



**Universidad**  
Zaragoza

## Trabajo Fin de Grado

EL IMPACTO DE LA POLÍTICA FISCAL  
DISCRECIONAL: LA EUROPA DEL EURO EN  
LA GRAN RECESIÓN

THE IMPACT OF THE DISCRETIONARY  
FISCAL POLICY: THE EUROPE OF THE EURO  
IN THE GREAT RECESSION

Autor

Víctor García Calavia

Directora

Sara Barcenilla Visús

FACULTAD DE ECONOMÍA Y EMPRESA

2017

**Autor del trabajo:** Víctor García Calavia

**Directora del trabajo:** Sara Barcenilla Visús

**Título del trabajo:** El impacto de la política fiscal discrecional: la economía del euro en la Gran Recesión.

**Titulación:** Grado en Economía, Universidad de Zaragoza

## **RESUMEN**

Este trabajo analiza el impacto de las políticas fiscales aplicadas por los gobiernos de diecisiete nacionales europeas para afrontar la Gran Recesión que se inicia en 2008. Se realiza para ello un análisis pormenorizado de la Capacidad / Necesidad de financiación, descomponiendo esta en el saldo originado por distintos instrumentos fiscales: la política fiscal discrecional de los gobiernos, el ciclo económico y los intereses de la deuda pública. Obtenido el Saldo Primario Cíclicamente ajustado, resultado de las medidas discrecionales llevadas a cabo por cada gobierno, se valora la relación que el proceso de consolidación fiscal iniciado por las economías consideradas a partir de 2009 tuvo con el crecimiento de los países. Los resultados permiten advertir la existencia de una correlación positiva entre ambas variables, lo que aporta evidencia a favor del predominio de los efectos no keynesianos en la política fiscal europea de los últimos años.

## **PALABRAS CLAVE:**

Política Fiscal, Capacidad/ Necesidad de financiación, Saldo Primario Cíclicamente ajustado, consolidación fiscal, PIB.

## **ABSTRACT**

This work analyzes the impact of the fiscal policies applied by the governments of seventeen European countries in order to address the negative shock of the Great Recession which began in 2008.

A detailed analysis of the Net lending (+) Net borrowing (-) is carried out decomposing it into the balance created by different fiscal instruments: the discretionary fiscal policy of the governments, the Economic cycle and the interests of the public debt. Having obtained the cyclically adjusted primary balance, as a result of the discretionary measures carried out by the government, it is assessed the relationship between the fiscal consolidation process initiated in 2009 and the economic growth of the countries considered.

The results show that there is a positive correlation between both variables, which provide evidence in favour of the dominance of non-Keynesian effects of the European fiscal policy in recent years.

## **KEY WORDS**

Fiscal policy, Net lending Net borrowing, cyclically adjusted primary balance, fiscal consolidation, GDP.

## ÍNDICE

1. Introducción.....	6
2. Política fiscal: Aspectos teóricos	
2.1. Definición y tipos de política fiscal.....	8
2.2. Composición del estímulo fiscal.....	11
3. Propuestas teóricas sobre la eficiencia de la política fiscal.....	13
4. Los efectos de la crisis en el diseño y la efectividad de la política fiscal.....	16
5. Saldos públicos europeos.....	20
5.1. Gasto público.....	21
5.2. Ingreso público.....	24
5.3. La capacidad /Necesidad de financiación de las AAPP europeas Y sus componentes.....	26
6. Saldo público y consolidación fiscal.....	29
6.1. Déficit público.....	29
6.2. Saldo ajustado por el ciclo y Saldo cíclico.....	34
6.3. Saldo primario cíclicamente ajustado.....	37
6.4. Política fiscal y crecimiento económico.....	42
7. Conclusión.....	49
Bibliografía.....	53

## INDICE DE CUADROS Y GRAFICOS

Cuadro nº1: % Gasto público sobre PIB.....	23
Cuadro nº2: % Ingreso público sobre PIB.....	26
Cuadro nº3: Capacidad/ Necesidad de financiación por grupos de países.....	30
Cuadro nº4: Evolución de la Capacidad /Necesidad de financiación.....	33
Cuadro nº5: Saldo ajustado por el ciclo.....	34
Cuadro nº6: Saldo cíclico.....	36
Cuadro nº7: Saldo Primario Cíclicamente Ajustado.....	38
Cuadro nº8: Peso del interés sobre el déficit.....	39
Cuadro nº9: Volumen de deuda pública como % del PIB.....	41
Cuadro nº10: Expansión fiscal y consolidación fiscal durante la Gran Recesión.....	44
Gráfico nº1: Capacidad/ Necesidad de financiación por grupos de países.....	29
Gráfico nº2: Media del peso del ciclo en el saldo Público (2009-2016).....	37
Gráfico nº3: Media del peso del pago por intereses en el saldo público (2009-2016)..	40
Gráfico nº4: Media deuda (2009-2016).....	42
Gráfico nº5: Actuación fiscal de los gobiernos en media.....	45
Gráfico nº6: Correlación entre consolidación fiscal y variación del PIB.....	47

## **1. INTRODUCCIÓN**

La Gran Recesión ha devuelto a la política fiscal el protagonismo perdido en las décadas previas caracterizadas por un alto grado de estabilidad macroeconómica.

Hasta el inicio de la crisis, en ámbitos académicos y políticos predominó la convicción de que el papel del Estado en el ámbito de la política fiscal debiera centrarse en el logro de la estabilidad presupuestaria y la sostenibilidad de las finanzas públicas a largo plazo. A partir de 2008, la gravedad de la crisis, la insuficiencia mostrada por los instrumentos de política monetaria a la hora de reactivar la demanda agregada y la necesidad de recuperar instrumentos autónomos de política económica por parte de los Estados Miembros de la UEM, obligó a recurrir a la política fiscal como herramienta de intervención.

La enorme importancia que ha tenido este tema durante el desarrollo de mi carrera, unido al intenso debate que ha surgido en torno a la efectividad de la política fiscal motivaron la elección de mi trabajo de fin de grado. En él, se analiza el impacto de las políticas fiscales aplicadas por diecisiete economías de la zona euro para las que se dispone de información homogénea durante la última década. Concretamente se analiza la evolución de la Capacidad/Necesidad de Financiación de las AAPP, distinguiendo y valorando la importancia cuantitativa de los distintos componentes: el impacto de la política fiscal discrecional, el impacto del ciclo y el del pago de los intereses de la deuda pública.

En último término, el trabajo tiene como objetivo ofrecer una primera aproximación a una pregunta clave: ¿Cómo es la relación que se advierte entre el esfuerzo de consolidación fiscal realizado por los gobiernos a partir de 2009 y el crecimiento económico observado por las economías europeas? La hipótesis keynesiana prevé una relación negativa entre ambas variables, mientras que si se advierte una relación positiva podremos intuir el predominio de los denominados efectos no keynesianos sobre el ciclo.

Con tal objetivo el trabajo se estructura en torno a siete epígrafes.

Tras esta introducción, en el segundo epígrafe se define la política fiscal y se describen sus dos modalidades: la operativa de los estabilizadores automáticos y la política fiscal

discrecional que decide y aplica el gobierno. En el tercer epígrafe, se mostrarán las distintas propuestas en torno a la efectividad de la política fiscal, haciendo una exposición de las distintas teorías que han surgido a lo largo del tiempo así como de los principales defensores de las mismas. Una vez expuestas las características generales y los estudios teóricos, se aborda en el cuarto epígrafe el impacto de la crisis económica, indicando cómo afectó al diseño de los instrumentos fiscales y a la efectividad de estos.

El análisis empírico se lleva a cabo en los dos últimos epígrafes. En el quinto, se realiza un análisis exhaustivo de los saldos públicos europeos, detallando la composición de los gastos e ingresos públicos y agrupando los países con tendencias similares en torno a cinco modelos: continental, anglosajón, mediterráneo, Nórdico y Centro. Seguidamente, en el epígrafe sexto, se evalúa con detalle la evolución de los saldos públicos europeos. Para ello, se realiza una valoración de la magnitud y evolución de la Capacidad/Necesidad de financiación y un análisis más detallado de los componentes de la misma (el saldo cíclicamente ajustado y el saldo primario cíclicamente ajustado) con el objetivo prioritario de conocer cuál fue efectivamente el impacto de las decisiones gubernamentales sobre el saldo público, descontando por tanto del valor total de este el deterioro debido a la operativa de los estabilizadores automáticos y del pago de intereses de la deuda pública. A la vista de los resultados, se evalúa el impacto del esfuerzo de consolidación fiscal llevando a cabo para ello un estudio de correlación entre el esfuerzo fiscal de los gobiernos y la evolución del PIB.

El trabajo concluye con un epígrafe de conclusiones en el que se sintetizan los principales resultados del mismo.

## **2. POLÍTICA FISCAL: ASPECTOS TEORICOS**

### **2.1 DEFINICIÓN Y TIPOS DE POLÍTICA FISCAL**

Stiglitz (1998) define la política fiscal como “una serie de cambios en los niveles de gasto público y de impuestos destinados a alcanzar determinados objetivos de la política macroeconómica”, Samuelson (1999), de modo similar, la concibe como: “la fijación de los impuestos y del gasto público para ayudar a amortiguar las oscilaciones de los ciclos económicos”. Por su parte Méndez (1999) definió la política fiscal como “el conjunto de instrumentos y medidas que toma el Estado con el objeto de recaudar los ingresos necesarios para realizar las funciones que le ayuden a cumplir con los objetivos de la política económica en general”

Bajo cualquiera de estas definiciones, es posible distinguir dos tipos de política fiscal, la que opera a través de los estabilizadores automáticos y la política fiscal discrecional.

Los *estabilizadores* son instrumentos fiscales, ingresos y gastos públicos, que se ven modificados de forma automática por la situación económica vigente en cada momento y, como su propio nombre indica, actúan para devolver a la economía a la estabilidad. Su impacto se percibe de forma instantánea, y son las primeras medidas políticas que actúan ante una crisis económica. Ante la llegada de una crisis, determinadas partidas de ingresos recaudados a través de impuestos vinculados a la renta, disminuirán, mientras que algunas partidas de gasto aumentarán para cubrir las rentas de los desempleados, y así permitir que estos sigan consumiendo y el ciclo recesivo no afecte tan drásticamente al consumo total de la economía.

Por otra parte, la *política fiscal discrecional* se concreta en decisiones unilaterales del gobierno, para actuar sobre los ingresos y gastos públicos y estabilizar la economía. Las políticas fiscales discrecionales que puede llevar a cabo la administración pública son de dos tipos, políticas fiscales expansivas o políticas fiscales restrictivas. Las primeras llevan asociados aumentos del gasto público/transferencias o/y disminuciones de los impuestos, y las segundas disminuciones del gasto público/transferencias o/y aumento de impuestos.

Su modo de actuación es mucho más lento que el de los estabilizadores automáticos porque, antes de ponerlas en práctica y ejercer sus efectos, debe localizarse



el problema, estudiar las medidas que podrían resolverlo y aprobarlas. Por eso, en determinadas situaciones en lugar de ser políticas fiscales anticíclicas, reduciendo la intensidad de recesiones y expansiones, cuando se llevan a cabo actúan de forma procíclica, aumentando la intensidad de la fase cíclica.

Los dos tipos de política fiscal citados presentan fortalezas y debilidades tal y como señalan De Castro *et al* (2010) o BCE (2010).

Entre las fortalezas de los estabilizadores automáticos destaca su *capacidad para adaptarse a los cambios* que se producen en la economía, tanto a las situaciones económicas como a la magnitud de estas. De modo que, ante una recesión, estos actuarán aumentando el gasto público vía transferencias mediante el pago de las prestaciones por desempleo, manteniendo así un nivel de renta entre los desocupados y consiguiendo mantener la estabilidad económica y, ante una expansión, aumentarán el nivel de ingresos públicos vía impuestos directos e indirectos, ya que se recaudará más, además de conseguir disminuir el gasto público vía transferencias a desempleados, ya que el nivel de estos disminuirá. Por tanto, se encargan de favorecer la estabilidad económica a través de aumentos de gastos en periodos de recesión y de aumentos de ingresos en expansión, útiles para usar en otro momento del ciclo.

Otra fortaleza de los estabilizadores automáticos es que ayudan a formar *expectativas acertadas* y tener una mayor confianza a los agentes. Ello se debe a que su actuación hace que los agentes predigan los resultados, es decir, en épocas de recesión, estos actuaran aumentando el gasto público destinado al pago de prestaciones por desempleo, algo que los agentes ya vaticinaban y por tanto cumpliendo las expectativas de estos.

No obstante lo anterior, la operativa autónoma de los estabilizadores plantea también algunos problemas.

En primer lugar, se considera que estos instrumentos automáticos *no* son un tipo de política fiscal lo *suficientemente fiable e intenso* como para poder garantizar su papel estabilizador ante crisis económicas profundas.

Además, la utilización de estabilizadores automáticos potentes puede generar *efectos contradictorios* en la economía, ya que el grado de estabilización que consigue puede ser menor que el deterioro de las cuentas públicas que realiza cuando actúa en momentos de recesión.

En lo que respecta a las políticas fiscales discrecionales, también su utilización ha suscitado muchas dudas en los ámbitos académico y político.

Uno de los problemas de estas políticas, es la existencia de *errores de medida* y la dificultad de medición del momento económico exacto en el que nos encontramos, es decir, conseguir el valor de output-gap exacto, de lo que se deriva la dificultad de diseñar las políticas adecuadas para corregirlo.

Tampoco resulta sencillo evaluar el grado de saneamiento de las finanzas públicas, en las fases alcistas del ciclo se infraestima el valor del output gap, es decir, se considera que la diferencia entre el pib real (el que tiene la economía) y el potencial (el máximo que podría obtener con pleno empleo) es menor que el que verdaderamente existe. En dichas fases, además, se incrementa como es lógico la recaudación impositiva, lo cual se interpreta con frecuencia como algo permanente y no temporal; los individuos consideran que en momentos sucesivos de tiempo estas situaciones extraordinarias se mantendrán y no advierten lo que en realidad son, estados temporales.

Otra debilidad de las políticas fiscales es la *asimetría cíclica*, esto es, para los gobiernos es mucho más sencillo llevar a cabo políticas fiscales expansivas en momentos de decrecimiento o crecimiento bajo, que políticas fiscales restrictivas en momentos de expansión. A ello hay que sumar la *presión* que realizan los *lobbys* sobre el gobierno, obligándolo de alguna forma a convertir medidas temporales en permanentes, algo que a largo plazo, afectará a la credibilidad o confianza, ya que cualquier agente entenderá que continuos aumentos del gasto o inversión pública, o reducciones significativas de impuestos de forma permanente, perjudicarán la sostenibilidad de las finanzas públicas.

El *retardo* en la aplicación, es otro problema a la hora de llevar a cabo políticas fiscales, ya que desde que se descubre su necesidad hasta que se plantean y se ponen en marcha, pasa un tiempo, a veces excesivo, lo que hace que en ocasiones, cuando se lleve a cabo la política, la situación cíclica de la economía sea diferente a la inicial.

La *no previsibilidad* de las políticas también es un problema aparente, ya que dificulta la tarea de organismos oficiales, que intentan actuar en situaciones estables.

La *sectorialización de las medidas*, es decir la actuación sobre determinados sectores fuertemente azotados por la crisis y con extremas necesidades también puede plantear dudas. La parte positiva de estas medidas es que impulsarían el consumo de

aquellos agentes con dificultad de acceso al crédito, pero la parte negativa es la complejidad de determinar qué sectores requieren estas ayudas puntuales, y especialmente si se trata de una recesión económica grave.

La *magnitud y el alcance* de las medidas de la política fiscal, como es natural, influirán en su eficiencia. El tamaño dependerá también del de los estabilizadores automáticos, siendo preferible que el tamaño de estos sea similar en todos los países desarrollados, para que así a la hora de llevar a cabo reformas fiscales, no haya mucha discrepancia entre estos.

Asimismo resulta de especial relevancia la *composición del estímulo fiscal* ya que se deberán estudiar los multiplicadores (del gasto público y de los impuestos), mediante estimaciones, para conocer cuál de ellos funciona de forma más eficiente a corto y largo plazo.

Finalmente, la *coordinación y coherencia* son factores a tener en cuenta, para no suscitar dudas y generar incertidumbres o desconfianzas, ya que estas podrían hacer que los agentes reaccionaran ahorrando, lo que paralizaría el consumo privado y los avances conseguidos inicialmente por el estímulo fiscal, se verían sobrepasados por estas decisiones. Además, la desconfianza generaría aumentos de los tipos de interés y de las primas de riesgo.

Las ventajas e inconvenientes destacados, así como los factores a tener en cuenta al aplicar una política fiscal descritos con anterioridad se plantean ante una hipotética situación económica de relativa estabilidad. Lo cierto es que la crisis económica que estalla en 2008 generó un marco distinto y trastocó muchos de los previsibles efectos de la política fiscal sobre los que se reflexiona más adelante.

## **2.2 COMPOSICIÓN DEL ESTÍMULO FISCAL**

Son las administraciones públicas las encargadas de diseñar la composición del estímulo fiscal, es decir, el diseño de la combinación más adecuada de instrumentos fiscales que se deben aplicar. Se plantean dos posibles vías, la de la modificación del gasto público, o la de la modificación de los impuestos.

Ambos operan a través del efecto multiplicador, que sintetiza el impacto - incrementos o reducciones- que se producen en la renta nacional de un país, a raíz del aumento o la disminución del gasto público (consumo e inversión) o de los impuestos.

Respecto al *multiplicador del gasto público*, a corto plazo no hay una gran diferencia entre lo destinado a consumo y lo destinado a inversión pública; es en el largo plazo donde se aprecian mayores diferencias, ya que los gastos destinados a inversión pública, generan mayor productividad y por tanto generan mayor crecimiento en la economía. El principal problema del multiplicador de la inversión pública es la extrema complejidad que trae consigo diseñar y aprobar estas políticas.

Otro tipo de gasto público sería el destinado directamente a las familias mediante *transferencias*. La efectividad tiende a crecer cuando dicho gasto se concentra en familias con menor renta y mayor propensión a gastar. Es aquí donde se puede ver cómo se tiene en cuenta uno de los factores primordiales para que la política fiscal sea efectiva, esto es, su aplicación en los sectores más necesitados de la población.

En cuanto al multiplicador de los *impuestos*, una disminución generalizada de los tipos impositivos sobre la renta o sobre las sociedades produce multiplicadores pequeños a corto plazo. Esto se debe a varios motivos. Primeramente, desde el punto de vista de las sociedades, si se reduce el tipo de gravamen del impuesto de sociedades, beneficiaremos a las empresas con más beneficios y no a aquellas que han incurrido en pérdidas y que por lo tanto no pagan este impuesto. En el caso del IRPF la progresividad haría que las mayores disminuciones se produjeran en las mayores rentas, las que poseen una mayor propensión al ahorro y una menor al consumo. En el caso de los recortes de impuestos indirectos, a pesar de poseer unos multiplicadores reducidos sí es cierto que generan incentivos a adelantar la compra de productos duraderos, es decir, supone un adelanto en las decisiones de gasto.

Al igual que en el gasto público, en los impuestos también es necesario controlar la selectividad de las medidas, es decir, intentar actuar sobre esos impuestos que afectan más a los individuos con menor renta y con mayor propensión al consumo.

A corto plazo, por lo tanto, los multiplicadores del gasto público son más altos que el de los impuestos, mientras que a medio plazo, estos multiplicadores pasan a ser prácticamente nulos, y son los multiplicadores de los impuestos los que, al centrarse en

rebajas de impuestos sobre el trabajo y las empresas, pueden generar efectos positivos sobre el crecimiento.

Por otro lado, el tamaño de los multiplicadores de las economías más grandes es mayor que el de las economías pequeñas, ya que el efecto expulsión (crowding-out) vía tipos de cambio es inferior.

El nivel de endeudamiento público también es un factor determinante en los multiplicadores fiscales, ya que puede hacer que estos sean incluso negativos si el nivel de deuda es muy alto y los agentes intuyen una insostenibilidad futura.

Por lo tanto, la decisión del contenido de la política fiscal es muy relevante, porque la alteración de los gastos y de los ingresos no actúa de la misma forma en la economía, a corto ya largo plazo, ni tampoco tienen el mismo efecto sobre los agentes. Además es posible, tal y como se describe en el siguiente epígrafe, que los efectos expansivos de una política fiscal sobre el PIB, se reviertan en determinadas circunstancias.

Como conclusión final, es necesario decir que estos solo son estudios sobre qué tipo de multiplicador sería más eficiente y cuando, pero a la hora de tomar decisiones, los gobiernos deben ser conscientes de la situación específica de cada país, que influirá notablemente en la efectividad de la política fiscal.

### **3. LAS PROPUESTAS TEÓRICAS SOBRE LA EFICIENCIA DE LA POLÍTICA FISCAL**

La teoría económica muestra propuestas diversas en torno a la eficacia de la política fiscal como instrumento de estabilización.

Como indica Hernández de Cos (2010) los *modelos tradicionales* (IS-LM) argumentan que la aplicación de estas políticas tiene un impacto efectivo en la demanda agregada, dado que el consumo y la inversión dependen positivamente de la renta disponible. Así, en una economía cerrada, una política fiscal expansiva, bien sea un aumento del gasto público o una disminución de los impuestos, aumentara la renta corriente de las familias y empresas, afectando positivamente al consumo y la inversión y, por lo tanto, a la actividad económica. El principal precursor de este tipo de política fiscal fue John Keynes (1883-1946), el cual defendía que aumentando la renta

disponible de los ciudadanos se incentivaría el incremento de su demanda y por consiguiente esto generaría crecimiento económico.

Los *modelos neoclásicos*, mucho más recientes y con más poder de estudio y predicción, tienen en cuenta las expectativas que generan los agentes sobre las actuaciones que tendrá el gobierno, siendo estas expectativas racionales. Bajo su prisma, los efectos de las políticas fiscales sobre las actividades serán aparentemente menores que las expuestas por los defensores del modelo tradicional. En un caso extremo, los multiplicadores del gasto público y los impuestos pueden llegar a ser negativos, si los agentes predicen que dichos aumentos del gasto o disminución de los impuestos, vendrán acompañados de políticas restrictivas en el futuro para estabilizar la situación financiera. Por tanto la conclusión final del paradigma Neoclásico, es que los agentes tienen los recursos necesarios para anticiparse y predecir las actuaciones del gobierno y generar sus expectativas, adaptándose a dichas políticas y haciendo que los efectos reales sobre la economía a largo plazo, sean prácticamente nulos. Son los denominados, efectos no keynesianos.

Por el lado del aumento del gasto público y basándonos en la teoría neoclásica, la política fiscal expansiva podría no tener los efectos positivos que se buscan, debido principalmente a la equivalencia Ricardiana. Este principio establece que los agentes, ante la decisión del gobierno de aumentar el gasto público y el temor a que dicho incremento se financie con futuras elevaciones de impuestos, en lugar de reaccionar aumentando el consumo, como sus decisiones las toman en función de su renta permanente, reaccionarían aumentando el ahorro, para poder hacer frente a las mismas.

El efecto expulsión o crowding out también afecta negativamente a la efectividad de la política fiscal. Este consiste en la expulsión de la inversión privada, expulsión motivada por la mejora del rendimiento de la deuda pública, ya que sus altos intereses hacen que los inversores desvíen su inversión del sector privado al público, acabando así con una fuente de financiación principal de las empresas y afectando directamente al crecimiento económico (disminución de recursos produce disminución de la producción y por tanto disminución del empleo).

Nuestra experiencia reciente es buen ejemplo de ello. La alta emisión de deuda pública por parte del Estado durante la crisis económica, con objetivo de conseguir financiación, hizo actuar la propia ley de la oferta y la demanda, ofreciendo estas unas condiciones mejores que su competencia (la inversión privada) a sus demandantes, que

son los inversores, y haciendo que estos depositen sus inversiones en manos del sector público.

A pesar de ello, el efecto expulsión tuvo una menor repercusión durante esta recesión. De castro *et al* (2010) y Hernández de Cos (2010) explican como, dada la magnitud de la recesión y el hecho de que los paquetes de estímulo fiscal fueran generalizados en todos los países, además de la reacción también expansiva de la política monetaria, los efectos expulsión o crowding out se vieron reducidos significativamente.

Cuando el modelo se plantea en economía abierta, un aumento del gasto público, tendrá el efecto positivo de aumentar la renta disponible y por consiguiente la demanda interna, pero al tiempo, los agentes racionales predecirán una apreciación de la moneda. En efecto, el aumento del gasto público generará un aumento de producción y un exceso de demanda de dinero, concretamente, de moneda nacional que provocará la apreciación de la moneda. La pérdida de competitividad asociada conducirá a una caída de las exportaciones que compensará el beneficio que generaba la política fiscal expansiva en la demanda interna, demostrando así la ineffectividad de esta.

A pesar de la idea general de los modelos neoclásicos, también se encuentran argumentos dentro de esta teoría que justifican que tanto el gasto público como los impuestos pueden tener efectos reales sobre la economía a largo plazo. Estos efectos reales se manifiestan si la composición del gasto público es eficiente, es decir, se centra en actuar sobre las variables del sistema que aumentan la productividad y el crecimiento económico, por ejemplo la inversión en educación generadora de capital humano, o la inversión en I+D, dos fuentes principales del crecimiento de la economía de un país a largo plazo.

A lo largo de los años distintas escuelas económicas estudiaron y defendieron los postulados neoclásicos, las más importantes son la inglesa, la austriaca y la francesa, con economistas tales como: Leon Walras y Alfred Marshall

Finalmente la *propuesta neokeynesiana*, aúna las ideas keynesianas y las neoclásicas. Partiendo de la idea de que los agentes toman sus decisiones centrados en su renta permanente y que, por tanto, intuirán que niveles de gasto público más altos en el momento 0, generaran subidas de impuestos en momentos futuros para financiar dicha política fiscal expansiva, lo que les llevará a tomar la decisión de ahorrar ante ese

aumento del gasto público, en lugar de consumir, actuación que buscaba el gobierno con dicha política. La política fiscal discrecional sería, en consecuencia, poco efectiva.

A pesar de esta idea principal, en el mundo actual hay dos tipos de agentes, aquellos que reaccionan ante su renta permanente (es decir toman decisiones pensando en su renta actual y en las expectativas futuras de renta y riqueza.) y aquellos que reaccionan ante su renta corriente, es decir, su renta actual, ya que se encuentran sujetos a restricciones de financiación. Ante esta posibilidad, las políticas fiscales podrían ser eficientes y causar efectos reales sobre la economía, ya que un aumento del gasto público, puede generar efectos positivos sobre el consumo privado.

Entre los economistas que defendieron el proyecto neokeynesiano (el cual ahonda en reunir ideas keynesianas y neoclásicas) cabe destacar nombres como: John Hicks, Franco Modigliani y Paul Samuelson.

Las tres teorías hasta aquí presentadas son las que centran el núcleo teórico de la política fiscal, defendiendo cada una de ellas sus teorías acerca de la efectividad de dicha política.

#### **4. LOS EFECTOS DE LA CRISIS EN EL DISEÑO Y LA EFECTIVIDAD DE LA POLÍTICA FISCAL**

La gran crisis vivida a nivel mundial, con su inicio en el año 2008, hizo que tanto los gobiernos como los bancos centrales tuvieran que llevar a cabo medidas extraordinarias, con el objetivo de reanimar la demanda agregada.

En materia de política fiscal, los gobiernos de los distintos países usaron paquetes de estímulo fiscal para ayudar a los sistemas financieros a salir adelante, mientras que los bancos centrales tomaron medidas desesperadas de disminución del tipo de interés, y medidas expansivas de apoyo al crédito (el BCE principalmente con la llegada de Draghi, y la expansión cuantitativa o Quantitative Easing)

Los esfuerzos realizados en materia fiscal, con políticas fiscales muy expansivas al principio de la crisis, dispararon los niveles de deuda y déficit público, provocando seguidamente la necesidad de llevar a cabo medidas de consolidación fiscal para conseguir unas cuentas saneadas.



La doctrina imperante en los ámbitos académicos y políticos en el inicio de la crisis, ponía en tela de juicio la efectividad de la política fiscal en la promoción del crecimiento económico a largo plazo.

En general, se mantenía la creencia de que la política fiscal discrecional debía centrarse en el mantenimiento de unas finanzas públicas saneadas, dejando el papel de mecanismo estabilizador de la economía a los estabilizadores automáticos.

Los factores comentados anteriormente, que afectaban al diseño y efectividad de la política fiscal se vieron modificados, en su gran mayoría, con la Gran Recesión.

La dureza de la crisis ha hecho que aumente el número de hogares que solo disponen de la renta corriente para consumir, de tal forma que la teoría de la renta permanente defendida por los neoclásicos, en la cual se exponía que los agentes no toman sus decisiones en función de su renta disponible actual, sino que se ven influidos por el flujo de rentas que han obtenido y van a obtener a lo largo del tiempo, no tiene demasiada utilidad en este contexto, y las medidas orientadas para impulsar el consumo en estos colectivos, tienen mayor índice de efectividad a corto plazo, ya que esta recesión disminuyó notablemente la actividad y el flujo de ingresos de las familias, reduciendo su renta a la renta disponible y por tanto las decisiones de consumo actual a dicha renta.

El tamaño de la crisis económica nos hizo ver que la duración de esta se extendería en el tiempo, lo que hacía aconsejable la aplicación de las políticas fiscales, ya que la gran duración de esta impediría que se produjeran retardos en su aplicación y efectos pro cíclicos.

Por ello, las actuaciones de estímulo a la demanda fueron generalizadas en la mayoría de los países durante la crisis, de tal forma que las filtraciones a través del comercio exterior también se consideraron menores.

Por tanto, es posible afirmar que la Gran recesión podía incrementar la efectividad de las políticas fiscales. Pero evidentemente, la Gran Recesión también ha incrementado los factores de riesgo que pueden afectar a la efectividad de la política fiscal discrecional.

Uno de ellos es la incertidumbre, ya que los agentes, ante la precaria situación financiera, podrían tomar los estímulos fiscales, no como un incentivo al consumo, sino como un medio de generación de ahorro.

La desconfianza también es un factor de riesgo sobre la efectividad de las políticas, ya que la gran magnitud de las medidas tomadas por el gobierno, podría mermar la confianza de los agentes sobre la sostenibilidad de la situación financiera del país. Tanto la desconfianza como la incertidumbre afectan positivamente a la creación de un ciclo, algo que nos alejaría del objetivo estabilidad. En cualquier caso, estas reflexiones sobre la efectividad de la política fiscal durante la crisis, ponían de manifiesto que las medidas que tomara cada país deberían adaptarse a su propia situación y tener en cuenta el carácter contracíclico de los estabilizadores automáticos.

Como ya se ha comentado con anterioridad, al principio de la crisis, muchos países centraron sus decisiones en el aumento del gasto público vía inversión, prestaciones por desempleo y ayudas sectoriales, sumando a esto, además, una disminución de los impuestos.

Estos paquetes tuvieron un efecto positivo sobre la actividad consiguiendo amortiguar parte del impacto de la crisis. En España supusieron un 3,5% de gasto sobre el PIB, y generaron un impacto positivo entre el 1,3 y el 2,1 % del PIB.

Ahora bien, tal y como era previsible se produjo un aumento de los tipos de interés y de las primas de riesgo, con origen en la falta de confianza, credibilidad e incertidumbre lo que dañó seriamente la inversión privada y el consumo a corto plazo.

Una valoración empírica de los resultados de la política fiscal es la presentada por De Castro *et al* (2010) Quienes analizan la efectividad de la política fiscal sobre la crisis. Para ello es necesario utilizar los resultados obtenidos mediante dos modelos, los modelos macroeconómicos y los modelos VAR estructurales.

En el modelo VAR se concluye que los multiplicadores fiscales son, para empezar, positivos, demostrando que una política fiscal expansiva genera efectos positivos en la economía a corto plazo, además, se muestra también, que son similares en las distintas áreas (EEUU, UEM)

En este modelo, la evidencia nos revela que ante países con ratios de deuda respecto al PIB muy elevadas, el nivel de eficacia de las políticas fiscales es mucho menor, y esto se debe a la falta de credibilidad y confianza que generan las políticas fiscales expansivas en este tipo de países, donde la sostenibilidad financiera se ha puesto en tela de juicio.

En lo que respecta al Modelo Macroeconómico, también presentado por estos autores, puede decirse que, a corto plazo, los multiplicadores del gasto público son mayores que los de los impuestos, concretamente, los referidos al gasto, son cercanos a la unidad, y los de los impuestos oscilan en valores inferiores al 0,5. El principal motivo podría ser que el aumento de la renta debido a la disminución de los impuestos, se dedica a corto plazo a aumentar el ahorro privado.

En cambio, a medio y largo plazo, la situación se invierte, y son los multiplicadores de los impuestos los que son superiores a los del gasto, pudiendo incluso llegar a ser estos últimos negativos. Es decir, a medio y largo plazo prevalece la equivalencia Ricardiana descrita anteriormente. El hecho de que los multiplicadores de los impuestos crezcan, se debe a que una disminución de impuestos relacionados con el trabajo o las empresas, genera mayores incentivos a la oferta de trabajo y acumulación de capital, factores que generan crecimiento económico.

También el BCE (2010) utiliza modelos estructurales para llevar a cabo el estudio de la efectividad de la política fiscal prevista en el Plan Europeo de Recuperación Económica. En este Plan, el 40% del estímulo fiscal fue destinado a los hogares, mediante la realización de transferencias o la disminución de impuestos sobre la renta o sobre el consumo. El 30% del plan de estímulo fue dedicado a fomentar la inversión y las empresas, mediante un aumento de la inversión pública (las ayudas a la inversión se realizaron a través del apoyo de inversiones públicas en infraestructuras, y las ayudas a las empresas se realizaron mediante reducciones de impuestos y cotizaciones sociales, además de subvenciones). El mercado de trabajo resultó ser el 10% del plan, y los recursos destinados se consiguieron a través de un aumento del consumo público.

El análisis sugiere que los programas de estímulo fiscal de carácter temporal adoptados en el marco del Plan Europeo de Recuperación Económica han sostenido, en cierta medida, el crecimiento del producto y el empleo en la zona del euro, ya que el multiplicador medio de los dos primeros años de aplicación, 2008 y 2009, es de 0,7. Este 0,7 % de crecimiento del PIB gracias a las medidas tomadas en el Plan, se debe a que este se dividía aproximadamente en un 50% medidas referidas a un aumento del gasto y un 50% de medidas referidas a disminución de los ingresos (disminución de impuestos). Los multiplicadores del gasto oscilaban entre el 0,3% y el 2% mientras que los de los

impuestos lo hacían entre el 0 y el 0,4%, lo que hizo que la actúan de ambos a la vez consiguiera este crecimiento del 0,7%.

Adicionalmente, también llega a la conclusión de que los multiplicadores del gasto público tienen valores más elevados que los de los impuestos, ya que estimulan la demanda de forma más directa, es decir, generan mayor crecimiento de esta demanda agregada.

En el caso de los intereses de la deuda, estos se volvieron muy sensibles durante la crisis, las primas de riesgo se elevaron sustancialmente, lo que hizo que se adquirieran grandes obligaciones de pago periódicas para el futuro que dispararon las deudas públicas (se estimó que un punto de aumento del déficit, producía un aumento de 25 puntos porcentuales en el interés de la deuda a 6 y 10 años). Esto se debió principalmente a la desconfianza que generaban determinados países sobre los inversores, ya que estos veían cómo la deuda de los países crecía y las actuaciones de estos no conseguían sus frutos, por ello el coste de endeudarse cada vez era mayor.

Sumado al problema de los tipos de interés está el del producto potencial, ya que este durante la crisis cayó, en gran medida por la disminución de la inversión y por el aumento de la tasa de desempleo. Esta caída de la tasa de producción se extendió al medio plazo, debido al círculo vicioso que se generó. Por una parte la aversión al riesgo de los inversores extranjeros hizo que no aumentara la inversión privada, y, por otra, la necesidad de financiación del sector público hizo que aumentara la prima de riesgo de la deuda. Ambos factores impidieron la progresiva disminución de la ratio de deuda pública sobre el PIB.

La suma de estos efectos de los factores coyunturales, al nivel de deuda pública preexistente, obligó a llevar a cabo dolorosos esfuerzos de consolidación fiscal para tratar de llevar a niveles de deuda previos a la crisis. En lo que sigue se analizará el impacto cuantitativo que, en las cuentas públicas, tuvieron los esfuerzos expansivos inicialmente y la consolidación fiscal, después.

## **5. SALDOS PÚBLICOS EUROPEOS**

Una primera aproximación al análisis de las finanzas públicas europeas exige analizar el volumen de los ingresos y gastos públicos, y la Capacidad/Necesidad de

Financiación de las AA: PP. Para ello se recurre a la base de datos de la Comisión Europea, AMECO (Economic and Financial Affairs) que presenta datos para estas variables para todos los países de la UE-28

Una clasificación útil para efectuar este análisis es la realizada por Bosch y de Gispert, (2015), quienes distinguen:

Países nórdicos: Holanda y Finlandia

Países mediterráneos: España, Grecia, Portugal e Italia

Países Anglosajones: Gran Bretaña e Irlanda

Países continentales: Alemania, Bélgica, Luxemburgo, Austria y Francia.

En principio, se trata de agrupaciones de países que tienen en común el tipo de organización gubernamental y el modo de orientar las políticas del Estado del Bienestar, aunque ello no signifique que las variables presupuestarias muestren la misma evolución a lo largo de los años.

A pesar de ello, si se puede ver una evolución tendencial similar entre los países pertenecientes a cada grupo

## **5.1 GASTO PÚBLICO**

En materia de gasto, según la explicación realizada por las autoras Bosch y de Gispert, (2015) es posible distinguir dos periodos diferenciados.

Durante el periodo de los 80-90, con la aplicación de políticas keynesianas, el gasto público de los países se elevó notoriamente. A partir de este momento, se produjo un descenso del porcentaje de gasto sobre el PIB hasta el 2007, influido también por el aumento del PIB durante esta época de expansión. Con la llegada de la crisis, en el otoño de 2008, el gasto público de los países aumenta deliberadamente, estos llevan a cabo políticas fiscales expansivas para intentar paliar el efecto de la crisis que, además, se unen a la actuación de los estabilizadores automáticos, mucho más determinantes ahora debido a la situación coyuntural.

Por tanto, la disminución generalizada de la ratio de gasto sobre el PIB, vivida por la UE-15 en los años previos, se ve más que compensada por el aumento del gasto con la llegada de la crisis económica.

Entre todos los países, son los nórdicos los que, en media, han mantenido niveles de gasto público más elevados siendo el proteccionismo social el principal causante de ello.

En lo que se refiere a la composición del gasto, siguiendo la información del Cuadro 1, es posible distinguir las siguientes partidas.

Protección social: engloba el gasto en desempleo, familia, incapacidad, edad avanzada etc. El principal gasto aquí representado es el de las pensiones de jubilación, representando como mínimo el 40% del gasto social en todos los países.

Son los países nórdicos los que más porcentaje de gasto dedican a la protección social (22%), les siguen los países del modelo continental (21%), mediterráneos (19,7%) y anglosajones (17,2%).

Sanitario: cuantitativamente, tras el gasto en protección social, se sitúa el sanitario. Esta es la partida que más ha aumentado durante la primera década del milenio. No obstante, debido a la crisis, este gasto ha disminuido en numerosos países, entre ellos España.

Por importancia cuantitativa, primero se situaría en el modelo nórdico, con una media del 8%, posteriormente el anglosajón, con un 7,5%, después el continental, con 7,3% y finalmente el mediterráneo, con un 5,5%.

Educación: es otro gasto que, al igual que el desanidad, experimentó un aumento en la primera década, pero sufrió un descenso durante la crisis, principalmente con la reducción de los sueldos.

En porcentaje, lideran la lista los nórdicos, con un gasto del 6,7% sobre el PIB, posteriormente los anglosajones, con un 5,7 %, seguido de los continentales, con un 5,5%, y finalmente los mediterráneos, con un 4,6%.

Servicios públicos generales: en este caso son los países mediterráneos los que lideran el gasto, pero esto se debe a que dentro de esta partida se encuentran catalogados los intereses de la deuda pública, que representan en países como Grecia, Italia o Portugal, más de 50% de los gastos públicos generales.

Los mediterráneos, con un 9,5%, son seguidos por los nórdicos con un 7,3%, posteriormente le sigue el modelo continental (6,3%) y finalmente el anglosajón, con un 5,8%.

**CUADRO 1: % GASTO PÚBLICO SOBRE PIB**

Country	1995	2000	2005	2007	2013
<b>Union Europea (15 países)</b>	51,2	44,1	46,1	44,9	49,2
<b>Bélgica</b>	52,4	49,1	51,6	48,2	55,9
<b>Alemania</b>	54,7	44,7	46,2	42,8	44,7
<b>Austria</b>	55,9	50,8	51,4	49,5	51,2
<b>Francia</b>	54,2	51,1	52,9	52,2	57
<b>Luxemburgo</b>	40,7	37,8	43,6	37,8	43,3
<b>Medía países continentales</b>	51,6	46,7	49,1	46,1	50,4
<b>Italia</b>	51,8	45,5	47,1	46,8	51
<b>Grecia</b>	46	46,4	45,6	47,1	<b>62,3</b>
<b>España</b>	44,3	39,1	38,3	39	45,6
<b>Portugal</b>	42,6	42,6	46,7	44,5	<b>49,9</b>
<b>Medía países mediterráneos</b>	46,2	43,4	44,4	44,3	52,2
<b>Holanda</b>	53,7	41,8	42,3	42,5	46,3
<b>Finlandia</b>	61,1	48	49,3	46,8	57,5
<b>Medía países nórdicos</b>	57,4	44,9	45,8	44,6	51,9
<b>Reino Unido</b>	39	35,7	41,6	41,3	44,7
<b>Irlanda</b>	40,8	30,9	33,3	35,8	39,9
<b>Medía países anglosajones</b>	39,9	33,3	37,5	38,6	42,3
<b>Malta</b>	39,1	40,2	42,3	41,2	42
<b>Chipre</b>	30,8	34,2	39	37,4	<b>41,6</b>
<b>Medía países del centro</b>	35	37,2	40,6	39,3	41,8

Fuente: AMECO y elaboración propia

Destacaren síntesis que la sanidad y la educación son las partidas que durante la época de expansión económica, sufrieron grandes aumentos, pero que con la recesión, también sufrieron recortes. La sanidad, por una parte, se vio afectada en la disminución de inversión en innovación, además de los recortes en subvenciones y sueldos. Por otra parte, la educación, sufrió la crisis en aspectos salariales, los cuales descendieron notablemente.

En materia de servicios públicos generales, se puede ver en los porcentajes que son los mediterráneos los que lideran el ranking, pero esto se debe, como se ha señalado, a que dentro de esta partida se introducen los intereses de la deuda pública, y son los países de este grupo los que más sufrieron la crisis económica, más desconfianza suscitaron y por tanto, más intereses sobre la deuda han tenido y tienen que pagar. Esto se convirtió en un lastre para los presentes y futuros gobiernos, ya que, como veremos más adelante, afectan y mucho al valor del déficit público.

## **5.2 INGRESO PÚBLICO**

Los ingresos recibidos por los países de la Unión Europea provienen principalmente de los impuestos, por tanto, para tratar su evolución se presta especial atención a la evolución de la presión fiscal

Siguiendo a Bosch y de Gispert (2015), son los países con mayor presión fiscal, los que también presentan unos mejores valores de Estado del Bienestar, pudiendo entender así que son también los que más dedican a materia de gasto.

Serán entonces los países pertenecientes al grupo Nórdico, los que muestren valores de ingresos públicos más altos.

Este grupo de países presentaban unos ingresos por impuestos cercanos al 50 % del PIB en el 2000, con un descenso de alrededor de 5 puntos porcentuales entre el 2000 y el 2012.

Esto se debe a que son los países que mayor protección social aportan a la ciudadanía y por tanto son también los que mayores recursos reciben de ella a través de la imposición.

Según Andrés, *et al*(2015) el acercamiento a este modelo es una de las opciones que se presentaron en España en la Gran Recesión, incrementar la presión fiscal para así poder recaudar más y disminuir el excesivo déficit. Pero para poder llevar a cabo esta maniobra fiscal, se argumentaba que sería necesario compensar a la sociedad con un mayor Estado de Bienestar o de lo contrario, los ciudadanos no aceptarían esta subida de impuestos. Es por ello que esta política finalmente no se llevó a cabo en nuestro país.



Tras los países nórdicos, se sitúan los continentales, con valores alrededor del 42%. En estos, desde el 2010, la presión fiscal ha aumentado, debido principalmente a las políticas llevadas a cabo durante la crisis, de incremento de los ingresos.

En el caso de los países mediterráneos, que son los que siguen a los continentales, se debe tener en cuenta el caso de España y en menor medida Grecia, países muy dañados por la crisis financiera y que han visto cómo sus ingresos, debido principalmente a la destrucción del empleo y las empresas, ha disminuido notablemente en el periodo 2007-2012, estas disminuciones oscilaron entre el 1 y el 5%, según Bosch y de Gispert (2015)

Finalmente se encuentra el modelo Anglosajón, donde se debe caracterizar el caso de Irlanda, ya que sus ingresos vía impuestos disminuyeron en casi tres puntos porcentuales durante la crisis.

En definitiva, se advierte una elevada correlación entre la presión fiscal y el porcentaje de gastos públicos sobre el PIB, ya que aquellos países que más gastan, también son los que más ingresan vía impuestos.

La crisis económica afectó gravemente a estas dos partidas, ingresos y gastos.

A la partida gastos en dos fases: primero, con la llegada de la crisis y las políticas keynesianas que se aplicaron, aumento masivamente, y posteriormente con el cambio de sentido y las políticas de austeridad se recortó intensamente para intentar llegar a la estabilidad financiera. Por otro lado, la partida de ingresos se vio dañada con la destrucción de empleo y empresas, ya que estos eran los que más contribuían a las arcas públicas, mediante el pago de impuestos y seguros sociales.

Para ir en consonancia a lo prestado anteriormente, se muestra el cuadro con los datos de los ingresos públicos de los países, siendo apreciable que tanto los niveles de ingreso como la evolución de estos, son similares a los datos referidos a la presión fiscal, desde donde reciben la mayor parte de los ingresos públicos las naciones.

**CUADRO 2: % INGRESOS PUBLICOS SOBRE EL PIB**

Países	1995	2000	2005	2007	2013
<b>Union Europea (15 paises)</b>	44,21	44,40	43,65	44,10	45,93
<b>Bélgica</b>	47,94	48,98	48,87	48,32	52,73
<b>Alemania</b>	45,23	45,61	42,78	43,00	44,52
<b>Austria</b>	49,79	48,68	48,82	48,14	49,87
<b>Francia</b>	49,06	49,81	49,71	49,68	52,94
<b>Luxemburgo</b>	43,34	43,70	43,66	41,96	44,25
<b>Media paises continentales</b>	46,60	46,86	46,25	45,87	48,38
<b>Italia</b>	44,55	44,17	42,97	45,26	48,12
<b>Grecia</b>	36,27	42,36	39,37	40,36	49,11
<b>España</b>	37,29	38,07	39,51	40,92	38,57
<b>Portugal</b>	37,45	39,43	40,48	41,48	45,10
<b>Media paises mediterráneos</b>	38,89	41,01	40,59	42,01	45,22
<b>Holanda</b>	45,11	43,65	42,06	42,66	43,90
<b>Finlandia</b>	55,12	54,87	51,87	51,93	54,89
<b>Media paises nórdicos</b>	50,12	49,26	46,96	47,30	49,39
<b>Reino Unido</b>	33,74	37,17	38,42	38,58	39,11
<b>Irlanda</b>	38,70	35,74	34,94	36,12	34,14
<b>Media paises anglosajones</b>	36,22	36,45	36,68	37,35	36,62
<b>Malta</b>	35,67	34,70	39,61	38,99	39,43
<b>Chipre</b>	30,05	32,04	36,86	40,57	36,47
<b>Media paises centro</b>	32,86	33,37	38,24	39,78	37,95

Fuente: AMECO y elaboración propia

### 5.3 LA CAPACIDAD /NECESIDAD DE FINANCIACIÓN DE LAS AAPP EUROPEAS Y SUS COMPONENTES

Una vez comentada la distribución del gasto y los ingresos por países, el análisis se centra en explicar la situación y evolución de sus saldos públicos.

Bosch y de Gispert (2015) hacen una división acorde a la presentada anteriormente, en países nórdicos, continentales, anglosajones y mediterráneos, ya que la evolución de los saldos públicos en los países integrantes de estos grupos presenta tendencias similares, tanto en época de expansión como en recesión.

Al igual que ocurriera con el gasto público, la etapa expansiva de mediados de los 90 posterior a la crisis financiera, trajo reducciones de los saldos de la gran mayoría de los países europeos, aunque se mantuvo una media global de superávit, en el 2000 (0,6%).

Pero con la llegada de la crisis la evolución de estos saldos cambió. La aplicación de políticas fiscales expansivas para reactivar la economía en los primeros años de la recesión, junto con los estabilizadores automáticos y los recursos utilizados para salvar el sistema financiero, mermaron notablemente los saldos públicos de todos los países, con casos particulares como España e Irlanda, que disponían de superávit en los años previos, y que durante la crisis llegaron a tener déficit de 11% y 14% respectivamente.

Con posterioridad, fueron las políticas de consolidación fiscal las que llevaron a cabo un proceso continuo de disminución del déficit, dejando, a pesar de ello, niveles aún muy elevados.

Los saldos públicos que van a ser objeto de análisis en este trabajo no reflejan solo el esfuerzo realizado por cada gobierno en materia de gasto e ingresos, lo que nos permite hablar de tres indicadores de la situación de las cuentas públicas:

*Capacidad o necesidad de financiación o Saldo Público:* el más conocido popularmente, representa la situación de las cuentas de las administraciones públicas, es decir, la diferencia entre la suma de los ingresos corrientes y de capital y los gastos (corrientes y de capital). Este saldo no debe utilizarse para juzgar los esfuerzos o las políticas discrecionales llevadas a cabo por el gobierno puesto que es el resultado de la evolución de instrumentos fiscales diversos, algunos de carácter automático que no son responsabilidad del gobierno vigente.

*El saldo cíclico:* es el que se obtiene al restar del saldo público la parte que tiene origen en la evolución del ciclo. Es decir, las consecuencias de los estabilizadores automáticos. En épocas de crisis, es normal que en todos los países aumente el gasto público y disminuyan los ingresos. El aumento del desempleo generará un aumento de las prestaciones otorgadas por el gobierno, además, esta destrucción de empleo mermará la renta nacional, de donde se obtienen sus ingresos. Por tanto la actuación de la crisis en la economía generará efectos que no son controlados por el gobierno y que afectarán negativamente al saldo del estado. El ciclo también puede actuar positivamente en

épocas de expansión económica, donde los ingresos obtenidos son superiores a los gastos. Por tanto, el saldo cíclico es el que se obtiene de restar al saldo público las actuaciones de los estabilizadores automáticos.

*El saldo primario ajustado por el ciclo:* finalmente, si restamos al saldo cíclico los intereses, obtendremos el saldo primario, y este si es el resultado de las políticas fiscales llevadas a cabo por el gobierno, es decir, este sería el saldo que podríamos usar para analizar el esfuerzo realizado por los gobiernos en materia fiscal. Es necesario retirar los intereses para analizar este saldo, porque estos son gastos heredados que, obviamente, en épocas de recesión elevaran su importancia en el déficit, ya que la desconfianza y la inestabilidad generan aumento de estos.

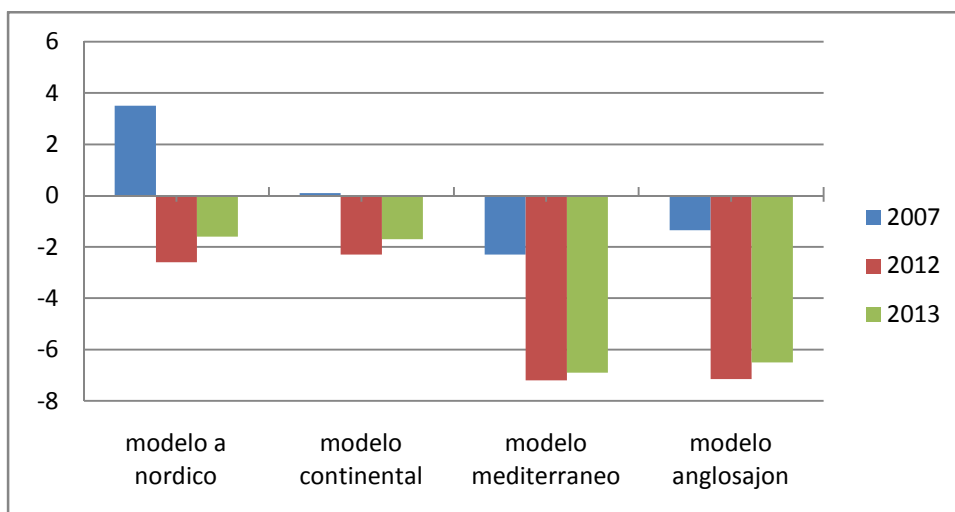
Valorando la situación de la Capacidad/Necesidad de Financiación en nuestra agrupación por países, se pueden destacar los siguientes puntos:

Los países integrados en el modelo nórdico son los que mejor se comportan en materia de saldo público, justo antes de la llegada de la crisis presentaban un saldo medio positivo, y durante la crisis, en el año 2013, presentan un déficit de tan solo 1,6%, muy por debajo de la media europea

Seguidamente, encontramos el modelo continental, cuyo déficit en el año 2013, también está por debajo de la media europea.

Las agrupaciones de países que se encuentran en peor situación y cuyas cuentas más han sufrido la crisis son el modelo anglosajón (impulsado principalmente por Irlanda, perteneciente al grupo de países periféricos) y el modelo mediterráneo, cuya media de déficit se ha disparado hasta situarse en el entorno del 6 %

## GRAFICO 1: CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN POR GRUPOS DE PAÍSES



FUENTE: AMECO y elaboración propia

Una vez planteada la situación europea por modelos, el trabajo se centra en explicar la situación por trayectorias. Para ello, seguidamente, se estudia la evolución de cada país por separado durante la crisis, y se agrupa a los distintos países que hayan tenido evoluciones similares.

## 6. SALDOS PUBLICOS Y CONSOLIDACIÓN FISCAL

En el presente epígrafe vamos a realizar un estudio empírico para valorar la evolución de las finanzas públicas de las economías europeas a lo largo de la última década. Con tal objetivo el análisis se centra en una primera valoración de la magnitud y la evolución de la Capacidad /Necesidad de financiación de los 15 países para continuar con un análisis más detallado de los diferentes componentes del mismo: El Saldo cíclico y el Saldo primario ajustado por el ciclo. A la vista de los datos, será posible efectuar una valoración del esfuerzo real de consolidación fiscal que han efectuado los países tras la debacle causada por la Gran Recesión en la práctica totalidad de los presupuestos públicos.

### 6.1. DEFICIT PÚBLICO

Para llevar a cabo una valoración de la evolución mostrada por el saldo público, se han organizado los países en tres grupos según el valor de la ratio Capacidad/Necesidad de financiación respecto al PIB presentaban en el año 2006:

- Países con superávit o equilibrio presupuestario ( en su defecto, cercano a este)
- Países con un déficit publico inferior al 3 % (es decir, no entrarían en un procedimiento de déficit excesivo)
- Países con un déficit superior al 3%

Posteriormente se realizará una explicación de cómo han evolucionado los saldos públicos de cada país, atendiendo primero al periodo 2006-2009, donde se produce el deterioro de las cuentas y seguidamente, el periodo 2009-2016, donde se lleva a cabo el esfuerzo de consolidación.

### CUADRO3: CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN DE LAS AAPP (2006-2016)

Países	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Union europea (15 países)</b>	-1,50	-0,80	-2,42	-6,6	-6,4	-4,5	-4,3	-3,3	-3,0	-2,4	-1,7	-1,6	-1,4
<b>Bélgica</b>	0,23	0,07	-1,10	-5,4	-4,0	-4,1	-4,2	-3,1	-3,1	-2,5	-2,6	-1,9	-2,0
<b>Alemania</b>	-1,72	0,19	-0,18	-3,2	-4,2	-1,0	0,0	-0,2	0,3	0,7	0,8	0,5	0,3
<b>Estonia</b>	2,91	2,72	-2,67	-2,2	0,2	1,2	-0,3	-0,2	0,7	0,1	0,3	-0,3	-0,5
<b>Irlanda</b>	2,81	0,27	-6,98	-13,8	-32,1	-12,6	-8,0	-5,7	-3,7	-2,0	-0,6	-0,5	-0,3
<b>Grecia</b>	-5,95	-6,71	-10,18	-15,1	-11,2	-10,3	-8,9	-13,1	-3,7	-5,9	0,7	-1,2	0,6
<b>España</b>	2,20	1,92	-4,42	-11,0	-9,4	-9,6	-10,5	-7,0	-6,0	-5,1	-4,5	-3,2	-2,6
<b>Francia</b>	-2,34	-2,54	-3,18	-7,2	-6,8	-5,1	-4,8	-4,0	-3,9	-3,6	-3,4	-3,0	-3,2
<b>Italia</b>	-3,59	-1,53	-2,69	-5,3	-4,2	-3,7	-2,9	-2,9	-3,0	-2,7	-2,4	-2,2	-2,3
<b>Chipre</b>	-1,03	3,22	0,87	-5,4	-4,7	-5,7	-5,6	-5,1	-8,8	-1,2	0,4	0,2	0,7
<b>Letonia</b>	-0,61	-0,62	-4,28	-9,1	-8,7	-3,3	-1,0	-1,0	-1,6	-1,3	0,0	-0,8	-1,8
<b>Lituania</b>	-0,27	-0,82	-3,08	-9,1	-6,9	-8,9	-3,1	-2,6	-0,7	-0,2	0,3	-0,4	-0,1
<b>Luxemburgo</b>	1,94	4,15	3,32	-0,7	-0,7	0,5	0,3	1,0	1,4	1,4	1,6	0,2	0,3
<b>Malta</b>	-2,55	-2,20	-4,20	-3,3	-3,2	-2,5	-3,7	-2,6	-2,0	-1,3	1,0	0,5	0,8
<b>Holanda</b>	0,21	0,21	0,22	-5,4	-5,0	-4,3	-3,9	-2,4	-2,3	-2,1	0,4	0,5	0,8
<b>Austria</b>	-2,58	-1,39	-1,53	-5,4	-4,5	-2,6	-2,2	-1,4	-2,7	-1,1	-1,6	-1,3	-1,0
<b>Portugal</b>	-4,33	-3,01	-3,77	-9,8	-11,2	-7,4	-5,7	-4,8	-7,2	-4,4	-2,0	-1,8	-1,9
<b>Finlandia</b>	3,93	5,13	4,18	-2,5	-2,6	-1,0	-2,2	-2,6	-3,2	-2,7	-1,9	-2,2	-1,8

FUENTE: AMECO y elaboración propia

En el Cuadro 4 se presenta la evolución de los saldos públicos de los países de la UEM. Como se comentó previamente, se van a agrupar en tres secciones, según el nivel de déficit que presentaban en el año 2006 y posteriormente se realizara un análisis de cómo han evolucionado estos déficits, primero en la etapa de deterioro y después en la etapa de esfuerzo hacia la consolidación.

- Superávit o estabilidad presupuestaria (en su defecto, cercana a esta): en este grupo se encuentran el grueso de los países. La evolución fue la misma en todos, primero un gran deterioro del déficit y luego recuperación, si bien la intensidad de ambos movimientos fue muy diversa entre países. Se ve cómo en el periodo 2006-2009 se produce un empeoramiento de las cuentas públicas. En algunos el saldo solo se deteriora entre 0 y 5 pp, como es el caso de Luxemburgo (2,64pp), en la gran mayoría dicho deterioro se encuentra entre el 5 y el 10 pp. (Estonia, Letonia, Lituania, Bélgica, Holanda y Finlandia) y finalmente, entre los países que presentaban superávit en sus cuentas en el año 2006, se encuentran España e Irlanda, cuyos deterioros en el periodo 2006-2009 ,de 13,2 y 16,61 pp, fueron los mayores de la muestra.

Una vez distribuidos los países según el deterioro del saldo público en el periodo 2006-2009, se observa cómo evolucionan estos en la etapa 2009-2016, donde se produce el esfuerzo por mejorar estas cuentas.

Entre los países que sufren un deterioro entre el 0 y 5 pp, únicamente encontramos a Luxemburgo. Entre el 2009 y el 2016 se recupera gracias a los esfuerzos realizados, y experimenta una mejora de 2,3 pp que le llevan de nuevo al superávit público.

Entre los que en la etapa de deterioro perdieron entre 5 y 10 pp, encontramos por un lado a Letonia, Lituania y Holanda, que recuperan las pérdidas anteriores e incluso mejoran aún más sus saldos, recuperando el superávit público. Por otro lado encontramos a Bélgica (que mejora casi 3 pp), Estonia (que lo hace en 2,5 pp) y Finlandia (tan solo 0,5 pp).

Por tanto se ve que en este grupo los esfuerzos de consolidación son variados, existiendo algunos países que consiguen mejorar el nivel de saldo en la misma proporción en que lo vieron empeorado, de modo que la etapa de esfuerzo en consolidación compensa la etapa de gran deterioro, y otros países cuyos saldos

no se ven mejorados en dichas proporciones y en el 2016, presentan peores datos que en el 2006.

Finalmente, se encuentran las naciones que vieron más deterioradas sus cuentas en el periodo 2006-2009, encontrándose en superávit público en el año inicial. Irlanda, por un lado, fue la que mostró mayor deterioro en sus cuentas, pero al mismo tiempo la que más esfuerzo en consolidación realizó, recuperando en 13 pp de los 16,61 perdidos inicialmente y acercándose en 2016 a la estabilidad presupuestaria. Por otro lado, España, que vio cómo sus cuentas se deterioraban 13,2 pp, ha visto una recuperación de estas de 6,5 pp, pero, a pesar de ello, en el 2016 poseía un déficit público de 4,5%, lejos aún de la estabilidad presupuestaria y del superávit público que presentaba en el año 2006.

Destacar, por tanto, que en este grupo España es el país que peor situación muestra al concluir el periodo.

- Déficit público inferior al 3 % (no entrarían en procedimiento de déficit excesivo): en este grupo encontramos a Alemania, Chipre, Malta, Austria y Francia. Son países que en el año 2006, presentaban niveles de saldo público negativos, pero no sobrepasaban la barrera del 3%.

Agrupando por comportamientos similares, encontramos por un lado a países con un deterioro en sus cuentas entre 0 y 3 pp, como es el caso de Alemania, Malta y Austria, que en el periodo 2006-2009 no sufrieron un deterioro crítico de sus cuentas. Por otro lado están los que aumentaron sus déficits entre 3 y 5 pp, que serían el caso de Francia (aumento su déficit en 4,8 puntos) y Chipre (aumento su déficit en 4,3 puntos), en el periodo 2006-2009.

En la etapa 2009-2016, se produce el esfuerzo de consolidación. Podemos ver cómo todos mejoran sus cuentas entre 3 y 6 pp, pero dentro de este grupo encontramos dos comportamientos. Por un lado Francia y Austria que con la consolidación fiscal recuperan alrededor de 5 pp, pero que en el año 2016 aún poseen déficit público, y por otro lado, Alemania, Chipre y Malta, que mejoran sus saldos entre 4 y 6 puntos y en 2016 se encuentran en superávit presupuestario o en su defecto, en estabilidad (en 0 o cercano al 0)

- Déficit público superior al 3% (en procedimientos de déficit excesivo): dentro de este grupo se encuentran los países que ya antes de la crisis tenían saldos



públicos críticos, superiores al 3 % y que vieron cómo el periodo de deterioro los empeoró aún más. Este conjunto está formado por Italia, Portugal y Grecia. Es conveniente presentar por un lado el caso de Italia, que en el periodo 2006-2009 empeoró sus cuentas públicas en tan solo 1,7 pp, siendo uno de los países dentro de toda la UEM que menos sufrió el aumento del déficit. Por otro lado se encuentran Grecia y Portugal, países que sí sufrieron mucho este deterioro, entre 5 y 10 pp. Más concretamente, el déficit de Portugal aumentó 5,4pp y el de Grecia 9,1pp.




En la etapa de consolidación el comportamiento se invierte, y son Grecia y Portugal los que más esfuerzo realizan, mejorando Grecia en 15,8 pp y Portugal en 7,8. Este intenso esfuerzo presupuestario impulsó al país heleno a situarse en superávit público en el año 2016.

Por otro lado, Italia, ve cómo su esfuerzo en consolidación se traduce en una mejora del déficit de 2,9 pp, situando aún el saldo público en niveles inferiores al cero, concretamente en 2,4 % de déficit.

**CUADRO 4: EVOLUCIÓN DE LA CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN**

Paises	Saldo inicial (2006)	2006-2009	2009-2016	Saldo final (2016)
UE	-1,5	-5,1	+4,9	-1,7
Bélgica	0,23	-5,63	+2,8	-2,6
Alemania	-1,72	-1,48	+4	0,8
Estonia	2,91	-5,11	+2,5	0,3
Irlanda	2,81	-16,61	+13,2	-0,6
Grecia	-5,95	-9,15	+15,8	0,7
España	2,2	-13,2	+6,5	-4,5
Francia	-2,34	-4,86	+3,8	-3,4
Italia	-3,59	-1,71	+2,9	-2,4
Chipre	-1,03	-4,37	+5,8	0,4
Letonia	-0,61	-8,49	+9,1	0
Lituania	-0,27	-8,83	+9,4	0,3
Luxemburgo	1,94	-2,64	+2,3	1,6
Malta	-2,55	-0,75	+4,3	1
Holanda	0,21	-5,61	+5,8	0,4
Austria	-2,58	-2,82	+3,8	-1,6
Portugal	-4,33	-5,47	+7,8	-2
Finlandia	3,93	-6,43	+0,6	-1,9

Fuente: AMECO y elaboración propia

	superavit o estabilidad presupuestaria
	deficit inferior al 3 %
	deficit superior al 3%

## 6.2 SALDO AJUSTADO POR EL CICLO Y SALDO CÍCLICO

¿Cuál fue la influencia de los estabilizadores automáticos en la evolución del saldo público? Para valorarlo, es necesario comparar los datos de la Capacidad/Necesidad de Financiación presentados en el epígrafe anterior con los datos del Saldo Ajustado por el Ciclo que proporciona la base de datos de AMECO. En el Cuadro que se presenta a continuación se puede ver el Saldo Ajustado por el Ciclo, una aproximación más precisa a la política fiscal discrecional llevada a cabo por los gobiernos.

**CUADRO 5: SALDO AJUSTADO POR EL CICLO**

Países	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Union Europea (15 países)</b>	-2,4	-2,3	-3,2	-4,5	-5,1	-3,8	-3,0	-1,8	-1,9	-1,7	-1,3	-1,4	-1,5
<b>Bélgica</b>	-0,6	-1,6	-2,2	-4,4	-3,9	-4,2	-3,8	-2,1	-2,5	-2,2	-2,3	-1,7	-1,9
<b>Alemania</b>	-1,7	-0,8	-1,1	-0,6	-3,1	-1,4	-0,3	0,1	0,5	0,8	0,8	0,6	0,3
<b>Estonia</b>	-1,9	-3,6	-5,2	1,8	3,1	1,5	-1,1	-0,8	-0,2	-0,4	0,1	-0,3	-0,7
<b>Irlanda</b>	0,7	-2,2	-6,7	-11,5	-31,1	-11,6	-6,0	-3,4	-3,9	-2,8	-1,5	-1,1	-0,3
<b>Grecia</b>	-8,3	-9,7	-12,6	-15,6	-9,6	-5,4	-2,1	-6,1	2,3	-0,6	5,5	2,5	3,1
<b>España</b>	0,5	0,2	-5,1	-9,2	-7,1	-6,6	-6,2	-2,3	-2,1	-2,7	-3,6	-3,3	-3,4
<b>Francia</b>	-3,7	-4,3	-4,2	-5,8	-6,0	-4,9	-4,2	-3,2	-2,9	-2,7	-2,6	-2,4	-2,8
<b>Italia</b>	-4,5	-2,8	-3,3	-3,1	-3,2	-3,0	-1,4	-0,7	-1,0	-1,2	-1,5	-1,8	-2,3
<b>Chipre</b>	-2,9	0,6	-1,8	-6,0	-5,0	-5,5	-4,0	-1,5	-5,5	0,5	0,8	-0,2	-0,4
<b>Letonia</b>	-3,8	-4,6	-5,3	-4,8	-4,1	-1,2	-0,3	-0,9	-1,8	-1,7	-0,6	-1,4	-2,4
<b>Lituania</b>	-2,3	-4,5	-5,6	-4,8	-3,2	-7,2	-2,4	-2,5	-1,1	-0,5	-0,1	-0,9	-0,9
<b>Luxemburgo</b>	1,5	1,7	2,9	1,8	0,6	1,7	2,9	3,0	2,5	2,3	2,0	0,4	0,1
<b>Malta</b>	-2,5	-2,8	-5,2	-2,3	-2,6	-1,5	-2,4	-1,7	-2,7	-2,5	0,3	0,2	0,7
<b>Holanda</b>	0,1	-1,1	-1,1	-3,6	-3,7	-3,5	-2,1	-0,3	-0,6	-1,0	0,9	0,5	0,5
<b>Austria</b>	-2,8	-2,6	-2,7	-3,9	-3,6	-2,8	-2,3	-1,0	-2,3	-0,6	-1,1	-1,1	-0,9
<b>Portugal</b>	-4,1	-3,7	-4,3	-8,8	-11,1	-6,7	-3,5	-2,6	-5,6	-3,5	-1,7	-2,0	-2,4
<b>Finlandia</b>	3,0	2,5	2,1	0,4	-1,2	-1,0	-1,3	-1,3	-1,5	-1,2	-0,9	-1,3	-1,5

Fuente: AMECO y elaboración propia

Los datos del saldo ajustado por el ciclo van en consonancia de lo visto en la capacidad /necesidad de financiación, expuesta anteriormente.

Aquellos países que presentaban los peores valores en la capacidad/necesidad de financiación, son los mismos que presentan los peores saldos cíclicamente ajustados.

Por un lado se encuentran España, Italia, Portugal, Grecia, Francia e Irlanda, países que superan, a partir de 2009, la media del saldo cíclicamente ajustado de la Unión Europea, son naciones que, a pesar de eliminar el componente cíclico, siguen presentando valores muy elevados del saldo. Hay que hacer especial hincapié en el último de los países, Irlanda, ya que el rescate bancario llevado a cabo por el gobierno, al inicio de la crisis, elevó dicho saldo hasta los valores que se muestran, cercanos al 31%, debiéndose por tanto dicho incremento, a actuaciones gubernamentales y no a estabilizadores automáticos.

Por otro lado, se encuentran el grueso de los países europeos, donde el ciclo, como se muestra más adelante, representa entre 0 y 2pp del saldo.

La diferencia entre el valor de la Capacidad/Necesidad de Financiación y el saldo ajustado por el ciclo nos permite valorar el peso del ciclo en el saldo presupuestario total. Su valor aparece en el Cuadro 6

Con objeto de valorar el impacto medio de la crisis en las cuentas públicas el análisis del Saldo cíclico se efectúa desde el año 2009, por ser este el momento en el que comienza a mostrar valores negativos indicando que la evolución de los estabilizadores automáticos resultante de la Gran Recesión provoca déficit cíclicos en todas las economías.

En la columna final del mismo se representa la media del saldo para el conjunto del periodo 2009-2016 que muestra, para todos los países, valores negativos, demostrando así la afirmación de que el ciclo afectó negativamente en todas las naciones.

## CUADRO 6: SALDO CICLICO

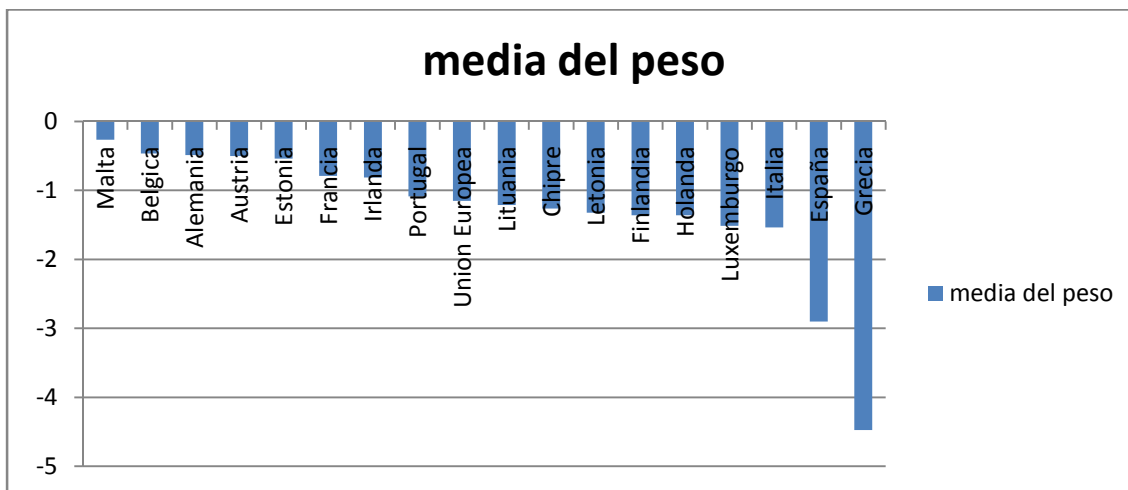
Países	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	media del peso
<b>Union Europea ( 15 países)</b>	-2,1	-1,3	-0,8	-1,3	-1,5	-1,1	-0,7	-0,4	-1,15
<b>Bélgica</b>	-1	-0,1	0,1	-0,4	-1	-0,6	-0,3	-0,4	-0,46
<b>Alemania</b>	-2,7	-1,1	0,4	0,2	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,48
<b>Estonia</b>	-4	-2,9	-0,3	0,8	0,6	0,9	0,5	0,1	-0,53
<b>Irlanda</b>	-2,3	-1	-1	-2	-2,3	0,2	0,9	1	-0,81
<b>Grecia</b>	0,4	-1,6	-4,8	-6,8	-7	-6	-5,3	-4,7	-4,4
<b>España</b>	-1,7	-2,3	-3	-4,2	-4,7	-3,9	-2,4	-1	-2,90
<b>Francia</b>	-1,3	-0,8	-0,2	-0,6	-0,8	-1	-0,8	-0,8	-0,78
<b>Italia</b>	-2,1	-1,1	-0,7	-1,6	-2,3	-2,1	-1,5	-0,9	-1,53
<b>Chipre</b>	0,5	0,3	-0,2	-1,6	-3,7	-3,3	-1,7	-0,4	-1,26
<b>Letonia</b>	-4,3	-4,6	-2,1	-0,7	-0,1	0,2	0,4	0,6	-1,32
<b>Lituania</b>	-4,3	-3,7	-1,8	-0,8	-0,1	0,4	0,3	0,3	-1,21
<b>Luxemburgo</b>	-2,5	-1,2	-1,2	-2,6	-2,1	-1,2	-0,9	-0,4	-1,51
<b>Malta</b>	-1	-0,6	-1	-1,2	-0,9	0,7	1,2	0,7	-0,26
<b>Holanda</b>	-1,8	-1,3	-0,8	-1,8	-2,1	-1,6	-1	-0,5	-1,36
<b>Austria</b>	-1,5	-0,9	0,2	0,1	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,50
<b>Portugal</b>	-1	0	-0,7	-2,1	-2,2	-1,6	-0,8	-0,3	-1,08
<b>Finlandia</b>	-2,9	-1,4	-0,1	-0,9	-1,3	-1,6	-1,6	-1,1	-1,36

Fuente: AMECO y elaboración propia

El análisis de estas cifras permite destacar tres comportamientos diferenciados

- Por una parte se encuentran los países a los que el ciclo incrementó el déficit menos de 1 punto porcentual en media. Estos países son: Bélgica, Alemania, Estonia, Francia, Malta, Austria e Irlanda. El caso de este último es significativo, porque entra dentro del grupo de países donde menos impacto tuvo el ciclo durante la crisis, a pesar de ser una de las naciones donde el saldo público presentaba peores datos.
- Por otro lado se puede ver a un grupo de países en los cuales el ciclo aumentó el déficit entre 1 y 2 pp. Estos son: Italia, Chipre, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Holanda, Portugal y Finlandia.
- Finalmente, se sitúan aquellos países donde el ciclo afectó en mayor medida al déficit. En España, el ciclo deterioró el saldo medio en 2,9 pp, llegando a ser 4,7 puntos del déficit en 2013, de un total de 7. Grecia, por otro lado, es el país de Europa donde el ciclo tuvo mayor repercusión sobre el déficit, 4,4 pp del total.

**GRÁFICO 2: MEDIA DEL PESO DEL CICLO EN SALDO PÚBLICO (2009-2016)**



Fuente: AMECO y elaboración propia

El gráfico 2 sintetiza la importancia del ciclo en la evolución de las cuentas públicas de las economías europeas. Puede verse que en 7 países el impacto es inferior a la media e inferior a un punto porcentual. En 9 de ellos supera la media pero no alcanza los dos puntos porcentuales y como dato más llamativo, en dos países España y Grecia, el ciclo causó un auténtico descalabro en las cuentas públicas, por encima de 4 pp en Grecia y próximo a 33pp en nuestro país.

### 6.3 SALDO PRIMARIO CICLICAMENTE AJUSTADO

Más allá del impacto ocasionado por el ciclo y los estabilizadores automáticos, el saldo público es heredero de los intereses de la deuda pública asumida-quizá por otros gobiernos- en los ejercicios previos. Con objeto de descontar ese componente del déficit público se han obtenido los datos del Saldo primario ajustado por el ciclo de la base de datos de AMECO

## CUADRO 7: SALDO PRIMARIO CICLICAMENTE AJUSTADO

Países	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>UE (15 países)</b>	0,2	0,4	-0,5	-1,9	-2,4	-0,8	-0,1	1,0	0,7	0,6	0,9	0,7	0,5
<b>Bélgica</b>	3,5	2,3	1,7	-0,6	-0,2	-0,6	-0,2	1,2	0,8	0,9	0,6	1,0	0,5
<b>Alemania</b>	1,0	1,9	1,6	2,1	-0,6	1,1	2,0	2,1	2,3	2,3	2,2	1,8	1,3
<b>Estonia</b>	-1,8	-3,5	-5,0	2,0	3,2	1,6	-0,9	-0,6	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,7
<b>Irlanda</b>	1,8	-1,2	-5,4	-9,5	-28,3	-8,3	-1,9	0,9	0,0	-0,1	0,8	1,1	1,7
<b>Grecia</b>	-3,9	-5,3	-7,8	-10,5	-3,7	1,8	3,0	-2,1	6,3	3,0	8,7	5,7	6,4
<b>España</b>	2,2	1,8	-3,6	-7,5	-5,2	-4,1	-3,3	1,2	1,4	0,4	-0,8	-0,7	-1,0
<b>Francia</b>	-1,2	-1,7	-1,4	-3,4	-3,6	-2,3	-1,6	-0,9	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-1,0
<b>Italia</b>	-0,1	1,9	1,6	1,3	1,1	1,7	3,8	4,2	3,6	3,0	2,4	2,1	1,5
<b>Chipre</b>	0,0	3,4	0,7	-3,6	-2,9	-3,4	-0,8	1,9	-2,7	3,4	3,4	2,2	2,0
<b>Letonia</b>	-3,4	-4,3	-4,7	-3,3	-2,3	0,5	1,4	0,5	-0,3	-0,3	0,5	-0,4	-1,4
<b>Lituania</b>	-1,6	-3,8	-5,0	-3,6	-1,4	-5,3	-0,4	-0,7	0,5	1,1	1,3	0,3	0,3
<b>Luxemburgo</b>	1,8	2,1	3,3	2,2	1,0	2,2	3,4	3,6	3,0	2,7	2,3	0,7	0,4
<b>Malta</b>	1,1	0,7	-1,9	1,0	0,5	1,6	0,6	1,1	0,1	0,0	2,5	2,2	2,6
<b>Holanda</b>	2,1	0,8	0,9	-1,6	-1,9	-1,7	-0,5	1,2	0,8	0,2	2,0	1,5	1,4
<b>Austria</b>	0,3	0,5	0,2	-0,8	-0,7	0,0	0,4	1,6	0,2	1,8	1,0	0,9	1,0
<b>Portugal</b>	-1,4	-0,8	-1,2	-5,9	-8,2	-2,4	1,3	2,2	-0,7	1,0	2,5	2,2	1,7
<b>Finlandia</b>	4,6	4,0	3,5	1,7	0,1	0,4	0,2	0,0	-0,3	0,0	0,2	-0,3	-0,5

Fuente: AMECO y elaboración propia

Como es sabido, este saldo es el que de forma más precisa, recoge el esfuerzo de consolidación fiscal realizado por el gobierno, al ser fiel reflejo del impacto en las cuentas públicas de la política fiscal discrecional.

Las cifras de saldo primario cíclicamente ajustado correspondientes a los países considerados se recogen en el Cuadro 7. Su valor nos indica los esfuerzos fiscales llevados a cabo por los gobiernos de los países de forma unilateral discrecional e intencionada, es decir, nos indica qué parte de la capacidad / necesidad de financiación es responsabilidad exclusiva del gobierno.

La media europea se aprecia cómo crece hasta el año 2010, coincidiendo con el periodo en que se aplicaron las políticas fiscales expansivas, aumento del gasto público, con objeto de estimular la economía. Es por tanto a partir de 2010 cuando se ve un descenso continuado en el tiempo de este saldo, pasando a ser positivo a partir del 2013 y, por consiguiente, contribuyendo positivamente a la disminución del déficit público.

La diferencia entre el saldo ajustado por el ciclo y el saldo primario cíclicamente ajustado representa el peso de los intereses de la deuda pública sobre el saldo total. Su valor, para las economías consideradas en este estudio, viene recogido en el cuadro 8

**CUADRO 8: PESO DEL INTERÉS SOBRE EL DÉFICIT**

Países	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	media 2009-2016)
Union Europea ( 15 paises)	-2,6	-2,7	-3	-2,9	-2,7	-2,6	-2,3	-2,2	-2,625
Bélgica	-3,8	-3,6	-3,6	-3,6	-3,3	-3,3	-3	-2,9	-3,3875
Alemania	-2,6	-2,5	-2,5	-2,3	-2	-1,8	-1,6	-1,4	-2,0875
Estonia	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1125
Irlanda	-2	-2,8	-3,3	-4,2	-4,3	-3,9	-2,7	-2,3	-3,1875
Grecia	-5	-5,9	-7,3	-5,1	-4	-4	-3,6	-3,2	-4,7625
España	-1,7	-1,9	-2,5	-3	-3,5	-3,5	-3,1	-2,8	-2,75
Francia	-2,4	-2,4	-2,6	-2,6	-2,3	-2,2	-2	-1,9	-2,3
Italia	-4,4	-4,3	-4,7	-5,2	-4,8	-4,6	-4,1	-4	-4,5125
Chipre	-2,3	-2	-2,2	-3,2	-3,3	-2,8	-2,9	-2,6	-2,6625
Letonia	-1,5	-1,7	-1,8	-1,6	-1,5	-1,4	-1,3	-1,1	-1,4875
Lituania	-1,2	-1,8	-1,8	-2	-1,8	-1,6	-1,5	-1,4	-1,6375
Luxemburgo	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,3	-0,3	-0,4125
Malta	-3,3	-3,1	-3,2	-3	-2,9	-2,7	-2,5	-2,2	-2,8625
Holanda	-2	-1,8	-1,8	-1,6	-1,5	-1,4	-1,3	-1,1	-1,5625
Austria	-3,2	-2,9	-2,8	-2,7	-2,6	-2,5	-2,4	-2,1	-2,65
Portugal	-3	-2,9	-4,3	-4,9	-4,9	-4,9	-4,6	-4,2	-4,2125
Finlandia	-1,3	-1,3	-1,4	-1,4	-1,3	-1,2	-1,2	-1,1	-1,275

Fuente: AMECO y elaboración propia

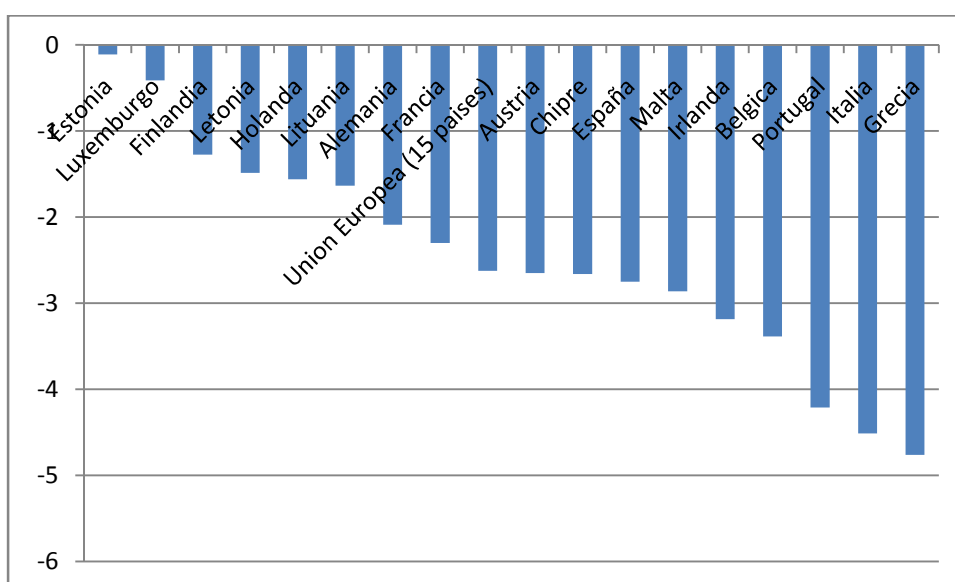
Según los datos que se presentan en el cuadro se aprecian tres comportamientos

- Por un lado están los países donde el interés de su deuda, en media, representan menos de 2pp sobre el déficit. Estos son: Holanda, Luxemburgo, Finlandia, Estonia, Lituania y Letonia, es decir, los países del norte y este de Europa. A la hora de realizar esta división, también se ha de tener en cuenta que estos son los

países que presentaban menores valores de déficit durante el periodo de años estudiado.

- Por otro lado se encuentran aquellos países donde el pago por intereses supone, en media, entre 2 y 3 pp del déficit. Francia, España, Alemania, Austria, Malta y Chipre conforman este grupo.
- Por último se pueden ver aquellos países donde el interés fue el componente fundamental de su déficit, sobrepasando los 3 pp. Estos son Italia, Grecia, Irlanda, Portugal y Bélgica. Excluyendo a este último del grupo, se trata de países que menos confianza generaron durante la recesión y por tanto se entiende que en media, durante estos años, los intereses fueron un componente alto de sus déficits.

**GRAFICO 3: MEDIA DEL PESO DEL PAGO POR INTERESES EN EL SALDO PÚBLICO 2009-2016**



Fuente: AMECO y elaboración propia

Vemos por tanto cómo el pago por intereses representa un valor cercano o inferior a 2 pp en 6 países de los 15 considerados, mientras que en el resto sólo superan los 3 cuatro naciones, tres de ellas mediterráneas y Bélgica.

Como es sabido el monto de intereses es consecuencia del volumen de deuda pública y de la confianza que los mercados financieros tengan en una economía.

Esta deuda ha seguido una evolución muy similar a la del saldo cíclicamente ajustado, y se ha visto muy afectada por el efecto “bola de nieve de la deuda”, que se



produce cuando se financia deuda antigua emitiendo nueva deuda, a intereses más altos porque la confianza es menor, generando así un incremento de esta cada vez mayor.

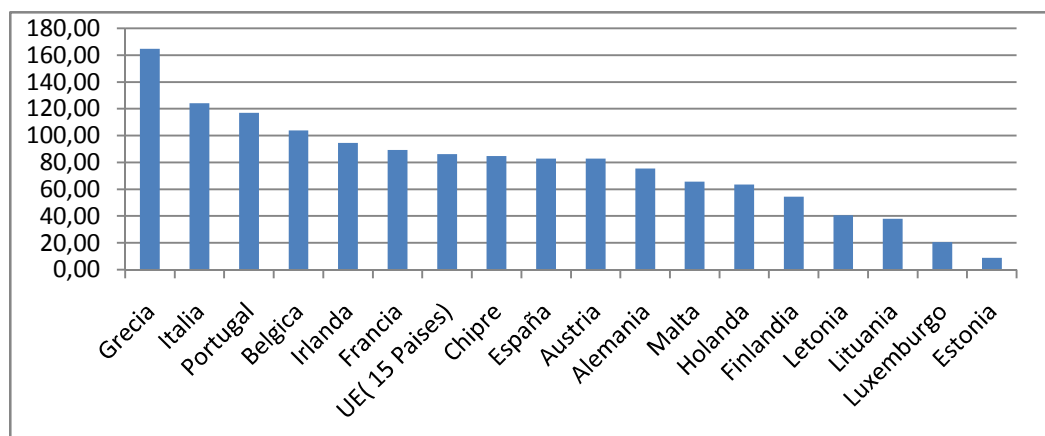
Como se aprecia en el gráfico presentado a continuación, son los países con peores saldos cíclicos los que también muestran peores niveles de deuda (Grecia, Irlanda, España, Portugal), mientras que los que presentan mejores valores del saldo, también presentan mejores valores de la deuda (Estonia, Luxemburgo, Alemania, Finlandia, Holanda)

**CUADRO 9: VOLUMEN DE DEUDA PÚBLICA COMO PORCENTAJE DEL PIB 2009-2016**

Países	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	media 2009-2016
<b>Union Europea (15 países)</b>	75,3	81,3	84,8	88,2	90,5	91,7	89,6	88,1	86,2
<b>Bélgica</b>	99,5	99,7	102,6	104,3	105,6	106,7	106,0	105,9	103,8
<b>Alemania</b>	72,6	81,0	78,7	79,9	77,5	74,9	71,2	68,3	75,5
<b>Estonia</b>	7,0	6,6	6,1	9,7	10,2	10,7	10,1	9,5	8,7
<b>Irlanda</b>	61,7	86,3	109,6	119,5	119,5	105,3	78,7	75,4	94,5
<b>Grecia</b>	126,7	146,2	172,1	159,6	177,4	179,7	177,4	179,0	164,8
<b>España</b>	52,8	60,1	69,5	85,7	95,5	100,4	99,8	99,4	82,9
<b>Francia</b>	78,9	81,6	85,2	89,5	92,3	94,9	95,6	96,0	89,3
<b>Italia</b>	112,5	115,4	116,5	123,4	129,0	131,8	132,1	132,6	124,2
<b>Chipre</b>	53,4	55,8	65,2	79,3	102,2	107,1	107,5	107,8	84,8
<b>Letonia</b>	36,6	47,4	42,7	41,2	39,0	40,9	36,5	40,1	40,6
<b>Lituania</b>	28,0	36,2	37,2	39,8	38,7	40,5	42,7	40,2	37,9
<b>Luxemburgo</b>	15,7	19,8	18,7	21,7	23,4	22,4	21,6	20,0	20,4
<b>Malta</b>	67,8	67,6	70,4	68,1	68,7	64,3	60,6	58,3	65,7
<b>Holanda</b>	56,9	59,3	61,6	66,4	67,7	67,9	65,2	62,3	63,4
<b>Austria</b>	80,1	82,8	82,6	82,0	81,3	84,4	85,5	84,6	82,9
<b>Portugal</b>	83,6	96,2	111,4	126,2	129,0	130,6	129,0	130,4	117,0
<b>Finlandia</b>	41,7	47,1	48,5	53,9	56,5	60,2	63,7	63,6	54,4

Fuente: AMECO y elaboración propia

**GRAFICO 4: MEDIA DEUDA 2009-2016**



Fuente: AMECO y elaboración propia

La situación por tanto se muestra preocupante toda vez que trece de las economías consideradas superan, a la altura de 2016, el límite del 60% considerado en el ámbito comunitario como el necesario para garantizar la sostenibilidad de la deuda y de las finanzas públicas a largo plazo. Siendo más precisos, Bélgica, Grecia, España, Francia Portugal Irlanda, Chipre muestran una situación especialmente delicada por mostrar en la actualidad niveles de deuda muy próximos a superiores al 100% del PIB.

#### 6.4 POLÍTICA FISCAL Y CRECIMIENTO ECONÓMICO

Como hemos visto, durante los años previos a la Gran Recesión y a lo largo de la misma, el comportamiento de las Administraciones Públicas en términos de política fiscal de las naciones europeas mostró dos comportamientos bien diferenciados.

Por un lado, entre los años 2006 y 2009 se produjo un grave deterioro de las cuentas, las políticas fiscales llevadas a cabo por los gobiernos, de índole expansiva, generaron una erosión de los saldos públicos. Por otro lado, entre el 2009 y el 2016, políticas de consolidación, restrictivas, redujeron los déficits públicos.

En el Cuadro 10 presentado a continuación se muestra el esfuerzo llevado a cabo por cada uno de los gobiernos. En el mismo se muestran los incrementos o reducciones en pp de los Saldos primarios cíclicamente ajustados de un año respecto a su anterior, es decir, el valor expuesto en el 2007, representa la diferencia entre dicho año y el 2006, si es negativo querrá decir que ha aumentado el déficit (se ha reducido el

superávit) y si es positivo, lo contrario. Como se ha explicado anteriormente, hay dos situaciones muy diferenciadas y por eso se ha llevado a cabo la media de esos dos periodos.

- Por un lado, el periodo 2006-2009 representa, de forma generalizada, la etapa de deterioro de los déficits públicos. Se puede ver cómo la mayoría de los valores son negativos, representando disminuciones del saldo público cíclicamente ajustado, es decir, aumentos del déficit. Con esto se entiende que las medidas llevadas a cabo por el gobierno en materia de política fiscal fueron expansivas, lo que contribuyó positivamente al aumento del déficit público

Dentro de este periodo de aumento de déficit, se ven comportamientos distintos:

1. Por un lado se encuentran países en los que la política fiscal discrecional contribuyó a deteriorar el déficit público entre 2 y 4 pp. Son el caso de España, Grecia e Irlanda.
  2. Por otro lado nos encontramos con países en los que las políticas fiscales llevadas a cabo en esta etapa generaron un aumento de entre 0 y 2 pp. Aquí se encuentran: Bélgica, Francia, Finlandia, Portugal, Austria, Holanda, Lituania y Chipre
  3. Finalmente se encuentran un grupo de países en el que la política fiscal discrecional no generó un deterioro del déficit público durante este periodo; son: Alemania, Italia, Estonia y Luxemburgo
- Respecto al subperiodo 2009-2016, se observa un comportamiento de consolidación fiscal, es decir, los gobiernos de los distintos países llevan a cabo políticas restrictivas, con el objetivo de disminuir el déficit público, por eso se aprecian en general valores positivos, que representan disminuciones de la necesidad de financiación excluyendo intereses y el ciclo.

Aquí también se encuentran dos comportamientos diferenciados.

1. Por un lado, se ven los países en los que esta etapa de consolidación fiscal, redujo, entre 1 y 2 pp la necesidad de financiación. La excepción es Grecia, donde la consolidación es aún mayor y se reduce el déficit público, en media, 2,8 pp. Estos países son Irlanda, Grecia, España, Chipre y Portugal

2. Por otro lado se aprecian aquellos países en los que la consolidación fiscal mejoró el saldo del déficit público entre 0 y 1 pp; se trata de Bélgica, Alemania, Francia, Italia, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Holanda y Austria.

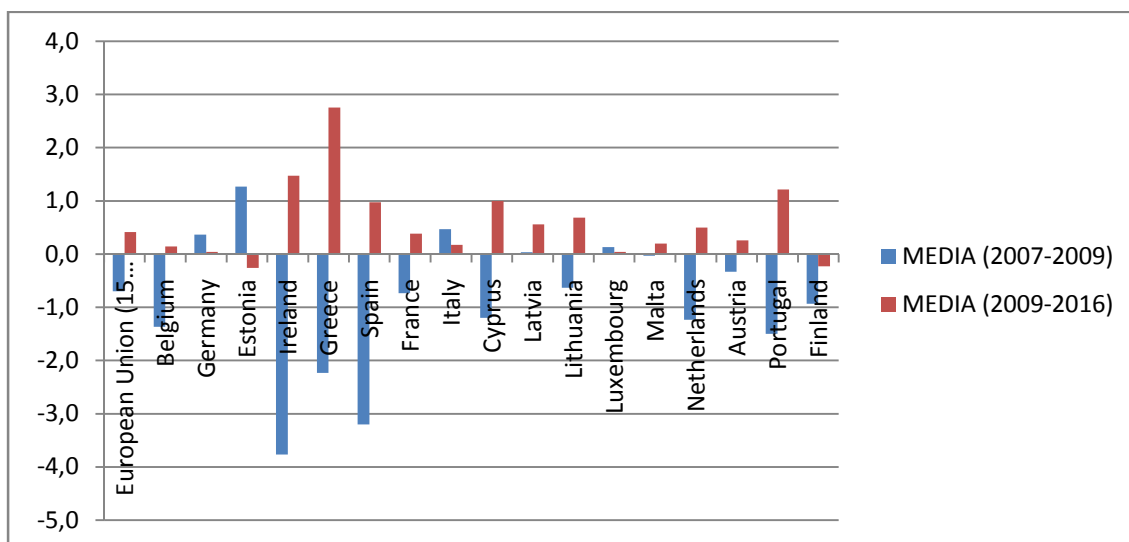
**CUADRO 10: EXPANSIÓN FISCAL Y CONSOLIDACION FISCAL DURANTE LA GRAN RECESIÓN**

Países	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	MEDIA (2007-2009)	MEDIA (2009-2016)
<b>Unión Europea (15 países)</b>	0,2	-0,9	-1,4	-0,5	1,6	0,7	1,1	-0,2	-0,1	0,3	-0,7	0,4
<b>Bélgica</b>	-1,2	-0,6	-2,3	0,3	-0,4	0,4	1,3	-0,4	0,1	-0,3	-1,4	0,1
<b>Alemania</b>	0,9	-0,3	0,5	-2,7	1,8	0,9	0,1	0,2	0,1	-0,1	0,4	0,0
<b>Estonia</b>	-1,7	-1,5	7	1,2	-1,6	-2,6	0,3	0,6	-0,2	0,5	1,3	-0,3
<b>Irlanda</b>	-3	-4,2	-4,1	-18,7	20	6,4	2,8	-0,9	-0,2	0,9	-3,8	1,5
<b>Grecia</b>	-1,4	-2,6	-2,7	6,8	5,6	1,2	-5,1	8,4	-3,3	5,7	-2,2	2,8
<b>España</b>	-0,3	-5,4	-3,9	2,3	1,1	0,9	4,4	0,2	-1	-1,1	-3,2	1,0
<b>Francia</b>	-0,5	0,3	-2	-0,2	1,3	0,7	0,7	0,2	0	0	-0,7	0,4
<b>Italia</b>	2	-0,3	-0,3	-0,2	0,6	2,1	0,4	-0,5	-0,6	-0,6	0,5	0,2
<b>Chipre</b>	3,5	-2,7	-4,4	0,7	-0,4	2,5	2,7	-4,6	6,1	0	-1,2	1,0
<b>Letonia</b>	-0,9	-0,4	1,4	1	2,9	0,8	-0,8	-0,9	0	0,9	0,0	0,6
<b>Lituania</b>	-2,2	-1,1	1,4	2,2	-4	4,9	-0,3	1,2	0,6	0,2	-0,6	0,7
<b>Luxemburgo</b>	0,2	1,3	-1,1	-1,2	1,2	1,3	0,2	-0,6	-0,3	-0,3	0,1	0,0
<b>Malta</b>	-0,5	-2,5	2,9	-0,5	1,1	-1,1	0,6	-1,1	-0,1	2,5	0,0	0,2
<b>Holanda</b>	-1,3	0,1	-2,5	-0,3	0,1	1,3	1,7	-0,5	-0,6	1,8	-1,2	0,5
<b>Austria</b>	0,2	-0,2	-1	0,1	0,7	0,4	1,2	-1,4	1,6	-0,8	-0,3	0,3
<b>Portugal</b>	0,6	-0,4	-4,7	-2,3	5,9	3,7	0,9	-2,9	1,7	1,5	-1,5	1,2
<b>Finlandia</b>	-0,6	-0,5	-1,7	-1,6	0,3	-0,3	-0,2	-0,3	0,3	0,2	-0,9	-0,2

Fuente: AMECO y elaboración propia

EL gráfico 4, sintetiza esta evidencia

### GRAFICO 5: ACTUACIÓN FISCAL DE LOS GOBIERNOS EN MEDIA



Fuente: AMECO y elaboración propia

Una vez se conocen los comportamientos de los gobiernos, y viéndose que estos son muy diferenciados (periodo 2007-2009 deterioro de las cuentas públicas, políticas expansivas, periodo 2009-2016, consolidación fiscal de las cuentas y políticas restrictivas) se realiza a continuación un análisis con el que se pretende valorar si la actuación del gobierno durante estos años en materia de política fiscal ha tenido un impacto positivo en las cifras de crecimiento económico o, por el contrario lo ha deteriorado. El objetivo es tratar de valorar si la consolidación fiscal ha tenido efectos keynesianos o no keynesianos en la promoción del crecimiento.

Si priman los *efectos keynesianos*, la política de consolidación fiscal debe mostrar una relación negativa con la evolución del PIB. Tal y como señala la propuesta keynesiana, se supone que los recortes sufridos por las partidas de gasto público y los incrementos de los impuestos que les acompañaron reducen la renta disponible, con ella el consumo, la demanda agregada y, por tanto, el PIB.

No obstante, si en las economías han dominado los efectos *no keynesianos* en el proceso de consolidación fiscal, el impacto negativo de los instrumentos fiscales puede verse compensando por el impacto positivo que tales medidas tienen en la actuación de los agentes económicos. Así, la política fiscal puede arrojar unos efectos contrarios a los esperados si, tal y como se describe en el epígrafe 1.1, los agentes

reaccionan ante esas medidas modificando su actitud. En este caso, con una mayor confianza en la economía y en su futuro, lo que hará que se incremente el consumo, se reduzca el tipo de interés y, como consecuencia, aumente la inversión.

Para ello efectuamos análisis de correlación, entre la variable que representa el impacto de las decisiones del gobierno en el saldo público, y el crecimiento del PIB.

Con este análisis, se pueden obtener dos resultados.

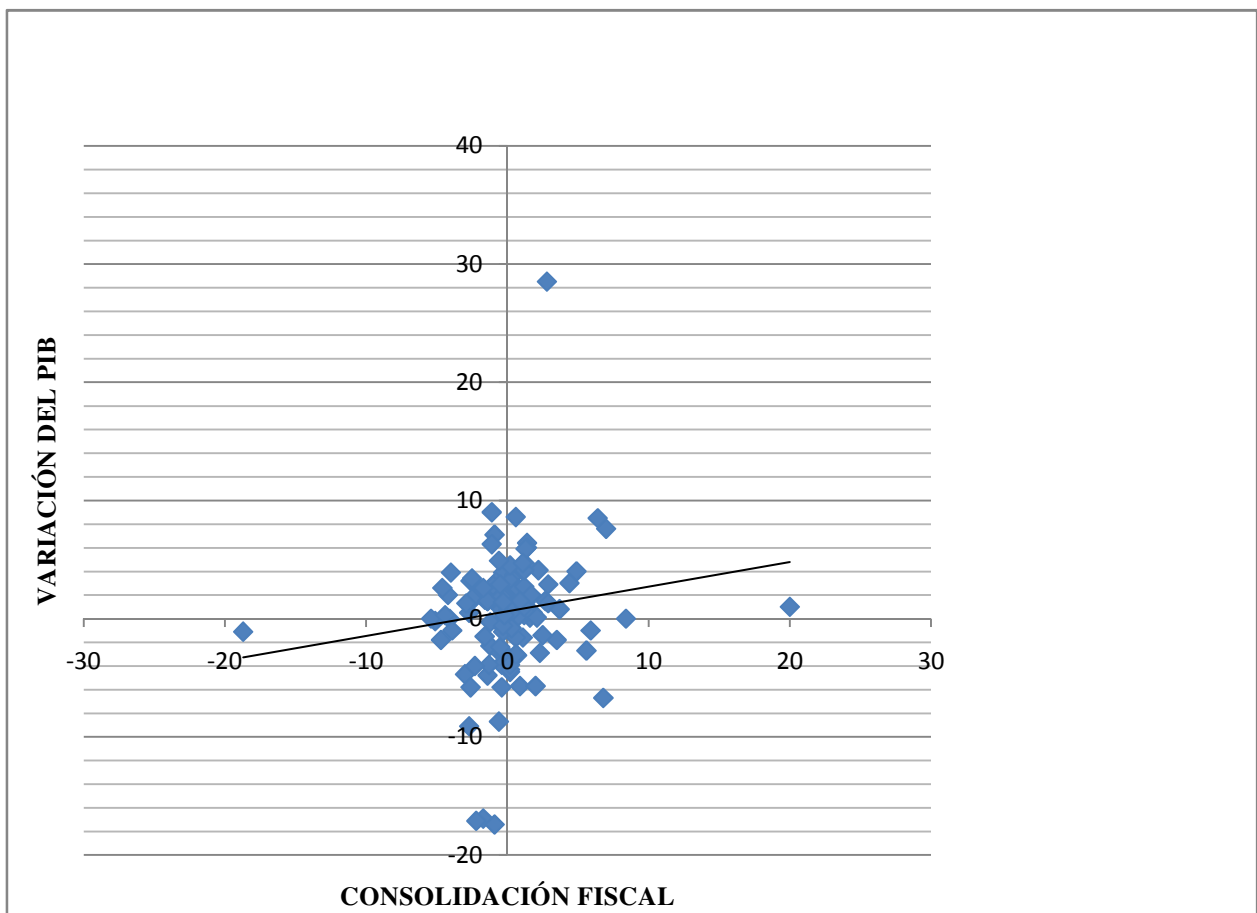
- Por un lado, podemos encontrar una relación positiva entre consolidación y crecimiento, es decir, que el esfuerzo en consolidación llevado a cabo por las administraciones públicas en el periodo 2009-2016, reduciendo su peso, en media, sobre el saldo público, afecta positivamente al crecimiento de la economía, representado por el aumento del PIB. En el caso de que se produzca este comportamiento, hablaremos de **efectos no keynesianos**.
- Por otro lado, podemos encontrar el comportamiento inverso, una pendiente negativa en la recta de regresión que ajusta el vínculo entre ambas variables. Ello indicaría que la consolidación llevada a cabo por las administraciones, no genera crecimiento del PIB, y en este caso se hablaría de **efectos keynesianos**, que, como ya se ha indicado suponen que disminuciones del gasto o aumento de las recaudaciones, disminuyen la renta disponible y por tanto el consumo, motor del crecimiento económico.

El gráfico 5 muestra los resultados obtenidos. En el eje de abscisas se representa la variable consolidación fiscal llevada a cabo por las administraciones públicas (obtenida esta de la resta del saldo primario cíclicamente ajustado de “t” menos el saldo primario cíclicamente ajustado de “t-1”) donde valores a la derecha de cero representan contribuciones positivas al saldo público, y valores a la izquierda de cero, representan contribuciones negativas a dicho saldo; en el eje de ordenadas figura la variable variación del PIB, donde valores por encima de cero representan crecimientos del PIB y valores por debajo de 0 representan decrecimiento de PIB, obtenido este último dato de la base de datos del Eurostat.

Es importante realizar una precisión. Como se explicó en el epígrafe *1.1 Definición y tipos de política fiscal*, uno de los inconvenientes de la política fiscal es el retardo con que ejerce sus efectos sobre la economía real. Previamente es necesario identificar el problema, diseñar las medidas, negociarlas en el terreno político y

aplicarlas. Por ello este análisis no ha relacionado la consolidación y el crecimiento de cada año, sino vincula la consolidación de un año “t” con la tasa de crecimiento del PIB en “t+2”, de este modo se reconoce que el efecto de la política fiscal llevada a cabo se demora en el tiempo.

### **GRAFICO 6: CORRELACIÓN ENTRE CONSOLIDACIÓN FISCAL Y VARIACIÓN DEL PIB**



Fuente: Eurostat, AMECO y elaboración propia

Como se aprecia en el gráfico, la recta de regresión ajustada muestra una pendiente positiva, mostrando así una relación positiva entre los esfuerzos de consolidación fiscal y el crecimiento del PIB.

Aun reconociendo la complejidad y el detalle que requeriría un análisis profundo de estas políticas, lo cierto que esta primera aproximación nos permite afirmar la efectividad de las políticas contractivas aplicadas en las economías europeas desde el 2009. El gráfico permite advertir el predominio de los efectos no keynesianos puesto que la consolidación generó, al cabo de dos años, resultados positivos sobre el crecimiento económico de los países estudiados entre 2009 y 2016.

Tal y como se indicó en el epígrafe 2. La efectividad de la política no keynesiana nos permite ver el éxito que han tenido las ideas neoclásicas, demostrando que los agentes se basan en expectativas y predicen el comportamiento de los gobiernos. En efecto, desde el punto de vista del consumo, los agentes prevén que, con estas medidas de consolidación, los gobiernos no tendrán que llevar a cabo una subida futura de impuestos para hacer frente al pago de deuda. Ese sentimiento les lleva a consumir más puesto que no ven necesario ahorrar para hacer frente a futuras subidas de impuestos, altamente improbables. Adicionalmente la mayor confianza de los mercados en la evolución de las finanzas públicas tuvo su claro reflejo en la evolución de la prima de riesgo y la reducción de los tipos de interés, lo que promovió la inversión y la recuperación económica en Europa.

Se trata de una conclusión ya adelantada por importantes servicios de estudios que apoyaron la implementación de estas políticas. Así BCE (2010) ya muestra esta conclusión, argumentando la “hipótesis de la contracción fiscal expansiva”, donde los agentes anticipan los beneficios que tendrá el saneamiento de las cuentas públicas llevado a cabo por el gobierno con las políticas fiscales contractivas, y por lo tanto se incrementa el consumo privado de forma inmediata.

El documento prevé que este aumento se vería impulsado, porque una reducción significativa y sostenida en el tiempo del gasto público, podría generar que los agentes entendieran un recorte de impuestos de forma permanente en el futuro, lo que produciría un efecto riqueza positivo y un incremento del consumo privado.



Por otro lado, también se añade que la consolidación fiscal mejorara las expectativas y reducirá la incertidumbre, lo que traerá consigo una reducción de la prima de riesgo asociada a la emisión de deuda pública, lo que reducirá el tipo de interés real y el precio de la deuda.

En efecto nuestro trabajo demuestra que el aumento del déficit público que se sufrió durante la primera etapa de la crisis, con la implantación de políticas fiscales expansivas, fue en parte compensado en la segunda etapa, con los esfuerzos gubernamentales en la consolidación de este saldo, y que estas medidas tuvieron efectos no keynesianos en la economía. La disminución del gasto público trajo consigo un aumento de la renta nacional, provocado por la mejora en las expectativas y la reducción de la incertidumbre por parte de los agentes. No obstante antes de concluir el análisis es necesario reconocer el apoyo mostrado por la política monetaria, que no compete al gobierno de cada nación sino al Banco Central Europeo, en la consecución de esos efectos, pues su carácter marcadamente expansivo permitió realizar el esfuerzo fiscal necesario para garantizar la sostenibilidad de las finanzas sin lastrar, o al menos sin ahogar, el ritmo del crecimiento económico.

## **7. CONCLUSIONES**

La dureza de la crisis económica vivida a nivel mundial en la última década, influyó tanto en el diseño de las medidas de política fiscal tomadas por los gobiernos de las economías desarrolladas, como en la efectividad de estas.

Hasta el estallido de esta crisis, se mantenía la creencia de que “la mejor política fiscal era la que no existía” debiendo ser los estabilizadores automáticos los instrumentos fiscales encargados de estabilizar la economía mientras la política fiscal discrecional, por su parte, se centraba en el mantenimiento de las cuentas públicas saneadas. Con la Gran Recesión, las autoridades se vieron obligadas a llevar a cabo grandes esfuerzos en materia de política fiscal, con el propósito de reactivar la economía, inicialmente, y de corregir el descalabro de las finanzas públicas, después.

Con el presente trabajo se ha analizado cuidadosamente la evolución de los valores de la Capacidad/Necesidad de financiación de las naciones para reconocer que dichos valores no solo son el resultado las medidas tomadas por los gobiernos en

materia de política fiscal, sino que, en buena medida, el ciclo y los intereses condicionan el valor de este saldo.

Los resultados de los estudios realizados nos han permitido comprobar que la evolución de los saldos públicos de los países europeos puede agruparse por comportamientos, formando así cuatro modelos: Modelo Nórdico, Modelo Continental, Modelo Mediterráneo y Modelo Anglosajón. Los países que componen los modelos nórdicos y continental presentan superávit en sus cuentas públicas en el año 2007, mientras que, en plena crisis económica -2012 y 2013- sus déficits no superan en media el 2%, demostrando así una relativa estabilidad en las cuentas. Esto los distingue de los modelos mediterráneo y anglosajón, que ya antes del inicio de la crisis, en el 2007, presentaban déficits públicos (más de un 2% en el modelo mediterráneo y más de un 1% en el anglosajón) y con la llegada de la Gran Recesión, vieron cómo se disparaban dichos déficits hasta niveles cercanos al 7%. Este análisis demuestra por tanto que los saldos públicos de los modelos mediterráneo y anglosajón fueron más vulnerables ante la llegada de la crisis debido, por un lado, a las políticas fiscales aplicadas por sus gobiernos y, por otro, a la actuación de sus estabilizadores automáticos.

La evolución del saldo correspondiente a la capacidad/necesidad de financiación durante la última década, permitió distinguir dos periodos claramente diferenciados. En el primero, que abarca los años 2006-2009, se deteriora este saldo público debido a las medidas expansivas tomadas en los primeros compases de la crisis mientras que en el segundo subperiodo, 2009-2016, mejora dicho saldo como consecuencia de las medidas de consolidación fiscal. Durante la primera etapa, el empeoramiento del saldo correspondiente a la capacidad/necesidad de financiación no fue homogéneo. Hubo algunos países que sufrieron un deterioro muy cercano o incluso superior a los 10 pp, como Irlanda, España, Grecia, Letonia y Lituania; otros se situaron en valores cercanos a la media Europea, en torno a 5 pp, como son Bélgica, Estonia, Holanda y Portugal. Por último, un grupo cuyo deterioro no superó los 5 pp, estuvo formado por Alemania, Italia, Francia, Luxemburgo, Malta y Austria. En la segunda etapa se produjo una recuperación de los saldos, si bien dicha recuperación no tuvo la misma intensidad en todos los países. Aquellas naciones cuyos saldos públicos sufrieron un mayor deterioro en la primera etapa, también fueron las que más mejoraron en esta, con un avance en sus saldos de 10 pp Italia, Grecia, Letonia y Lituania. Con mejoras entre 5 y 10 pp se encuentran España, Holanda y Portugal, situándose cerca de la media europea

correspondiente a este periodo (+4,9 pp) y finalmente, aquellos que menos mejoraron su saldo coinciden también con los que menos lo empeoraron en el anterior periodo, creciendo por debajo de 5 pp Alemania, Italia, Francia, Luxemburgo, Malta y Austria.

Con objeto de medir la importancia que tuvo el ciclo en esta evolución de las cuentas públicas durante la crisis, en este trabajo se efectuó una valoración del disímil impacto del ciclo entre 2009 y 2016 en las economías consideradas. La media europea se sitúa en torno a los 1,15 pp, lo que significa que la actuación de los estabilizadores automáticos restó 1,15 pp del saldo público durante esos años. En algunos países, el impacto negativo del ciclo fue mucho más alto, es el caso de Grecia (4,4pp), España (2,9pp) o Italia (1,53 pp) mientras en otras naciones tuvo un impacto mínimo Malta (0,26) Bélgica (0,46) Alemania (0,48) y Austria (0,50)

La evolución del saldo público como es sabido, tiene en los intereses de la deuda pública otro de los factores determinantes cuya responsabilidad no puede atribuirse a la política fiscal aplicada coyunturalmente por un gobierno. Por ello, en este trabajo también se ha comprobado que los intereses de la deuda tuvieron una importancia dispar en las naciones. La media de la Unión Europea se sitúa en 2,6 pp, es decir, en media, la crisis de la deuda y el consiguiente incremento de las primas de riesgo tuvo un impacto negativo sobre el saldo público muy elevado, deteriorando su valor en 2,6 pp. Valores semejantes son los que presentan Alemania, Francia, Chipre y Malta. En los extremos encontramos a los países donde el pago por intereses contribuyen más negativamente al saldo público, siendo estos: Grecia (4,7 pp) Italia (4,5 pp), Portugal (4,2 pp), Bélgica (3,3 pp), Irlanda (3,18pp) y España (2,75pp). Finalmente los países donde los intereses de la deuda apenas contribuyeron negativamente al saldo son Estonia (0,11pp) y Luxemburgo (0,41pp).

Conocido el impacto del ciclo y de los intereses de la deuda fue posible, finalmente, valorar con precisión las consecuencias que tuvieron las políticas fiscales aplicadas por cada gobierno en sus saldos públicos. En el periodo 2006-2009 el dato correspondiente a la media europea nos dice que las medidas tomadas en materia fiscal afectaron negativamente en 0,7 pp, algo normal si se tiene en cuenta el tamaño de las políticas fiscales expansivas adoptadas. En algunos países, tales como España, Grecia, Irlanda o Portugal, las decisiones en materia fiscal contribuyeron en mayor medida al deterioro de las cuentas públicas, concretamente entre 1,5 (España) y 3,8 (Irlanda) pp.

Mientras, en Alemania, Italia, Letonia o Luxemburgo, la actuación del gobierno contribuyo positivamente al saldo público o no tuvo impacto alguno.

En el periodo posterior (2009-2016) se generalizó el uso de políticas fiscales contractivas para luchar por la estabilidad presupuestaria en la conocida como etapa de consolidación fiscal. Los datos así lo demuestran: las decisiones llevadas a cabo por los gobiernos, contribuyeron positivamente a las cuentas públicas en la Unión Europea, en media, 0,5pp. Hubo algunas naciones donde estas medidas afectaron más positivamente, como son Grecia, España, Irlanda y Portugal, donde la consolidación fiscal contribuyó entre 1 y 2,8pp a la mejora del saldo público. Por otro lado, en Alemania, Italia, Bélgica, Letonia, Luxemburgo y Austria, dichas decisiones de política fiscal apenas contribuyeron a mejorar el saldo correspondiente a la capacidad / necesidad de financiación.

Una vez depurado el esfuerzo fiscal real y discrecional efectuado por los distintos gobiernos se ha podido analizar la relación existente entre las políticas fiscales aplicadas y la evolución del PIB de los Estados, dando así respuesta a la pregunta planteada en la introducción: el esfuerzo de consolidación fiscal realizado por los gobiernos ¿Tuvo efectos keynesianos sobre la economía, dañando el crecimiento, o por el contrario mantiene una relación positiva con la evolución del PIB?

La correlación observada entre los saldos públicos y la variación del PIB permite responder afirmativamente a la pregunta y declarar que las medidas de consolidación fiscal llevadas se relacionaron positivamente al crecimiento económico, lo que permite advertir el predominio de los efectos no keynesianos de la política fiscal discrecional. Esto es, de forma general, los agentes toman decisiones en función a las expectativas, la incertidumbre y la confianza creada en torno a la economía, anticipándose a las decisiones de los gobiernos.

Por supuesto, somos conscientes de que el análisis de esta evidencia exigiría una evaluación más profunda en la que se valorara la causalidad existente entre ambas variables, y se descontara el efecto de otras políticas sobre la evolución del PIB. Especial mención requiere en este aspecto la Política Monetaria cuyo carácter marcadamente expansivo desde finales de 2008 ha contribuido de forma indiscutible y definitiva a la recuperación económica que, a finales del 2017, parece consolidada en las economías europeas.

## **BIBLIOGRAFÍA**

Bosch Roca, N. y de Gispert Brosa, C. (2015): *Economía europea: crecimiento, competitividad y mercados*. Alianza Editorial. Madrid

Hernández de Cos, P. (2010): “El papel de la política fiscal en la crisis económica” *Presupuesto y gasto público*, Vol 59, páginas 39-54.

De Castro. F *et al*(2010): “La política fiscal discrecional en tiempos de crisis” *Presupuesto y gasto público*, Vol 59, páginas 83-102.

Andrés Domingo, J *et al* (2015): “Notas para una política fiscal en la salida de la crisis” *Una política económica para la recuperación*, Vol 883, páginas 43-63

Banco Central Europeo (2010): “La eficacia de las políticas fiscales de la zona del euro” *Boletín Mensual BCE*, Julio 2010, páginas 75-92

### ASIGNATURAS:

Fatas Villafranca, F. “Macroeconomía III” (2017): Universidad de Zaragoza

Fatas Villafranca, F. “Macroeconomía IV” (2017): Universidad de Zaragoza

### BASE DE DATOS

European Commission (2017) Macro-economic database AMECO

European Commission (2017) Eurostat database

