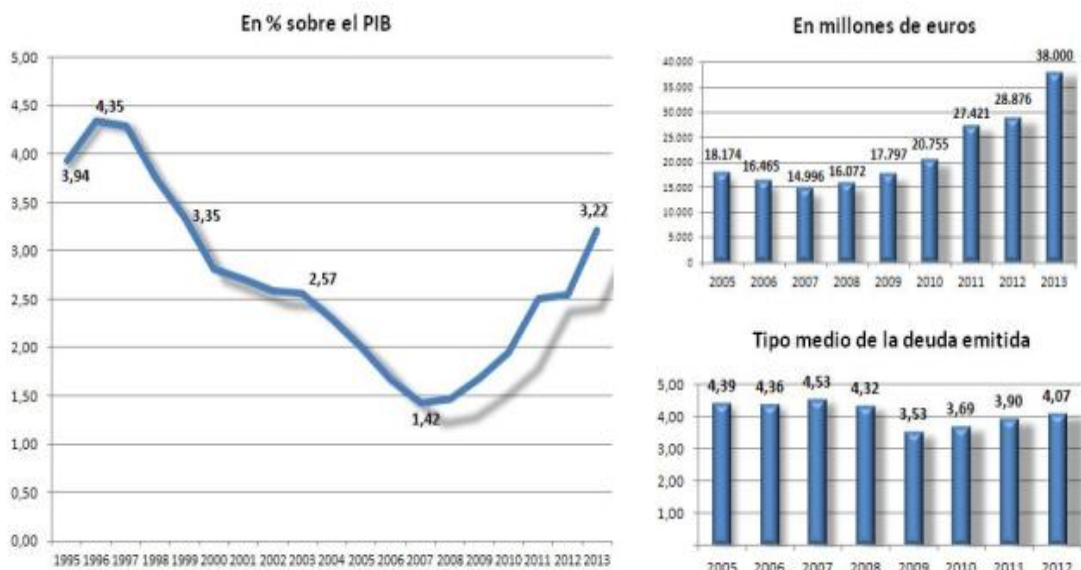
En el gráfico que se adjunta a continuación se puede apreciar lo expuesto con anterioridad. En ellos vemos claramente el impacto del endeudamiento público, donde a medida que el endeudamiento es mayor, los intereses de la deuda van aumentando considerablemente.

En los gráficos observamos como desde el año 1995 hasta 2007 el pago de intereses por la deuda emitida se fue reduciendo considerablemente (del 4,35% sobre el PIB al 1,42%), pero a partir de entonces se vio claramente afectado, aumentando del citado 1,42% al 3,22% sobre el PIB, lo cual equivaldría pasar de 14.996 millones de euros en 2007 a 38.000 en 2013.

Por lo que respecta al tipo medio, observamos como se ha ido manteniendo en cifras muy similares, a excepción de 2009 cuando descendió hasta un 3,53%.

³⁵ GONZALEZ, M. V.; SUÁREZ, D. *La deuda pública en España. Una mirada al caso español, según los niveles de Administración*. Madrid: EAE Business School, 2010, p.12

Figura 11: Pago por los intereses de la deuda del Estado (% sobre el PIB, en millones de euros y tipo medio de la deuda emitida)



Fuente: PÚBLICO; (2013)³⁶

2.2. Niveles de deuda de las principales economías del mundo

El problema existente hoy en día sobre el aumento de la deuda pública, se ha extendido prácticamente a todos los países de mundo.

Mientras que en el pasado eran los países en vías de desarrollo los que estaban más endeudados, en la actualidad esta situación se ha revertido, ahora son las economías más avanzadas las que muestran un mayor endeudamiento per cápita. En las tablas que se adjuntan a continuación podemos apreciar la evolución de la deuda per cápita en los últimos años de los países que forman el euro así como otras grandes economías, Estados Unidos, Canadá, Japón, Reino Unido.

³⁶ PÚBLICO. *El pago de intereses de la deuda se situará en su nivel más alto en quince años*. [En línea]. [S.I.]: Display Connectors S.L., 2012. <<http://www.publico.es/dinero/442795/el-pago-de-los-intereses-de-la-deuda-se-situara-en-su-nivel-mas-alto-en-quince-anos>> [Consulta: 14 agosto 2013] (datos extraídos de Eurostat).

Figura 12: Deuda pública como porcentaje del PIB (2009 – 2012)

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2009	95,7	74,5	7,2	64,8	129,7	53,9	79,2	116,4	58,5
2010	95,5	82,4	6,7	92,1	148,3	61,5	82,4	119,3	61,3
2011	97,8	80,4	6,2	106,4	170,3	69,3	85,8	120,8	71,1
2012	99,6	81,9	10,1	117,6	156,9	84,2	90,2	127,0	85,8

	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	10	11	12	13	14	15	16	17
2009	15,3	66,4	60,8	69,2	83,7	35,0	35,6	43,5
2010	19,2	67,4	63,1	72,0	94,0	38,6	41,0	48,6
2011	18,3	70,3	65,5	72,5	108,3	46,9	43,3	49,0
2012	20,8	72,1	71,2	73,4	123,6	54,1	52,1	53,0

Fuente: Banco Central Europeo; (2013)³⁷

Figura 13: Porcentaje deuda sobre el PIB (2001 – 2011)

	Spain	Italy	France	Germany	UK	Greece	USA	Japan
2001	56	109	57	59	38	104	55	152
2002	53	106	59	61	37	101	57	161
2003	49	104	63	64	39	97	60	167
2004	46	104	65	66	40	99	61	178
2005	43	106	67	69	42	100	62	192
2006	40	107	64	68	43	106	61	191
2007	36	104	64	65	44	105	62	188
2008	40	106	68	66	52	111	72	195
2009	53	116	79	74	68	127	85	216
2010	60	119	82	84	76	143	94	220
2011	70	121	87	83	81	166	100	233

Fuente: Martínez, E.; (2012)³⁸

Analizando el orden mostrado en estas tablas (Figuras 12 y 13), vemos como España se encuentra en una posición intermedia, muy por debajo de países con un gran peso

³⁷ BANCO CENTRAL EUROPEO: *Boletín Mensual Junio 2013*. Madrid, 2013, p.166

³⁸ IESE BUSINESS SCHOOL. *Deuda pública de España y de otros países*. [En línea]. [S.l.]: IESE Business School – Universidad de Navarra, 2013.

< <http://blog.iese.edu/martinezabascal/2012/04/18/deuda-publica-de-espana-y-de-otros-paises/> > [Consulta: 09 marzo 2013]

en la Zona Euro, como son Francia, Alemania, Reino Unido, Bélgica, y a la vez, por debajo la media.

*¿Por qué entonces los mercados financieros parecen tan preocupados por la deuda de las economías mediterráneas y no por la de Estados Unidos o Japón?*³⁹

La respuesta es sencilla. Los mercados confían en una pronta recuperación por parte de estas potencias económicas y en la capacidad para hacer frente a su deuda, mientras que países con deuda similar producen incertidumbre acerca de su rápida recuperación económica como su incapacidad para contener el gasto público y tener superávit, el nivel de paro, etc.

Desde hace tres décadas, la regulación de los mercados financieros se ha ido haciendo cada vez más laxa. En cuanto al mercado hipotecario americano así como el de otros muchos países, como Irlanda y España, los incentivos a la concesión de hipotecas eran tan altos que cualquiera podía recibir un crédito sin importar su capacidad para pagarlo.

*¿Por qué prestaban los bancos aún sabiendo de que ante la menor contingencia el cliente podría declararse insolvente?*⁴⁰

Existía la seguridad de que el banco podría recobrar la inversión si embargaba el inmueble, pues para entonces, éste habría crecido considerablemente de precio, creando así una de las mayores burbujas de la historia en la cual el precio de la vivienda subía y subía, hasta el momento en que la burbuja estalló, conforme los precios de la vivienda empezaron a bajar, muchas familias se encontraron con el agua en el cuello, con hipotecas sobrevaloradas donde la deuda contraída era superior al valor de la vivienda, aumentando de esta forma la probabilidad de declararse insolvente. Por otro lado, el creciente stock de viviendas embargadas por parte de los bancos hizo que poco a poco fueran aumentando la oferta y el precio continuara disminuyendo, creando así una retroalimentación que hizo que se desplomaran los precios.

Al mismo tiempo, los bancos acumularon grandes pasivos, los cuales ante la pérdida de valor de los activos que en ellos había, tuvieron que reconocer pérdidas y restringir el crédito sustancialmente.

³⁹ GONZALEZ, M. V.; SUÁREZ, D. *La deuda pública en España. Una mirada al caso español, según los niveles de Administración*. Madrid: EAE Business School, 2010, p.15

⁴⁰ GONZALEZ, M. V.; SUÁREZ, D. *La deuda pública en España. Una mirada al caso español, según los niveles de Administración*. Madrid: EAE Business School, 2010, p.15

2.3. Deuda pública española por niveles de administración

Tras haber analizado la situación actual de la deuda pública internacional, en este apartado procederemos al análisis de la evolución de la distribución de la deuda pública en los diferentes niveles en que se puede descomponer la Administración Pública, identificando de esta forma los principales actores y contribuidores así como conocer la carga por habitante.

En España la emisión de deuda pública se establece en tres niveles de Administración: central, autonómica y corporaciones locales.

En la tabla que se muestra a continuación se puede apreciar la evolución anual que ha sufrido la deuda total y por niveles de Administración para el período de 2000 – 2013.

Para finales de 2012, la deuda del conjunto de las administraciones era de 883.873 millones de euros⁴¹, de los cuales el 76,2% pertenecía a la Administración Central, el 18,1% a las Comunidades Autónomas, el 4,1% a las Corporaciones Locales y el 1,6% a las Administraciones de Seguridad Social

Figura 14: Deuda pública de las Administraciones públicas por niveles administrativos (2000 - 2013)

	AACC	CCAA	CCLL	ASS
00	49,9	6,3	3,1	3,0
01	46,3	6,4	3,0	2,7
02	44,0	6,4	3,0	2,5
03	40,8	6,3	2,9	2,4
04	39,4	6,2	2,9	2,2
05	36,4	6,4	2,8	2,0
06	33,0	6,0	2,8	1,8
07	30,1	5,8	2,8	1,6
08	33,7	6,7	2,9	1,6
09	46,3	8,7	3,3	1,6
10 III	50,3	10,7	3,5	1,6
IV	52,4	11,5	3,4	1,6
11 I	55,3	12,0	3,5	1,6
II	56,2	12,8	3,6	1,6
III	56,3	12,9	3,5	1,6
IV	58,5	13,3	3,3	1,6
12 I	61,7	13,8	3,5	1,6
II	64,3	15,9	4,2	1,6
III	65,9	15,9	4,1	1,6
IV	72,4	17,6	4,0	1,6
13 I	76,2	18,1	4,1	1,6

Fuente: Banco de España; (2013)⁴²

⁴¹ DATOSMACRO. *Deuda pública*. [En línea]. [S.l.]: Datosmacro, 2013.

< <http://www.datosmacro.com/deuda> > [Consulta: 14 julio 2013] (datos extraídos del Instituto Nacional de Estadística).

⁴² BANCO DE ESPAÑA; *Boletín Estadístico: Administraciones Públicas*. Madrid, 2013, 11.8

No obstante, estos niveles de deuda mencionados y distribución entre niveles administrativos no ha sido siempre de la misma forma. Analizando la tabla, la distribución de la deuda de las administraciones públicas entre los tres niveles ha sufrido un cambio sustancial en los últimos veinte años, donde la Administración Central ha ido perdiendo terreno frente a la Autonómica.

Entre 2000 y 2013, la deuda de las Administraciones Públicas (AACC) ha ascendido de un 49,9% a un 76,2%, un crecimiento cercano al 100%, en parte también por el gran ascenso que ha sufrido la deuda de las Comunidades Autónomas (CCAA), la cual en el año 2000 era del 6,3% mientras que en el primer trimestre de 2013 se situó en 18,1%.⁴³ Por otro lado, la deuda de las Corporaciones Locales (CCLL) también se ha visto incrementada en un 33% aproximadamente en el mismo período, mientras que la deuda de las Administraciones de Seguridad Social (ASS) se ha visto reducida un 50%. A la vez, analizando más cuidadosamente el aumento de la deuda pública y la contribución a este incremento por parte de los tres niveles de Administración, vemos como el 80% aproximadamente corresponde a la Administración Central mientras que el resto prácticamente corresponde a la deuda de las CCAA con un 18,1% y el aporte de las CCLL muy poco significativo con un 4,1%.

Analizando ahora la deuda de las CCAA, la tabla siguiente muestra el crecimiento registrado de la deuda emitida por cada CCAA así como la deuda por habitante.

Figura 15: Deuda pública autonómica (2000 – 2012)

	Total	Andalucía	Aragón	Princ. de Asturias	Illes Balears	Canarias	Cantabria	Castilla-La Mancha	Castilla y León	Cataluña	Extremadura	Galicia	La Rioja	Comun. de Madrid	Región de Murcia	Comun. Foral Navarra	Pais Vasco (b)	Comun. Valenciana	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
00	6,3	8,3	4,8	4,4	3,2	3,6	3,2	2,8	3,1	8,5	5,8	9,4	2,9	3,8	4,0	5,9	5,3	9,8	
01	6,4	8,0	4,5	4,4	3,0	3,6	3,4	2,6	3,4	8,4	6,3	8,9	3,2	5,7	4,1	5,5	3,8	10,0	
02	6,4	7,4	4,8	5,2	3,5	3,1	3,2	3,2	3,4	7,9	6,5	8,5	3,1	6,7	3,8	5,2	3,0	10,0	
03	6,3	7,0	4,6	5,2	4,4	3,5	3,8	3,0	3,4	7,4	6,0	8,0	3,1	6,5	3,5	4,8	3,1	10,5	
04	6,2	6,4	4,4	4,5	4,5	3,4	3,6	3,7	3,2	7,7	5,6	7,6	3,1	6,0	3,5	4,5	2,7	11,4	
05	6,4	5,9	4,1	4,1	7,0	3,9	3,6	4,4	3,7	8,6	5,1	7,3	2,8	6,3	3,0	4,2	2,0	11,8	
06	6,0	5,4	3,8	3,4	6,7	4,0	3,2	4,7	3,4	8,1	4,8	7,0	2,5	5,8	2,7	3,9	1,5	11,7	
07	5,8	5,0	3,5	3,2	6,9	3,7	3,3	5,1	3,3	8,0	4,5	6,9	3,5	5,4	2,4	3,6	1,0	11,6	
08	6,7	5,4	4,4	3,3	9,0	4,5	3,9	6,6	4,6	10,4	5,1	6,8	4,7	5,5	2,6	4,7	1,5	12,1	
09	8,7	6,9	5,7	4,8	12,6	5,8	5,2	11,4	5,9	13,1	6,3	8,6	6,4	6,3	4,8	6,1	4,1	15,3	
10 //	10,4	8,0	7,9	5,8	14,7	8,4	5,7	13,5	6,2	16,3	7,8	9,9	8,7	7,0	6,6	8,4	6,3	17,5	
10 ///	10,7	7,9	7,9	6,2	15,5	8,4	7,2	14,8	6,6	16,6	8,4	10,4	9,3	7,0	7,2	8,4	6,5	17,7	
10 IV	11,5	8,5	8,7	7,5	15,9	8,2	7,7	16,3	7,7	17,8	10,1	10,9	9,1	7,2	7,5	9,1	7,8	19,3	
11 I	P	12,0	8,9	9,8	7,5	16,7	7,8	8,8	17,0	7,8	18,7	10,5	10,8	7,5	8,4	10,0	7,6	19,5	
11 II	P	12,8	9,4	9,8	8,5	17,1	8,2	9,6	17,4	8,9	20,1	11,6	12,1	11,2	7,9	9,7	10,5	8,1	20,6
11 III	P	12,9	9,5	9,9	8,8	16,8	8,2	10,0	18,2	8,9	20,4	11,5	12,1	11,4	8,0	9,8	10,9	8,1	20,4
11 IV	P	13,3	9,8	10,0	9,3	16,5	8,9	9,7	18,1	9,5	21,1	11,6	12,2	11,0	8,2	10,0	12,9	8,3	20,7
12 I	P	13,8	10,8	11,0	10,0	16,5	9,0	10,0	18,0	10,0	21,1	12,1	12,9	11,9	8,7	11,0	14,7	10,3	21,1
12 II	P	15,9	12,8	12,4	11,2	20,4	9,7	13,7	26,6	12,5	22,9	13,6	13,4	13,5	9,7	15,7	15,9	10,9	25,5
12 III	P	15,9	13,1	12,5	10,8	20,1	9,8	13,5	26,6	12,5	22,9	13,6	13,4	13,5	9,4	15,8	15,9	10,8	25,4
12 IV	P	17,6	14,6	13,7	12,1	21,6	11,3	15,7	28,2	13,8	25,4	14,6	14,6	13,1	10,7	16,9	15,5	11,0	29,4

Fuente: Banco de España; (2013)⁴⁴

⁴³ GONZALEZ, M. V.; SUÁREZ, D. *La deuda pública en España. Una mirada al caso español, según los niveles de Administración*. Madrid: EAE Business School, 2010, p.21

⁴⁴ BANCO DE ESPAÑA; *Boletín Estadístico: Administraciones Públicas*. Madrid, 2013, 13.10

Figura 16: Deuda pública autonómica (2012)

	Año	Millones €	% PIB
Andalucía	2012	20.543,82 €	14,60%
Aragón	2012	4.606,28 €	13,70%
Asturias	2012	2.675,18 €	12,10%
Cantabria	2012	2.032,34 €	15,70%
Castilla Y León	2012	7.586,03 €	13,80%
Castilla La Mancha	2012	10.189,68 €	28,20%
Canarias	2012	4.686,71 €	11,30%
Cataluña	2012	50.488,66 €	25,40%
Extremadura	2012	2.435,57 €	14,60%
Galicia	2012	8.228,37 €	14,60%
Islas Baleares	2012	5.775,52 €	21,60%
Murcia	2012	4.627,70 €	16,90%
Madrid	2012	20.129,92 €	10,70%
Navarra	2012	2.808,84 €	15,50%
País Vasco	2012	7.203,82 €	11,00%
La Rioja	2012	1.044,51 €	13,10%
Comunitat Valenciana	2012	29.437,17 €	29,40%

Fuente: Banco de España; (2013)⁴⁵

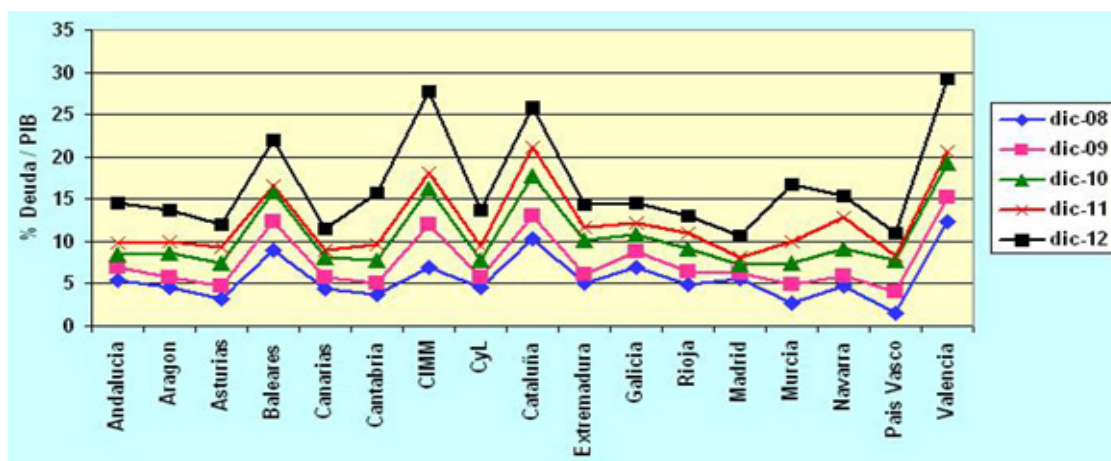
A diferencia del resto, Catalunya fue la Comunidad Autónoma más endeudada a finales de 2012 con 50.488 millones de euros, es decir un 25,4% respecto el PIB autonómico, estrechamente seguida por la Comunitat Valencia (29.437 millones de euros) y la Comunidad de Madrid (20.129 millones de euros) con un 29,40% y un 10,7% respectivamente.

A la vez, vemos como del total de deuda autonómica catalana, representa un 25% aproximadamente del total de deuda pública, es decir, 1 de cada 4 euros de deuda corresponde a deuda de Cataluña.

Entre estas tres Comunidades Autónomas, aglutinaban algo más de la mitad del total de deuda autonómica emitida en 2009.

⁴⁵ DATOSMACRO. *PIB de las Comunidades Autónomas*. [En línea]. [S.l.]: Datosmacro, 2013. < <http://www.datosmacro.com/pib-ccaa> > [Consulta: 14 julio 2013] (datos extraídos del Instituto Nacional de Estadística).

Figura 17: Evolución de la deuda de las CCAA, respecto su PIB (2008 – 2012)



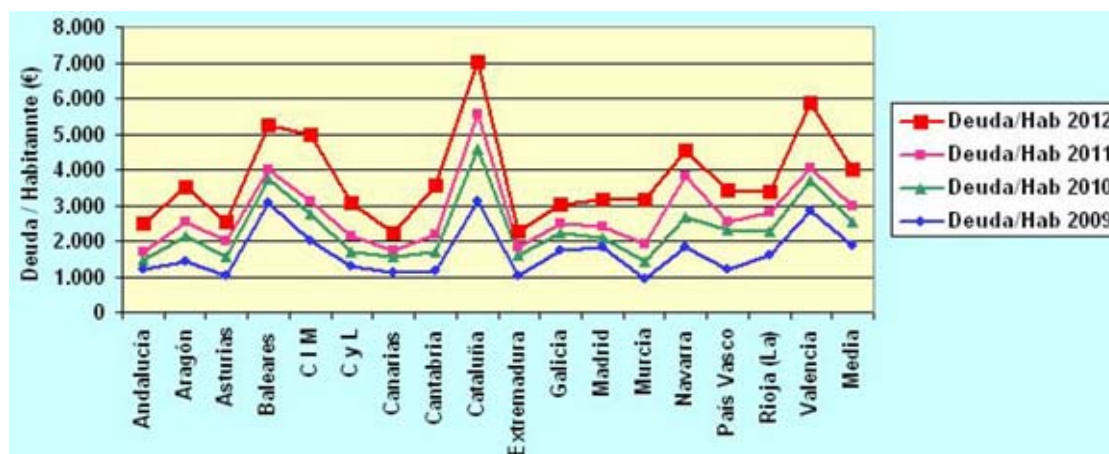
Fuente: SEVILLANO, J. (2012)⁴⁶

No obstante, si en lugar de analizar la tabla por la cantidad total de deuda de cada comunidad autónoma, lo hacemos con la evolución de la deuda de las mismas entre diciembre de 2008 y diciembre de 2012, vemos resultados chocantes, con comunidades autónomas cuya deuda/PIB se ha visto incrementada sustancialmente. Las más destacables, Castilla la Mancha, Comunitat Valenciana, Murcia y Cantabria, las cuales incrementaron de 17% a 27%, de 20% a 29%, de 10% a 17% y 10% a 16% respectivamente.

Por el contrario, otras Comunidades Autónomas apenas han sufrido incrementos, como Asturias, Canarias, Extremadura, Galicia, La Rioja, Madrid, Navarra o País Vasco.

⁴⁶ JAVIER SEVILLANO. *Evolución del Déficit y de la Deuda de España*. [En línea]. [S.I.]: J. Sevillano, 2013.
< <http://javiersevillano.es/BdEDEuda.htm> > [Consulta: 29 abril 2013] (datos extraídos de Banco de España)

Figura 18: Deuda de las CCAA respecto a su nº de habitantes (2009 – 2012)



Fuente: SEVILLANO, J. (2012)⁴⁷

En cuanto a términos per cápita, vemos como Baleares, Cataluña y Comunidad Valenciana son las tres comunidades que más destacan por tener una deuda per cápita más elevada, 5.000€, mientras que las comunidades opuestas de Asturias, Extremadura y Murcia son las que presentan una menor deuda por habitante, unos 2.500€. Si en lugar de establecer la comparación con la población total la hiciéramos con la población activa, veríamos como las cifras ascienden significativamente. Hecho por el cual no nos debería extrañar que durante estos últimos años, las agencias de calificación rebajaran los ratings de algunas de las comunidades autónomas citadas, destacando negativamente a Cataluña, situándola al nivel más bajo de calificación respecto el resto de comunidades autónomas.

⁴⁷ JAVIER SEVILLANO. *Evolución del Déficit y de la Deuda de España*. [En línea]. [S.I.]: J. Sevillano, 2013.

< <http://javiersevillano.es/BdEDeuda.htm> > [Consulta: 29 abril 2013] (datos extraídos de Banco de España e Instituto Nacional de Estadística)

Figura 19: Deuda pública de Corporaciones Locales (2000 – 2013; millones de euros y porcentajes)

	Total	Porcentajes del PIB pm (b)	Ayuntamientos, mancomunidades y agrupaciones inframunicipales										Diputaciones, Consejos y Cabildos Insulares				Ciudades Autónomas	
			Total	Capitales de provincia							Resto	Total	Diputaciones de régimen común	Diputaciones Forales del País Vasco	Consejos y Cabildos Insulares			
				Total	Con más de 500.000 habitantes											Resto capitales de provincia		
					Total	Barcelona	Madrid	Málaga	Sevilla	Valencia								Zaragoza
+18	1=3+14	2	3=4+13	4=5+12	5=6a11	6	7	8	9	10	11	12	13	14=15a17	15	16	17	18
00	19 793	3,1	14 936	6 735	3 760	1 239	990	198	340	450	543	2 975	8 201	4 765	3 003	1 320	443	91
01	20 170	3,0	15 359	6 885	3 796	1 153	1 033	237	318	480	575	3 089	8 474	4 728	2 940	1 252	536	83
02	21 522	3,0	16 412	7 166	4 002	1 259	1 137	244	267	584	511	3 164	9 246	5 014	3 067	1 337	611	95
03	22 914	2,9	17 719	7 748	4 509	1 245	1 455	347	293	640	529	3 239	9 971	5 095	3 039	1 361	694	100
04	24 153	2,9	18 786	8 365	5 182	1 207	2 124	412	302	634	503	3 183	10 422	5 243	3 133	1 313	797	123
05	25 535	2,8	20 092	9 589	6 450	1 148	3 337	443	341	714	468	3 139	10 503	5 320	3 066	1 388	866	123
06	27 570	2,8	22 177	11 370	8 154	1 061	5 040	489	366	716	482	3 216	10 807	5 279	3 110	1 281	888	114
07	29 385	2,8	23 874	12 278	9 192	928	6 039	529	384	737	574	3 087	11 596	5 392	3 147	1 318	927	118
08	31 775	2,9	26 058	13 313	9 984	770	6 682	618	422	802	690	3 329	12 745	5 581	3 156	1 508	918	136
09	34 700	3,3	28 732	14 332	10 361	753	6 762	738	522	835	752	3 970	14 400	5 669	3 248	1 472	949	299
10 //	36 514	3,5	29 505	14 800	10 792	794	7 145	712	519	862	760	4 008	14 705	6 702	4 043	1 636	1 024	306
III	36 220	3,5	29 272	14 709	10 755	794	7 134	694	491	872	770	3 955	14 563	6 650	4 012	1 629	1 009	297
IV	35 431	3,4	28 904	14 429	10 490	1 202	6 453	743	454	890	748	3 939	14 475	6 211	3 403	1 807	1 001	316
11 /	P 37 344	3,5	29 985	15 046	10 984	1 102	7 008	728	471	885	790	4 062	14 939	7 050	4 239	1 810	1 001	308
II	P 37 638	3,6	29 637	14 754	10 772	1 091	6 819	735	482	867	778	3 982	14 883	7 709	4 422	2 292	995	292
III	P 36 701	3,5	29 224	14 743	10 810	1 091	6 891	721	474	860	773	3 933	14 481	7 169	4 139	2 030	1 000	308
IV	P 35 420	3,3	28 529	14 183	10 288	1 090	6 348	755	452	886	757	3 895	14 346	6 571	3 585	2 093	893	320
12 /	P 36 860	3,5	29 343	14 755	10 716	1 090	6 733	760	457	880	796	4 039	14 588	7 195	4 175	2 071	949	322
II	P 44 982	4,2	36 967	16 309	11 757	1 115	7 483	757	449	1 046	907	4 552	20 659	7 605	4 286	2 359	960	410
III	P 43 801	4,1	36 173	16 085	11 652	1 115	7 358	749	442	1 041	948	4 413	20 109	7 254	3 987	2 311	955	374
IV	P 41 939	4,0	35 262	15 966	11 696	1 178	7 430	748	482	977	882	4 271	19 295	6 304	3 351	2 064	889	374
13 /	A 42 795	4,1	35 456	16 327	11 675	1 140	7 455	729	478	968	904	4 651	19 129	6 979	3 864	2 199	917	360

Fuente: González, M. V.; Suárez, D.; (2010)⁴⁸

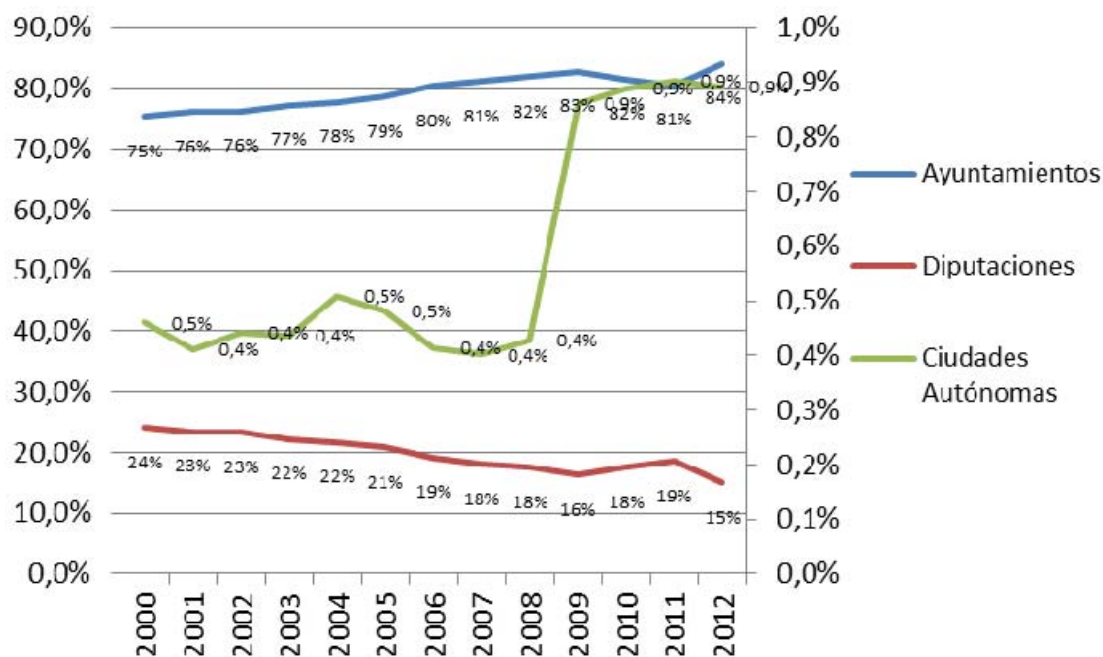
Centrándonos ahora en las Corporaciones Locales (CCLL), en la tabla adjunta podemos observar para los años 2000 y 2013, la deuda pública emitida en este periodo, desglosándola en sus protagonistas, ayuntamientos, mancomunidades, agrupaciones inframunicipales, diputaciones consejos y cabildos insulares y ciudades autónomas.

Por un lado los ayuntamientos, mancomunidades, agrupaciones inframunicipales han ido ganando peso sobre el total de deuda pública de CCLL, pasando de 14.936 millones de euros en el año 2000 a 35.456 millones de euros en el primer trimestre de 2013, es decir, un crecimiento cercano al 250%, por otro lado, diputaciones, consejos y cabildos insulares con un crecimiento del 50% aproximadamente, pasando de 4.765 millones de euros en el año 2000 a 6.979 millones de euros en 2013 y finalmente, las ciudades autónomas con un crecimiento del 400€, pasando de 91 millones de euros en el año 2000 a 360 millones en 2013.⁴⁹

⁴⁸ GONZALEZ, M. V.; SUÁREZ, D. *La deuda pública en España. Una mirada al caso español, según los niveles de Administración*. Madrid: EAE Business School, 2010, p.26

⁴⁹ GONZALEZ, M. V.; SUÁREZ, D. *La deuda pública en España. Una mirada al caso español, según los niveles de Administración*. Madrid: EAE Business School, 2010, p.27

Figura 20: Importancia relativa de la deuda de Ayuntamientos dentro de la deuda de Corporaciones Locales (2000 – 2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Banco de España⁵⁰

Otro hecho remarcable del análisis de estas categorías de CCLL es la gran aportación por parte de los Ayuntamientos en comparación a Diputaciones, Consejos, Cabildos y Ciudades Autónomas al crecimiento de la deuda de las CCLL, donde para este período, no solamente la deuda de los Ayuntamiento fue significativamente alta, sino que además fue el mayor responsable de que la deuda pública de las CCLL aumentara considerablemente en 22.146 millones de euros en 13 años.

Analizando el gráfico (Figura 20), observamos como en el año 2000 los ayuntamientos, mancomunidades y agrupaciones inframunicipales representaban el 75,5% del total de la deuda de las CCLL, diputaciones, consejos y cabildos insulares representan el 24,1% y las ciudades autónomas un 0,5%.

Esta situación, analizada a finales de 2012 vemos como la deuda de los ayuntamientos se ha visto incrementada hasta un 84%, mientras que la deuda de las diputaciones se ha reducido hasta un 15% y la deuda de las ciudades autónomas se han duplicado.

⁵⁰ GONZALEZ, M. V.; SUÁREZ, D. *La deuda pública en España. Una mirada al caso español, según los niveles de Administración*. Madrid: EAE Business School, 2010, p.26

2.4. Principales conclusiones de la deuda pública española

Aun siendo el nivel de la deuda de España inferior al 88% del PIB, la tasa de paro a junio 2013 del 26,3%⁵¹, un alto déficit fiscal y unos pronósticos de crecimiento poco favorables, otorgan especial importancia a la situación por la que pasa el país y más teniendo de precedentes otros casos similares dentro de la zona euro como el griego.

- España se encuentra en una posición intermedia, muy por debajo de países con un gran peso en la Zona Euro, como son Francia, Alemania, Reino Unido, Bélgica, y a la vez, por debajo la media.
- Entre 2000 y 2013, la deuda de las Administraciones Públicas (AACC) ha ascendido cerca de un 100%, en parte también por el gran ascenso (300%) que ha sufrido la deuda de las Comunidades Autónomas (CCAA), un incremento del 33% de la deuda de las Corporaciones Locales (CCLL).
- Del total de la deuda pública, el 80% aproximadamente corresponde a la Administración Central, un 18,1% a las CCAA y con un aporte muy poco significativo del 4,1% las CCLL.
- Catalunya fue la Comunidad Autónoma más endeudada a finales de 2012 con 50.488 millones de euros (25,4% respecto el PIB autonómico), estrechamente seguida por la Comunitat Valencia (29.437 millones de euros) y la Comunidad de Madrid (20.129 millones de euros) con un 29,40% y un 10,7% respectivamente.
- La deuda autonómica catalana acumula un 25% del total de la deuda autonómica emitida.
- En cuanto a términos per cápita, vemos como Baleares, Cataluña y Comunidad Valenciana son las tres comunidades que más destacan por tener una deuda per cápita más elevada, 5.000€, mientras que las comunidades opuestas de Asturias, Extremadura y Murcia son las que presentan una menor deuda por habitante, unos 2.500€.

⁵¹ DATOSMACRO. *Desempleo*. [En línea]. [S.l.]: Datosmacro, 2013.
< <http://www.datosmacro.com/paro> > [Consulta: 14 julio 2013] (datos extraídos del Instituto Nacional de Estadística).

- Centrándonos en la deuda de las Corporaciones Locales (CCLL), los ayuntamientos, mancomunidades, agrupaciones inframunicipales han sufrido un crecimiento cercano al 250%, diputaciones, consejos y cabildos insulares un crecimiento del 50% aproximadamente, y las ciudades autónomas con un crecimiento del 400.

3. Teoría 1: El sobreendeudamiento impide el crecimiento. **Carmen Reinhart, Vincent Reinhart y Kenneth Rogoff**

3.1. Introducción

Según el estudio realizado por Carmen M. Reinhart, Vincent R. Reinhart y Kenneth S. Rogoff en 2012 acerca del sobreendeudamiento público de las principales economías desde principios de 1800, una deuda superior al 90% del PIB durante los últimos 5 años, viene asociada a crecimientos del PIB 1% más bajos que en otros períodos. Más concretamente, los niveles de deuda superiores al 90% se asocian a una tasa de crecimiento promedio del 2,3% en comparación al 3,5% en los períodos en que la deuda inferiores.⁵²

Para ello, los autores se centran en el estudio de 26 episodios de sobreendeudamiento público, discriminando entre los casos en que la elevada deuda se ha producido como resultado de guerras y aquellos en los que la deuda se ha acumulado en tiempos de paz o crisis financieras, así como el estudio de la asociación entre del alto nivel de deuda pública y las tasas de interés reales.

A pesar de centrarse en los problemas del sobreendeudamiento público, es importante resaltar las otras cargas de la deuda de hoy en día, como sería el caso de la deuda privada, la deuda externa, pensiones, seguridad social, etc. Cada una de estas formas de deuda provoca distorsiones y en consecuencia un crecimiento más lento. Una deuda pública elevada puede llegar a retrasar el crecimiento si el ajuste llega a través del incremento de los impuestos o a través de una baja inversión pública. El problema toma consecuencias mayores si el aumento de la deuda eleva la incertidumbre sobre el posible "default" del país, puesto que esta incertidumbre provoca un aumento de los tipos de interés, por lo que la inversión disminuye, los consumidores altamente endeudados deben recortar gastos y ello acaba afectando al crecimiento al haber una menor demanda agregada.

Una elevada deuda externa crea un problema para el país que lo sufre puesto que las herramientas e instrumentos para rebajar deuda se reducen considerablemente ya que normalmente ni la inflación ni la restricción financiera son factibles.

Tal y como argumentan Reinhart y Sbrancia, algunas de las medidas adoptadas después de la Segunda Guerra Mundial para hacer frente al problema del exceso de

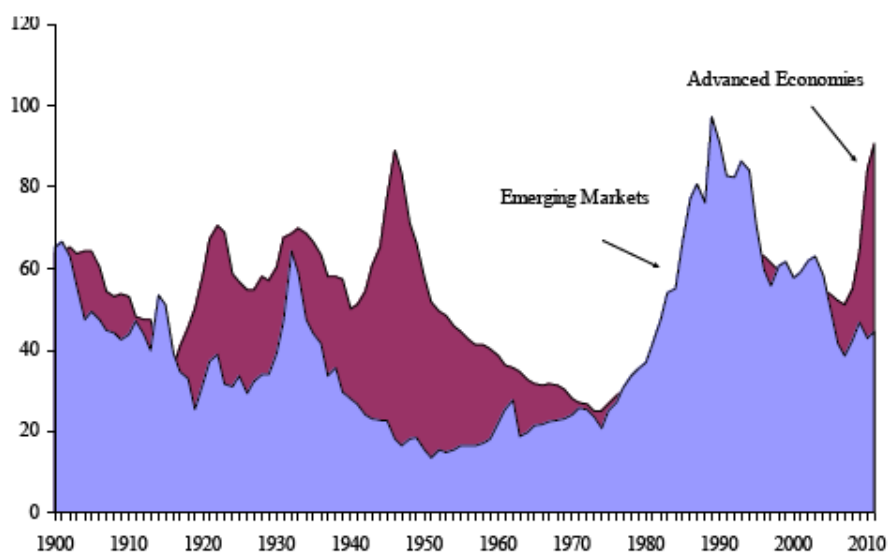
⁵² REINHART, C. M.; REINHART, V. R.; ROGOFF, K. S.; *Debt overhangs: Past and present*. Cambridge: Nber working paper series, 2012, p.2

deuda pública y reducir el coste del endeudamiento del gobierno, fue a través de la restricción financiera y dificultad de acceso al crédito, pero en definitiva, medidas que impedían el crecimiento.⁵³

3.2. Acumulación de deuda pública

En el gráfico que se muestra a continuación (Figura 21), podemos apreciar la deuda bruta promedio del gobierno central como porcentaje del PIB en 70 países avanzados y emergentes desde 1900 hasta 2011. Los promedios que se muestran en ambos grupos, ilustran la magnitud de la deuda que se ha ido acumulando en los últimos años entre las economías avanzadas. A partir de 1940, tras la finalización de la Primera Guerra Mundial, vemos como el margen de deuda entre países avanzados y países emergentes aumentó considerablemente. Posteriormente, el margen poco a poco se fue reduciendo hasta 1970, fecha en la que la tendencia se invirtió y no cambió hasta el año 2007 aproximadamente, cuando al empezar la crisis actual, las economías avanzadas sufrieron un espectacular crecimiento de la deuda, como bien se podrá ver más adelante.

Figura 21: Promedio de deuda bruta de los gobiernos centrales de 70 países avanzados y emergentes (1900 - 2011)



Fuente: Reinhart, C. M.; Reinhart V. R.; Rogoff K. S.; (2012)⁵⁴

⁵³ REINHART, C. M.; SBRANCIA, M. B.; *The liquidation of government debt*. Cambridge: Nber working paper series, 2011.

⁵⁴ REINHART, C. M.; REINHART, V. R.; ROGOFF, K. S.; *Debt overhangs: Past and present*. Cambridge: Nber working paper series, 2012, p.6

Como se ha comentado con anterioridad, Reinhart y Rogoff sitúan el umbral en el que una deuda pública inferior al 90% se asocia con un mayor crecimiento del PIB, tanto para economías avanzadas como para emergentes. En 2011, 22 economías avanzadas estaban por encima del porcentaje citado, hecho que demuestra que numerosos países se encontraban en una situación de sobreendeudamiento.

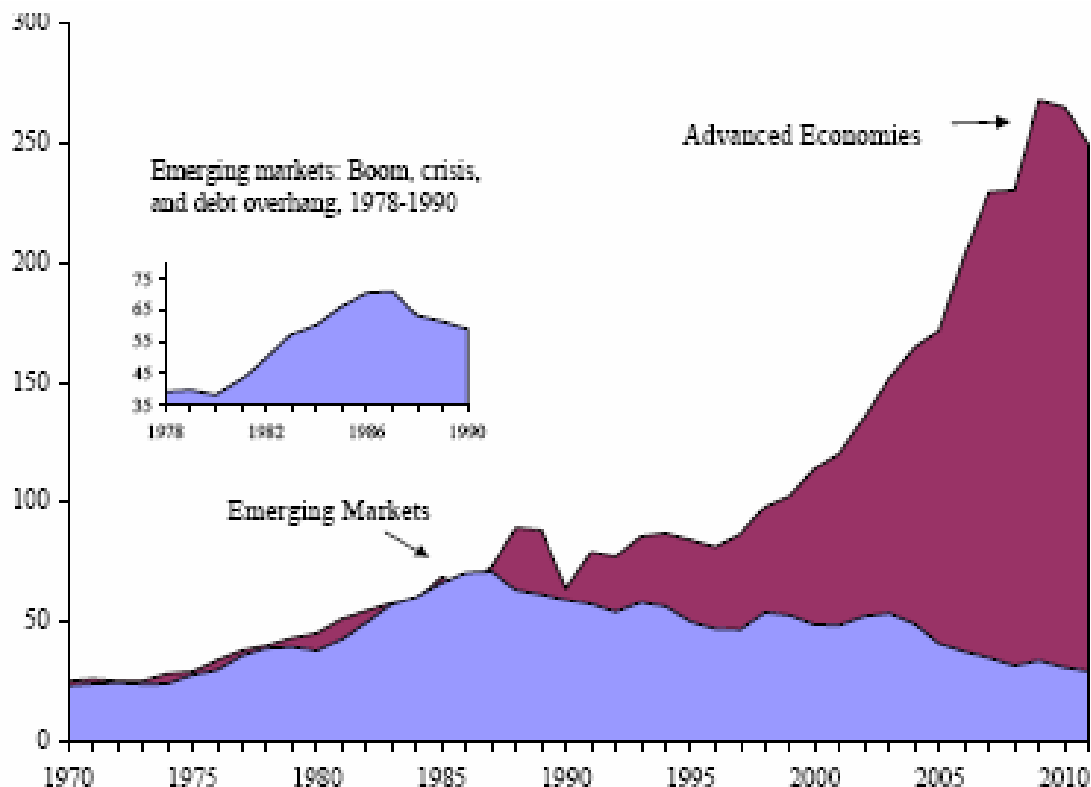
Por lo que respecta a la deuda externa, tanto pública como privada, podemos apreciar desde 1970 la trayectoria de los ingresos brutos públicos y la deuda privada de las economías avanzadas así como las economías emergentes. En ella vemos como en tiempos de crisis, la deuda externa privada es a menudo absorbida por la deuda soberana, como ocurrió en Irlanda después de la reciente crisis financiera cuando el gobierno decidió absorber gran parte de la deuda bancaria.

Encabezados por los países europeos, el aumento de la deuda externa desde el año 2000 no tiene precedentes en la historia, siendo relativamente baja durante los años 1970 y empezando ya a despuntar en 1980 con el auge de los préstamos mercados emergentes.

En el trabajo realizado por Reinhart y Rogoff en 2010, propusieron un 60% del umbral para los mercados emergentes, pero no disponían de datos comparables para llevar a cabo un ejercicio en paralelo con las economías avanzadas. No obstante, en el trabajo realizado en 2012, estos mismos autores encontraron que el umbral de la deuda externa de los países avanzados es prácticamente el mismo que para la deuda pública, es decir, un 90% del PIB.

Por lo que respecta a Europa, la deuda externa, pública y privada ya representa más del doble del umbral establecido, con cifras que superan el 250%, constituyendo de esta forma una importante fuente de incertidumbre.

Figura 22: Promedio de deuda bruta de los gobiernos centrales de 70 países avanzados y emergentes (1970 - 2011)



Fuente: Reinhart, C. M.; Reinhart V. R.; Rogoff K. S.; (2012)⁵⁵

Así pues, viendo el alcance y la magnitud de la carga de los distintos niveles de deuda, pública, privada, interna y externa, por parte de la gran mayoría de economías avanzadas, parecería probable que todas las estimaciones históricas de la asociación entre un elevado nivel de deuda pública y un crecimiento económico más estancado, pudieran ser subestimadas cuando se aplican a las proyecciones a futuro.

Ambos autores, en este estudio acerca de la deuda pública, definen la misma como un episodio en el que la deuda pública bruta/PIB supera el 90% durante 5 años o más, identificando 26 episodios de sobreendeudamiento público de 22 economías avanzadas desde 1800 hasta la actualidad y excluyendo casos post-crisis como el de Bélgica, Islandia, Irlanda, Portugal y Estados Unidos, donde el principio de la carga de deuda se remonta a 2008 o posterior, no cumpliendo por ello con el criterio mínimo de 5 años.

⁵⁵ REINHART, C. M.; REINHART, V. R.; ROGOFF, K. S.; *Debt overhangs: Past and present*. Cambridge: Nber working paper series, 2012, p.7

A la vez, en el estudio no se incluye dentro de la muestra a Grecia, Italia o Japón, donde el principio de la carga de deuda se remonta a 1993, 1988 y 1995 respectivamente.

Con estas premisas, en las tablas que se adjuntan a continuación (Figura 23), se enumeran los episodios que cumplieron con los criterios establecidos anteriormente, así como algunos episodios con altos niveles de deuda que no superaron los 5 años, los cuales están asociados a períodos de guerra o bien de la Gran Depresión en la década de los 30 (Figura 24).

Figura 23: Episodios de deuda pública de las economías avanzadas entre 1800 y 2011 (10 años o más)

País	Nº Episodios	Crec. Medio PIB (deuda inferior 90%)	Crec. Medio PIB (deuda superior 90%)	Tipo interés corto plazo (deuda inferior 90%)	Tipo interés corto plazo (deuda superior 90%)	Tipo interés largo plazo (deuda inferior 90%)	Tipo interés largo plazo (deuda superior 90%)
Bélgica	1	2,5%	2,7%	2,5%	2,4%	2,9%	3,6%
1982 – 2005: crecimiento del 2,2% en 1984-2005, inferior a la etapa posterior Primera Guerra Mundial donde la deuda fue elevada. Los tipos de interés fueron del 3,3% y del 4,5% respectivamente.					Comentario: Interés a largo plazo sensiblemente superior (0,7%) cuando la deuda es superior al 90%. ⁵⁶		
Francia	2	3,2%	1,9%	0,7%	2,1%	2,1%	2,5%
1880 – 1905: Guerra Franco-Prusiana. Legado de pagos a Alemania. 1920 – 1945: Deuda Primera Guerra Mundial. 1922 deuda del 262%.					Comentario: crecimiento del PIB considerablemente inferior (1,3%) cuando la deuda es superior al 90%. Interés a largo plazo sensiblemente superior (0,4%) cuando la deuda es superior al 90%. ⁵⁷		
Grecia	4	4,7%	3,0%	-1,8%	4,7%	-6,0%	12,5%
1848 – 1883: default en 1843 – 1878. 1887 – 1913: default en 1894 – 1897. 1928 – 1939: crisis bancaria en 1931 y default en 1932 – 1949. Hiperinflación causada por la Segunda Guerra Mundial, Guerra Civil en 1944- 1949. 1993 – 2012: rendimiento de los bonos alrededor del 4%. Reestructuración crisis bancaria en 2008.					Comentario: crecimiento del PIB considerablemente inferior (1,7%) cuando la deuda es superior al 90%. Interés a corto y a largo plazo extremadamente superior (6,5% y 18,5%) cuando la deuda es superior al 90%. ⁵⁸		
Irlanda	1	3,4%	2,5%	-0,6%	6,1%	2,3%	6,5%
1983 – 1993: tasas reales de los bonos a largo plazo del 10% en 1986, 15% a corto plazo durante la crisis ERM de 1992					Comentario: crecimiento del PIB sensiblemente inferior (0,9%) cuando la		

⁵⁶ REINHART, C. M.; REINHART, V. R.; ROGOFF, K. S.; *Debt overhangs: Past and present*. Cambridge: Nber working paper series, 2012, p.13

⁵⁷ REINHART, C. M.; REINHART, V. R.; ROGOFF, K. S.; *Debt overhangs: Past and present*. Cambridge: Nber working paper series, 2012, p.13

⁵⁸ REINHART, C. M.; REINHART, V. R.; ROGOFF, K. S.; *Debt overhangs: Past and present*. Cambridge: Nber working paper series, 2012, p.13

					deuda es superior al 90%. Interés a corto y a largo plazo extremadamente superior (6,7% y 4,2%) cuando la deuda es superior al 90%. ⁵⁹			
Italia	3	3,9%	1,1%	0,4%	4,1%	2,2%	4,3%	
1881 – 1904: default Segunda Guerra Mundial. Crisis bancaria 1890. 1917 – 1936: crisis bancarias en 1921 y 1930. Conversión de la deuda nacional. 1988 – 2012: reestructuración crisis bancaria en 2008.					Comentario: crecimiento del PIB considerablemente inferior (2,8%) cuando la deuda es superior al 90%. Interés a corto y a largo plazo extremadamente superior (3,7% y 2,1%) cuando la deuda es superior al 90%. ⁶⁰			
Japón	1	4,2%	0,8%	2,1%	0,3%	2,7%	1,4%	
1995 – 2012: caída del mercado de renta variable en 1989, severa crisis bancaria en 1991, deuda privada contraída pendiente desde 1980.					Comentario: crecimiento del PIB considerablemente inferior (3,4%) cuando la deuda es superior al 90%. ⁶¹			
Holanda	2	3,3%	2,1%	2,4%	3,1%	3,4%	4,3%	
1816 – 1872: deudas de la guerra Napoleónica, guerra contra Bélgica en 1830, deuda del 280%, seguido de varias conversiones. 1932 – 1954: Depresión en los años 30 y Segunda Guerra Mundial.					Comentario: crecimiento del PIB ligeramente inferior (1,2%) cuando la deuda es superior al 90%. Interés a corto y a largo plazo sensiblemente superior (0,7% y 0,9%) cuando la deuda es superior al 90%. ⁶²			
NZ	1	4,8%	3,1%	1,9%	2,7%	2,1%	3,0%	
1881 – 1951: crisis bancaria en 1893. En 1932 deuda del 226% en medio de la caída de los precios de las mercancías. Conversión de la deuda en 1933					Comentario: crecimiento del PIB ligeramente inferior (1,7%) cuando la deuda es superior al 90%. Interés a corto y a largo plazo sensiblemente superior (0,8% y 0,9%) cuando la deuda es superior al 90%. ⁶³			
España	2	2,9%	2,1%	2,2%	2,5%	2,4%	9,0%	
1868 – 1882: Tres Guerras Carlistas, rendimiento de los bonos reales alrededor del 25%, default en 1877-1882, deuda pública externa alcanzó un 52% en 1879. 1896 – 1909: pérdida de las últimas colonias a principios del s. XX.					Comentario: crecimiento del PIB sensiblemente inferior (0,8%) cuando la deuda es superior al 90%. Interés a corto sensiblemente superior y a largo plazo			

⁵⁹ REINHART, C. M.; REINHART, V. R.; ROGOFF, K. S.; *Debt overhangs: Past and present*. Cambridge: Nber working paper series, 2012, p.13

⁶⁰ REINHART, C. M.; REINHART, V. R.; ROGOFF, K. S.; *Debt overhangs: Past and present*. Cambridge: Nber working paper series, 2012, p.13

⁶¹ REINHART, C. M.; REINHART, V. R.; ROGOFF, K. S.; *Debt overhangs: Past and present*. Cambridge: Nber working paper series, 2012, p.13

⁶² REINHART, C. M.; REINHART, V. R.; ROGOFF, K. S.; *Debt overhangs: Past and present*. Cambridge: Nber working paper series, 2012, p.13

⁶³ REINHART, C. M.; REINHART, V. R.; ROGOFF, K. S.; *Debt overhangs: Past and present*. Cambridge: Nber working paper series, 2012, p.13

					extremadamente superior (0,3% y 6,6%) cuando la deuda es superior al 90%. ⁶⁴		
UK	2	2,1%	1,8%	2,4%	2,6%	2,7%	3,7%
1830 – 1863: después de las guerras napoleónicas, la deuda alcanzó un 260% en 1819/21 1917 – 1964: después de la Primera Guerra Mundial, default debido a las deudas contraídas con US, después de la Segunda Guerra Mundial, la deuda alcanzó un 248%.					Comentario: crecimiento del PIB ligeramente inferior (0,3%) cuando la deuda es superior al 90%. Interés a corto y a largo plazo sensiblemente superior (0,2% y 1%) cuando la deuda es superior al 90%. ⁶⁵		

Fuente: Elaboración propia a partir de Reinhart, C. M.; Reinhart V. R.; Rogoff K. S.; (2012)⁶⁶

En la primera columna de la tabla (Figura 23) se enumeran las 22 economías avanzadas sujetas a estudio juntamente con los episodios de sobreendeudamiento protagonizados. De éstos, nueve no cumplen con las premisas sujetas a estudio, como son Austria, Dinamarca, Finlandia, Alemania, Islandia, Noruega, Portugal, Suecia y Suiza. Los restantes 13 países sí que registran como mínimo un episodio de sobreendeudamiento.

La segunda columna indica el período de estudio de la muestra; la tercera columna informa del crecimiento medio del PIB real cuando la deuda es inferior y superior al 90%; la cuarta el promedio de tipos de interés a corto y a largo plazo cuando la deuda es inferior y superior al 90%; la quinta la proporción de años; la sexta columna la duración del episodio estudiado y finalmente, la última columna con comentarios acerca de dichos episodios.

⁶⁴ REINHART, C. M.; REINHART, V. R.; ROGOFF, K. S.; *Debt overhangs: Past and present*. Cambridge: Nber working paper series, 2012, p.13

⁶⁵ REINHART, C. M.; REINHART, V. R.; ROGOFF, K. S.; *Debt overhangs: Past and present*. Cambridge: Nber working paper series, 2012, p.13

⁶⁶ REINHART, C. M.; REINHART, V. R.; ROGOFF, K. S.; *Debt overhangs: Past and present*. Cambridge: Nber working paper series, 2012, p.13

Figura 24: Episodios de deuda pública de las economías avanzadas entre 1800 y 2011 (menos de 10 años)

País	Nº Episodios	Crec. Medio PIB (deuda inferior 90%)	Crec. Medio PIB (deuda superior 90%)	Tipo interés corto plazo (deuda inferior 90%)	Tipo interés corto plazo (deuda superior 90%)	Tipo interés largo plazo (deuda inferior 90%)	Tipo interés largo plazo (deuda superior 90%)
Australia	2	4,0%	3,5%	1,7%	-0,4%	3,2%	1,6%
1931 – 1934: la deuda creció del 55% al 100% a mediados de 1920 debido a la depresión. 1933 se produjo la conversión de la deuda. 1945 – 1950: las tasas reales fueron negativas después de la Segunda Guerra Mundial Periodos demasiados cortos para definir como un episodio.					Comentario: interés a largo plazo cuando la deuda es inferior al 90% el doble que el interés a largo plazo cuando la deuda es superior al 90% (1,6%). Crecimiento medio del PIB muy similar.		
Bélgica	2	2,5%	2,7%	2,5%	2,4%	2,9%	3,6%
1920 – 1926: después de la Primera Guerra Mundial, la deuda se vio incrementada hasta un 129% en 1922 1946 – 1947: impago de la deuda a EEUU durante la Primera Guerra Mundial. Periodos demasiados cortos para definir como un episodio.					Comentario: interés a largo plazo cuando la deuda es superior al 90% sensiblemente superior que el interés a largo plazo cuando la deuda es inferior al 90% (0,7%). Crecimiento medio del PIB muy similar.		
Canadá	2	3,6%	3,2%	0,6%	2,4%	2,3%	4,5%
1944 – 1950: en 1946 la deuda alcanzó el 136%. 1992 – 1999: las tasas de interés de los bonos alcanzaron el 9%. Periodos demasiados cortos para definir como un episodio.					Comentario: interés a largo plazo cuando la deuda es superior al 90% el doble que el interés a largo plazo cuando la deuda es inferior al 90% (2,2%). Crecimiento medio del PIB muy similar.		
Italia	1	3,9%	1,1%	0,4%	4,1%	2,2%	4,3%
1940 – 1944: la inflación alcanzó el 344% en 1944. En 1947 la deuda/PIB llegó a ser del 25%. Periodo demasiado corto para definir como un episodio.					Comentario: interés a largo plazo cuando la deuda es superior al 90% el doble que el interés a largo plazo cuando la deuda es inferior al 90% (2,1%). Diferencia de crecimiento medio del PIB muy destacable entre periodos con deuda superior e inferior al 90% (2,8%)		
EEUU	1	3,6%	-1,0%	1,75%	-4,45%	3,72%	-2,73%
1944 – 1949: en 1946 la deuda federal alcanzó el 1,21% y caída de la producción del 11%. Periodo demasiado corto para definir como un episodio.					Comentario: interés a largo plazo cuando la deuda es inferior al 90% muy superior que el interés a largo plazo cuando la deuda es superior al 90% (6,45%). Diferencia de crecimiento medio del PIB muy destacable entre periodo con deuda superior e inferior al 90% (4,6%)		

Fuente: Elaboración propia a partir de Reinhart, C. M.; Reinhart V. R.; Rogoff K. S.; (2012)⁶⁷

⁶⁷ REINHART, C. M.; REINHART, V. R.; ROGOFF, K. S.; *Debt overhangs: Past and present*. Cambridge: Nber working paper series, 2012, p.13

Como hemos podido observar, muchos de los casos expuestos de sobreendeudamiento son fruto de costosas guerras. Podemos agrupar muchos de estos episodios alrededor de la Segunda Guerra Mundial y en menor medida la Primera Guerra Mundial que posteriormente se fusionan con la deuda de la Depresión y se acumulan, tal y como se muestra en los coeficientes de endeudamiento agregado de las economías avanzadas de la Figura 24.

Los países que acumulan más episodios de sobreendeudamiento son Grecia e Italia con cuatro y un porcentaje de años con un voladizo es 56 y 48%, mientras que otros países como Holanda y el Reino Unido tienen tres y dos respectivamente. No obstante, esto es en parte porque los episodios se produjeron durante mucho tiempo. Particularmente, las guerras napoleónicas dejaron una profunda huella en las finanzas de ambos.

3.3. *Deuda y duración*

En los días previos a la moneda fiduciaria, la inflación y/o represión financiera no eran tan frecuentes como después del final de la Segunda Guerra Mundial, cuando se institucionalizó a nivel mundial bajo el sistema de Bretton Woods. Así, la rebaja de la deuda pública a través de un flujo constante de las tasas de interés reales negativas no era tan fácil de realizar en la época del patrón oro y la movilidad internacional del capital relativamente libre como en 1945 - 1979. Ello implicaba que tomara más tiempo trabajar para ir reduciendo los ratios de deuda en el siglo XIX y se buscaran otras formas de moderación/represión económica. Se produjeron importantes transferencias de las colonias para financiar las deudas de las economías y facilitar la reducción de la deuda. Por ejemplo, Holanda durante gran parte de la década de 1800 destinó los ingresos de Indonesia para la reducción de su déficit.

3.4. *Acumulación de la deuda pública y crecimiento lento con altos y bajos tipos de interés*

Niveles suficientemente altos de deuda cuestionan la sostenibilidad fiscal y llevan a una prima de riesgo más alta y a tasas de interés a largo plazo más elevadas.

En recientes estudios, la relación entre la deuda y el crecimiento parece no ser lineal, de una forma parecida a la relación entre la deuda y las medidas alternativas de riesgo. A la vez, un fuerte aumento de las tasas de interés tiene implicaciones negativas para la inversión, el consumo de bienes duraderos y otros sectores sensibles al mismo como el de la vivienda.

Como se pudo apreciar en la introducción del estudio realizado por Reinhart y Rogoff, para los países que tienen uno o más episodios de sobreendeudamiento público, el crecimiento del PIB es cercano al 3,5% anual en un periodo en el que la deuda es inferior al 90% durante al menos 5 años. La media de todos los episodios de sobreendeudamiento es un 2,3%, 1,2% menor que los episodios con menor deuda. El crecimiento medio de los episodios de sobreendeudamiento es del 2,1%.

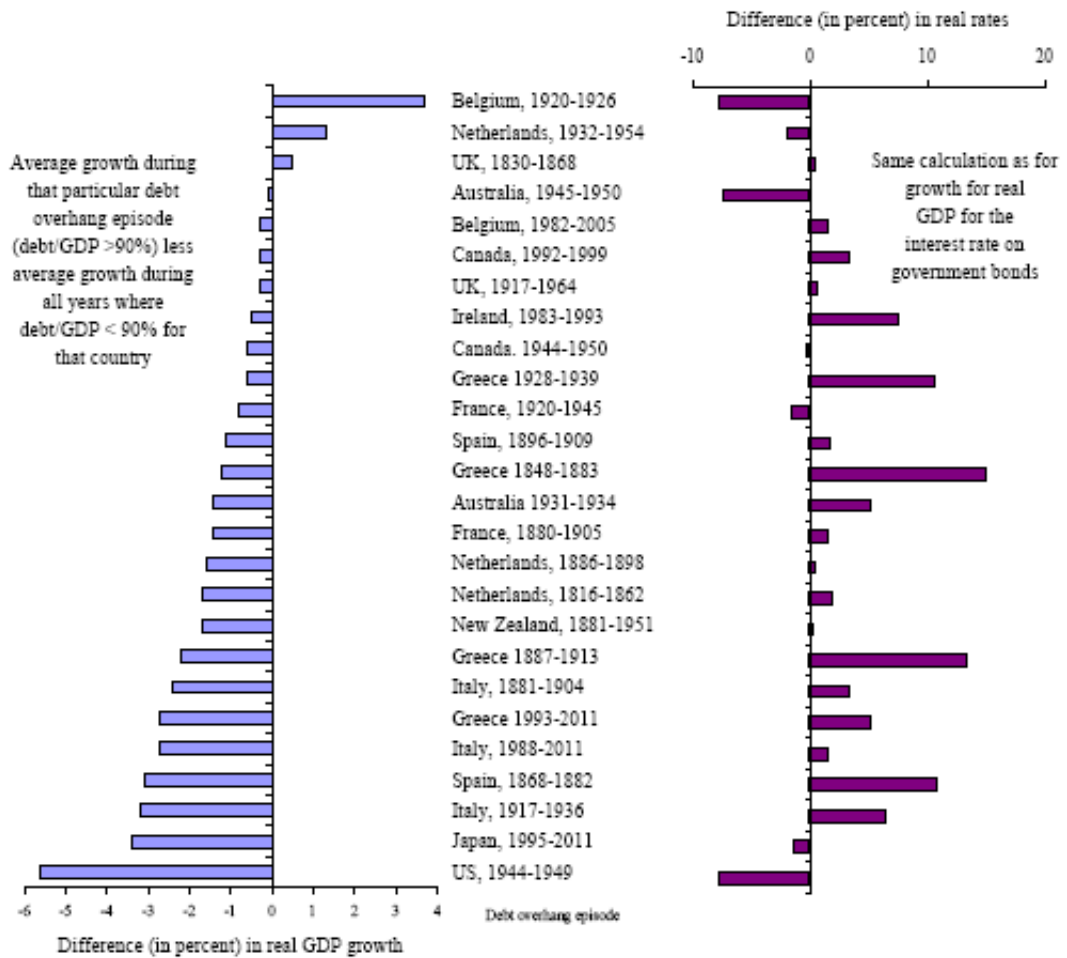
No obstante, tres episodios de deuda están asociados con un mayor crecimiento del PIB.

Los gráficos que se muestran a continuación en la Figura 25, resumen la diferencia en crecimiento y tipos de interés para los casos de alta y baja deuda.

Por lo que respecta al diagrama 1, coloca cada uno de los diferentes episodios de sobreendeudamiento analizados anteriormente en función del crecimiento del PIB que hayan experimentado y los tipos de interés del periodo. De esta forma, las filas se dividen en los episodios de sobreendeudamiento asociados a un crecimiento medio más elevado que la media de crecimiento de ese país durante los años en los que la deuda/PIB fue inferior al 90% y los episodios en los que el crecimiento medio fue inferior. Respecto al diagrama 2, se realiza una división similar al de los episodios en los que los tipos de interés eran más elevados y los que eran más bajos.

La gran mayoría de los episodios se caracterizan tanto por un menor crecimiento como por bajos tipos de interés. Hay pocos indicios de una correlación sistemática entre los mayores incrementos en los tipos de interés y mayores diferencias en el crecimiento durante los episodios individuales de sobreendeudamiento.

Figura 25: Diferencia en crecimiento y tipos de interés durante 26 episodios de alto endeudamiento en economías avanzadas (1800 - 2011)



Fuente: Reinhart, C. M.; Reinhart V. R.; Rogoff K. S.; (2012)⁶⁸

3.5. Efectos acumulativos del sobreendeudamiento

Un déficit de crecimiento sostenido a lo largo del tiempo puede tener efectos acumulativos masivos.

En la Figura 26 que se adjunta a continuación, considerando una franja de unos 23 años que es la duración media de los 26 episodios de la muestra y estableciendo el PIB real 100 como base, se trazan dos líneas:

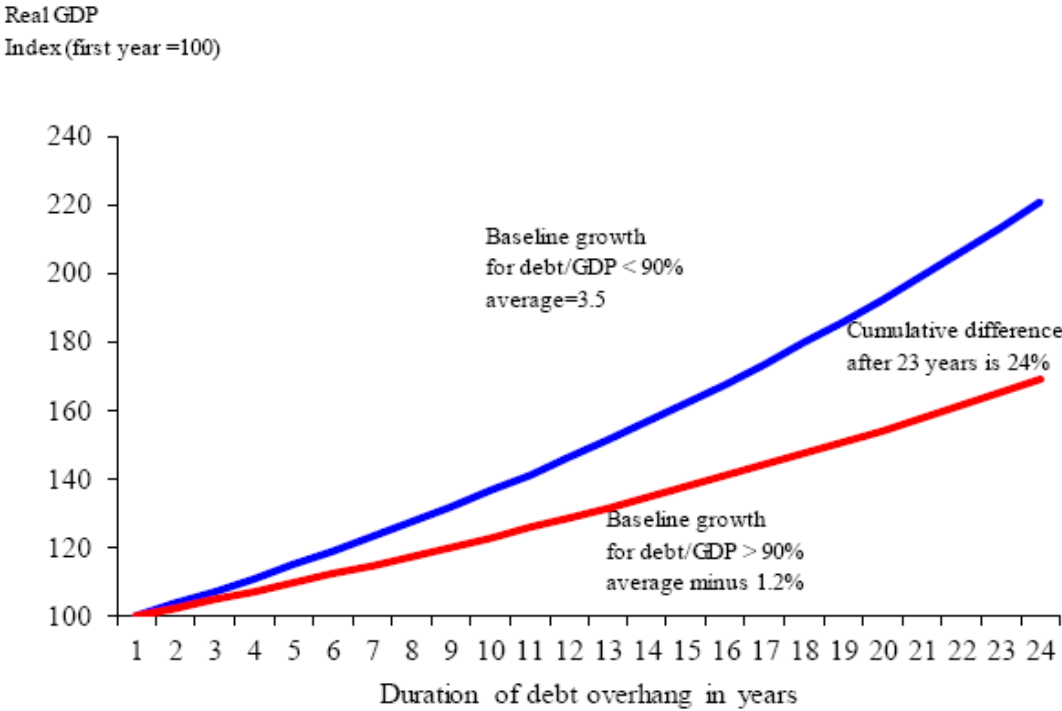
En la línea azul se aplica una tasa de crecimiento constante del 3,5% anual cuando la deuda/PIB es inferior al 90%. Al final de los 23 años, el PIB aumentó de 100 a 221.

⁶⁸ REINHART, C. M.; REINHART, V. R.; ROGOFF, K. S.; *Debt overhangs: Past and present*. Cambridge: Nber working paper series, 2012, p.19

En la línea roja, se aplica una tasa de crecimiento constante del 2,3% anual cuando la deuda/PIB es superior al 90%. Al final de los 23 años, el PIB aumentó de 100 a 169, lo cual supone una diferencia acumulada del 24%.

Aún suponiendo una rebaja en el crecimiento de 3,5% a un 3%, el nivel del PIB tras 23 años sería un 11% menor que el contrario.

Figura 26: Crecimiento acumulativo del PIB para endeudamiento mayores y menores del 90%



Fuente: Reinhart, C. M.; Reinhart V. R.; Rogoff K. S.; (2012)⁶⁹

De esta forma, se puede apreciar claramente lo expuesto por ambos autores. La diferencia acumulativa que se produce al cabo de 23 años de haber tenido un crecimiento del PIB del 3,5% a haberlo tenido del 2,3%, y en consecuencia, producido por un endeudamiento elevado.

3.6. Etapas de sobreendeudamiento post guerra

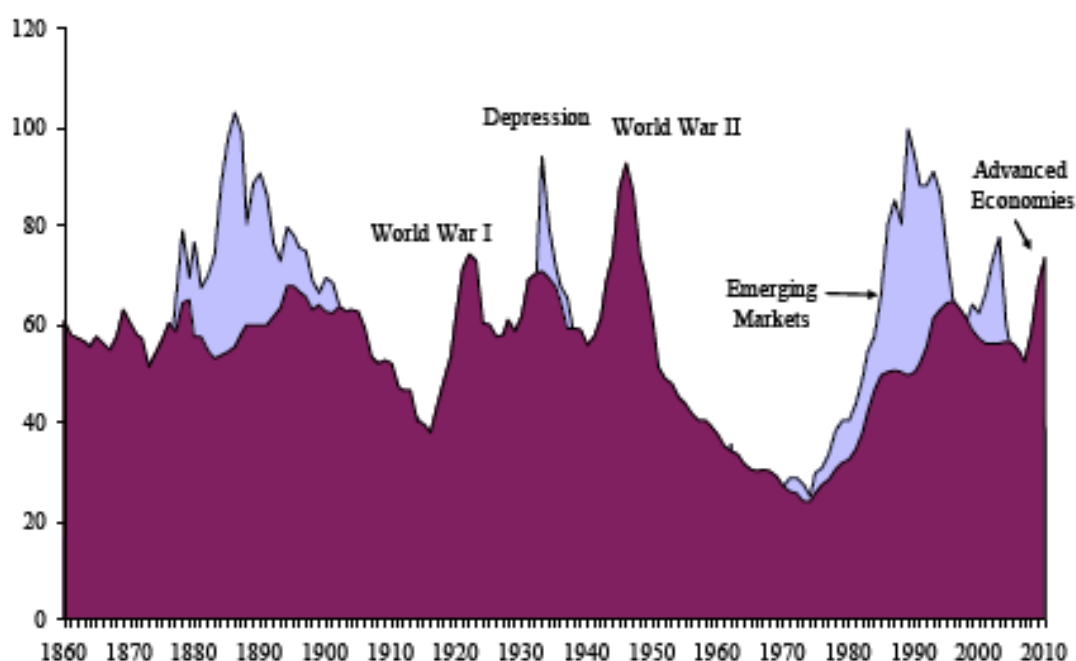
En todas las épocas y todos los continentes, las guerras han sido una de las causas del deterioro de las finanzas públicas y el aumento de la deuda pública de los países.

⁶⁹ REINHART, C. M.; REINHART, V. R.; ROGOFF, K. S.; *Debt overhangs: Past and present*. Cambridge: Nber working paper series, 2012, p.21

Este hecho lo encontramos como patrón en la gran mayoría de países y las historias de los mismos.

Es por ello que no sorprende ver que en todas las economías avanzadas destacan dos picos en los agregados de deuda que corresponden a las dos guerras mundiales sufridas, tal y como se puede observar en la Figura 27. Un efecto parecido lo sufrieron en 1800 algunas economías europeas tras las Guerras Napoleónicas.

Figura 27: Porcentaje deuda Gobierno Central sobre el PIB de economías avanzadas y emergentes (1800 - 2010)



Fuente: Reinhart, C. M.; Reinhart V. R.; Rogoff K. S.; (2012)⁷⁰

En tiempos de paz, uno de los factores principales causantes del rápido aumento de la deuda pública han sido las crisis financieras sistémicas. Con la creciente tendencia hacia el aumento de participación del gobierno en las operaciones de rescate, la relación entre la deuda pública y crisis financieras se ha vuelto más pronunciada en las últimas décadas.

Como se ha comentado con anterioridad, la deuda pública en las economías avanzadas se ha disparado en los últimos años a niveles que no se habían registrado desde finales de la Segunda Guerra Mundial, superando incluso los máximos anteriores que se habían producido en la Primera Guerra Mundial y la Gran Depresión.

⁷⁰ REINHART, C. M.; ROGOFF, K. S.; *A decade of debt*. Cambridge: Nber working paper series, 2011, p.8

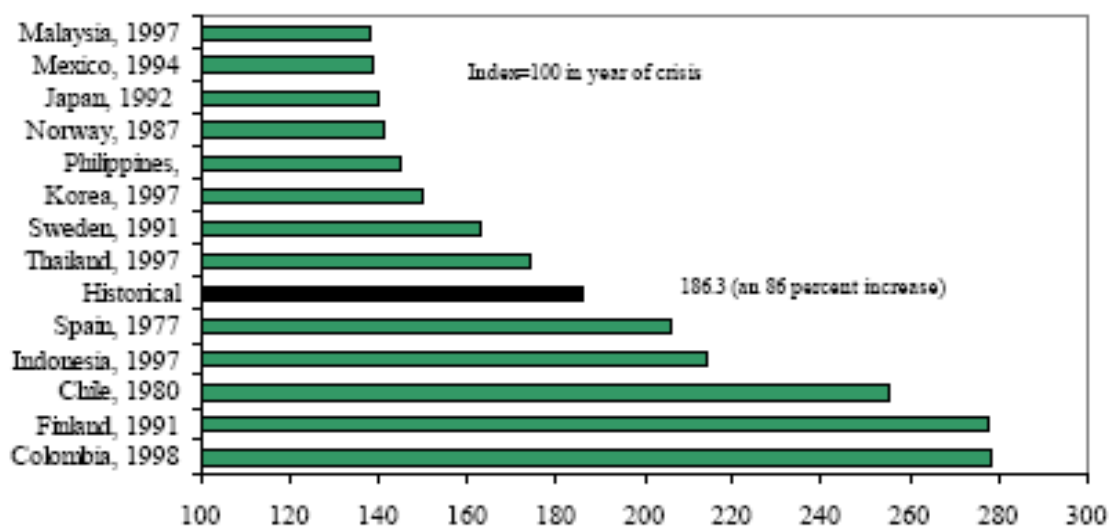
3.7. Crisis financieras y de deuda

En la Figura 27 que se adjunta a continuación, podemos observar el aumento de la deuda pública en los tres años posteriores a las diferentes crisis bancarias sufridas en el siglo XX.

Una de las secuelas que se observa de estos periodos de crisis bancarias es la acumulación de deuda pública que implican, con las finanzas públicas maltrechas al tener deudas cercanas al 86%.

Según Reinhart y Rogoff (2008), las acumulaciones tan elevadas de deuda pública que se producen son causadas principalmente por la fuerte caída de los ingresos fiscales, en parte también a los aumentos en el gasto público para hacer frente a la recesión, mientras que los rescates a los bancos sólo representan una parte pequeña que contribuye a la crisis después de la deuda financiera.

Figura 28: Acumulación del incremento de deuda pública los tres años siguientes a las crisis bancarias



Fuente: Reinhart, C. M.; Reinhart V. R.; Rogoff K. S.; (2012)⁷¹

Examinando pues las consecuencias de las crisis financieras, vemos como muestran graves efectos duraderos en los precios de los activos, la producción y el desempleo, este último sufriendo un gran ascenso. Así pues, las recesiones provocadas por crisis financieras tienden a prolongarse en el tiempo y con ellas, una acumulación de deuda pública que representa un lastre difícil de ir rebajando.

⁷¹ REINHART, C. M.; ROGOFF, K. S.; *A decade of debt*. Cambridge: Nber working paper series, 2011, p.10

3.8. Deuda pública acumulada entre 2007 y 2010

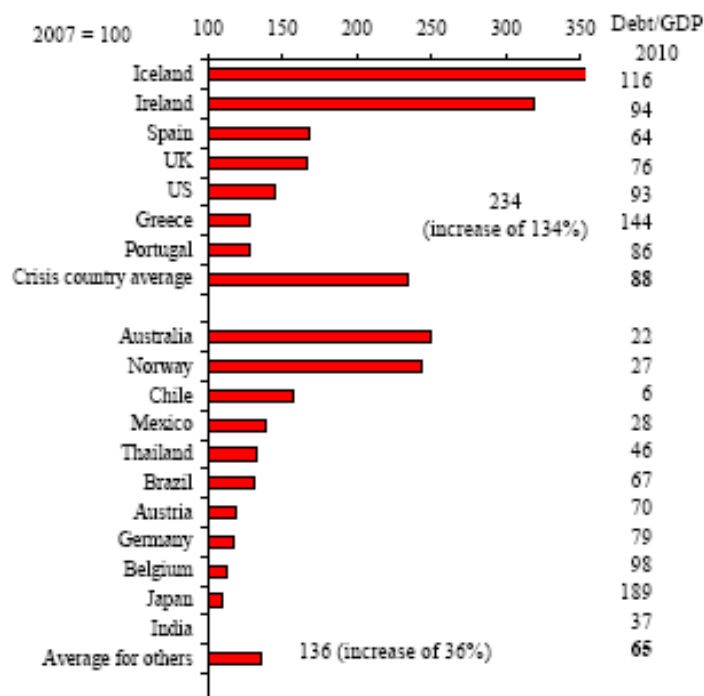
Mediante la Figura 29 que se muestra a continuación, se ilustra el aumento de la deuda pública desde 2007 hasta 2010. Países con crisis financieras sistémicas y/o problemas de deuda soberana, como son Grecia, Islandia, Irlanda, Portugal, España, Reino Unido y EEUU, los niveles de deuda promedio han aumentado un 134%.

Las acumulaciones de deuda más pronunciadas de Islandia e Irlanda se asocian no solamente con la magnitud de las recesiones en estos países, sino también con la acumulación de la deuda bancaria antes de las crisis financieras.

No obstante cabe resaltar que estos estudios contrastan con la actualidad, ya que el año 2010 no fue el último en que se registró un aumento de la deuda, pues a pesar de todos los programas de austeridad aplicados, las condiciones económicas han empeorado y el coste de la deuda continúa aumentando.

Incluso los países que no sufrieron una crisis financiera, entre 2007 y 2010 su correspondiente deuda sufrió un aumento en promedio del 36%, algunos de ellos por el descenso de los ingresos del gobierno y otros por el descenso a nivel mundial de los precios de los productos.

Figura 29: Incremento de la deuda pública (2007 - 2010)



Fuente: Reinhart, C. M.; Reinhart V. R.; Rogoff K. S.; (2012)⁷²

⁷² REINHART, C. M.; ROGOFF, K. S.; *A decade of debt*. Cambridge: Nber working paper series, 2011, p.12

3.9. Conclusiones Teoría 1: El sobreendeudamiento impide el crecimiento

Las economías avanzadas a lo largo de los últimos decenios han ido acumulando una gran cantidad de deuda pública y privada, de las cuales la primera de ellas ya supera el umbral del 90%. Por lo que respecta a la deuda privada, un poco en contraposición a la deuda pública, los niveles de la misma se mantienen en niveles similares a antes de la crisis.

El problema empeora por el hecho de que estos países desarrollados, parte de la deuda se debe a los acreedores externos, lo cual suele limitar las herramientas de los gobiernos para obligar los mismos a absorber pérdidas a través de represión financiera. El análisis realizado se basa en la recopilación de datos de 44 países que abarca unos doscientos años, cubriendo una amplia gama de sistemas políticos, instituciones, regímenes cambiarios, etc. En él se identifican 26 episodios de sobreendeudamiento superior al 90% del PIB desde 1800, 23 de los cuales experimentaron un crecimiento inferior a la media de otros años. El crecimiento de estos 26 episodios es menor en un promedio de 1,2%.

En 11 de los 26 episodios de sobreendeudamiento de deuda, los tipos de interés eran los mismos o más bajos que en otros períodos.

A causa de la globalización financiera resulta más fácil endeudarse, pero no existe ninguna evidencia convincente que sea el caso de los países avanzados en su conjunto.

Muchos países hoy en día se enfrentan al cuádruple de problemas de sobreendeudamiento, tanto público, privado, externo y pensiones, lo cual nos indica que el problema podría resultar peor que en el pasado, sin tener en cuenta la posibilidad de que estas economías tengan deudas ocultas, como en muchos casos sucede.

A pesar de que muchos opinan que los niveles actuales de deuda son debidos a los periodos posteriores a algunos periodos de guerras como la Segunda Guerra Mundial, el estudio realizado por Reinhart y Rogoff refleja que los riesgos a largo plazo son preocupantes.

Las principales conclusiones que se desprenden de dicho estudio realizado por Reinhart y Rogoff son las siguientes:

La relación entre la deuda pública y el crecimiento del PIB es débil para ratios de deuda/PIB por debajo del 90% PIB.

Si el ratio es superior al 90%, la media de tasa de crecimiento cae un 1% y el promedio de crecimiento cae aún más.

El umbral para la deuda pública es similar en las economías avanzadas y emergentes tanto para el periodo post Segunda Guerra Mundial como para el periodo de 1800.

Los mercados emergentes se enfrentan a umbrales más bajos de deuda externa total (pública y privada).

Si la deuda alcanza el 60% del PIB, el crecimiento anual del PIB disminuye alrededor de un 2%, mientras que para un mayor nivel de deuda, las tasas de crecimiento se reducen a la mitad.

No existe relación entre la inflación y los niveles de deuda pública de los países avanzados.

Para los países emergentes, a medida que aumenta la deuda la inflación se eleva.

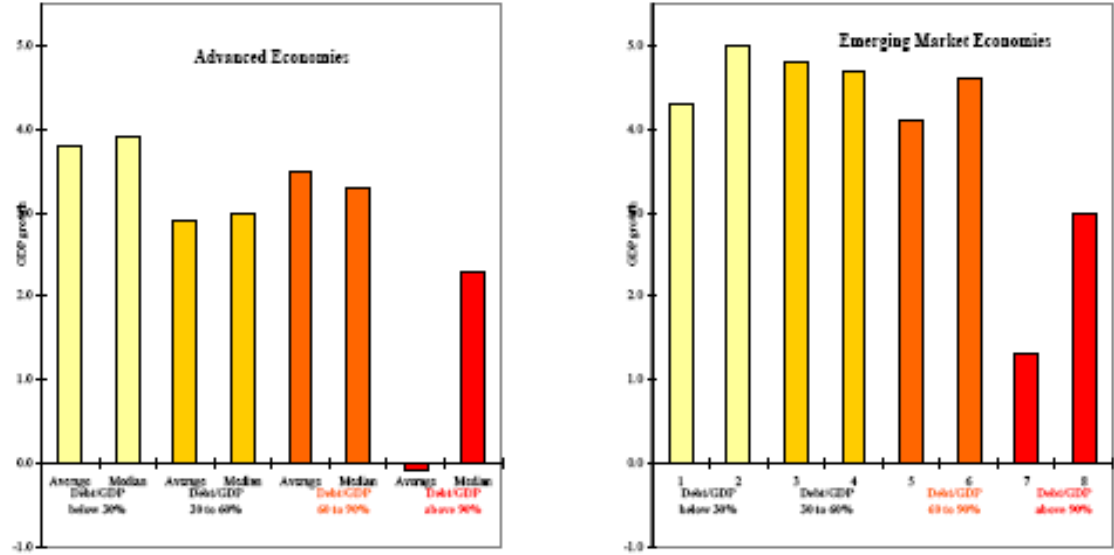
Algunas de estas conclusiones las podemos apreciar en la Figura 30. En el gráfico superior izquierdo se puede apreciar la deuda pública de los 20 países avanzados de una muestra de 44 países. Por lo que respecta a los dos gráficos restantes, el de arriba a la derecha muestra la deuda pública de los mercados emergentes y el de la parte inferior izquierda, la deuda externa bruta.

En dichos gráficos, las observaciones anuales se agrupan en cuatro categorías, en función de la relación entre la deuda y el PIB: años en los que la deuda respecto el PIB estaba por debajo del 30%, entre 30% y 60%, entre 60% y 90% y por encima del 90%, mostrando en barras el crecimiento promedio y la media del PIB para cada una de las categorías de deuda.

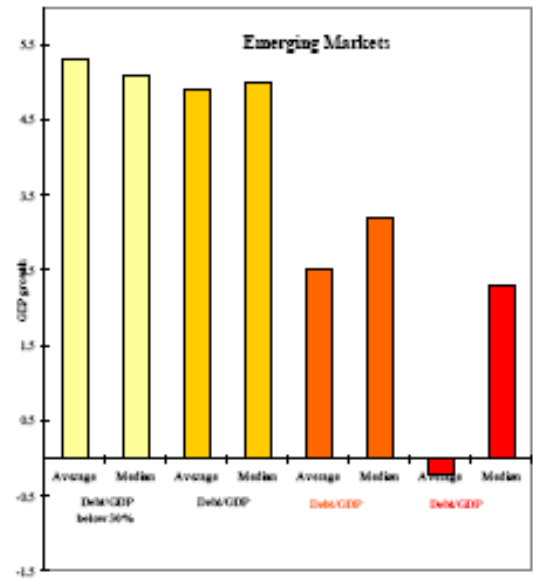
De los gráficos, se evidencia que no existe una relación entre la deuda y el crecimiento hasta que la deuda pública supera el 90%, a partir de la cual se observa como el crecimiento del PIB disminuye en un 1% y la media del crecimiento en un 4% respecto el resto de grupos con una carga de deuda inferior.

Figura 30: Crecimiento del PIB en función del ratio deuda/PIB para una selección de economías avanzadas y emergentes (1946 - 2009)

Gross Central Government Debt



Gross External (Public plus Private) Debt



Fuente: Reinhart, C. M.; Reinhart V. R.; Rogoff K. S.; (2012)⁷³

⁷³ REINHART, C. M.; ROGOFF, K. S.; *A decade of debt*. Cambridge: Nber working paper series, 2011, p.29

4. Teoría 2: Un bajo crecimiento provoca sobreendeudamiento. Paul Krugman, Paul De Grauwe, Martin Wolf, Arindrajit Dube

4.1. Introducción

En contraposición a la teoría expuesta anteriormente por Reinhart y Rogoff, encontramos a autores como Paul Krugman, Arindrajit Dube, Paul De Grauwe o Martin Wolf, los cuales defienden un menor crecimiento económico como el causante de un mayor endeudamiento e intentan desbancar la teoría vista con anterioridad.

Para Martin Wolf no existe una relación tan directa de que el crecimiento deba derrumbarse después de que la deuda supere el 90% del PIB. Para ello, toma como referencia la década de 1860 en la que la deuda del Reino Unido ya había superado el 90% del PIB y la tasa de crecimiento de la economía entre 1820 hasta 1860 fue del 2% al año, hecho que según las premisas anteriores no podría haberse producido.

Además, cabe resaltar que esto ocurriera en un período en que la carga de deuda (destinada a financiar la guerra) era colosal en un país con una capacidad recaudatoria muy limitada.

A parte de ello, destacan errores en las conclusiones de Reinhart y Rogoff, el más importante, la omisión de datos y la exclusión de varios países con deuda elevada i crecimiento positivo. De haberlos incluido, el crecimiento medio de los países con deuda superior al 90% pasaría del -0,1% al 2,2%; 4,2% cuando la deuda es inferior al 30%; 3,1% cuando la deuda está entre el 30% y el 60%; 3,2% cuando la deuda está entre el 60% y el 90%, por lo que los países altamente endeudados, no crecen tan poco como sugieren los autores.⁷⁴

Para apoyar estas hipótesis de los autores mencionados, entre los cuales también destaca Arindrajit Dube, ponen como ejemplo los casos de Japón, cuya alta deuda es fruto del lento crecimiento, o bien el caso del Reino Unido, que antes de la crisis, la deuda pública estaba cerca de su relación con el PIB más bajo en los últimos 300 años. El aumento de la deuda del Reino Unido ha sido fruto de un crecimiento lento o más precisamente, fruto de una crisis financiera.

A la inversa de la teoría que defienden Reinhart y Rogoff, que explican como una elevada deuda privada puede conducir a crisis financieras que causan profundas

⁷⁴ XAVIER SALA-I-MARTÍN. *Crisi (49) espasa de Dàmocles*. [En línea]. [S.I.]: Tàctic, 2012.
< http://www.salaimartin.com/media/pdf/Espasa_Damocles_LV.pdf > [Consulta: 28 mayo 2013]

recesiones, recuperaciones débiles y aumentos de deuda, Martin Wolf argumenta la importancia de conocer los diferentes motivos por los cuales se alcanza una elevada deuda ya que en función de estos, habrán diferentes resultados y ello afectará al coste de austeridad.

Generalmente se puede pasar por alto las consecuencias macroeconómicas de austeridad fiscal, pero después de una crisis financiera, es muy probable que surja un gran exceso de ahorro privado, aún cuando las tasas de interés estén cercanas a cero. En esta situación, la austeridad fiscal es contraproducente ya que empujará la economía a una profunda recesión y sólo se conseguirá una rebaja limitada de los déficits y la deuda. A ello, cabe destacar el panorama económico mundial, donde el FMI y BCE han dado muy poco apoyo fiscal directo para la recuperación, en parte, debido a que muchas de estas economías mantienen una elevada deuda pública y la recuperación haya sido débil.

Después de la cumbre de Toronto con las 20 economías líderes en junio de 2010, fruto de la crisis de deuda soberana de países como Grecia, Irlanda o Portugal, los países con mayores ingresos decidieron volver a la austeridad fiscal, por miedo a acabar de la misma forma que Grecia.

El comunicado que se desprendió de la cumbre fue el siguiente: *“Las economías avanzadas se han comprometido a planes fiscales de, al menos, reducir a la mitad el déficit para el año 2013 y estabilizar o reducir los ratios de deuda del gobierno con respecto al PIB para el año 2016”*.

Según los autores, y en línea con lo expuesto anteriormente, decisión totalmente errónea.

Para alcanzar este objetivo, se consideró esencial aplicar un ajuste fiscal rápido a las economías con problemas y tomar medidas preventivas al resto de economías que aún no estaban sujetas a la presión del mercado, como por ejemplo el Reino Unido y EEUU.

Paul de Grauwe argumenta que las crisis de deuda sufridas en la zona euro han sido como consecuencia de fallas en las políticas del Banco Central Europeo ya que en última instancia no han actuado como prestamistas a los gobiernos, los cuales han sufrido riesgo de liquidez al subir los tipos de interés ante la dificultad que veían los compradores de bonos para vender éstos y que en cuanto el Banco Central Europeo tomó la decisión de comprar deuda de los gobiernos en problemas, empezaron a reducirse los diferenciales sobre los bonos alemanes.

Las principales observaciones de estos países europeos como Grecia, son las siguientes:

- La relación entre la deuda y el PIB aumentó en todos los países, incluso después de que el BCE anunciara que compraría la deuda de los gobiernos con problemas.
- El cambio de esta relación resultó ser un pobre predictor de la disminución de los diferenciales.
- Los diferenciales determinan la austeridad asumida por los países.
- La austeridad es muy costosa para las economías afectadas. Cuanto mayor sea el ajuste entre 2009 y 2012, más grande es la caída de producción.

Según el autor, de haberse producido antes la compra de la deuda de los gobiernos con problemas por parte del BCE, se podría haber evitado el pánico que llevó a los diferenciales que justificaron la austeridad.

En cuanto a países fuera de la zona euro como Reino Unido o EEUU, han estado en una posición muy diferente. No han tenido necesidad de temer el aumento de los diferenciales de los miembros de la eurozona ya no se encuentran con los mismos problemas de liquidez como sí tienen los países de la eurozona.

No obstante, el hecho de que haya aumentado la inflación ha provocado un giro en la política del país. El gobierno ha aplicado un programa de austeridad a largo plazo que ha sido un error. Si los sectores privados y externos nacionales reducen gastos, el sector público no puede hacer lo mismo, sino conduciría a la economía a una recesión aún más grande. Ello ha hecho que la recuperación del Reino Unido se haya estancado y el déficit se mantenga y la política se debería haber cambiado.

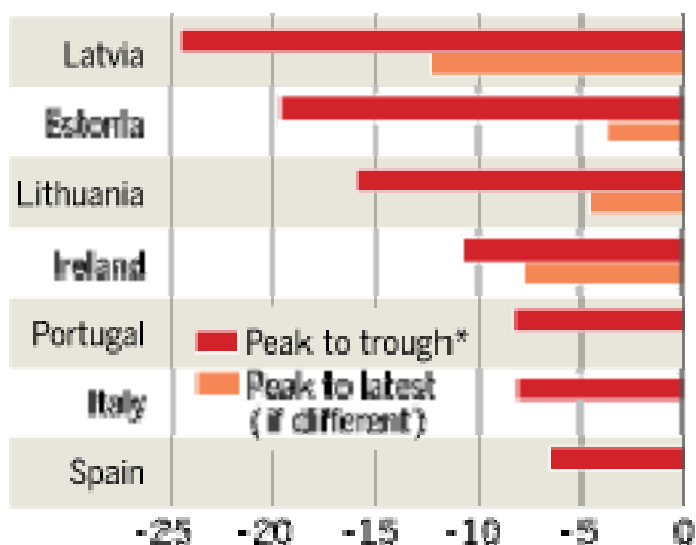
De producirse este cambio en la política, en primer lugar se debería prestar atención a porqué el sector empresarial no financiero tienen excedentes financieros estructurales, en segundo lugar que las necesidades de austeridad en el gasto público dependen de la economía, mayor gasto cuando la economía crece más rápido y menor cuando la economía crece más lentamente, en tercer lugar acelerar las reformas estructurales que fomenten la inversión por parte del sector privado, en cuarto lugar que el sector bancario debe verse limpio de deuda, aceptar la recapitalización necesaria para que vuelva a prestar de nuevo y finalmente, aprovechar las actuales tasas de interés tan bajas para realizar inversión pública, consiguiendo con todo ello que el déficit fiscal se acabe cerrando y el corto plazo impulsando el crecimiento.

4.2. ¿Es posible trasladar la situación de los países bálticos al resto de países europeos?

En otra línea a la expuesta por Martin Wolf, vemos a los países bálticos los cuales han podido salir de la crisis mediante políticas que no defienden los autores pero que por diversos motivos que veremos a continuación no se pueden aplicar a otros países de mayor envergadura.

Los tres países bálticos Estonia, Letonia y Lituania, con poblaciones de 1,3, 2 y 3 millones respectivamente), gozaron de crédito durante los años previos a la crisis financiera. A partir de 2007, los déficits de la cuenta corriente de estos países fueron del 16%, 22% y 14% del producto interior bruto y las contrapartes nacionales de los flujos de capital eran enormes déficits del sector financiero privado, 19%, 23% y 13% respectivamente sobre el PIB y finalmente, una deuda pública neta inferior al 4% del PIB para Estonia, del 5% para Letonia y del 11% para Lituania en 2007.⁷⁵

Figura 31: Caída del PIB durante el periodo de crisis



Fuente: Wolf. M.; (2013)⁷⁶

Posteriormente, como consecuencia de la crisis financiera (interrupciones súbitas en las entradas de capital, colapsos de los precios de los activos, recesión, déficits fiscales) los países bálticos decidieron aplicar medidas de austeridad.

⁷⁵ WOLF. M.; *Why the Baltic states are no model*. The Financial Times Limited, 2013, p.1

⁷⁶ WOLF. M.; *Why the Baltic states are no model*. The Financial Times Limited, 2013, p.2

A finales de 2008, se negoció un paquete de rescate a Letonia con el apoyo de la Unión Europea, el Fondo Monetario Internacional y los países nórdicos. No obstante, muchos dudaban de que el programa fuera a funcionar satisfactoriamente, como por ejemplo Olivier Blanchard (consejero del FMI), sin embargo, estaban equivocados.

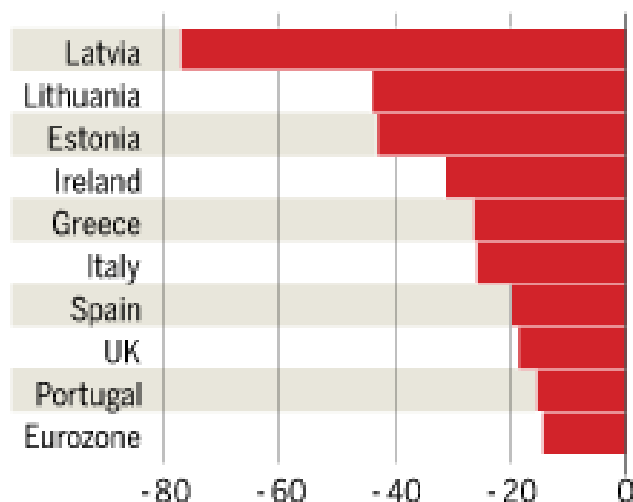
Entre 2008 y 2012, con las medidas tomadas, Letonia redujo su déficit público del 5,3% a un superávit el último año del 0,8%. En la misma línea, Lituania lo redujo en un 3,3%, mientras que otros países como Grecia, del 2009 al 2012, lo habían incrementado en un 15%.⁷⁷

A la vez, Letonia creció un 16% entre su punto más bajo en el tercer trimestre de 2009 y el cuarto trimestre de 2012, y se redujo en un 25% entre el cuarto trimestre de 2007 y su punto más bajo. Mientras que en el cuarto trimestre de 2012, el PIB de Letonia se encontraba 12% por debajo de su máximo anterior a la crisis, situación peor que países como Irlanda, Italia, Portugal y España.

A los otros dos países bálticos les ha ido mejor, pero no sin pasar previamente por grandes depresiones como Letonia.

En Lituania, la pérdida acumulada entre 2008 y 2012 de la producción anual anterior a la crisis del país fue del 44%, del 43% en Estonia y del 77% en Letonia.

Figura 32: Pérdida acumulada de producción (2008 - 2012)



Fuente: Wolf. M.; (2013)⁷⁸

⁷⁷ WOLF. M.; *Why the Baltic states are no model*. The Financial Times Limited, 2013, p.2

⁷⁸ WOLF. M.; *Why the Baltic states are no model*. The Financial Times Limited, 2013, p.2

Respecto al PIB de estos países bálticos, en el cuarto trimestre de 2012, el de Letonia fue un 41% inferior al que hubiese sido si la tendencia de 2000 – 2007 se hubiera mantenido constante. En cuanto a Estonia y Lituania, el PIB fue un 34% por debajo de la tendencia.

En pocas palabras, Letonia ha sido la más afectada de los países bálticos, pasando una de las mayores depresiones de la historia, pero se está recuperando.

4.3. ¿Son aplicables las políticas de austeridad para el resto de países?

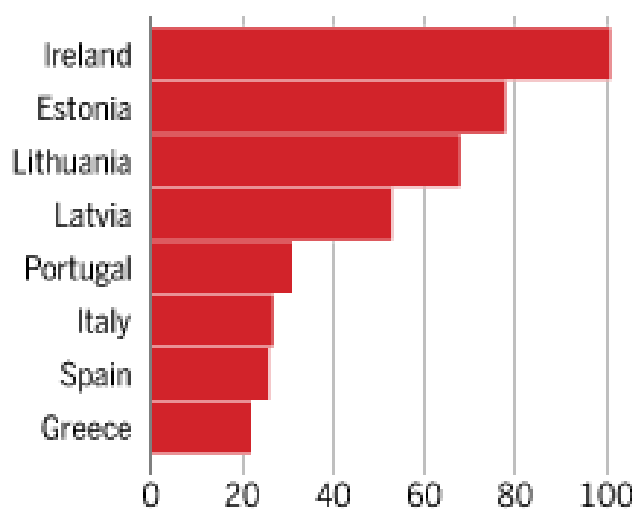
Los países bálticos se caracterizan por cuatro ventajas respecto el resto de países.

En primer lugar, según fuentes del Eurostat, en 2012 los costes laborales por hora de Letonia eran una cuarta parte de las de la zona euro en su conjunto, el 30% de las de España y el 50% de las de Portugal. Debido al potencial para crecer rápidamente en productividad, el país no necesita una depreciación para ser competitivo.

En segundo lugar, son economías pequeñas y abiertas, lo cual implica que cuanto más abierta sea, menos depende la producción del país del gasto interno, por lo cual el ajuste externo resulta más eficaz para el estímulo interno que no en las economías más grandes.

Entre 2007 y 2012, el déficit por cuenta corriente de Letonia se redujo en un 21% del PIB, mientras que en el mismo periodo países como Italia sólo redujeron un 0,3%.⁷⁹

Figura 33: Relaciones comerciales: exportaciones de bienes y servicios como % del PIB (2010)



Fuente: Wolf. M.; (2013)⁸⁰

⁷⁹ WOLF. M.; *Why the Baltic states are no model*. The Financial Times Limited, 2013, p.3

En tercer lugar, los bancos extranjeros juegan un papel central en estos países. Para la eurozona, esto es la alternativa a la unión bancaria, que los bancos con gobiernos fiscalmente fuertes se apoderen de los sistemas financieros más débiles.

Son por todas estas razones por las cuales estos modelos no son plausibles para el resto.

Lo que es posible para economías pequeñas y abiertas es casi imposible tanto económicamente, social como políticamente para las economías grandes y cerradas. El problema está en ver las economías de forma global y no de forma individualizada, pensando que no interactúan entre sí.

4.4. Medidas de austeridad impulsadas por el sentimiento de los mercados financieros

En la misma línea de lo expuesto anteriormente, encontramos a Paul De Grauwe y Yuemei Ji, los cuales sostienen que las políticas impulsadas por la zona euro a partir de 2011, parecen estar impulsadas por el sentimiento de los mercados financieros. El miedo y el pánico llevaron a una excesiva austeridad a los países del sur y con ello a una profunda recesión.

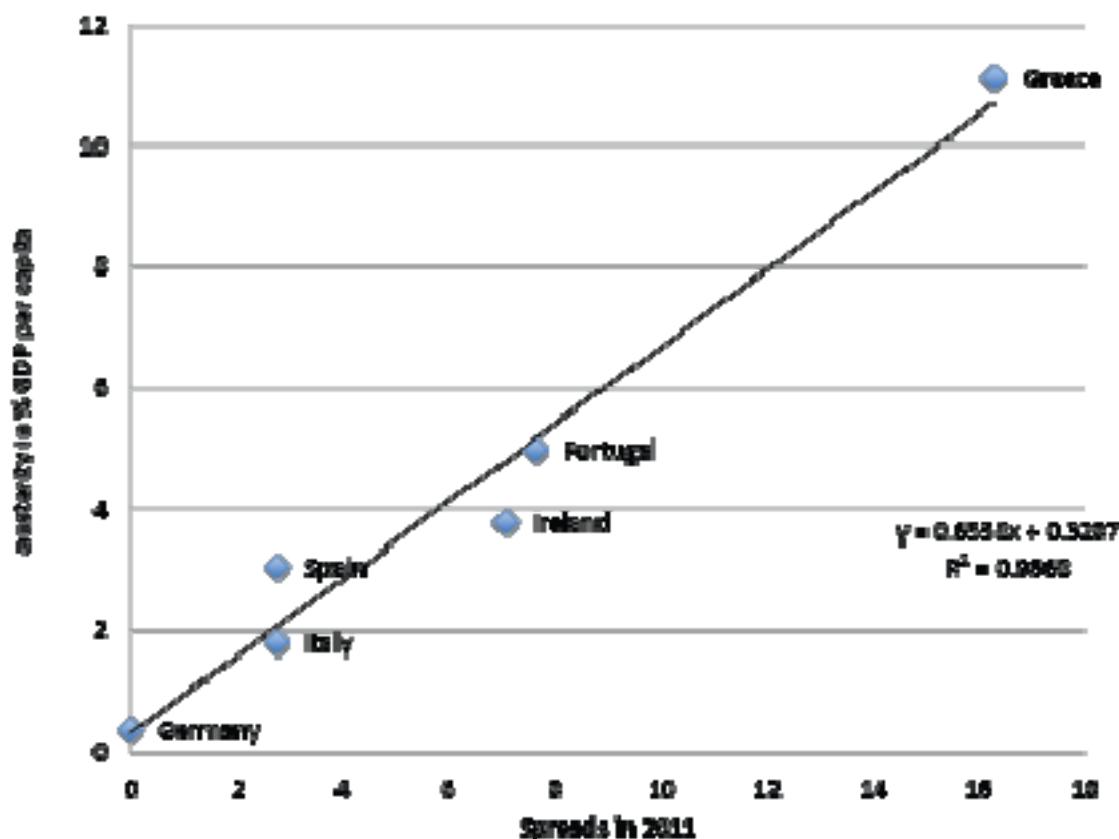
Existe la percepción de que los países que han introducido medidas de austeridad en la zona euro desde 2011, en cierta forma, lo han hecho obligados por los mercados financieros.

Mediante la Figura 26, observamos en el eje horizontal, la tasa de interés promedio de 2011 y en el eje vertical, la intensidad de las medidas de austeridad aplicadas ese mismo año.

Existe una correlación positiva muy alta, situándose en los extremos a Grecia y Alemania. Por un lado Grecia, con unos altos diferenciales en los tipos de interés en 2011 y con la aplicación de medidas de austeridad que ascienden a un 10% del PIB per cápita. Y por lo que respecta a Alemania, al no recibir ninguna presión del mercado y por tanto, no sufrir aumentos en los tipos de interés, no aplicaron medidas de austeridad.

⁸⁰ WOLF. M.; *Why the Baltic states are no model*. The Financial Times Limited, 2013, p.2

Figura 34: Las medidas de austeridad (2011)



Fuente: De Grauwe, P.; Ji Y.; (2013)⁸¹

Así pues, vemos como mercados financieros ejercen diferentes grados de presión sobre los países, elevando los tipos de interés, obligan a estos a tomar medidas de austeridad, mientras que los países que no sufren incrementos en los diferenciales de tipos de interés, no se ven empujados a aplicar programas de austeridad.

4.5. El pánico como el causante de la austeridad

Mediante la Figura 35, observamos la relación existente entre las medidas de austeridad introducidas en 2011 y el crecimiento del PIB experimentado entre 2011 y 2012. Se establece una correlación negativa muy destacable, a medida que los países aplican más medidas de austeridad, el PIB va disminuyendo.

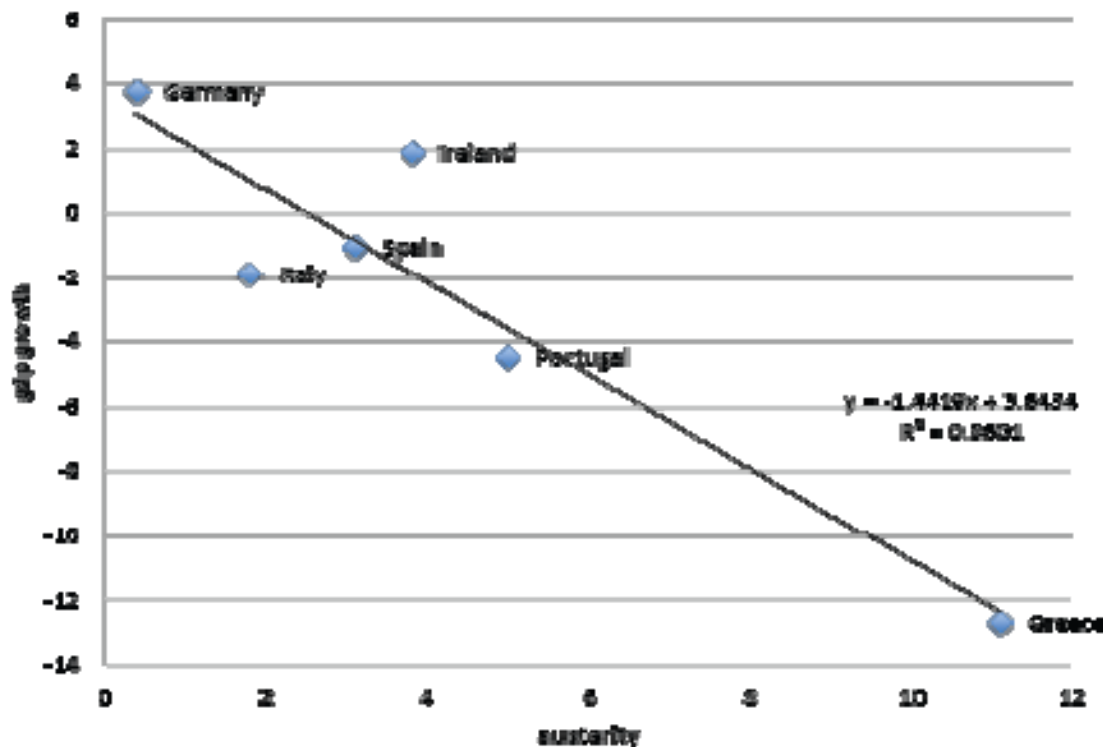
Así pues, y al igual que en el caso anterior, en los extremos encontramos a Alemania y Grecia.

En el extremo superior, Alemania, el país que ha aplicado menos medidas de austeridad es el país con un crecimiento del PIB mayor, mientras que en el extremo

⁸¹ DE GRAUWE, P.; JI Y.; *Panic-driven austerity in the Eurozone and its implications*, 2013, p.2

inferior, Grecia con el crecimiento del PIB más bajo y mayor aplicación de medidas de austeridad.

Figura 35: La austeridad y el crecimiento del PIB (2011 - 2012)



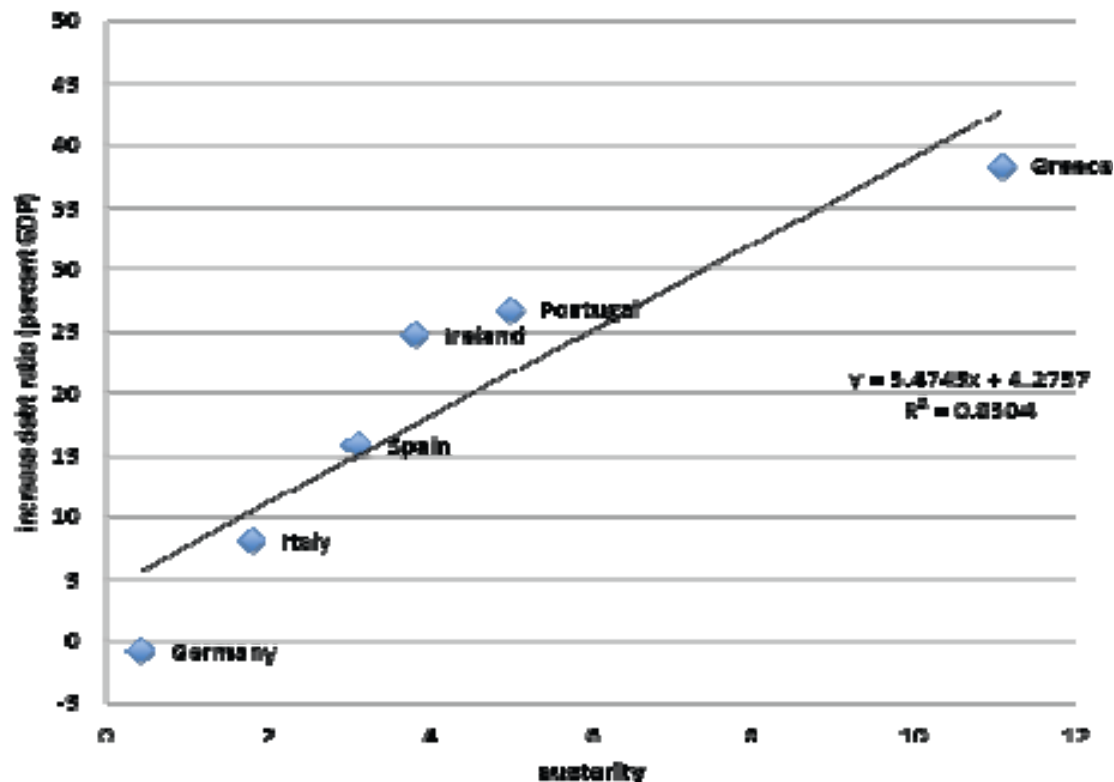
Fuente: De Grauwe, P.; Ji Y.; (2013)⁸²

De la misma forma, también podemos establecer una relación entre las medidas de austeridad adoptadas y la proporción de la deuda respecto el PIB. En este caso, existe una correlación claramente positiva, a medida que la austeridad es más intensa, mayor es el ratio de deuda respecto el PIB. Este hecho concuerda claramente con el gráfico visto anteriormente, los países que aplican una austeridad más fuerte, también vieron disminuido considerablemente su PIB, razón por la cual, se puede llegar a la conclusión que las medidas de austeridad que se aplicaron a los países y que fueron impuestas por los mercados financieros y el pánico, no solamente produjeron una profunda recesión en los países a los cuales se les aplicaron tales medidas, sino que se ha visto que no han ayudado a su mejoría y provocan que la relación entre deuda-PIB aumente. En este caso, vemos como Grecia y Alemania también se encuentran en los extremos. Grecia, en el extremo superior, con mayores medidas de austeridad aplicadas y por tanto, mayor relación entre deuda-PIB. Por el contrario, en el extremo inferior,

⁸² DE GRAUWE, P.; JI Y.; *Panic-driven austerity in the Eurozone and its implications*, 2013, p.5

Alemania, la cual apenas ha aplicado medidas de austeridad y por tanto la relación deuda-PIB es más baja.

Figura 36: La austeridad y el aumento de la relación deuda - PIB



Fuente: De Grauwe, P.; Ji Y.; (2013)⁸³

4.6. Conclusiones Teoría 2: Un bajo crecimiento provoca sobreendeudamiento

De estos análisis, se desprenden tres principales conclusiones:

- Desde el inicio de la crisis, los mercados financieros de deuda han proporcionado señales equivocadas llevados por el miedo y el pánico, provocando el aumento de los spreads de deuda y en consecuencia, forzando a las naciones con problemas de liquidez a tener que aplicar medidas de austeridad.

A la vez, también dieron estas señales equivocadas a la Comisión Europea, la cual trató de hacer cumplir más la austeridad.

De esta forma, los mercados financieros adquirieron un gran poder y el pánico originado se fue traduciendo en la aplicación de la austeridad excesiva,

⁸³ DE GRAUWE, P.; JI Y.; *Panic-driven austerity in the Eurozone and its implications*, 2013, p.6

mientras que si el BCE hubiera actuado mucho antes de que se hubiera producido los pánicos bancarios, se podrían haber evitado los programas de austeridad excesiva.

- El miedo y el pánico no son buenos para la implementación de políticas económicas.

Ambos sentimientos de mercado han originado que los países del sur de la Eurozona apliquen medidas de austeridad de forma rápida e intensa, las cuales aparte de llevarnos a una recesión, hasta el momento, también se han visto del todo ineficaces al no ayudar a restablecer la sostenibilidad de las finanzas públicas, a la vez que, ha llevado a un aumento espectacular de las relaciones deuda-PIB entre los países del sur y los del norte de la Eurozona, lo cual les debilita su capacidad para hacer frente a sus deudas.

Los autores no defienden que los países de la Eurozona con una elevada deuda no tengan que pasar por unos ajustes de austeridad para volver a la senda del equilibrio de las finanzas públicas, todo lo contrario, deberán realizar tales ajustes, pero el problema es que tanto el tiempo como la intensidad de los programas de austeridad han sido marcados por los sentimientos de mercado de miedo y pánico en lugar de haberse producido de forma ordenada y racional en función de las características de cada país.

- Los mercados financieros no señalan a los países del norte de la eurozona para estimular sus economías, sino que introducen un sesgo deflacionista que pueden conducir a la recesión.

La orientación presupuestaria conveniente de la zona euro consiste en la austeridad en los países del sur y el estímulo fiscal en los países del norte para de esta forma, contrarrestar con las fuerzas deflacionarias de los países del sur. Los países de norte pueden hacerlo puesto que la mayoría de ellos tienen los ratios de deuda-PIB estabilizados y como resultado, se pueden permitir un déficit presupuestario y aún así, mantener constante la proporción. Un claro ejemplo es Alemania, la cual podría tener un déficit presupuestario del 3% y mantendría constante su proporción de deuda-PIB, con lo cual serviría de estímulo para toda la zona euro.

A la vez, los programas de austeridad marcados por los mercados financieros, crean nuevos riesgos para la zona euro. En 2012, con la decisión del Banco Central Europeo de ser prestamista en última instancia en los mercados de bonos del gobierno, se consiguió poner fin a los temores sobre el futuro de la

zona euro. Ahora estos temores que antes eran económicos, han devenido en temores sociales y políticos. Como consecuencia de los programas de austeridad, los cuales han llevado a muchas personas al desempleo y a la pobreza, la gente es reticente a tales medidas y puede llevarles al deseo de abandonar el euro debido a todas las trabas y problemas que éste les ha originado.

5. Conclusión

En los apartados expuestos anteriormente, se muestran dos posturas claramente diferenciadas, por un lado, autores como Carmen Reinhart, Vincent Reinhart y Kenneth Rogoff que defienden que el sobreendeudamiento impide el crecimiento económico y por otra lado, autores como Paul Krugman, Paul De Grauwe, Martin Wolf o Arindrajit Dube que defienden que un bajo crecimiento es el causante del sobreendeudamiento. Ambas posturas pueden ser aceptadas y a la vez debatidas, de las cuales se pueden extraer ideas y conceptos con los que formar una tercera opinión.

Como se ha visto, durante años el endeudamiento externo se ha utilizado por empresas y Estados como complemento del ahorro interno para financiar proyectos de infraestructuras, incentivar el crecimiento económico y así lograr el desarrollo/progreso. Fue el motor de las revoluciones de principios del siglo XX en EEUU, permitiendo que muchas personas pudieran adquirir su propio vehículo, muchas empresas pudieran invertir en maquinaria, pudieran hacer frente a la demanda creando los artículos en serie y en consecuencia, vieran sus beneficios aumentados enormemente en un corto periodo de tiempo.

Por lo que respecta a los estados, también buscan financiación para la mejora de hospitales, escuelas, infraestructuras públicas, etc. Mejoras que revierten en los ciudadanos y en su calidad de vida, pues nos permiten vivir mejor, ser más productivos y generar más impuestos con los que hacer frente a la deuda generada.

Por un lado a los Países del Tercer Mundo (África), cuya dificultad de acceso a la financiación ha sido uno de los principales obstáculos para lograr el crecimiento; los Países Emergentes (América del Sur, Asia) que cada vez tienen más acceso a la financiación externa y año a año presentan tasas de crecimiento económico más elevadas, y los Países Desarrollados (Europa, América del Norte), los cuales siguieron un modelo similar al de los actuales países emergentes, pero sin embargo, en la actualidad la deuda externa les representa una gran carga económica que ha acabado lastrando su crecimiento y derivando en una crisis financiera sin precedentes.

La diferencia entre empresas y Estados reside en que las empresas se ven obligadas a tener superávit y beneficios para mantenerse en el tiempo y no cerrar, mientras que los gobiernos no han tenido esta presión por tener superávit.

Así pues, ¿qué es lo que ha sucedido para que hasta hace bien poco tuviéramos acceso a la financiación y crecimiento económico y en unos años se nos haya limitado el acceso a la financiación y haya recesión?

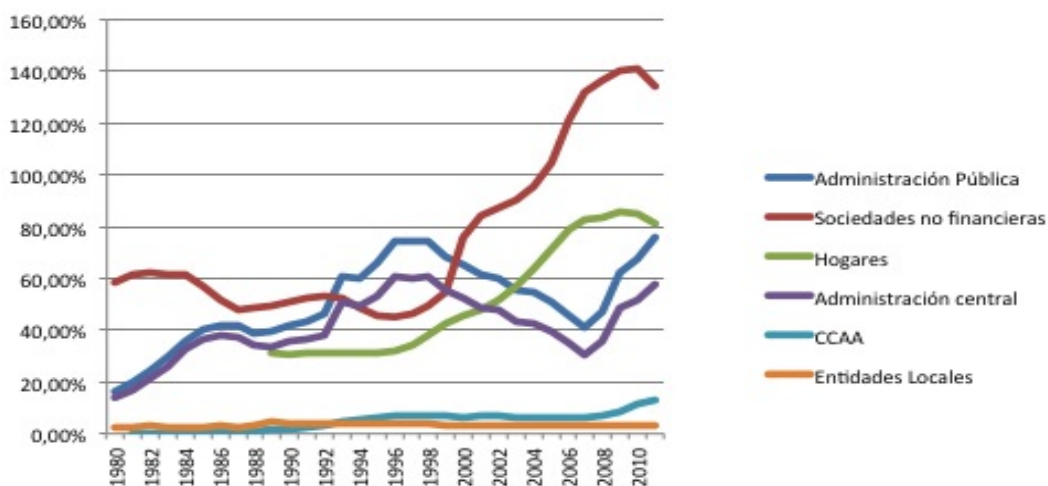
En pocas palabras, lo que nos ha conducido a la situación actual es la mala gestión económica que se ha hecho de la financiación obtenida.

España en la actualidad presenta toda una serie de problemas, algunos de los cuales ya hemos visto (endeudamiento público y privado) y otros que destacamos a continuación:

- Mal uso del crédito concedido: deuda pública y privada.

Uno de los problemas del país ha sido el mal uso que se ha dado del crédito, pues se ha concedido crédito a fondo perdido, sin tener una garantía de cobro. Gran parte de la deuda corresponde a empresas privadas (figura 37), las cuales se ven afectadas por la dinámica del Estado. Con motivo de las primas por la deuda que tiene que pagar el Estado, muchas de las empresas que tienen un gran endeudamiento y que cotizan en los mercados bursátiles, han tenido que pagar grandes incrementos por su deuda a igualdad de ratios financieros que sus competidoras en Europa. Como el Estado no puede hacer frente a la deuda adquirida, debe repercutirlo en sus ciudadanos y en las empresas vía impuestos, lo cual resta competitividad, que no se pueda hacer frente a la deuda, que el sector financiero sea deficitario y por lo tanto el Estado le tenga que inyectar liquidez, el cual para poder hacer frente debe volverse a endeudar, subir impuestos para recaudar... y así sucesivamente.

Figura 37: Peso del endeudamiento sobre PIB en España (1980 - 2011)



Fuente: De Grauwe, P.; Ji Y.; (2013)⁸⁴

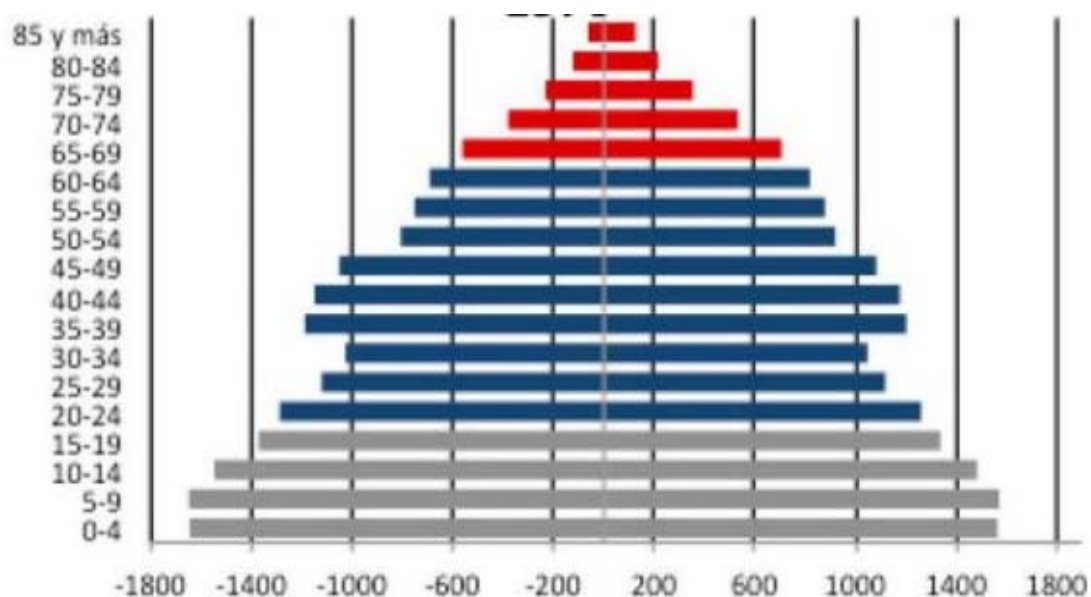
⁸⁴ PIJUS ECONOMICUS. *El gráfico del endeudamiento español*. [En línea]. [S.I.]. 2013. < <http://www.agarzon.net/el-grafico-del-endeudamiento-espanol/> > [Consulta: 21 junio 2013]

- Envejecimiento demográfico.

España desde hace unos años ha ido cambiando demográficamente, hecho que como veremos a continuación presenta problemas a largo plazo e implica la toma de decisiones si no queremos comprometer nuestro futuro y el de nuestras próximas generaciones.

En primer lugar, vemos la pirámide de la población española de 1970 (figura 38), donde aparentemente no se percibe problema alguno.

Figura 38: Pirámide de la población española (1970)

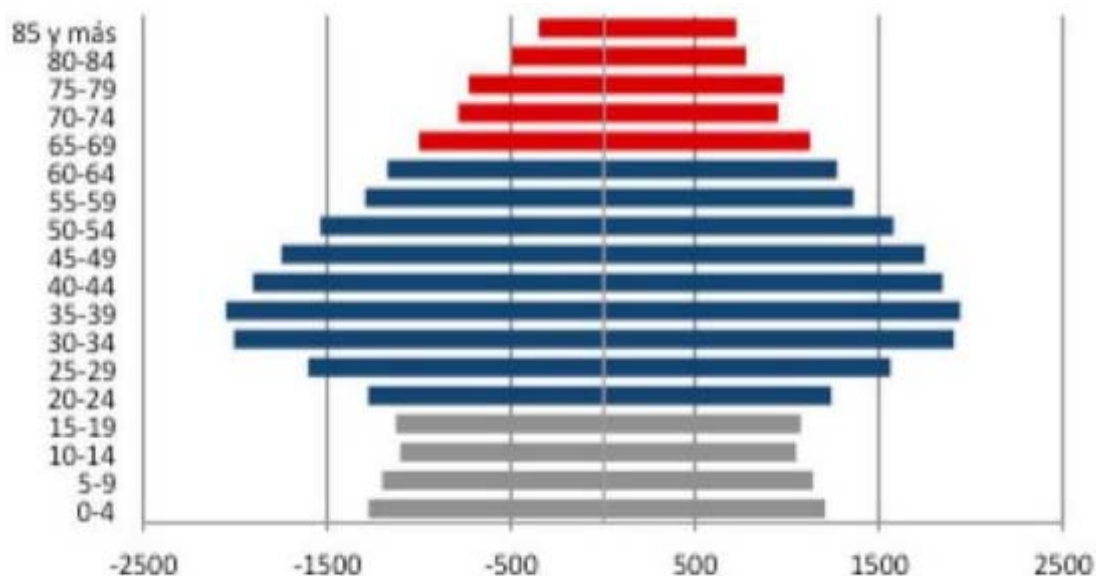


Fuente: Fernández, J.; (2012)⁸⁵

Mostrando la misma pirámide poblacional pero de 2011, vemos como la situación anterior se ha visto modificada y lo que antes tenía forma de pirámide, ahora no lo tiene. La fertilidad ha disminuido considerablemente, la mayor parte de la población está comprendida entre los 30-50 y el número de personas mayores ha sufrido un gran aumento ya que cada vez la esperanza de vida es mayor.

⁸⁵ KOSTAROF. *La salida de la crisis: cómo y cuándo*. [En línea]. [S.l.]: Kostarof, 2013. < http://www.kostarof.com/attachments/article/3522/jesus_fdez_villaverde.pdf > [Consulta: 14 julio 2013]

Figura 39: Pirámide de la población española (2011)



Fuente: Fernández, J.; (2012)⁸⁶

Por último, siguiendo la tendencia, vemos la pirámide poblacional española de 2049, dando ya muestras de haberse invertido respecto la pirámide vista de 1970 y acercándose más bien a una figura con forma de columna.

En ella vemos como la tasa de fertilidad se mantiene con valores aproximados a los de 2011, hecho que es más que discutible, me explico. Dada la situación actual de crisis por la que atraviesa el país, con unas cifras de paro aproximadas del 25% y con un paro juvenil del 50%, resulta complicado que las parejas vayan a tener niños si saben que no los podrán mantener.

Otro dato muy importante a preguntarse fruto de la observación del gráfico es ¿quién pagará las pensiones?, así como ¿quién pagará la sanidad pública?

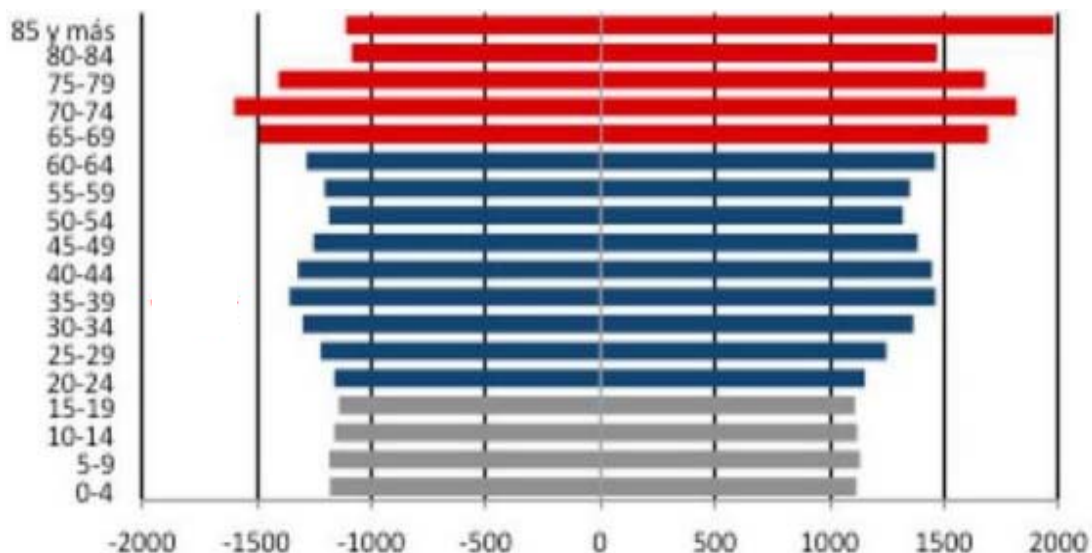
Se ha de tener en cuenta que a medida que hay más gente mayor, el gasto sanitario crece exponencialmente, de la misma forma que cuanto menos gente haya en edad de trabajar y más jubilados, más difícil será hacer frente a las pensiones.

Los que trabajan ahora pagan con sus impuestos las jubilaciones de quienes trabajaron en el pasado. Actualmente hay 6 millones de personas en paro y el Estado ha tenido

⁸⁶ KOSTAROF. *La salida de la crisis: cómo y cuándo*. [En línea]. [S.I.]: Kostarof, 2013. < http://www.kostarof.com/attachments/article/3522/jesus_fdez_villaverde.pdf > [Consulta: 14 julio 2013]

que recurrir al Fondo de Reserva para poder hacer frente al abono de algunas mensualidades.⁸⁷

Figura 40: Pirámide de la población española (2049)



Fuente: Fernández, J.; (2012)⁸⁸

- Dualidad en las empresas.

España hay un gran número de empresas, algunas de muy grandes pero la mayoría de muy pequeñas. No es que las grandes empresas funcionen mal, como Inditex, Banco Santander, Telefónica o BBVA, sino que si nos comparamos con otros países, vemos como la proporción empresas grandes es sensiblemente inferior.

Es por ello que es necesario hacer los ajustes oportunos para fomentar la creación de empresas a aquellos empresarios jóvenes que tienen buenas ideas y quieren ser emprendedores y no todos los impedimentos y burocracia que existe hoy en día.

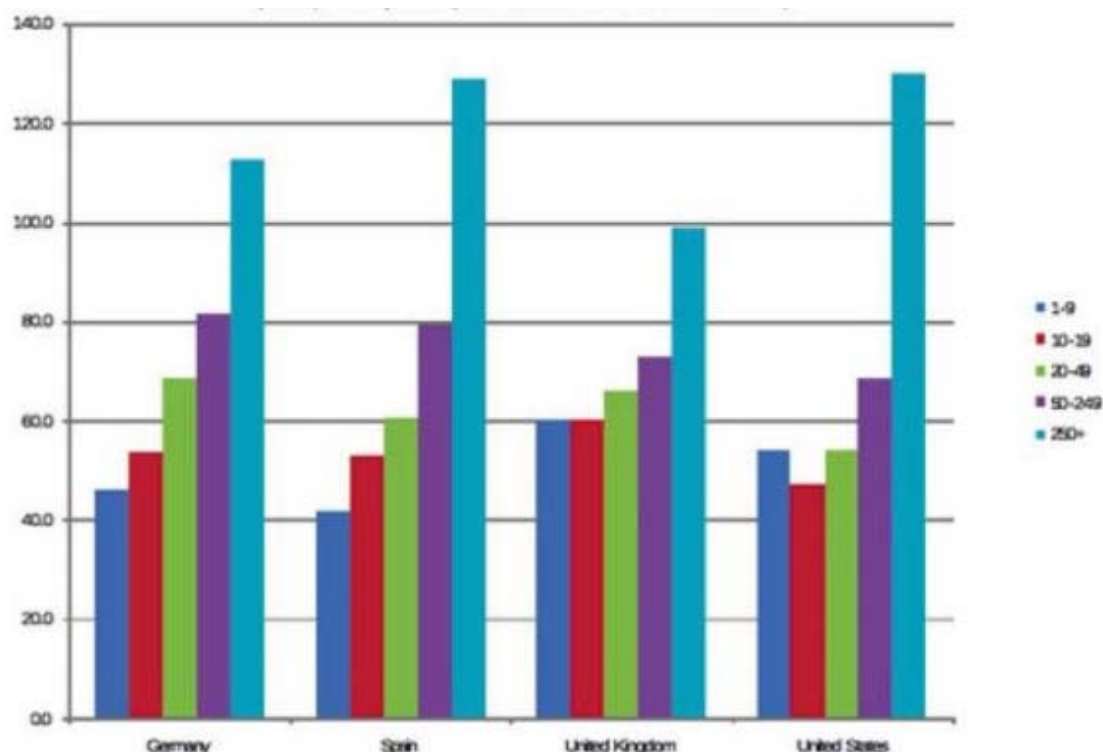
⁸⁷ EL ECONOMISTA. *Diez propuestas para reformar las pensiones*. [En línea]. [S.l.]: Ecoprensa S.A., 2013.

< <http://www.economista.es/interstitial/volver/acierto-agosto/mercados-cotizaciones/noticias/5026527/07/13/Diez-propuestas-para-reformar-las-pensiones.html> > [Consulta: 28 julio 2013]

⁸⁸ KOSTAROF. *La salida de la crisis: cómo y cuándo*. [En línea]. [S.l.]: Kostarof, 2013.

< http://www.kostarof.com/attachments/article/3522/jesus_fdez_villaverde.pdf > [Consulta: 14 julio 2013]

Figura 41: Productividad del trabajo y tamaño de la empresa (como porcentaje de la productividad media en Estados Unidos)



Fuente: Fernández, J.; (2012)⁸⁹

Analizando la figura 41, vemos la productividad del trabajo así como el tamaño de las empresas de Alemania, España y Reino Unido respecto a los datos de EEUU.

Con azul celeste, apreciamos las grandes empresas y como la españolas se mantienen a un nivel superior respecto a alemanas e inglesas y al mismo nivel productivo que las americanas, lo cual viene a confirmar que en las empresas grandes no reside el problema, sino todo lo contrario.

Por el contrario, analizando la franja azul intenso que representa las empresas pequeñas, se ve claramente como las españolas son las más improductivas, con el agravante que es el tipo de empresa más frecuente en nuestro país.

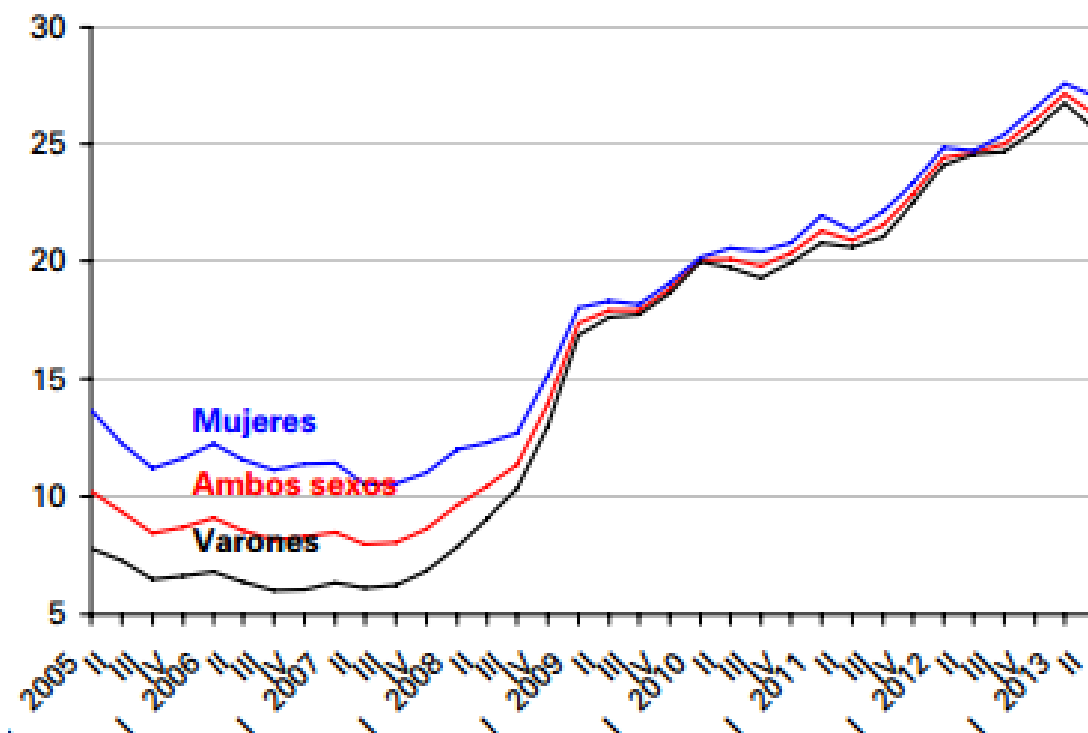
- Elevada tasa de paro y generación perdida

⁸⁹ KOSTAROF. *La salida de la crisis: cómo y cuándo*. [En línea]. [S.I.]: Kostarof, 2013. < http://www.kostarof.com/attachments/article/3522/jesus_fdez_villaverde.pdf > [Consulta: 14 julio 2013]

Como se ha comentado anteriormente, España presenta una tasa de paro del 27% aproximadamente y un paro juvenil del 50%, con cerca de 750.000 jóvenes que ni estudian ni trabajan.

En el gráfico que se adjunta a continuación (figura 42) podemos apreciar el aumento tan significativo que ha sufrido la tasa de paro a partir de 2009, pasando del 6% en 2005, al 27% a principios del 2013 y como es mayor en mujeres que hombres, aunque es una tendencia que ha ido disminuyendo progresivamente, existiendo una diferencia mayor anteriormente a la crisis.

Figura 42: Tasa de paro (I 2005 – II 2013)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística; (2013)⁹⁰

Debido al boom inmobiliario, muchos jóvenes en edad escolar abandonaron los estudios para trabajar en la construcción y otros sectores que estaban en auge, impulsados por los salarios que pagaban (cerca de 3.000€ al mes).⁹¹ Sin embargo,

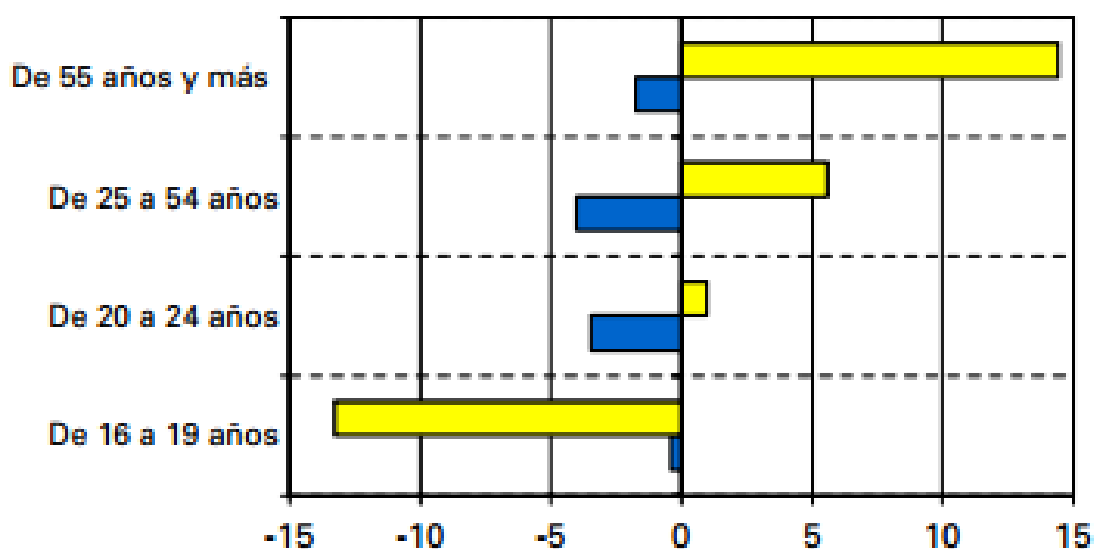
⁹⁰ INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA; *Encuesta de Población Activa (EPA). Segundo Trimestre de 2013*. España, 2012, p 20.

⁹¹ UNIVERSIDAD COMPLUTENSE MADRID. *Las becas a parados sin estudios, una vía muerta*. [En línea]. [S.I.]: UCM, 2013.

ahora que la burbuja ha estallado, este segmento de población sin estudios ni formación se encuentra con muchas dificultades para encontrar trabajo.

En los gráficos expuestos a continuación (figura 43) podemos observar los porcentajes de variación del paro por franjas de edad (16-19, 20-24, 25-54, 55 años y más), siendo las barras azules los datos del trimestre anterior y las barras amarillas los datos del año anterior, reflejando una mejoría respecto al año anterior en la franja de edad de los más jóvenes, mientras que la situación se agrava a medida que aumenta la franja de edad, siendo muy alarmante los datos para las personas mayores de 55 años, los cuales muy difícilmente puedan volver al mercado laboral.

Figura 43: Porcentajes de variación del paro sobre el trimestre anterior y sobre igual trimestre del año anterior (II 2013)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística; (2013)⁹²

De esta forma, si queremos que nuestros jóvenes el día de mañana puedan crear empresas dedicadas a alta tecnología como Google, Apple o Microsoft tendrán que salir muy bien preparados y para ello, es el momento de hacer cambios importantes, puesto que en la actualidad, cualquier comparativa que hagamos con otros jóvenes de otros países salimos muy mal parados.

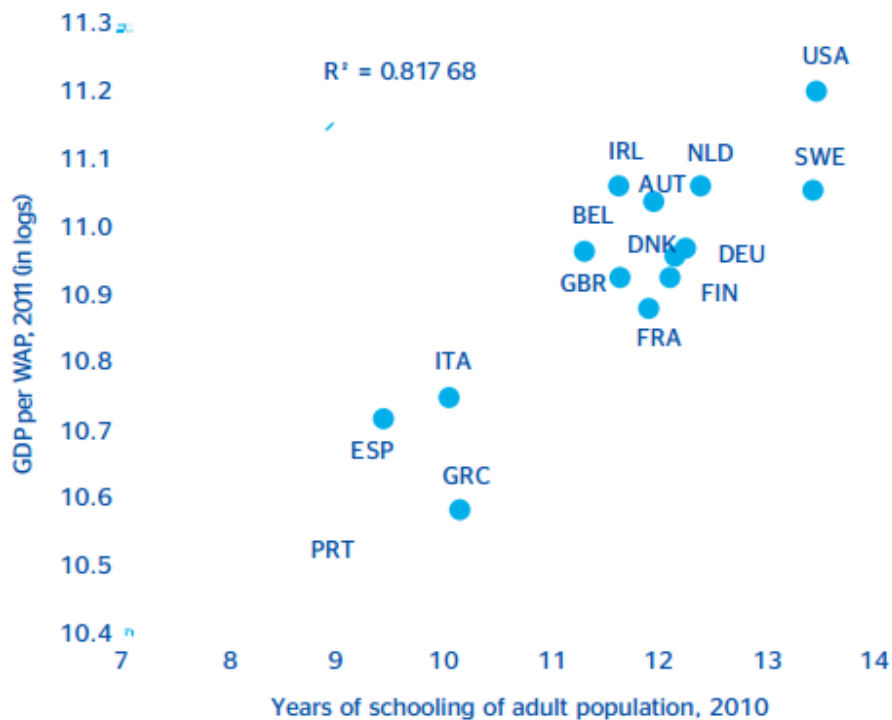
< <http://www.ucm.es/data/cont/media/www/pag-7547/BECAS%20ECONOMISTA.pdf> >[Consulta: 12 junio 2013]

⁹² INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA; *Encuesta de Población Activa (EPA). Segundo Trimestre de 2013*. España, 2012, p 20.

- El abandono escolar de los jóvenes españoles es del 28,8% respecto al 14,5% del resto de Europa.⁹³
- No figura ninguna Universidad española entre las 200 más importantes del mundo.⁹⁴

Observando el gráfico (figura 44) vemos como existen grandes diferencias entre los países europeos, apareciendo España en una situación muy desfavorable, a la vez que nos indica la importancia que tiene invertir en capital humano, ya que es uno de los principales determinantes del PIB por persona en edad de trabajar, por lo que, juntamente con lo expuesto previamente se denota necesario un giro reformista del mercado de trabajo y el educativo.

Figura 44: Años de escolarización y PIB per cápita (2010)



Fuente: DOMENECH, R.; (2013)⁹⁵

⁹³ EL MUNDO. *El abandono escolar de los jóvenes en España dobla la media europea*. [En línea]. [S.l.]: Unidad Editorial Información General S.L.U., 2013.

< <http://www.elmundo.es/elmundo/2013/05/14/espana/1368529700.html> > [Consulta: 13 julio 2013]

⁹⁴ TARINGA!. *Las mejores universidades del mundo*. [En línea]. [S.l.]: Wiroos, 2013.

< <http://www.taringa.net/posts/ciencia-educacion/15828314/Las-mejores-universidades-del-Mundo.html> > [Consulta: 02 julio 2013]

⁹⁵ DOMENECH, R.; *La Crisis en la Unión Europea*; Madrid: BBVA Research, 2013, p.37

Así pues, no se trata de una discusión para postularse a favor o en contra del endeudamiento, sino más bien de la gestión que se haga de esa deuda para que se transforme en riqueza, empleo y crecimiento, en lugar de sobreendeudamiento a fondo perdido como se ha venido produciendo. Seguir una estrategia de crecimiento a largo plazo.

Se trata de que los Estados funcionen de forma similar a como lo hacen las empresas solventes que a lo largo de los años han ido disminuyendo su apalancamiento, están en continuo cambio, se adaptan a las diferentes situaciones de mercado, de su gestión deben responder ante unos accionistas y de sus beneficios y dividendos viven sus dueños.

De la misma forma podríamos pedir esto de los gobiernos, que sean capaces de endeudarse, de adaptarse constantemente, que se desprendan de los puestos que no generan riqueza, capital ni bienestar social, que haciendo una buena gestión el crecimiento económico llegará y poco a poco se logrará ir reduciendo el sobreendeudamiento actual hasta lograr ser autosuficiente y no tener que recurrir al endeudamiento externo para crecer.

Sin endeudamiento no hay creación de empresas, sin empresas no hay empleo, sin empleo no hay dinero, sin dinero no hay consumo, sin consumo los gobiernos no recaudan a través de los impuestos y en consecuencia no hay crecimiento económico a nivel de país.

España se encuentra en esta espiral de la que está tratando de salir desde hace unos cuantos años ya, con el añadido que muchos de los créditos concedidos no tienen retorno, a la espera que de que precios y activos que durante años habían llegado a doblar su valoración real, vuelvan a precios reales de mercado. Nos endeudamos hoy para poder hacer frente a los vencimientos de deuda que tenemos mañana, sin ver más allá que los que nos afectan ahora.

Los gobiernos deberían aumentar sus déficits en tiempos de crisis, como el actual, y superávits en tiempos de crecimiento, de tal forma que exista un equilibrio y que los tiempos de bonanza económica sirvan para sufragar los costes y gastos que se deban incurrir en crisis para poder salir de las mismas en la mayor brevedad de tiempo y entrar otra vez en el ciclo expansivo. Lejos de esto, lo que se ha producido es todo lo contrario, cuando hemos estado en ciclo expansivo se han derrochado todos los recursos y cuando han venido los problemas, nos hemos encontrado que las arcas

estaban vacías y nos hemos tenido que endeudar aún más para intentar solucionarlos y en consecuencia la situación se ha agravado.

Para ello, un factor determinante es la posición de la Unión Europea y lo que esta pueda hacer, ya que las medidas que se tomen en España deberían estar respaldadas por decisiones europeas con el mismo fin.

Actualmente la Unión Europea está inmersa en una estrategia de recuperación económica a corto-medio plazo y en la medida en la que se produzca una unión bancaria y fiscal, corrección de los desequilibrios existentes entre países, equilibrio entre crecimiento y austeridad, acabarán teniendo un impacto positivo en la economía española.

De esta forma, el presente Trabajo Fin de Carrera ha tenido como principal objetivo dar una aproximación al problema del sobreendeudamiento público de la economía mundial en general y española en particular a través de una descripción que permita comprender los hechos que nos han llevado a la situación actual y tratar de dar respuesta sobre si el sobreendeudamiento público excesivo es un problema para el crecimiento de la economía española o bien un bajo crecimiento acaba derivando en sobreendeudamiento.

Para ello se ha hecho un cuidadoso análisis sobre la deuda española, los diferentes niveles de la Administración pública dentro de un contexto internacional e histórico, así como la exposición de dos teorías claramente opuestas, por un lado la defensora de que el sobreendeudamiento impide el crecimiento y por otro lado, la defensora de que el sobreendeudamiento es causado por un bajo crecimiento.

Las principales conclusiones que se desprenden de este estudio son las siguientes:

- El endeudamiento público es fundamental para el desarrollo económico.
- La creencia por parte de las diferentes economías que sería posible seguir endeudándose a bajos tipos de interés ad infinitum provocó que las diferentes economías más frágiles de la zona euro se apoyaran en ello y aumentara considerablemente su nivel de endeudamiento.
- La situación actual de endeudamiento público es fruto de unas expectativas basadas en una burbuja especulativa.

- La gravedad de la situación en gran parte es debido a las mínimas expectativas de crecimiento de la economía española y una mala gestión en el uso de la deuda pública.
- Se han producido importantes desequilibrios entre países europeos durante el período de expansión, los cuales se han agravado con la crisis.
- Aplicación de reformas estructurales e institucionales tanto a nivel nacional como europeo para acelerar la salida de la crisis y sentar las bases para el largo plazo siendo más competitivos.
- Mayor regulación económico-financiera de la Unión Europea a los países miembros.
- Debe haber una mayor integración económica, financiera y política para que se produzca un crecimiento equilibrado.

6. Bibliografía

b) Noticias y publicaciones

BANCO CENTRAL EUROPEO: *Boletín Mensual Junio 2013*. Madrid, 2013.

BANCO DE ESPAÑA; *Informe Anual 2007*. Madrid, 2007.

BANCO DE ESPAÑA; *Informe Anual 2008*. Madrid, 2008.

BANCO DE ESPAÑA; *Informe Anual 2009*. Madrid, 2009.

BANCO DE ESPAÑA; *Informe Anual 2010*. Madrid, 2010.

BANCO DE ESPAÑA; *Informe Anual 2011*. Madrid, 2011.

BANCO DE ESPAÑA; *Informe Anual 2012*. Madrid, 2012.

DE GRAUWE, P.; JI Y.; *Panic-driven austerity in the Eurozone and its implications*, 2013.

DOMENECH, R.; *La Crisis en la Unión Europea*; Madrid: BBVA Research, 2013.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL; *Perspectivas de la economía mundial*. Washington DC: Estudios económicos y financieros, 2010

GONZALEZ, M. V.; SUÁREZ, D. *La deuda pública en España. Una mirada al caso español, según los niveles de Administración*. Madrid: EAE Business School, 2010.

INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA; *Encuesta de Población Activa (EPA). Segundo Trimestre de 2013*. España, 2012.

REINHART, C. M.; REINHART, V. R.; ROGOFF, K. S.; *Debt overhangs: Past and present*. Cambridge: Nber working paper series, 2012.

REINHART, C. M.; ROGOFF, K. S.; *A decade of debt*. Cambridge: Nber working paper series, 2011.

REINHART, C. M.; SBRANCIA, M. B.; *The liquidation of government debt*. Cambridge: Nber working paper series, 2011.

WOLF. M.; *Why the Baltic states are no model*. The Financial Times Limited, 2013.

c) Páginas webs

CADTM. *Evolución de la deuda externa global*. [En línea]. [S.l.]. 2013.

< <http://cadtm.org/Evolucion-de-la-deuda-externa> > [Consulta: 16 mayo 2013]

DATOSMACRO. *Deuda pública*. [En línea]. [S.l.]: Datosmacro, 2013.

< <http://www.datosmacro.com/deuda> > [Consulta: 14 julio 2013]

DATOSMACRO. *PIB de las Comunidades Autónomas*. [En línea]. [S.l.]: Datosmacro, 2013.

< <http://www.datosmacro.com/pib-ccaa> > [Consulta: 14 julio 2013]

DATOSMACRO. *Desempleo*. [En línea]. [S.l.]: Datosmacro, 2013.

< <http://www.datosmacro.com/paro> > [Consulta: 14 julio 2013]

EL BLOG SALMÓN. *La historia de la deuda pública global y sus consecuencias*. [En línea]. [S.l.]: Weblogs SL, 2013.

< <http://www.elblogsalmon.com/economia/la-historia-de-la-deuda-publica-global-y-sus-consecuencias> > [Consulta: 25 abril 2013]

EL ECONOMISTA. *Diez propuestas para reformar las pensiones*. [En línea]. [S.l.]: Ecoprensa S.A., 2013.

< <http://www.economista.es/interstitial/volver/acierto-agosto/mercados-cotizaciones/noticias/5026527/07/13/Diez-propuestas-para-reformar-las-pensiones.html> > [Consulta: 28 julio 2013]

EL MUNDO. *El abandono escolar de los jóvenes en España dobla la media europea*. [En línea]. [S.l.]: Unidad Editorial Información General S.L.U., 2013.

< <http://www.elmundo.es/elmundo/2013/05/14/espana/1368529700.html> > [Consulta: 13 julio 2013]

GOOGLE PUBLIC DATA. *Deuda pública en porcentaje del PIB*. [En línea]. [S.l.]: Google, 2012.

< https://www.google.es/publicdata/explore?ds=ds22a34krhq5p_&ctype=l&strail=false&bcs=d&nselm=h&met=y=gd_pc_gdp&scale_y=lin&ind_y=false&rdim=country_group&idim=country:de:at:be:es:fr:el:ie:it:uk:pt:nl:lu&ifdim=country_group&tstart=1156716000000&tend=1346104800000&ind=false&icfg&iconSize=0.5 > [Consulta: 20 agosto 2013]

IESE BUSINESS SCHOOL. *Deuda pública de España y de otros países*. [En línea]. [S.l.]: IESE Business School – Universidad de Navarra, 2013.

< <http://blog.iese.edu/martinezabascal/2012/04/18/deuda-publica-de-espana-y-de-otros-paises/> > [Consulta: 09 marzo 2013]

JAVIER SEVILLANO. *Evolución del Déficit y de la Deuda de España*. [En línea]. [S.l.]: J. Sevillano, 2013.

< <http://javiersevillano.es/BdEDeuda.htm> > [Consulta: 29 abril 2013]

KOSTAROF. *La salida de la crisis: cómo y cuándo*. [En línea]. [S.l.]: Kostarof, 2013.
< http://www.kostarof.com/attachments/article/3522/jesus_fdez_villaverde.pdf > [Consulta: 14 julio 2013]

PIJUS ECONOMICUS. *El gráfico del endeudamiento español*. [En línea]. [S.l.]. 2013.
< <http://www.agarzon.net/el-grafico-del-endeudamiento-espanol/> > [Consulta: 21 junio 2013]

PUBLICO. *El pago de intereses de la deuda se situará en su nivel más alto en quince años*. [En línea]. [S.l.]: Display Connectors S.L., 2012.
<<http://www.publico.es/dinero/442795/el-pago-de-los-intereses-de-la-deuda-se-situara-en-su-nivel-mas-alto-en-quince-anos>> [Consulta: 14 agosto 2013]

TARINGA!. *Las mejores universidades del mundo*. [En línea]. [S.l.]: Wiroos, 2013.
< <http://www.taringa.net/posts/ciencia-educacion/15828314/Las-mejores-universidades-del-Mundo.html> > [Consulta: 02 julio 2013]

TUMBLR. *Algunos enlaces sobre la deuda y el desapalancamiento*. [En línea]. [S.l.]: TUMBLR, 2013.
< <http://lizoain.tumblr.com/post/16284727270/a-few-links-on-debt-and-deleveraging#.Uh9-YNLwZQB> > [Consulta: 02 febrero 2013]

UNIVERSIDAD COMPLUTENSE MADRID. *Las becas a parados sin estudios, una vía muerta*. [En línea]. [S.l.]: UCM, 2013.
< <http://www.ucm.es/data/cont/media/www/pag-7547/BECAS%20ECONOMISTA.pdf> > [Consulta: 12 junio 2013]

XAVIER SALA-I-MARTÍN. *Crisi (49) espasa de Dàmocles*. [En línea]. [S.l.]: Tàctic, 2012.
< http://www.salaimartin.com/media/pdf/Espasa_Damocles_LV.pdf > [Consulta: 28 mayo 2013]