



**Universidad de Jaén**

Facultad de Ciencias Sociales  
y Jurídicas

Trabajo Fin de Grado

# **LA DEUDA PÚBLICA**

**Alumno: Galán Gómez, Mercedes**

**Mayo, 2018**

## ÍNDICE:

|                                                                  |    |
|------------------------------------------------------------------|----|
| 1. Introducción.....                                             | 4  |
| 2. La variable deuda pública.....                                | 5  |
| 2.1. Concepto de deuda pública .....                             | 5  |
| 2.2. ¿Cómo se crea la deuda pública?.....                        | 5  |
| 2.3. ¿Cómo afrontar la deuda pública?.....                       | 7  |
| 2.4. La prima de riesgo y la calificación de la deuda.....       | 7  |
| 2.5. Limitaciones de los Tratados de la Unión Europea .....      | 8  |
| 3. Composición.....                                              | 9  |
| 3.1. Composición de la deuda global.....                         | 9  |
| 3.2. Principales acreedores.....                                 | 14 |
| 4. Los países emergentes.....                                    | 15 |
| 5. Japón y la década perdida: la sostenibilidad de la deuda..... | 17 |
| 6. El milagro económico de Corea del Sur.....                    | 21 |
| 6.1. La crisis de 1997.....                                      | 21 |
| 6.2. La intervención del FMI.....                                | 23 |
| 7. Estados Unidos.....                                           | 24 |
| 7.1. El déficit de Estados Unidos.....                           | 24 |
| 7.2. El techo de gasto.....                                      | 26 |
| 7.3. La deuda estadounidense.....                                | 28 |

|                                           |    |
|-------------------------------------------|----|
| 8. La Unión Europea.....                  | 31 |
| 8.1. Déficit.....                         | 31 |
| 8.2. La crisis de deuda de la UE.....     | 38 |
| 8.3. España.....                          | 37 |
| 8.4. El resto de países de las PIIGS..... | 41 |
| 8.4.1. Irlanda.....                       | 41 |
| 8.4.2. El caso griego.....                | 43 |
| 8.4.3. Italia y Portugal.....             | 46 |
| 9. Conclusiones.....                      | 48 |
| 10. Bibliografía.....                     | 49 |

## 1. INTRODUCCIÓN

Dadas las últimas crisis a las que nos hemos enfrentado tanto en un marco europeo como en uno global, resulta interesante el estudio de las causas de éstas. Siendo el enorme volumen de deuda pública una de las principales causas y consecuencias de la coyuntura económica en la que nos encontramos. Es por eso que estudiaremos la variable económica de la deuda pública, analizando en primer lugar qué es en sí la variable deuda pública y cómo se crea. Asimismo, profundizaremos en este primer apartado en las limitaciones establecidas en los Tratados de la Unión Europea.

Más adelante, analizaremos la composición de la deuda global, viendo qué países son los más endeudados y cuáles menos, y las causas. Estudiando también quién posee la deuda de esos países.

A continuación, estudiaremos casos concretos de países endeudados, analizando cómo y por qué han llegado a esa situación. En primer lugar, analizaremos el caso de los países emergentes, centrándonos en China, Brasil, Rusia e India.

Se estudiará asimismo el comportamiento de Japón y Corea del Sur. Son dos ejemplos muy interesantes, puesto que el primero de ellos ha sufrido una década de estancamiento económico y presenta los mayores niveles de deuda respecto al PIB del mundo desarrollado, mientras que es importante conocer el comportamiento de la economía coreana tras una crisis en la que tuvo que realizar impagos de deuda y que en 15 años ha pasado a ser uno de los países más desarrollados del mundo.

Resulta interesante el estudio de Estados Unidos puesto que la burbuja inmobiliaria americana fue la chispa que hizo estallar la crisis global. Estudiaremos asimismo qué es el techo de gasto y las distintas modificaciones que éste ha tenido con los distintos gobiernos.

Por último, consideraremos la situación de la Eurozona. Analizando, en primer lugar, la crisis de deuda del año 2008 y profundizando, en segundo lugar, en los países que han sido más afectados. Siendo el primero, España. Para estudiar el caso español, detallaremos las principales variables económicas causantes de la crisis. Estudiaremos asimismo el resto de países que componen las llamadas PIIGS, es decir, Portugal, Italia, Irlanda y Grecia. Viendo la evolución tanto de deuda pública como de déficit en cada uno de estos países y las causas y

consecuencias de ello. Profundizaremos más, en el caso griego, debido a los numerosos rescates que este país ha tenido y los problemas que ha causado a la Eurozona.

## **2. LA VARIABLE DEUDA PÚBLICA**

### **2.1. CONCEPTO DE DEUDA PÚBLICA**

Para estudiar el concepto de deuda pública partiremos analizando qué es la deuda en general. La deuda dentro del ámbito económico que estamos estudiando, surge cuando un sujeto, llamado prestatario, no tiene suficientes recursos para afrontar sus gastos por lo que pide ayuda a un tercero, llamado prestamista, que le cede esos recursos en concepto de préstamo a cambio de la obligación del futuro pago de los mismos con los correspondientes intereses determinados. Pues bien, en el ámbito privado, casi el total de la población en algún momento recurre a este tipo de financiación, siendo en la mayoría de los casos el prestamista, un banco. En el ámbito público, todos los Estados se encuentran asimismo endeudados en mayor o menor medida. Cuando un país no puede afrontar su gasto público e inversiones con los ingresos obtenidos, decimos que ese país se encuentra en situación de déficit público. Es entonces cuando ese Estado acude a los mercados en busca de inversores para conseguir financiación a cambio de la obligación del pago del préstamo con sus intereses en un tiempo determinado al igual que en el caso de los particulares. Surgiendo así la llamada emisión de deuda pública, la cual al igual que cualquier deuda tendrá dos partes, una parte deudora (Estado) y otra parte acreedora (inversores) (Navarro, J. J., 2009).

En España, tenemos tres tipos de deuda pública dependiendo del vencimiento de ésta: obligaciones del Estado (deuda a largo plazo a 10, 15 y 30 años), bonos del Estado (deuda a medio plazo a 2, 3 y 5 años) y letras del Tesoro (deuda a corto plazo a 3, 6, 9, 12 y 18 meses).

### **2.2. ¿CÓMO SE CREA LA DEUDA PÚBLICA?**

Como ya hemos visto, cuando el Estado tiene problemas de financiación, emite deuda a través de subastas públicas. Es entonces cuando los fondos de inversión compran dicha deuda en el denominado mercado primario de deuda pública a un tipo de interés determinado. En el momento en el que se crea un activo para el tenedor de ese título de deuda generando así la obligación del reintegro del principal con sus respectivos intereses generados para el

Estado emisor, se está creando deuda pública. Los Estados tienen bastante libertad para emitir deuda pública siempre que se ajuste al marco legal establecido.

Comprar deuda pública es un método de inversión bastante atractivo en algunos casos debido a que a la deuda pública se le presupone un menor riesgo de impago debido a que los Estados cuentan con una mayor solvencia. ¿Cómo se puede comprar ese activo?. En primer lugar, se podría adquirir en el mercado primario de deuda pública a través de las distintas emisiones que se hagan de deuda como hemos visto. Además, se podría comprar deuda pública en los mercados secundarios. En el primer caso, se comprará la deuda pública directamente al emisor mientras que en el mercado secundario se negocian esos títulos de deuda ya adquiridos. Por tanto, en el mercado secundario los títulos de deuda sí cotizan y se determinarán por su valor de mercado a diferencia del mercado primario en el que se determinarán por su valor de emisión. Será el país emisor el que determinará el tipo de interés y el vencimiento. Estos títulos de deuda serán, por tanto, títulos de renta fija. Los mercados secundarios más relevantes son las bolsas de valores y dentro de estas, por ejemplo, en España el IBEX 35, en EEUU el Dow Jones, en Alemania el Dax 30, etc. (Vázquez Burguillo, R., 2018).

Para entender mejor el funcionamiento del mercado secundario, veremos el ejemplo de las acciones vendidas en las bolsas de valores pues será más sencillo por la determinación de su precio. Si una persona compra en el mercado primario una acción de 30€ de una empresa que representa 30€ de su capital, en el mercado secundario esta misma acción va a cotizar a distintos precios dependiendo de los resultados y el porvenir de la empresa. Por tanto, aunque nosotros tengamos un activo cuyo valor de adquisición fue de 30€, este activo puede cotizar por debajo o por encima de dicho valor. Asimismo, la ganancia o la pérdida la soportará el tenedor de ese título, no la empresa emisora. Sin embargo, el mercado secundario tiene un carácter decisivo respecto al mercado primario pues servirá para determinar el valor de este título. Por ejemplo, si el valor de una acción está a 20€ ya sabremos que una empresa a la hora de ampliar capital deberá tener este precio como referencia para determinar la aceptación en el mercado. Esto mismo ocurre con el mercado de deuda. En el mercado primario el Estado emisor decidirá el precio pero el mercado secundario será determinante como referente para las nuevas subastas y emisiones de títulos.

### **2.3. ¿CÓMO AFRONTAR LA DEUDA?**

Ante esta situación de endeudamiento, el Estado puede optar por varias opciones.

Podría optar por una política fiscal restrictiva en la que subirá los impuestos o reducirá el gasto público. Esta será la política más utilizada por los países.

Asimismo podrían optar por una política monetaria expansiva si se tiene mucho control de no emitir deuda de nuevo, emitiendo moneda para pagar la deuda contraída con esas emisiones. A pesar de que esta política podría incluso agravar la situación de deuda si no se lleva a cabo correctamente. Es más, para llevarla a cabo, el país deberá llevar a cabo asimismo una política fiscal restrictiva. Si el Estado opta por esta política, la moneda de ese país se depreciará. Fruto de la implantación de la política monetaria expansiva para pagar la deuda se ha dado en parte el colapso venezolano, ya que al no ir acompañada con la no emisión de más deuda, ha supuesto la caída del bolívar y una restricción de importaciones que ha provocado una grave crisis en Venezuela.

### **2.4. LA PRIMA DE RIESGO Y LA CALIFICACIÓN DE LA DEUDA**

Cada Estado emisor de deuda establece en el mercado primario un tipo de interés y un vencimiento relativo a la deuda emitido. Pues bien, la diferencia entre los distintos tipos de interés de cada país es lo que conocemos como prima de riesgo. Cuanto menor riesgo haya en el país, los intereses serán menores por lo que la prima de riesgo de ese país será asimismo menor. La prima de riesgo, por tanto, es un indicador que mide la calidad del bono soberano a 10 años de un país respecto a la de otro. En la eurozona, se compara con el bono soberano alemán.

La calificación de la deuda se encuentra estrechamente relacionada con la prima de riesgo. El riesgo soberano es el riesgo de impago que asumen los inversores en bonos soberanos de un país. Las agencias de calificación de riesgo o agencias de rating, son las agencias encargadas de valorar la deuda de un país, gobierno o empresa valorando su capacidad de pago. Al encontrarnos en el estudio de la deuda pública, nos centraremos por tanto en la valoración de deuda pública. Es decir, estas agencias calificarán la probabilidad de impago, el riesgo de la deuda de cada Estado emisor. Las agencias de calificación más importantes son Moody's, Standard and Poor's y Fitch. Esta calificación la establecen por

medio de un sistema alfabético utilizando las letras A, B, C y D siendo generalmente la máxima calificación AAA. Encontramos que los países más seguros según estas agencias de calificación son, entre otros, Alemania, Estados Unidos, Suiza, Australia, Dinamarca, Suecia<sup>1</sup>. Llama la atención de casos como el de España o Italia que tenían una calificación similar a la de estos países nombrados, pero tras la crisis se encuentran con una calificación de media-baja. Cuanto menor rating tenga la deuda adquirida, mayor riesgo estará asumiendo el inversor. (BME, 2018)

En definitiva, viendo la prima de riesgo y el rating veremos la solvencia del país emisor. Es decir, podemos ver la fiabilidad y seguridad de la deuda pública de un país y podemos deducir asimismo la probabilidad de impago del mismo.

## **2.5. LIMITACIONES DE LOS TRATADOS DE LA UNIÓN EUROPEA**

La Unión Europea es una Unión económica y monetaria, como ya sabemos, por lo que los Estados miembros deberán acogerse a unas series de pautas establecidas en el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea<sup>2</sup>. La Unión Económica y Monetaria trae consigo la búsqueda de una estabilidad económica global y armonizada por lo que se debe evitar el endeudamiento excesivo e insostenible. Para lograr este objetivo, se firmó el Pacto de Estabilidad y Crecimiento que obliga a mantener la deuda pública por debajo de un límite establecido en el TFUE. En su art. 126 se establece ese límite en el 60% del PIB del país correspondiente. Por tanto, todos los Estados miembro de la Unión Europea deberán tener una deuda pública menor del 60% del PIB para 2020. Además, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento pretende controlar el déficit excesivo por lo que establece el límite de déficit estructural correspondiente al 3% del PIB. Si un Estado miembro incumple el límite de deuda pública o el límite de déficit estructural, la Comisión Europea podrá tomar medidas y sancionar a dicho país. En el caso de que el incumplimiento no sea ocasional, la Comisión Europea podría recomendar al Estado la implantación de un procedimiento de déficit excesivo. (Comisión Europea, 2015, p. 7)

Como medidas comunes, la Unión Europea obliga asimismo al establecimiento de la llamada regla de oro presupuestaria<sup>3</sup> consistente en un límite de déficit público. Esta regla de

---

<sup>1</sup> Datos disponibles online en: <https://www.datosmacro.com/ratings>

<sup>2</sup> En adelante: TFUE

<sup>3</sup> La regla de oro fue reconocida por el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza de la Unión Europea y Monetaria.

oro pretende que los países no gasten más que lo que tiene consiguiendo limitar la deuda pública. A modo de ejemplo, podemos ver el caso de España pues en el año 2011 tuvo que reformar el art. 135 de la Constitución Española para introducir una regla de oro presupuestaria consistente en el límite el déficit público del 0,4% del PIB para 2020<sup>4</sup>. En definitiva, los Estados miembros deberán fijar un límite máximo relativo tanto al déficit estructural como a la deuda pública, el cual en ningún caso podrá ser superior a lo establecido por la Unión Europea. (Ferrerres Comella, V., 2012, p. 98.)

### **3. COMPOSICIÓN**

#### **3.1 COMPOSICIÓN DE LA DEUDA GLOBAL**

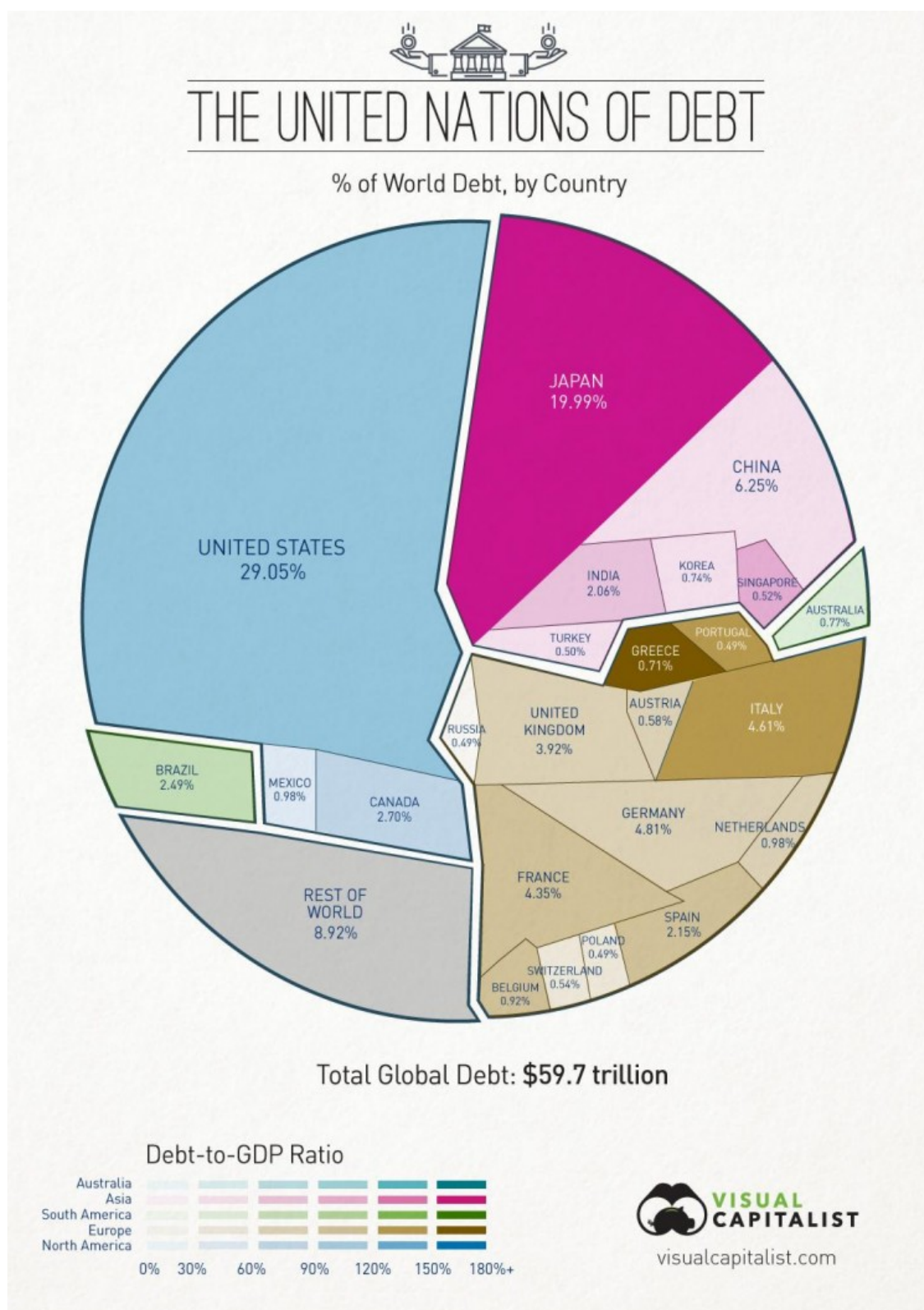
A través del estudio de la composición de la deuda podemos ver cuáles son los países que acumulan más deuda en el mundo, y para conocer los flujos financieros que existen globalmente. Es decir, cuáles son los países que más recursos financieros acaparan y conoceremos así de manera proporcional los problemas de deuda que puede tener un país y cómo pueden ser ayudados. Por ejemplo, no es lo mismo que tenga un problema de deuda Estados Unidos que tiene una gran proporción de la deuda global como veremos más adelante por lo que sería muy difícil ayudarlo o rescatarlo, a que el problema lo tenga Grecia, la cual tiene un porcentaje de deuda mucho menor. Mas como estudiaremos en otro punto, incluso rescatar a un país como Grecia, puede tener efectos desastrosos para el resto de países además de la dificultad de sacar a un país de esta situación aún con la ayuda del FMI, del BCE, etc.

Cada vez escuchamos más el gran problema de la deuda pública en nuestro día a día pero debemos saber que esto no es nuevo. La deuda ya existía pero su uso ha cambiado. Esto ha hecho que a partir de los años 80 se dispararan los volúmenes de deuda pública en muchos países. Nos preguntamos qué países son los más endeudados y cuales son los países con menor deuda pública. Analizaremos la composición de la deuda global a partir del siguiente gráfico.

---

<sup>4</sup> Este límite fue establecido en la Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera.

**Gráfico 1. Distribución de la deuda mundial por países, 2015, (%).**

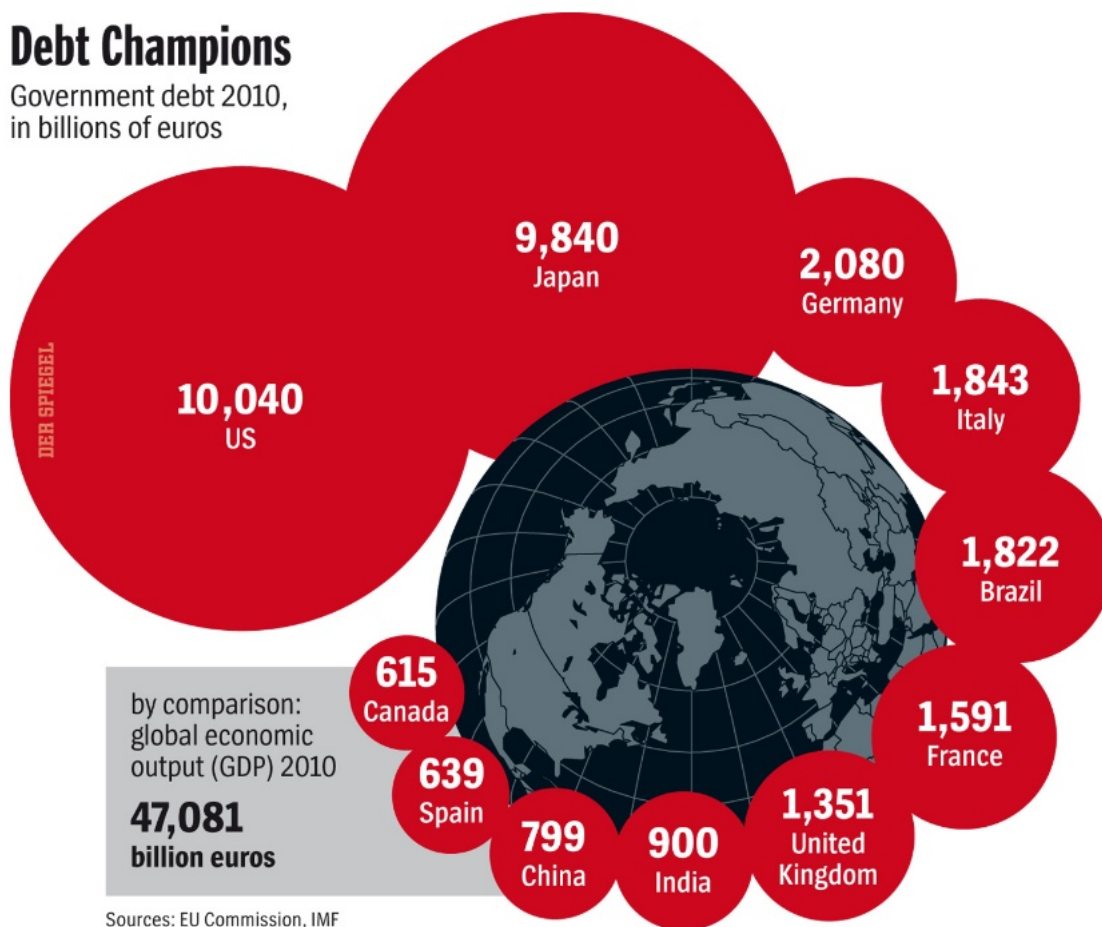


*Fuente: Desjardins, J., 2015.*

En el estudio de la composición de la deuda global, podemos ver que los países más endeudados son los países desarrollados. Esto es debido a que son los que más volumen de deuda pueden pagar, con su nivel de recursos les será más fácil hacer frente a un volumen alto de deuda. Además, los prestamistas también confiarán más en los países desarrollados por lo que les será más sencillo acceder a cualquier préstamo. Serán Japón y Estados Unidos los países más endeudados ya que son de las mayores potencias mundiales. Teniendo Estados Unidos más de la cuarta parte de la deuda global y Japón casi un 20%. Aunque sorprende que los países asiáticos tengan mayor endeudamiento que otros países desarrollados como Francia o España. Asia está teniendo un movimiento importante de deuda con China, Corea, India y Japón principalmente a diferencia de las principales potencias europeas o norteamericanas como España, Italia, Francia, Alemania, Reino Unido, Canadá, etc. Estas cuatro potencias asiáticas nombradas, comienzan a mostrar síntomas de países desarrollados con estos altos volúmenes de deuda. Esto ya que Japón y Corea si llevan más años siendo economías desarrolladas y potentes pero en el caso de China e India destacamos no sólo su volumen de deuda sino que se muestran como agentes económicos mundiales fruto de la seguridad y fortaleza que estos países están estableciendo. Sorprende que Sudamérica no tiene apenas representación a pesar de tener países importantes, como Brasil y Argentina. Sólo podemos encontrar a Brasil con un 2,49% del total de deuda. Esto se debe a que Brasil se encuentra en una situación económica complicada actualmente y a que también han tenido muchos problemas por los impagos de Argentina o Ecuador, lo que genera inseguridad en el prestamista por lo que le será difícil el acceso a la deuda. Por tanto, podemos ver que hay nuevos países que están surgiendo y no sólo debemos destacar su volumen de deuda sino que son países que generan seguridad a los acreedores para prestarles dinero. Asimismo, debemos destacar el caso de Rusia, en el que el porcentaje de deuda es tan sólo de 0,49%. Esto llama la atención debido a que Rusia es un país emergente, en desarrollo y lo normal sería tener un endeudamiento bastante alto o al menor, medio alto. Vemos que para potenciar ese desarrollo que ha llevado a cabo, no se ha endeudado prácticamente. Por lo tanto, vemos que los BRICS no tienen un comportamiento común pues Rusia se encuentra con una deuda bastante inferior que el resto. Siendo China con un 6,25% de la deuda global el país más endeudado de las BRICS seguida por Brasil e India con unos porcentajes en torno al 2%.

Para completar la composición de la deuda, estudiaremos la distribución de la misma en volumen de dinero en el siguiente gráfico donde podremos darnos cuenta de una forma más práctica y real de los inmensos volúmenes de deuda que llegan a alcanzar algunos países.

**Gráfico 2. Distribución deuda pública, 2010, (billones €).**

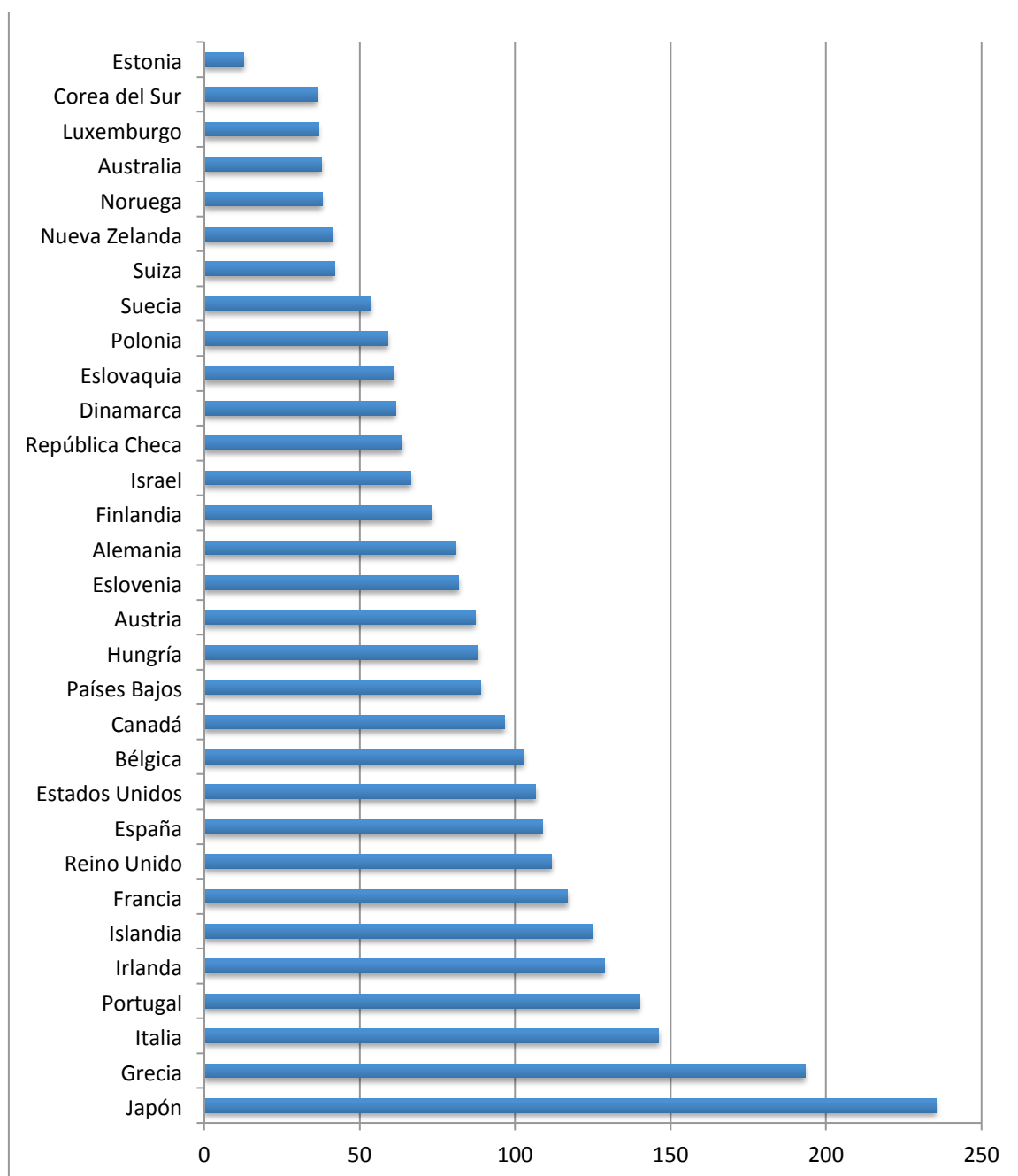


*Fuente: Spiegel online, 2011.*

En este gráfico, al ver la deuda en billones de euros podemos ver el gran volumen de deuda que tienen los países más deudores anteriormente estudiados como Estados Unidos o Japón. Además, podemos ver en este gráfico el gran volumen total de deuda en 2010, que era de 47 mil millones de euros aproximadamente. Estas grandes cantidades asombran más al estudiarlas con respecto al PIB por lo que lo estudiaremos a continuación. Estudiaremos así la situación deudora de estos países y veremos si es sostenible o no.

Por tanto, debemos poner en relación estos datos con la deuda respecto al PIB pues será esta medida la que determinará la capacidad de pago de un país y el nivel de deuda que puede tener. Por tanto, habiendo determinado los países con más deuda en términos absolutos, pasaremos a analizar la deuda en términos relativos, en relación al PIB para estudiar.

**Gráfico 3. Deuda global, 2015, (% PIB).**



*Fuente:* Elaboración propia a partir de datos de *Flasseur, V., 2014*.

Este análisis resulta más interesante pues vemos las necesidades de financiación de los distintos países en relación al PIB. En el primer gráfico, vimos qué países inspiraban más confianza a los inversores para depositar su dinero en ellos esperando que paguen su deuda. Sin embargo, en este gráfico 2 podemos ver qué países tienen más dificultades para afrontar el pago de la deuda. Los países que tienen más del 100% del PIB en deuda, tendrán amplias

dificultades para pagar. Comparando este gráfico con el anterior, vemos que aunque Estados Unidos es el país con más deuda, no es el país con más deuda respecto al PIB. Ocupa el primer lugar Japón con un 235,4%, bastante alejado del resto de países. Como vimos Japón posee un 20% de la deuda global. Ambos datos se deben a que Japón ha sufrido en los últimos 20 años, lo que se ha llamado la década perdida, que estudiaremos más adelante, y es que a penas ha crecido respecto al PIB desde entonces, y sobre todo respecto al PIB per cápita. Además, los gobiernos japoneses para intentar impulsar la economía han llevado a cabo políticas fiscales expansivas sobre todo, aumentando el gasto público, lo que ha agravado esta situación. Llama la atención que los países europeos que en la primera imagen global de la deuda que vimos no eran los países más destacados, al estudiar la deuda con relación al PIB, vemos que son los países con porcentajes más altos. Destacando Grecia con un 193,3%, pero encontrando también países como, por ejemplo, España, Italia o Reino Unido. Todos ellos con porcentajes de deuda respecto al PIB mayores que Estados Unidos, que recordamos que éste es el país más endeudado.

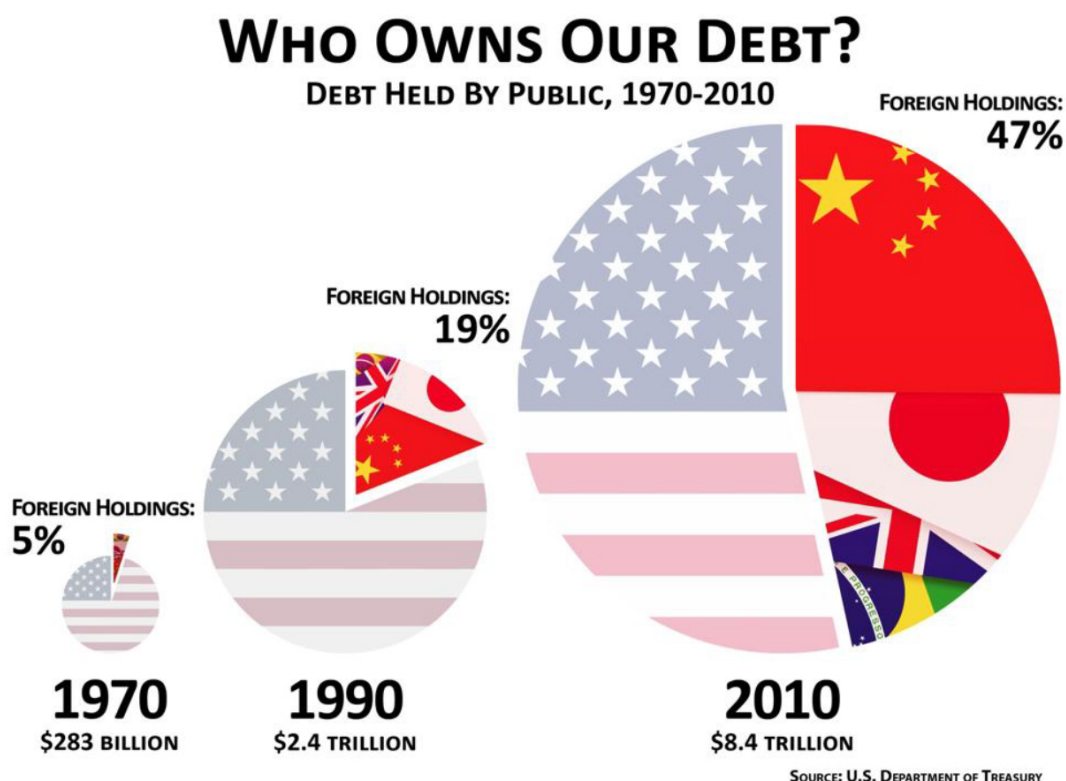
Asimismo debemos destacar que en el año 2015 tanto los países más endeudados con respecto al PIB como los menos endeudados, son prácticamente los mismo, encabezando Japón, Grecia e Italia y siendo Estonia el país con menor deuda.

### **3.2. PRINCIPALES ACREEDORES**

Habiendo estudiado los principales países deudores, resulta interesante estudiar quién compra esa deuda. Para ello, nos basaremos en el siguiente gráfico.

Muchos países por cómo han financiado su déficit, son los propios bancos centrales o entes públicos los principales acreedores de su propia deuda. Por ejemplo, en Japón y en EEUU es el propio Banco Central el que lleva a cabo una política monetaria expansiva para seguir comprando deuda y seguir financiando el déficit del Estado. Por ello, los principales poseedores de deuda son asimismo los países más endeudados cuyos bancos centrales la están sosteniendo. Es decir, los principales países deudores son asimismo los principales países acreedores debido a que los bancos centrales han financiado su propia deuda. China como país emergente, no ha sufrido la crisis sino que ha seguido creciendo a buen ritmo y ha destacado por haber realizado muchas compras el gobierno chino de deuda sobre todo de EEUU pero también de otros países como, por ejemplo, España.

Gráfico 4. ¿Quién posee la deuda?, 1970-2010, (%).



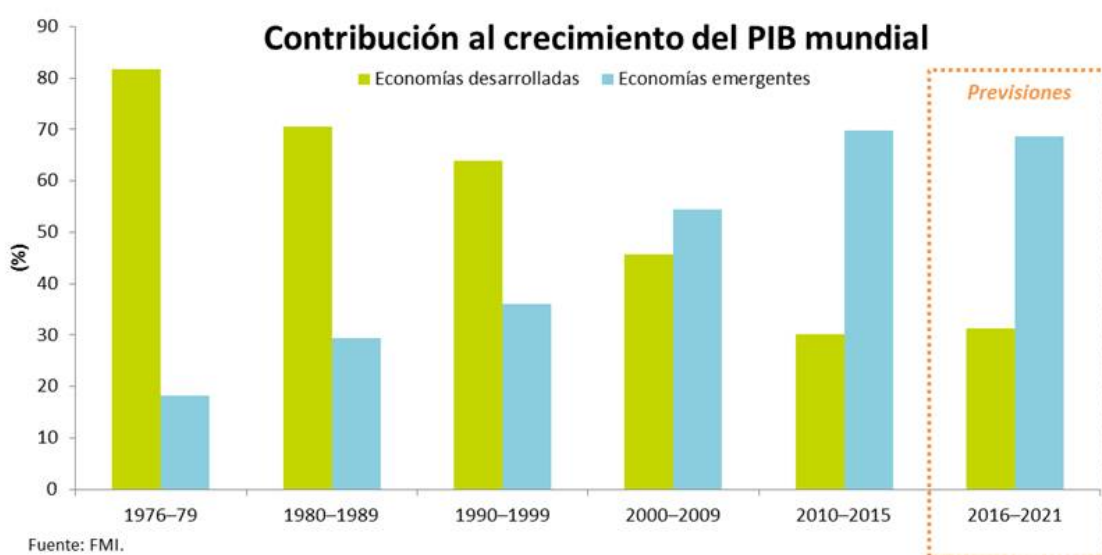
Fuente: Spiegel online, 2011.

#### 4. LOS PAÍSES EMERGENTES

Las economías emergentes están teniendo un crecimiento favorable en los últimos años. Tanto es así, que estas economías en desarrollo, como podemos ver en el siguiente gráfico, están aportando más al PIB mundial que las propias economías desarrolladas.

A pesar de ello, la Gran Recesión de 2008 también afectó a los países emergentes. Estudiaremos en este apartado el caso de China, Rusia, India y Brasil, debido a que son las economías más vulnerables. Es más, la deuda pública de los países emergentes, en el año 2014 fue cuatro veces mayor que en año 2004. Algunos autores consideran que tras la crisis de EEUU y la posterior crisis de la Eurozona, ahora llega la crisis de los países emergentes (Sánchez, R. M., 2015).

**Gráfico 5. Contribución al crecimiento del PIB mundial, 1976-2021, (%).**



*Fuente: Bankia Estudios, 2017.*

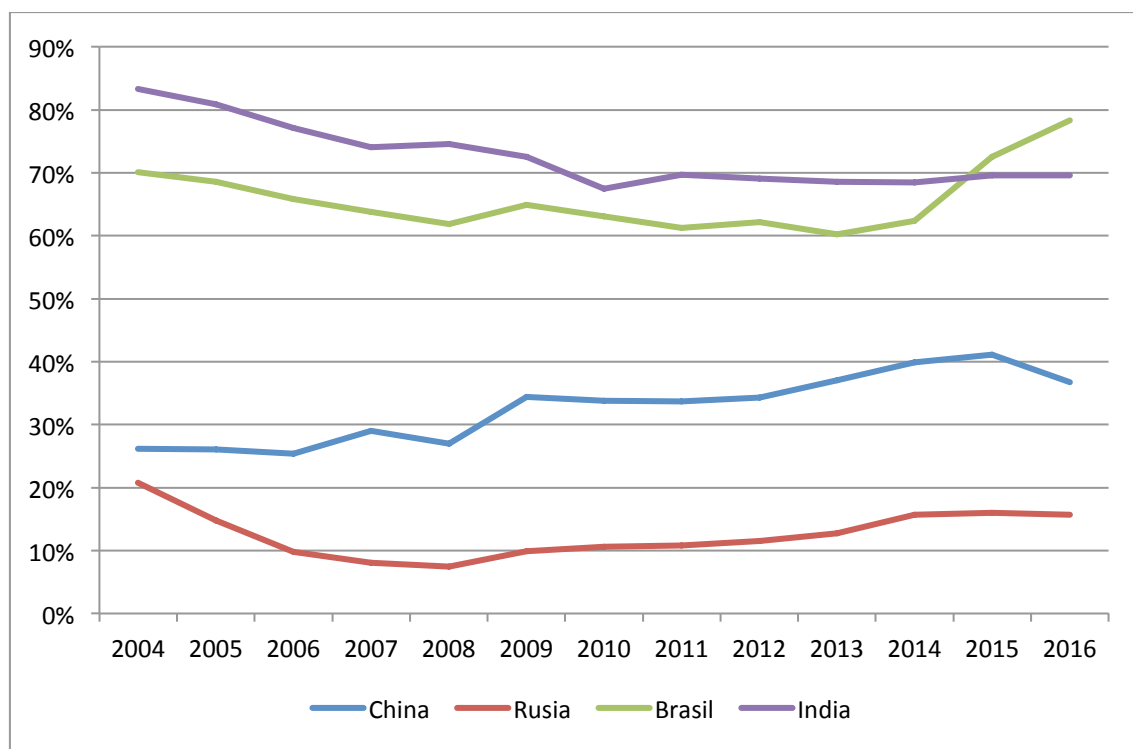
En el caso de China, la deuda pública no es aún alarmante, pero sí ha ido aumentando paulatinamente como podemos ver en el siguiente gráfico. En los últimos años, en China se ha especulado mucho con la vivienda. Esto ha provocado una burbuja inmobiliaria debido al aumento desorbitado de los precios de la vivienda. El Gobierno Chino está tomando las medidas pertinentes para frenar el precio de la vivienda, pero parece que estas medidas están siendo insuficientes pudiendo tener grandes efectos negativos para la economía china.

Hoy en día, los pisos se venden en tan solo dos horas y los chinos llegan incluso a divorciarse para adquirir una nueva vivienda a un precio menor (Maestre, R.J., 2017).

Además, pese a que el Shadow Banking en China se encuentra estancado, en los últimos años ha crecido mucho. Convirtiéndose en una amenaza para China y un riesgo a nivel mundial debido a los activos que pueden explotar ya que no hay control sobre ellos.

Rusia, por su parte, es de las economías menos endeudadas a nivel mundial, con porcentajes que no alcanzan ni al 20% del PIB. Este país no tiene un déficit excesivo ni un elevado volumen de deuda como vemos en el siguiente gráfico, aunque la depreciación del rublo y las sanciones que le impusieron afectaron a sus cuentas. Asimismo tiene buenos ingresos públicos debido a la exportación de energía.

**Gráfico 6. Evolución deuda pública de las economías emergentes, 2004-2016, (% PIB).**



*Fuente:* Elaboración propia a partir de *Datosmacro.com Deuda pública, 2018*.

Brasil e India son las economías más afectadas dentro de las BRICS<sup>5</sup>, teniendo asimismo el volumen de deuda pública más elevado que el resto. A pesar de ello, ninguna de estos países ha superado el 100% del PIB como ha ocurrido en algunos países europeos. Brasil se encuentra en recesión desde hace unos años debido a la explosión de la burbuja inmobiliaria. Además, este país ha soportado mayores gastos en los últimos años debido tanto a los Juegos Olímpicos de 2014 como al Mundial de fútbol en este mismo año, lo que provocó un aumento del déficit público. En India el crecimiento es favorable y el endeudamiento a pesar de ser alto, parece estar disminuyéndose levemente.

## **5. JAPÓN Y LA DÉCADA PERDIDA: LA SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA**

Japón es la economía avanzada más endeudada respecto al PIB del mundo como vimos anteriormente. Los últimos datos obtenidos hablan de una deuda pública por encima

<sup>5</sup> En economía, se utiliza este término para referirse al grupo de países compuesto por Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica.

del 200% del PIB. El 25% del presupuesto anual de Japón va dirigido únicamente al pago de esta deuda, lo que limita las políticas que pueda llevar el gobierno de turno.

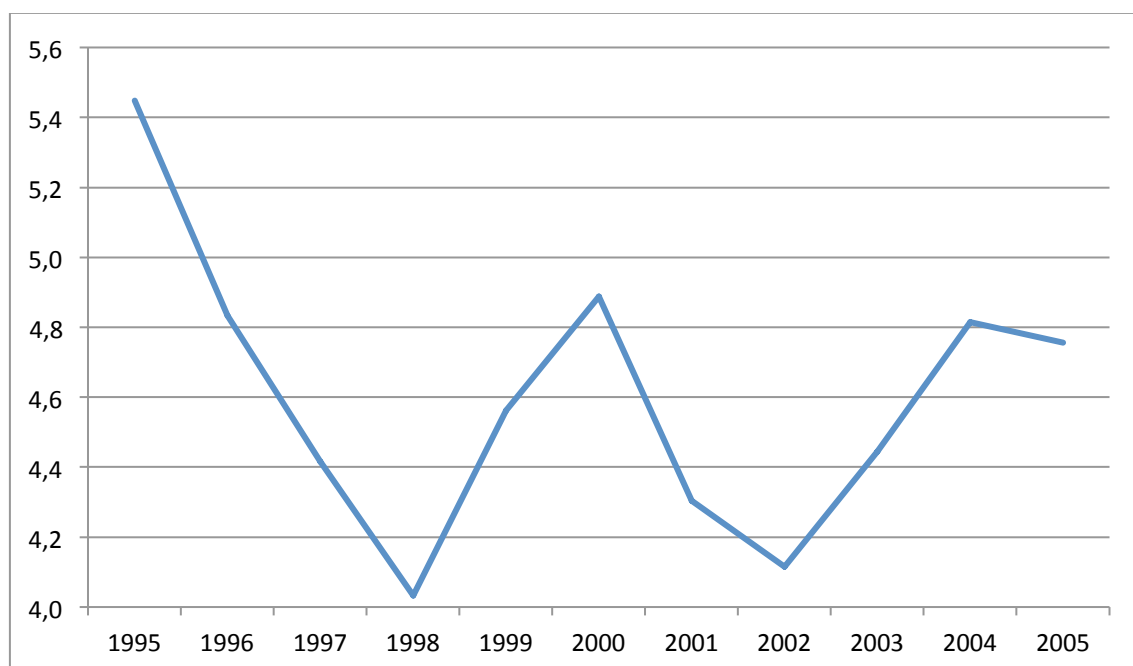
El origen de esta situación lo encontramos en el año 1995, puesto que en ese año comenzó lo que se llamaría “década perdida” que transcurre desde el año 1995 al 2005. Recibe este nombre puesto que apenas mejoró el PIB en esa etapa. La gestión de la crisis que provocó la década perdida se gestó anteriormente, a principio de los años 90 cuando estalló una burbuja financiera que hizo tambalearse a la economía japonesa. Intentaron controlarla en primer lugar con una política fiscal restrictiva para evitar la aparición del déficit y posteriormente con una política fiscal expansiva y una depreciación del yen. Con ello consiguieron controlarla pero a costa de empobrecer los ahorros de los japoneses fruto de la depreciación. Además, no se consiguió que volviera a fluir el crédito a la economía real.

Con los efectos aun presentes del estallido de la burbuja financiera surgió la aparición en 1997 de la crisis asiática, que golpeó a países como Corea del Sur que estudiaremos a continuación, Tailandia o Indonesia. Fruto de esta crisis gran parte de las inversiones extranjeras que salieron de esos países se dirigieron a Japón. Este país es uno de los principales países exportadores del mundo, y esta entrada masiva de fondos provocó que el yen se apreciara y, por tanto, empeorara su posición exportadora, ya que a mayor precio de la moneda supone un encarecimiento del producto cuando la moneda del país importador se ha visto depreciada respecto al yen. Esto supuso que muchas empresas exportadoras externalizaran su producción y llevaran sus inversiones a otros países asiáticos, como China e India.

Fruto de ello la economía dio un frenazo económico que conllevó la quiebra de numerosos bancos. Se puede comprobar los paralelismos entre esta crisis y la del año 2007.

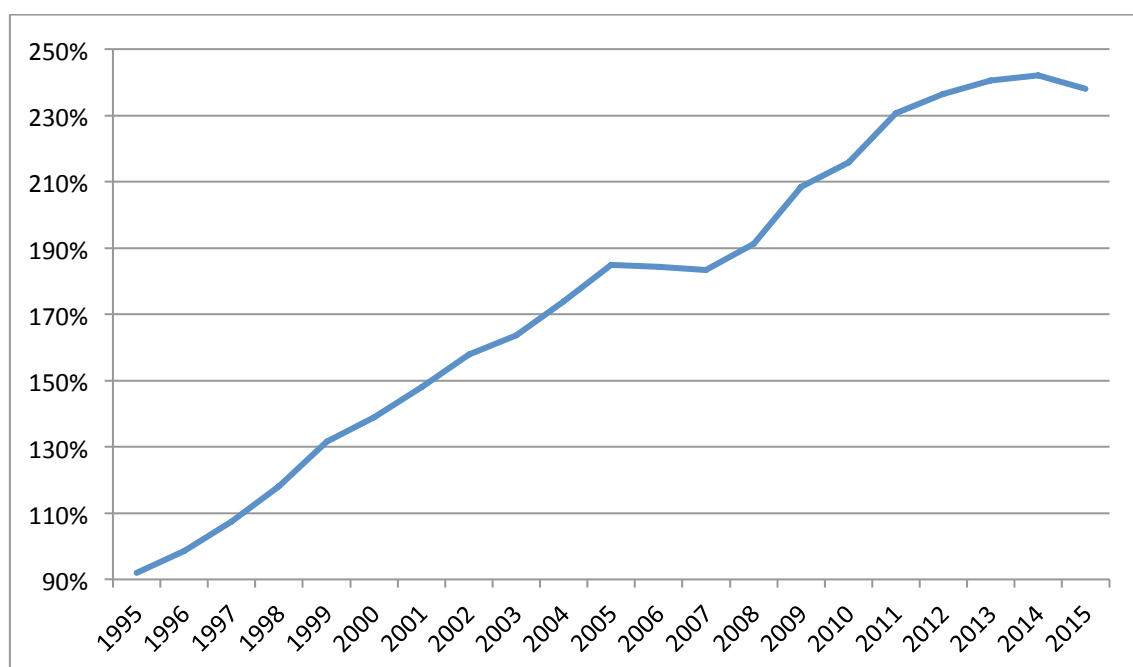
Con este contexto, el Gobierno japonés llevó a cabo una política fiscal expansiva, con el objetivo de lograr crecimiento económico, provocar inflación y sanear los bancos en quiebra, para evitar que se propagara la crisis por todo el sistema financiero. Estas medidas no lograron su fin, principalmente en los dos primeros puntos, y agravaron la situación de las cuentas públicas japonesas, que pasaron de tener una deuda respecto al PIB del 92% del PIB en 1995 a un 174% del PIB en 2005, prácticamente duplicando la deuda sin lograr un gran efecto positivo en el crecimiento económico.

**Gráfico 7. Evolución PIB Japón, 1995-2005, (billones \$).**



*Fuente:* Elaboración propia a partir datos *Banco Mundial PIB*, 2018.

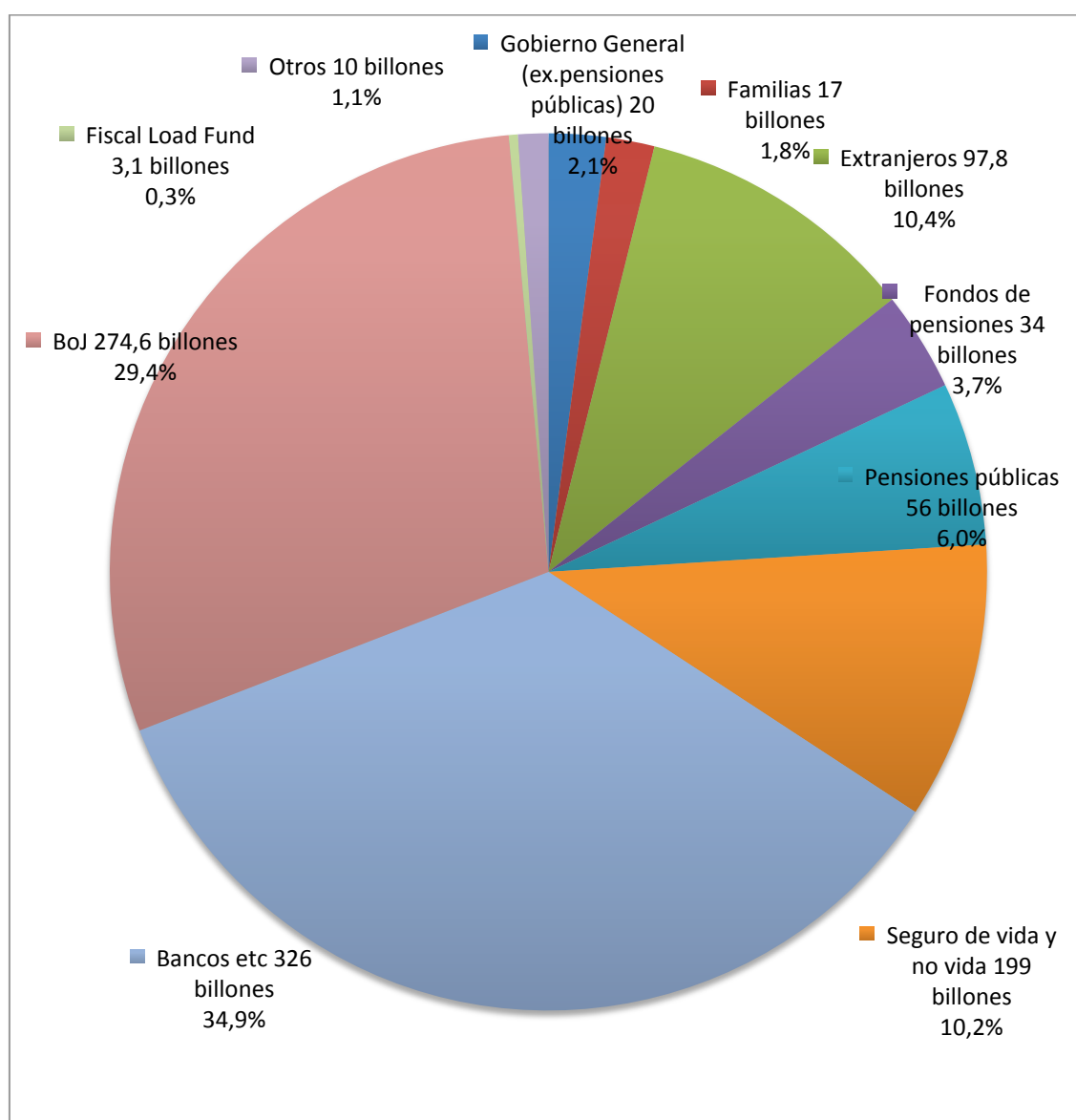
**Gráfico 8. Deuda pública Japón, 1995-2015, (% PIB).**



*Fuente:* Elaboración propia a partir *Datosmacro.com Deuda pública Japón*, 2018.

Esta política fiscal expansiva ha seguido vigente en Japón, lo que ha provocado el aumento de la deuda hasta los niveles actuales, un 234% del PIB en 2015. El gobierno actual ha llevado a cabo una política económica distinta en la que la política fiscal que pretende aplicar es flexible, intentando llegar a superávit primario (ingresos públicos menos gastos públicos, sin contar el pago de la deuda) en 2020, objetivo que por la evolución de Japón es posible que se consiga.

**Gráfico 9. Poseedores de deuda japonesa, 2016, (%).**



*Fuente:* Elaboración propia a partir datos *González-Izquierdo Revilla, M<sup>a</sup> del C., 2016.*

La deuda actual de Japón es sostenible debido a que únicamente el 9% se encuentra en manos extranjeras. Debido a que la mayoría de deuda japonesa está en manos del propio país, ya sean bancos, el Banco de Japón (BOJ) o particulares, están más protegidos de ciertos shocks de deuda<sup>6</sup> que podría provocar. Si se diera un shock de deuda, Japón se encontraría en gran dificultad para pagar tal deuda, por ello es importante que se mantenga esta situación.

Su tipo de interés también es bajo debido a que, como hemos comentado, es el BOJ el que financia las emisiones de deuda del Gobierno japonés. Además, con el nuevo plan económico se ha realizado una agresiva política monetaria que se ha llamado Qualitative Quantitative Easing (QQE). Esta política va a realizar agresivas operaciones de compra de deuda gubernamental y de activos y bonos de deuda de empresas.

## **6. EL MILAGRO ECONÓMICO DE COREA DEL SUR**

### **6.1. LA CRISIS DE 1997**

Corea del Sur es un claro ejemplo de un magnífico desarrollo económico desde la pobreza. Es más, a menudo se refiere a su crecimiento como el “milagro coreano” y a partir de la época de 1997 como el milagro de Hang-River. El período que vamos a estudiar comenzará a partir de 1997, puesto que ese año se enfrentó a una crisis inaudita para un país asiático, y que sirve para nuestro estudio como ejemplo de un país que sale de una situación prácticamente de bancarrota de manera rápida y con cuotas de crecimiento muy altas. Para situarnos en contexto, la segunda parte de la década de los 90 fue una época muy agitada en el sudeste asiático, con varios países en crisis como fueron Filipinas, Tailandia, Malasia e Indonesia<sup>7</sup>. Las causas de la crisis coreana de 1997 fueron principalmente:

- Los chaebol<sup>8</sup> estaban sobredimensionados. Los 4 principales chaebol (Hyundai, LG, Daewoo y Samsung) estaban presentes en más de 140 actividades. Esto provocó que tuvieran que sobreendeudarse para sostener todas sus actividades, lo que provocó que el cociente entre deuda y capital de 25 de los 30 principales chaebol fuera superior al 300%. Además gran parte de esta deuda estaba en manos de acreedores extranjeros, ya que se dirigieron a

---

<sup>6</sup> Shock de deuda es cuando la situación de deuda de un país empeora repentinamente por algún motivo concreto. Esto provoca que la demanda baja y el precio como consecuencia sube.

<sup>7</sup> A los 5 países asiáticos que sufrieron una crisis en esta época se les reconoce como Asia-5.

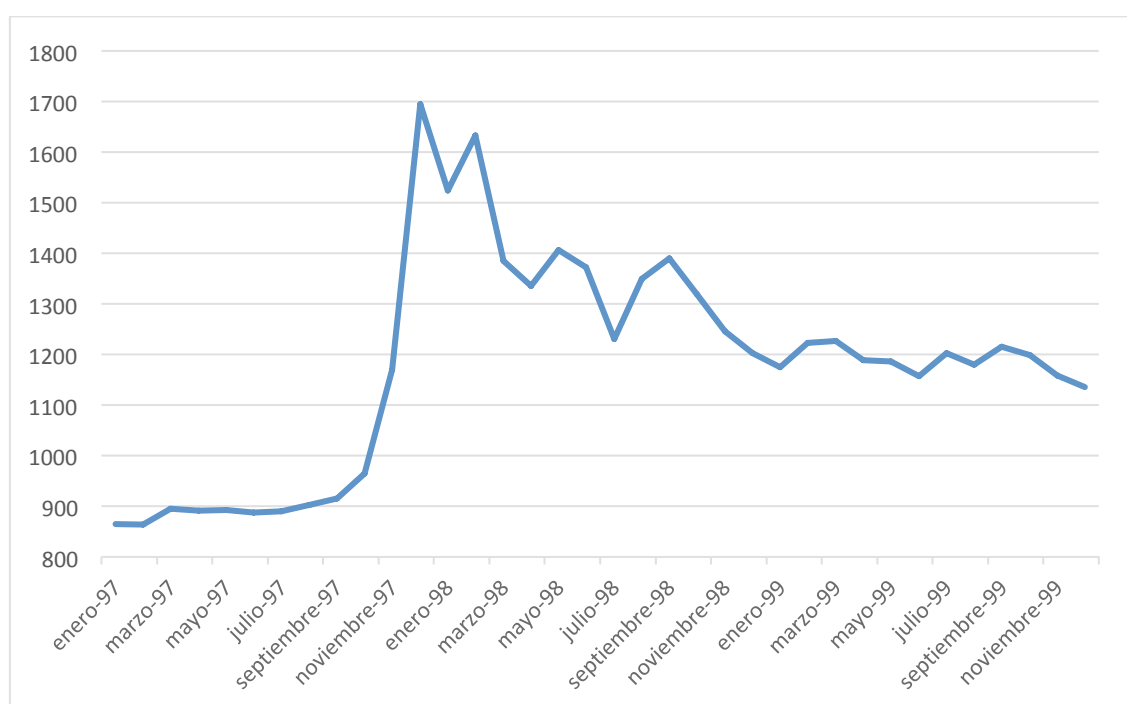
<sup>8</sup> Chaebol es el nombre que se le da a los grandes conglomerados empresariales coreanos que se caracterizan por abarcar numerosas actividades sin estar relacionadas entre sí.

inversores internacionales que ofrecían menor tipo de interés que en Corea, lo que debilitó la posición deudora coreana respecto al mundo.

- En conexión con el anterior punto, se estableció una liberalización financiera que favoreció a que los bancos ofrecieran créditos con mejores condiciones para el sector privado, lo que situó las deudas incobrables al 18% respecto al total, suponiendo estas un 7% del PIB (Bustelo Gómez, P., 1997). Esta liberalización financiera favoreció también la entrada de capital extranjero a corto plazo.

- Una posición deudora a corto plazo muy débil, situándose el cociente entre deuda externa a corto plazo y reservas de divisas al 207% en 1997. El reconocimiento de una deuda de 156.900 millones de dólares, de los cuales 92.000 tenían un vencimiento inferior a un año, provocaron además una fuerte caída del won<sup>9</sup>.

**Gráfico 10. Evolución cotización won respecto al dólar, 1995-2000.**



*Fuente:* Elaboración propia a partir datos *Investing.com*, 2018.

<sup>9</sup> Nombre que recibe la divisa coreana.

- La chispa que hizo estallar los anteriores factores fueron los ataques especulativos contra la moneda y la bolsa de valores. Las entradas de capital extranjero privado pasaron de 24.409 millones de dólares en 1996 a 13.884 y 13.027 en 1997 y 1998, respectivamente. Esto se debió al llamado efecto contagio, por las crisis en el sudeste asiático que ya hemos comentado. Esto ocasionó una caída del índice Kospi<sup>10</sup> de 800 puntos en junio de 1997, a 500 puntos en noviembre del mismo año y finalmente a 350 en diciembre, una caída de más del 50% en apenas 6 meses (Bustelo Gómez, P., 1997).

Las consecuencias de esta crisis no se hicieron esperar, sufriendo una caída del PIB del 6,7% en 1998, un aumento de la tasa de desempleo del 2,4% en 1997, al 6,8% en 1998, y un incremento de la pobreza del 11,4% en 1997 a 23,2% en 1998. Esto provocó que Corea no pudiera hacer frente a los pagos y pidiera la intervención del FMI.

## **6.2. LA INTERVENCIÓN DEL FMI**

Una vez explotó la crisis, el won sufrió una importante depreciación que provocó que Corea no pudiera hacer frente a sus deudas externas, y tuvo que pedir la intervención del FMI para evitar la suspensión de pagos al exterior. Se realiza, por tanto, un triple rescate (Cruz, M. y Lapa, J., 2012):

- En primer lugar, el FMI presta 21.000 millones de dólares a lo largo de tres años. A cambio, Corea debía cumplir una serie de prerrogativas que veremos más adelante.

- Corea también recibió la ayuda de los principales socios comerciales del país, entre los que se encontraban Estados Unidos y Japón, y que aportaron 22.000 millones de dólares para su rescate.

- Por último, el Banco Mundial aportó 10.000 millones de dólares y 4.000 el Banco Asiático de Desarrollo (BAsD).

Además de estos importes, también se reestructuró la deuda coreana a corto plazo, aspecto en el que tuvo gran importancia el Secretario del Tesoro de Estados Unidos, Robert Rubin, que instó a los principales bancos del país a colaborar con el Gobierno americano para permitir que Corea del Sur saliera de la crisis pagando sus deudas, permitiendo unos mayores

---

<sup>10</sup> Kospi es el nombre que se le da al índice bursátil coreano.

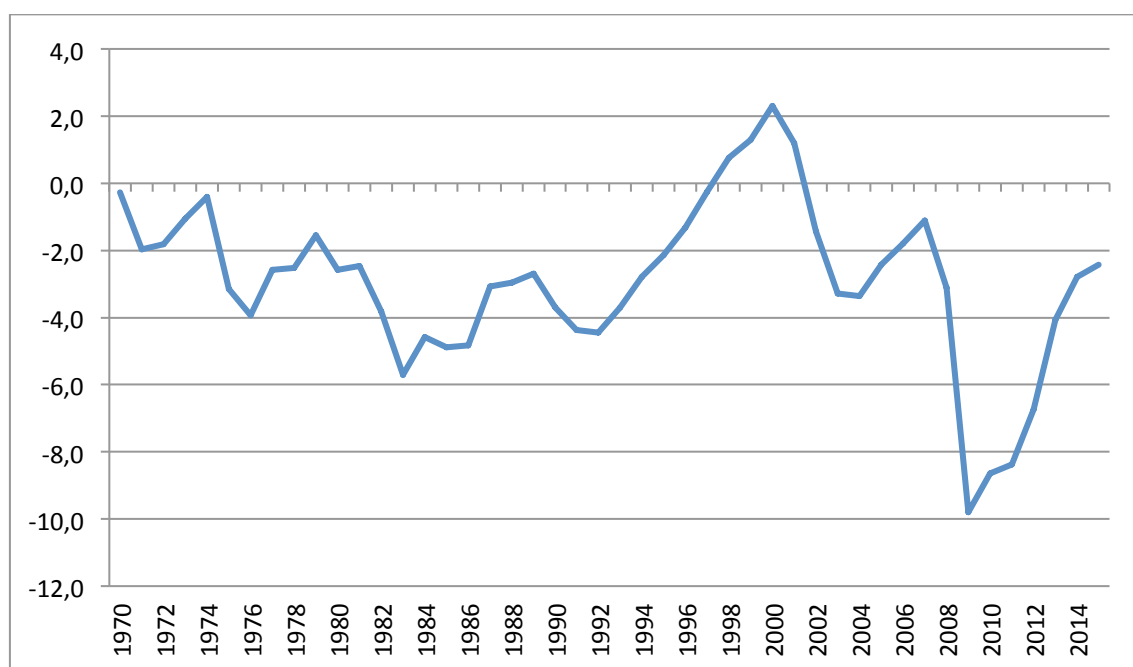
plazos para el reintegro de la deuda a cambio de unos mayores intereses (Bustelo Gómez P., 1997).

## 7. ESTADOS UNIDOS

### 7.1. EL DÉFICIT DE ESTADOS UNIDOS

Estados Unidos ha vivido con un continuo déficit desde los años 70 coincidiendo con la Guerra de Vietnam y, por tanto, un aumento del gasto público debido a tal conflicto bélico. Esta situación se ha prolongado durante los últimos 48 años, en los que Estados Unidos ha sumado 45 años de déficit y únicamente 3 de superávit. En el siguiente gráfico podemos observar cómo cuando Estados Unidos entra en recesión (parte sombreada) es cuando más déficit soporta, lo que implica un problema para cuadrar las cuentas ya que el crecimiento económico no acompaña. Esta situación tan prolongada lógicamente ha provocado un empeoramiento del nivel de deuda soportado por los norteamericanos, superando en los últimos años el 100% del PIB, o lo que es lo mismo, Estados Unidos necesitaría todo lo que produce en un año para poder pagar la totalidad de su deuda.

**Gráfico 11. Déficit histórico USA, 1970-2015, (% PIB).**

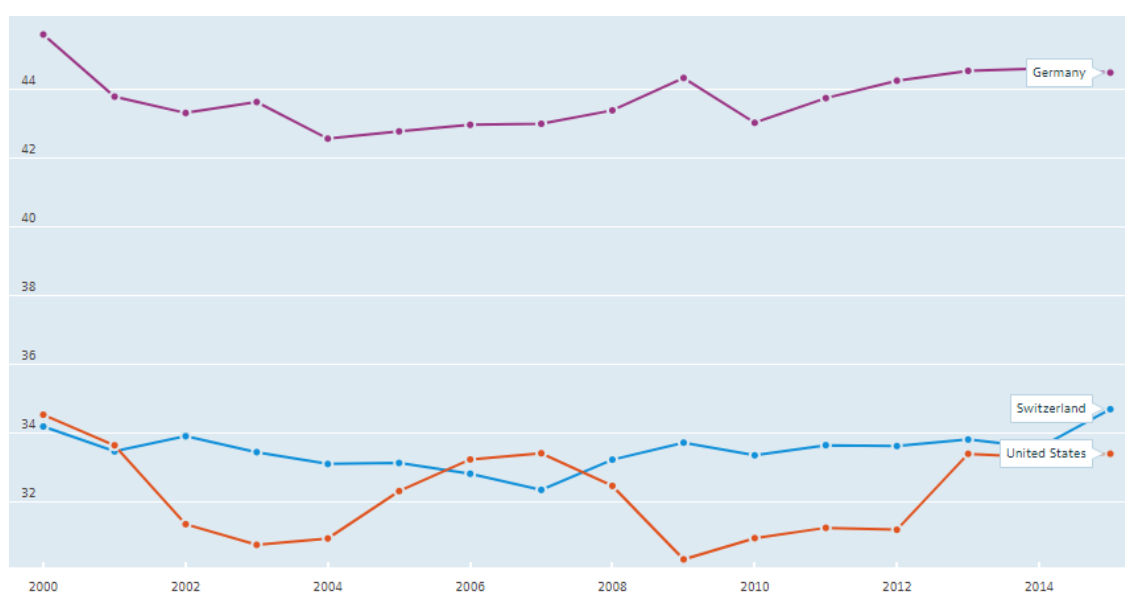


*Fuente:* Elaboración propia a partir *Datosmacro.com Déficit público de Estados Unidos, 2018.*

Para conocer bien los hechos que llevan a este descuadre de las cuentas públicas de Estados Unidos es necesario conocer su estructura de ingresos públicos y gastos públicos, con el fin de conocer si el problema es de una parte, de la otra, o de las dos. Para ello nos vamos a servir de una comparación con otros países que tienen control de sus cuentas, como son Alemania y Suiza, y así poder hacer un diagnóstico más cercano a la realidad.

Como vemos en el siguiente gráfico, mientras que en los ingresos Estados Unidos se asemejaba más a Suiza, vemos que en el gasto su línea se acerca más a Alemania. Tanto Suiza como Alemania tienen unas líneas similares en cuanto a ingresos y gastos, pero Estados Unidos tiene los ingresos de Suiza con los gastos de Alemania, y lógicamente esa situación es insostenible. Estados Unidos debe afrontar unos presupuestos más realistas, acercando sus ingresos públicos a los alemanes y países con un Estado del Bienestar robusto, o recortar sus gastos públicos hasta el nivel de Suiza, países con una estructura pública liberal.

**Gráfico 12. Ingresos públicos USA, Alemania y Suiza, 2000-2015, (% PIB).**

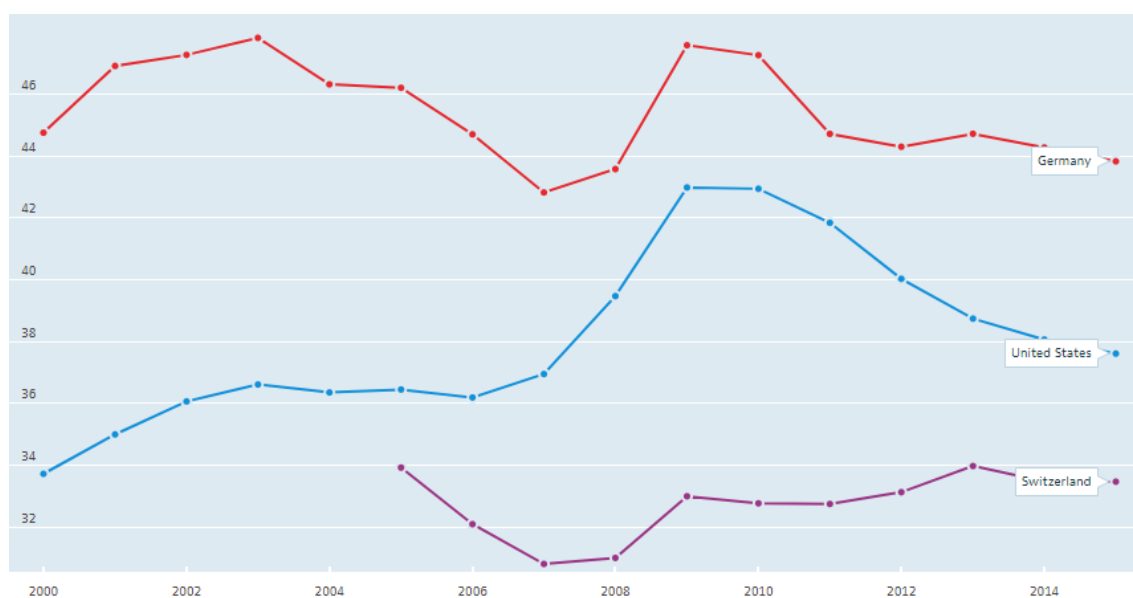


*Fuente: OCDE Ingresos públicos, 2015.*

En el siguiente gráfico se puede observar como Suiza y Estados Unidos tienen una estructura fiscal semejante, con un gasto que gira en torno al 30-35 %. Alemania por el contrario cuenta con un mayor gasto público, en torno al 42-45%. Esto en sí mismo lo único que nos indica es que Alemania recauda más impuestos que Suiza y Estados Unidos, aunque no quiere decir ni si quiera que sea más eficiente en esto, puesto que puede deberse a unos tipos impositivos más altos o a la existencia de mayor número de impuestos en el país

europeo. Por ello es importante también conocer el gasto público presente en estos países, y ver si son realistas con sus ingresos o por el contrario hay un desajuste.

**Gráfico 13. Gasto público USA, Alemania y Suiza, 2000-2015, (% PIB).**



*Fuente: OCDE Gasto público, 2015.*

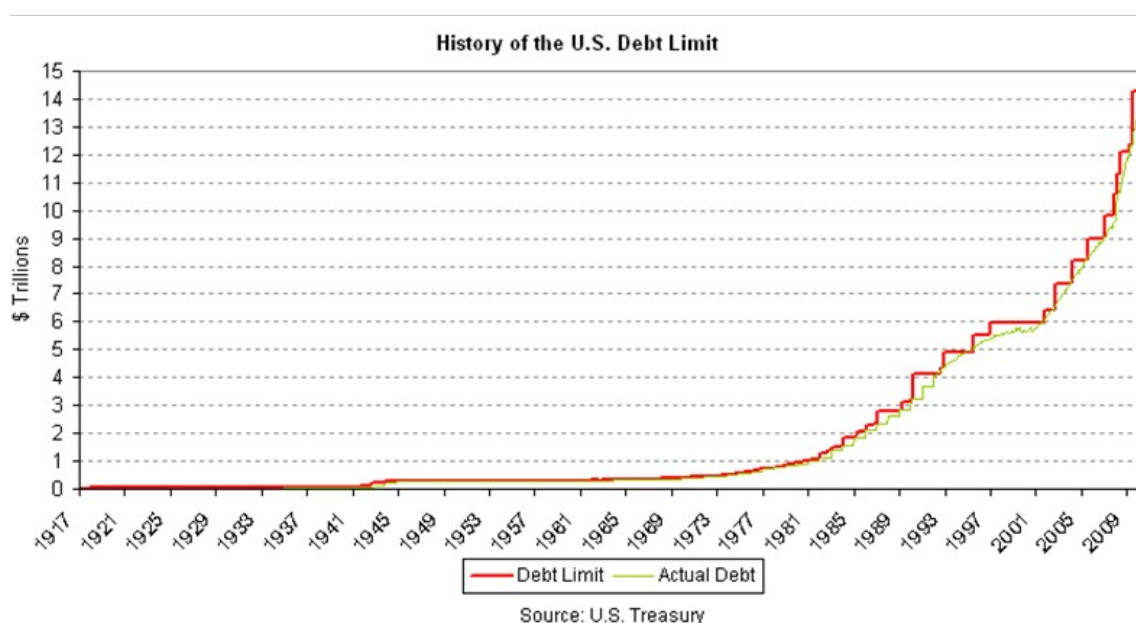
## 7.2. EL TECHO DE GASTO

El techo de deuda pública en Estados Unidos es el límite que tiene el Gobierno Federal para emitir deuda. Este mecanismo se puso en marcha en 1917, durante la Primera Guerra Mundial para evitar un excesivo endeudamiento del país debido al conflicto bélico. Sin embargo, este techo se ha convertido más en un arma arrojadiza entre republicanos y demócratas que un mecanismo útil para controlar el límite de deuda pública estadounidense.

Un claro ejemplo son las subidas de este techo desde 1960, que han sido 78, por lo que queda constancia de que no tiene excesiva utilidad, ya que en vez de funcionar como límite, cuando se llega a él simplemente se aumenta.

En el año 2011 hubo un grave conflicto debido a que durante el gobierno de Barack Obama se pidió un aumento del techo de gasto. Los republicanos impidieron esto, provocando una grave crisis que al final quedó en nada, aunque hubo hasta riesgo de suspensión de pagos. Debido a este juego político Standard & Poors rebajó la calidad de la deuda de Estados Unidos de AAA a AA+.

**Gráfico 14. Evolución del techo de deuda, 1917-2009, (trillones \$).**



*Fuente: Baldasano, H. , 2011.*

Hablar de juego político no es una frivolidad, sino que es lo que ha sido demostrado tanto por un bando como por otro, ya que este año con el gobierno de Donald Trump ha habido otro conflicto sobre el techo de gasto que se ha saldado con el cierre del Gobierno<sup>11</sup> por solo unas horas. Los demócratas utilizaron entre sus argumentos que se legalizara la situación de los *dreamers*<sup>12</sup> mientras que los republicanos reclamaban un aumento del techo en 300.000 millones de dólares, un aumento mucho mayor que el reclamado por Obama durante su gobierno. Teniendo en cuenta que el principal argumento de los republicanos para oponerse a las subidas del techo de deuda era su preocupación por el excesivo déficit y la excesiva deuda pública, se puede apreciar que ha cambiado de opinión cuando han llegado al gobierno. Por parte de los demócratas, la amenaza de cierre del gobierno y el grave deterioro de la imagen estadounidense ante sus acreedores debido a la amenaza de no llegar a un acuerdo por el techo de deuda, tal y como sucedió en 2011, tampoco les ha importado mucho en esta situación en la que han llegado al límite de las negociaciones. Por tanto, el sentido del techo de deuda se ha desvirtuado y sirve más para afear el comportamiento del Gobierno por parte de la oposición y de poner obstáculos a la política que de ser un obstáculo al endeudamiento estadounidense.

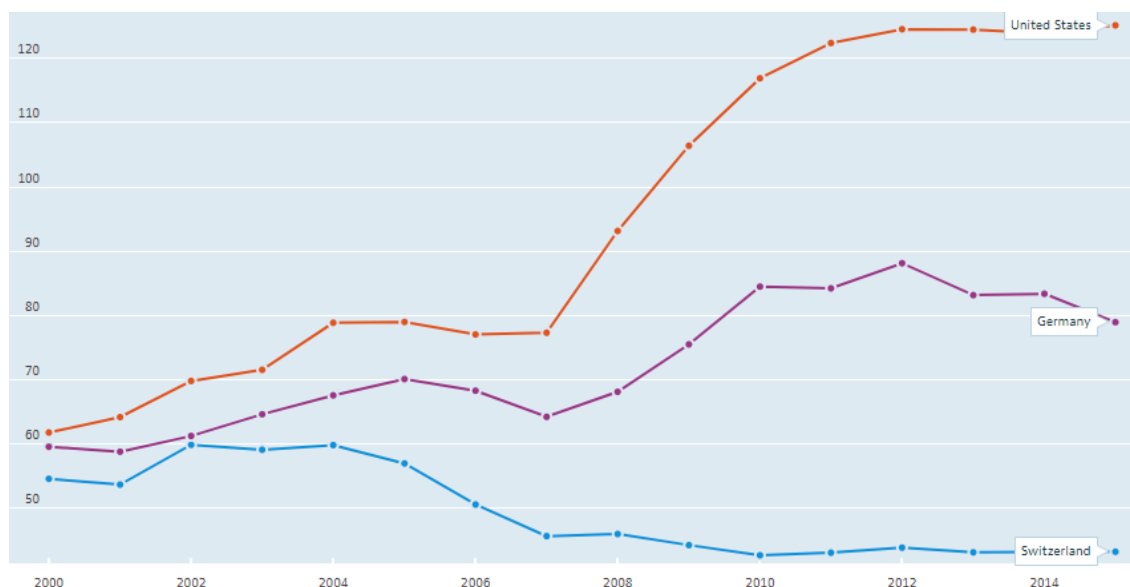
<sup>11</sup> El cierre del Gobierno supone suspender de empleo y sueldo a ciertos trabajadores de la Administración.

<sup>12</sup> Los *dreamers* o soñadores son inmigrantes ilegales que llegaron a Estados Unidos siendo niños.

### 7.3. LA DEUDA ESTADOUNIDENSE

Como adelantamos en el punto 3 de nuestro estudio, EEUU es de los países más endeudados del mundo. La deuda americana ha experimentado un súbito aumento en los últimos 18 años, pasando del 60% del PIB a superar el 100% del PIB. Este incremento es mucho mayor que el experimentado por otras economías desarrolladas que también han sufrido el efecto de la crisis de 2007, como Alemania. Suiza ha notado menos los efectos de esta crisis, pero además cuenta con un impecable control de las cuentas públicas, lo que supone que apenas haya aumentado su nivel de deuda pública en los últimos años.

**Gráfico 15. Deuda pública EEUU, Alemania y Suiza, 2000-2015, (% PIB).**

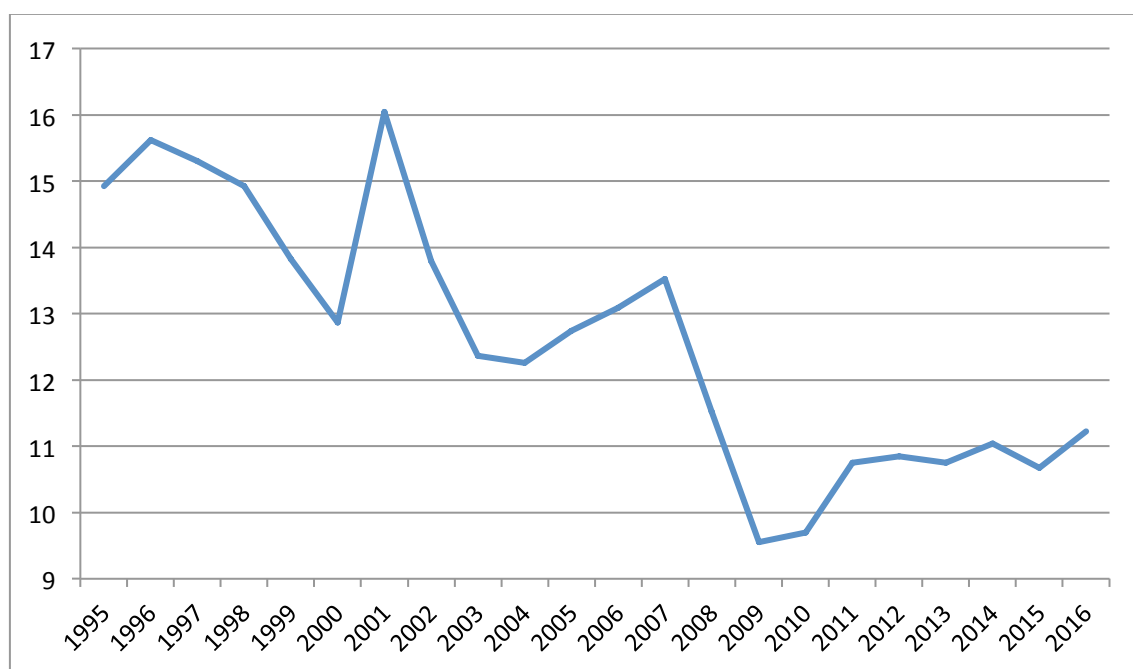


*Fuente: OCDE Deuda pública, 2015.*

Estados Unidos se ha beneficiado de su moneda, el dólar, como principal divisa del comercio internacional. Esto implica que tiene más margen para aumentar su deuda que otros países debido a la fortaleza de su moneda, ya que va a seguir teniendo confianza globalmente y a la emisión de esta deuda o a los aumentos de déficit es difícil que se le sume una gran depreciación. Esta situación sí la han visto otros países que han descontrolado sus cuentas y han visto como su moneda se depreciaba y aumentaba la inflación, como en Zimbabue o Venezuela actualmente. Lógicamente la confianza que da la principal economía del mundo no es la misma que la de estos países, y a esa depreciación de la moneda no solo se llegó porque aumentara su deuda, sino por otras razones relativas a la confianza en el gobierno, en su economía, estabilidad política, etc. Aunque sirve de aviso, puesto que en otra economía

desarrollada como Japón también se ha observado una clara depreciación del yen ligada al aumento de deuda que ha desarrollado este país en los últimos 25 años como estudiamos anteriormente.

**Gráfico 16. Pago intereses EEUU, 1995-2016, (% gasto).**

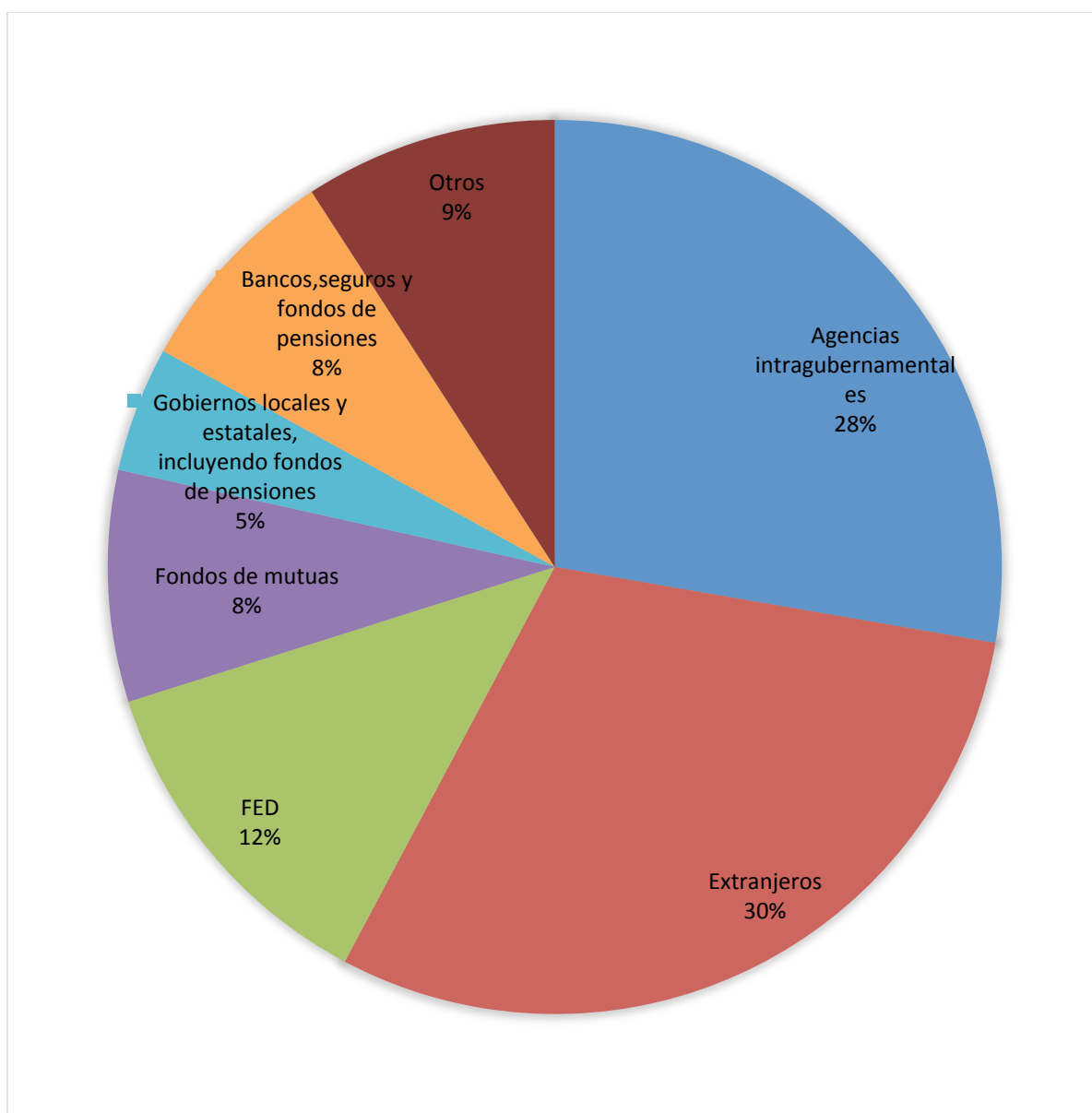


*Fuente:* Elaboración propia a partir datos *Banco Mundial Pago intereses*, 2018.

En el anterior gráfico se puede observar cómo el dinero destinado a abonar los intereses de la deuda se ha ido reduciendo paulatinamente en Estados Unidos, aunque a partir de la crisis de 2007 experimentó un súbito aumento en el año 2009. Esto se debe principalmente a la política llevada por la Reserva Federal (FED) por la cual estableció una política monetaria expansiva llamada Quantitative Easing (QE)<sup>13</sup> que redujo sensiblemente los tipos de interés de la deuda estadounidense, y esto ha supuesto que el interés pagado por la deuda sea menor. Aun así, el aumento del volumen de deuda ha provocado que aumente el gasto destinado a esta deuda, llegando actualmente a ser incluso superior al 11%. Aunque estos niveles no son alarmantes y son sostenibles, hay que tener en cuenta que estos tipos de intereses son artificiales, sostenidos por la FED, y que cuando finalicen los estímulos monetarios o aparezca otro shock de deuda, Estados Unidos sí que podría afrontar un problema grave.

<sup>13</sup> La Quantitative Easing es una política monetaria expansiva en la que el Banco Central compra deuda gubernamental e inyecta liquidez.

**Gráfico 17. Poseedores de deuda americana, 2016, (%).**



*Fuente:* Elaboración propia a partir de datos *Amadeo, K., 2018*.

Como podemos ver, la mayoría de la deuda americana está en manos del sector público americano (45%) y que la mayor parte está en territorio estadounidense (70%). Por tanto, va a poder controlar de forma adecuada ciertos shocks de deuda, ya que la mayor parte del stock de deuda está en manos públicas y va a ser difícil provocar excesos de demanda en el mercado secundario.

## **8. LA UNIÓN EUROPEA**

### **8.1. DÉFICIT**

Una de las víctimas de la crisis global cuyo epicentro fue la burbuja inmobiliaria estadounidense que explicaremos a continuación iniciada en 2008, fue la Unión Europea. Europa pasó de un 1% de déficit en 2007 a un 5% en 2009 (Datos FMI).

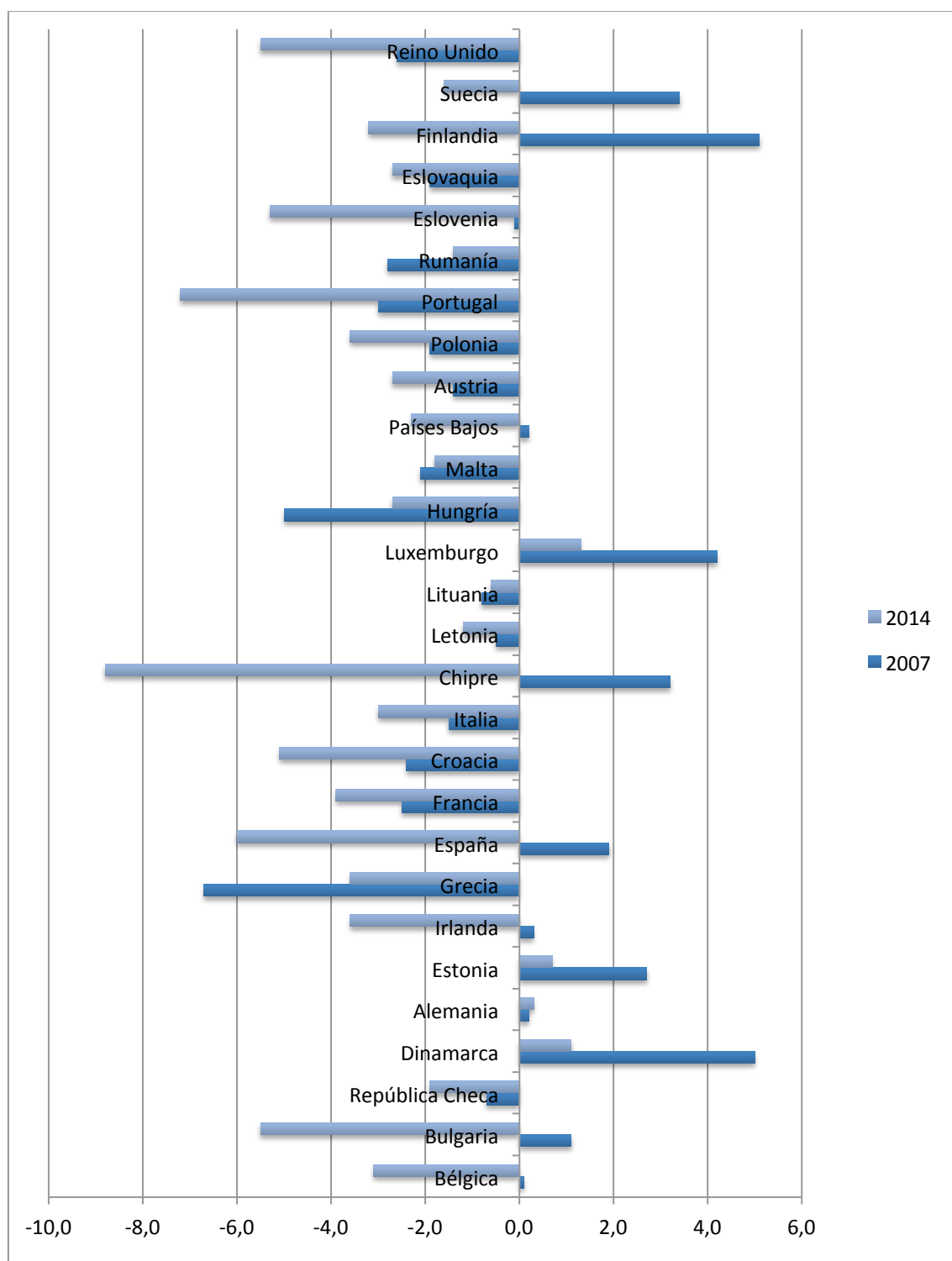
La crisis de las hipotecas “subprime”<sup>14</sup> afectó a Europa. Esta crisis estalló debido a la imposibilidad de muchos clientes de pagar su hipoteca debido tanto a los elevados tipos de interés como a que la marcha de la economía no propiciaba el crecimiento. Para entender rápidamente lo que ocurrió, muchos de estos clientes entregaron su casa y los bancos se vieron asfixiados puesto que tenían las casas pero no el dinero que habían prestado. Asimismo, la facilidad de conseguir el crédito desató la burbuja inmobiliaria en EEUU que finalmente originó el estallido de la crisis financiera en 2008.

A causa de las políticas de expansión de la demanda implantadas en la Eurozona para paliar la crisis y el descenso de los ingresos fiscales por la recesión económica, el déficit aumentó como podemos ver en el siguiente gráfico. Vemos la gran diferencia, encontrando superávit en muchos países en el año 2007 y pasando casi todos a tener déficit en el año 2014. Este deterioro es obvio que se debe en parte a la crisis de la economía, con un crecimiento negativo incluso de la economía mundial. Esto implica que de por sí, los ingresos públicos de los países se deterioraron visiblemente pensando, por ejemplo, en el menor importe obtenido a través del Impuesto sobre Sociedades y sus homogéneos porque los beneficios empresariales cayeron en picado en esa etapa. También debido al descenso de los ingresos por otros impuestos indirectos al consumo, como el IVA, puesto que esta crisis supuso destrucción de empleo, reducción de salarios, y por tanto una reducción del consumo. Por ello no es de extrañar que en algunos países se haya optado por subir impuestos como, por ejemplo, en España donde el IVA ha subido 2 veces desde la crisis de 2007, pasando el tipo máximo del 16% al 18% y actualmente en el 21%.

---

<sup>14</sup> También llamadas hipotecas basura con aquellas concedidas a un elevado tipo de interés a personas sin recursos suficientes. Por tanto, eran hipotecas de alto riesgo debido a la escasa solvencia de dichos créditos.

**Gráfico 18. Déficit países Eurozona, 2007 y 2014, (% PIB).**



*Fuente: Elaboración propia a partir datos Eurostat Déficit público Eurozona, 2018.*

También es lógico que empeore por la parte del gasto público, y es que los gobiernos de los países en crisis muchas veces han tenido que aumentar su partida de gasto a fines sociales, como las prestaciones por desempleo al aumentar el paro, y también por gastos excepcionales centrados principalmente en el rescate al sector financiero. El gasto también se vio aumentado por las políticas de expansión de la demanda interna llevadas en algunos países en el inicio de la crisis para intentar incentivar la economía, aunque no fue muy efectivo y empeoró la crisis de deuda.

Además, podemos ver que pocos países europeos respetan el límite establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento adoptado por primera vez en 1997 del 3% del PIB de déficit público.

Por tanto, podemos llegar a la conclusión de que estos países no han ahorrado lo que deberían en época de bonanza.

## **8.2. LA CRISIS DE DEUDA DE LA UE**

Como consecuencia del apoyo al sector financiero unido al aumento de déficit que hemos estudiado anteriormente, la deuda pública europea aumentó considerablemente en tan solo dos años, pasando de un 53,5% en 2007 a un 66,6% en 2009 (Datos FMI).

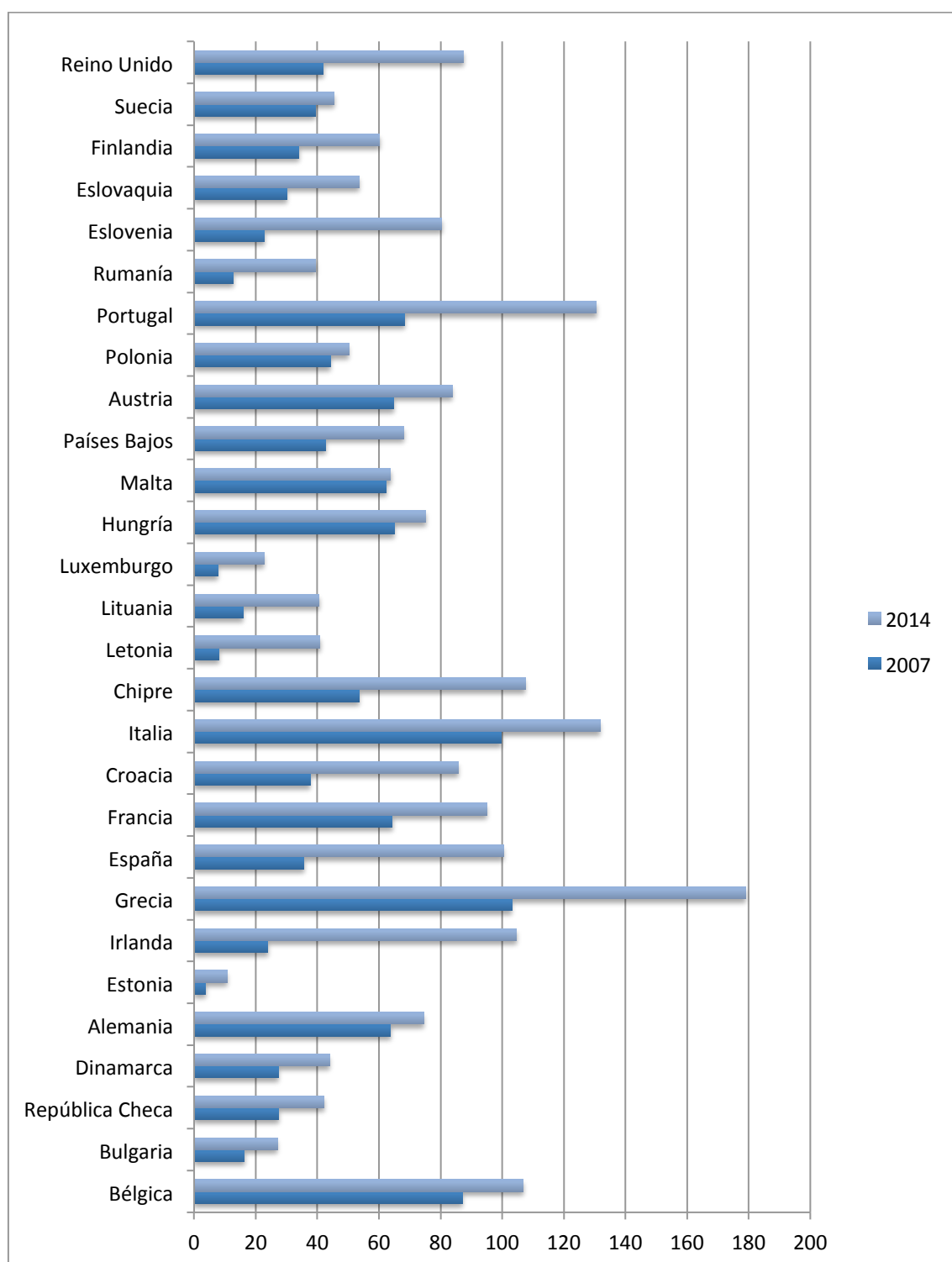
Esta situación agravó la conocida crisis del Euro, una crisis de deuda soberana. Esta crisis tiene su epicentro en Grecia debido al apoteósico aumento del déficit ocasionado por el aumento del gasto público ocasionado por los Juegos Olímpicos de 2004. Para soportar esta situación de gasto, Grecia recurrió principalmente al endeudamiento público. La situación griega era tal que el BCE junto con la Comisión Europea decidieron intervenir en 2010 (Miranda González, S. y Salgado Vega, M. C., 2001).

Esto supuso un grave impacto en el sector financiero de la Unión Europea, y por ello esta crisis se centró principalmente en Europa, debido a que fue una crisis de confianza. Antes del rescate griego nadie pensaba que los países de la Unión Europea pudieran cometer impagos de deuda, puesto que estos casos se reservaban para casos más extremos (guerras) o para países con una economía mucho menos desarrollada.

Además Grecia supuso un daño de imagen brutal para la Unión Europea y todos sus datos. Se supo que los gobiernos griegos habían maquillado sus cifras del déficit y de deuda,

lo que supuso que se pusieran en duda prácticamente todos los datos económicos de los países de la unión, y que se dudara de la situación de los que habían sufrido más la crisis.

**Gráfico 19. Deuda Países Eurozona, 2007 y 2014, (% PIB).**



*Fuente:* Elaboración propia a partir datos *Eurostat Deuda pública Eurozona, 2018.*

Lo que ocurrió en Portugal no se distancia mucho de la situación griega debido a que como Grecia, aprovechó el euro para emitir deuda con un coste bajo. Ya en el año 2007, Portugal presentaba un 68,4% de deuda respecto al PIB, pero siguió aumentando. La deuda pública portuguesa aumento en casi un 60% en tan sólo 5 años (Eurostat). La situación económica de Portugal hizo que la calificación de su deuda disminuyera puesto que cada vez más se dudaba de su solvencia y capacidad de pago a pesar de los numerosos intentos del gobierno portugués por recuperar la economía reduciendo el gasto y aumentando los impuestos, como el IVA. Esto supuso que el coste de la deuda lusa aumentara de forma que el Gobierno portugués no pudiera hacer frente a sus compromisos a tan alto coste, y pidió el rescate para poder seguir afrontando los pagos. El rescate no olvidemos que es un préstamo en unas condiciones mucho más favorables que los de mercado, pero que al final hay que devolver. Tanto en el caso portugués como en el caso griego cuando su deuda llego a costar un 7% de interés se tuvieron que proceder a los rescates, y es que se puso como ese precio el límite puesto que a partir de entonces llega el pánico a los mercados y no pueden continuar sin ayuda exterior. La deuda griega llegó a marcar hasta un 25% de tipo de interés por el bono a 10 años, para conocer la magnitud del problema de deuda griego.

El rescate a Irlanda también fue un caso parecido al griego y portugués, ya que la crisis de deuda fue una crisis de confianza que provocó el pánico en las deudas de los países europeos.

Con el rescate bancario a España ya se tuvo que afrontar el problema de forma más directa, puesto que es una de las economías más fuertes de la Unión Europea y podría poner en el ojo de la crisis a países como Italia, con deuda de más del 100% del PIB, y podría suponer el colapso económico de la Unión Europea. Por ello Mario Draghi tuvo que salir a una rueda de prensa y pronunciar unas palabras que han provocado que la crisis de confianza se cayera en el momento en que dijera: “Haré lo que haya que hacer [para salvar el Euro], y, créanme, será suficiente”. Esto es lo que se conoce como el famoso “*Whatever it takes*” de Mario Draghi. Unas palabras que provocaron la caída de la prima de riesgo de hasta 500 puntos en España, desde los 600 puntos hasta los 100 actuales, y un comportamiento más tranquilo de los mercados financieros. Lógicamente estas palabras vinieron acompañadas de otras actuaciones, destacando la Quantitative Easing que ya desarrollaron Estados Unidos y Japón y permitió financiación barata a los distintos países. Actualmente la crisis de deuda

parece que ha terminado, salvo por el último golpe que dio el gobierno griego de Syriza en su negociación del nuevo rescate financiero.

No solo Grecia y Portugal se desplomaron, España también como estudiaremos más adelante. En definitiva, la baja calificación de deuda junto con la devaluación del euro dio lugar a la crisis del euro, o también llamada crisis de deuda soberana.

Como podemos ver en el gráfico 19, los países más afectados de la Eurozona fueron Portugal pasando de un 68,4% en 2007 a un 130,6% en 2014, Italia de un 99,8% a 131,8%, España de un 35,6% a un 100,4%, Grecia de un 103,1% a un 179% e Irlanda de un 23,9% a un 104,5%. Estos países con tan graves problemas de deuda son referidos como PIIGS. Aunque en los últimos años parece que tanto España como Irlanda se están alejando de Grecia, Italia y Portugal como consecuencia del aumento del PIB y la caída de la tasa de desempleo.

Podemos observar como este aumento de deuda durante la crisis no se ha repartido de la misma manera entre los distintos países. Como ya hemos comentado anteriormente, los países que peor se comportaron fueron los llamados PIIGS, que excepto en el caso de Italia, necesitaron ayuda exterior en forma de rescate. Sin embargo, vemos otros países como Eslovenia y Reino Unido que también han duplicado prácticamente sus niveles de deuda mientras que otros países como Alemania, Austria o Países Bajos apenas han aumentado sus niveles de deuda, contando con que Francia y Dinamarca han sufrido un aumento más moderado de su deuda. Esta crisis ha supuesto un gran reto para la Unión Europea precisamente por esto, puesto que se ha repartido de forma asimétrica. Ha sido un reto porque ha puesto a prueba la solidaridad entre los países miembros, ya que fue necesario la ayuda hacia Grecia, España, Portugal e Irlanda, y esto supuso un lastre en el crecimiento de los países que aportaron a estos rescates cuando ellos tenían otros problemas internos, para evitar que los países rescatados colapsaran y además pudieran dañar a toda la Unión Europea a través de la moneda que compartían. En parte por esto provocó que Reino Unido aprobara en referéndum su salida de la Unión Europea, conocido como *Brexit*, en el que los partidos políticos que defendían esta salida argumentaban el tremendo gasto que suponía para ellos su pertenencia en la Unión Europea .

Además, podemos ver que casi ningún país europeo respeta el límite del Tratado de Maastricht del 60% de deuda pública respecto al PIB.

### 8.3. ESPAÑA

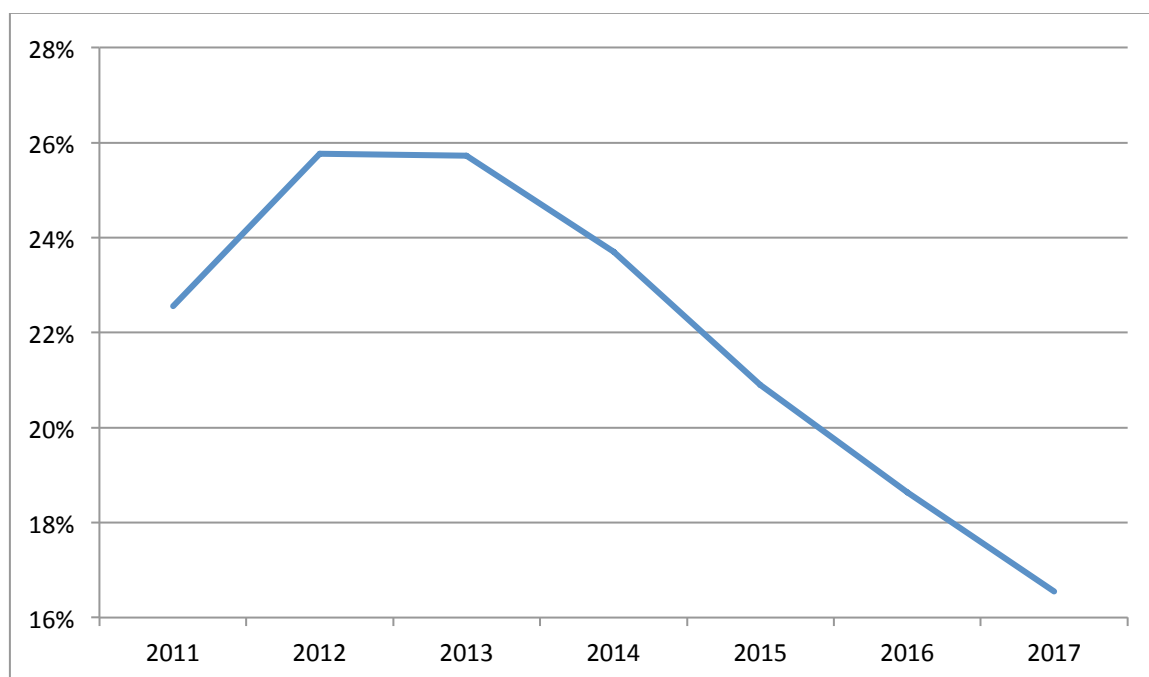
Uno de los países más afectados de la Eurozona como ya hemos visto fue precisamente España, pasando de un superávit de 2,8% en 2007 a tener en 2009 un déficit de 0,3% (Datos FMI). Es a partir del año 2007 cuando la economía española comienza a deteriorarse, pero fue con la caída de Lehman Brothers en 2008 a consecuencia de las hipotecas subprime explicadas anteriormente cuando comenzó la crisis financiera que afectó a España pasando de un 35,6% de deuda respecto al PIB en 2007 a un 52,8% en 2009.

La crisis de las hipotecas subprime implica en España el pinchazo de la burbuja inmobiliaria. Por aquel entonces la construcción suponía un 10% en el año 2007 y pasó a un 5% en el año 2015, lo que implica que se contrajo a la mitad en cuestión de 8 años. En el caso de la construcción, también se tiene que tener en cuenta a los distintos sectores a los que afectó indirectamente, como eran las tiendas de muebles, pinturas, electrodomésticos, etc. Como consecuencia de esto, mucho personal de la construcción fue despedido, lo que supuso un aumento del desempleo. La economía española sufrió graves problemas durante estos años, con el aumento del desempleo, pasando la tasa de paro del 8% en 2007 al 19% en 2010 como podemos ver en el siguiente gráfico.

La tasa de desempleo en España aumentaba cada día hasta llegar a cifras nunca vistas, llegando incluso en 2015 a una tasa de paro de 25,8%. En 2011, el desempleo llegó cerca de los 5 millones de personas (EPA Número parados, 2017), lo que constituyó la cifra de paro más elevada de todos los países de la Eurozona.

Al mismo ritmo que la tasa de paro aumentaba, el PIB descendía. Podemos ver como el PIB de España desciende en el periodo 2008 - 2013 de manera radical debido a la crisis financiera. Esta situación agravó la desaceleración económica que vivía España en esta época. Además, creaba más desconfianza debido a la insolvencia del país.

**Gráfico 20. Tasa desempleo España, 2012-2016, (%).**

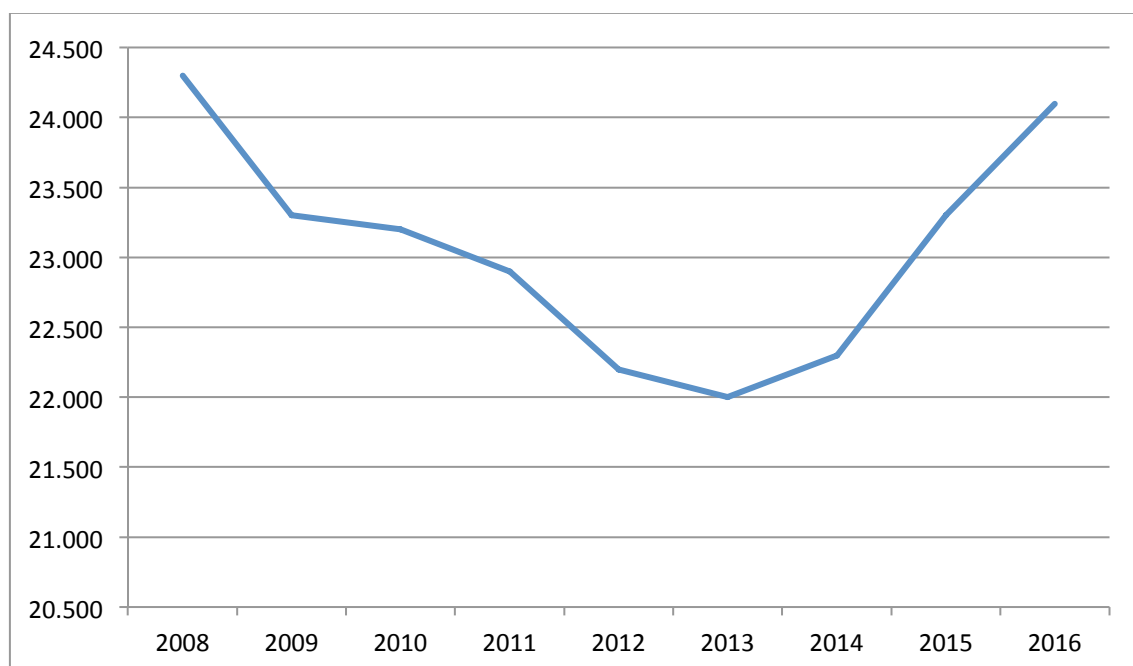


*Fuente:* Elaboración propia a partir de datos EPA Tasa de paro, 2017.

El gobierno de Zapatero intentó aplicar políticas de expansión de la demanda interna a través del llamado “Plan E”. Este plan consistió en unos fondos transferidos a los distintos entes de gobierno locales y autonómicos en España para llevar a cabo obras públicas y fomentar el empleo. Sin embargo fue un fracaso, suponiendo unas pérdidas de 7.800 millones de euros. Este plan no se interpretó como un plan de inversión en obras públicas, en el que realizar las obras que fueran necesarias y pudiera revertir de forma positiva en el lugar donde se acometiera tal obra, sino que fue considerado como un plan de gasto, en el que lo importante era gastar los fondos en lo que fuera y que se contratara gente. Al final esto supuso que una vez finalizado el plan los empleados volvieran a la situación de desempleo y esas obras en muchas ocasiones fueran abandonadas.

Este plan E, en menor medida, unido al aumento del gasto en prestaciones por desempleo, el descenso en ingresos de la Seguridad Social por el propio aumento del desempleo, y el descenso en los ingresos de los impuestos obtenidos en la construcción y otros sectores que sufrieron la crisis provocaron que el déficit en España se disparará de un superávit del 1,92% en 2007 a un déficit del 10,92% dos años más tarde.

**Gráfico 21. PIB España, 2008-2016, (euros per cápita).**



*Fuente:* Elaboración propia a partir datos *Eurostat PIB España, 2018.*

Esta situación supuso lógicamente un aumento de la deuda pública desde el 35% del PIB en el año 2007 al 60,1% en 2010.

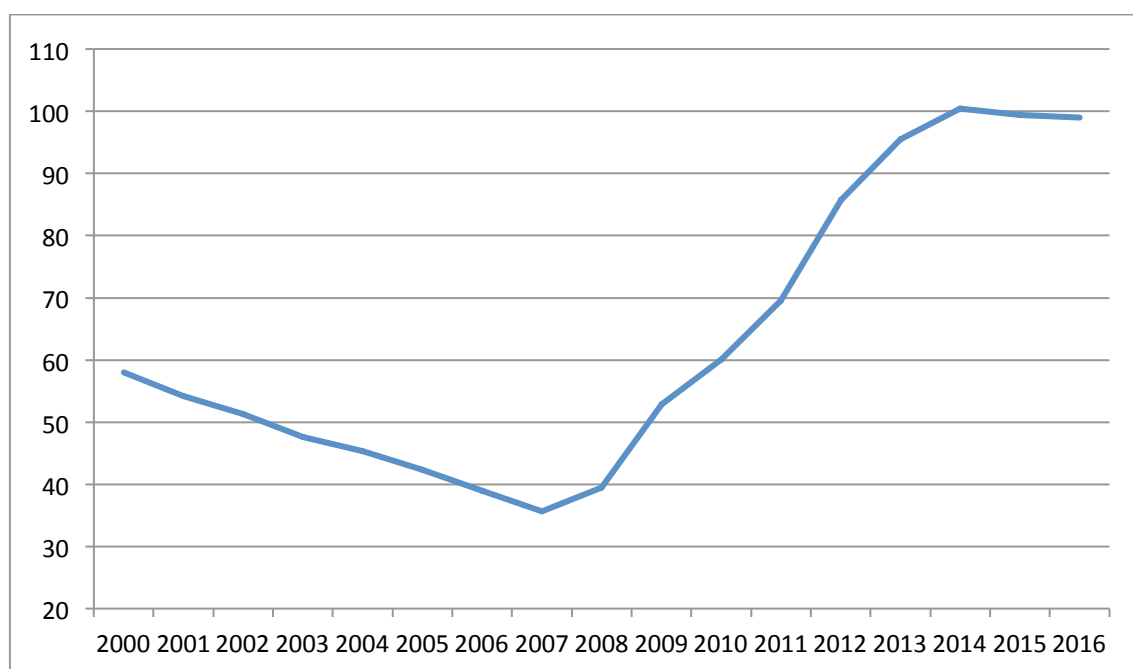
A partir de ese año se produjo la crisis de confianza en la Unión Europea debido a los diversos rescates llevados a cabo a Irlanda, Grecia y Portugal principalmente. España a finales del año 2011 e inicios del año 2012 se enfrenta a un nuevo problema, que es el rescate a Bankia y que supuso un coste aproximadamente de 24.000 millones de euros. Como hemos visto, las cuentas de España estaban lejos de estar saneadas, teniendo un déficit ese año 2012 del 10%, por lo que los ataques a la deuda eran de esperar. Finalmente en verano de ese año se pidió una línea de crédito a la Unión Europea de 100.000 millones de euros de los que se emplearon 60.000 millones de euros para sanear el sistema financiero español de una vez por todas (López G., M.; Rodríguez V., A. y Agudelo G., J.P., 2010).

Con esto no terminó la crisis de deuda para España, y es que tanto España como Italia estaban bajo el ojo del huracán, y sus primas de riesgo ascendieron. La prima de riesgo española ascendió hasta el nivel de los 600 puntos, y con un tipo de interés para su bono a 10 años del 6,8%, rozando el techo del 7%. Por ello, Mario Draghi pronunció las palabras a las que hicimos mención anteriormente.

La deuda pública de España sin embargo ha llegado hasta el 100% del PIB en los últimos años, aunque ha caído del 100,4% en 2014 al 99% en 2016.

Llama especialmente la atención la gran subida de la deuda pública en el período 2007-2014, llegando en 2014 a superar el 100% de deuda respecto al PIB.

**Gráfico 22. Evolución deuda pública España, 2000-2016, (% PIB).**

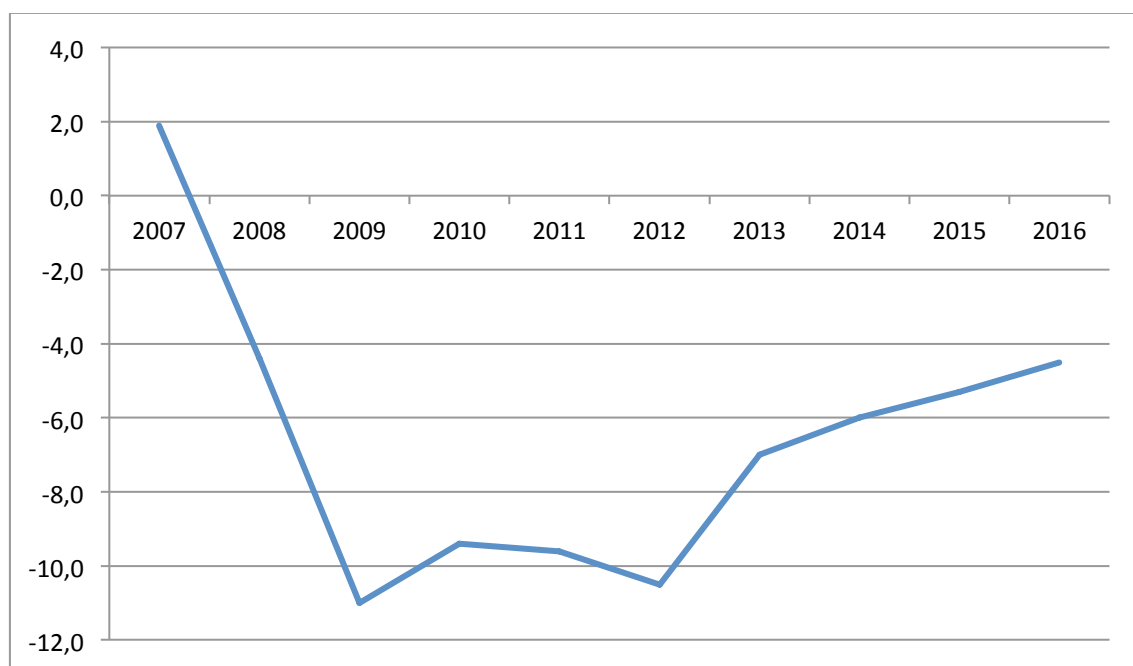


*Fuente:* Elaboración propia a partir datos *Eurostat Deuda pública Eurozona, 2018*.

El déficit se ha tratado de controlar, pasando de un déficit del 10,5% del PIB en 2012, a un -7%, -6%, -5,3% y un -4,5% en los años sucesivos. Aun así, son necesarios mayores esfuerzos para cumplir con los acuerdos de la Unión Europea, en el que los países se comprometen a no contar con una deuda mayor al 60% y un déficit superior al 3%.

El crecimiento económico de nuestro país es robusta actualmente, habiendo pasado de un crecimiento del -2,93%, a un -1,71%, y ya en crecimiento con un 1,38%, 3,4% y 3,2% en el año 2016, y unas expectativas para el 2017 de un crecimiento entre un 2,5% y el 3%.

**Gráfico 23. Evolución déficit público España, 2007-2016, (% PIB).**



*Fuente:* Elaboración propia a partir datos *Eurostat Déficit público Eurozona, 2018*.

## **8.4. EL RESTO DE PAÍSES DE LAS PIIGS**

Portugal, Italia, Irlanda, Grecia y España han sido los grandes protagonistas europeos de la crisis de deuda vivida. Habiendo estudiado el caso español con más detenimiento, pasaremos entonces a estudiar el resto de la países de las llamadas “PIIGS”.

### **8.4.1. IRLANDA**

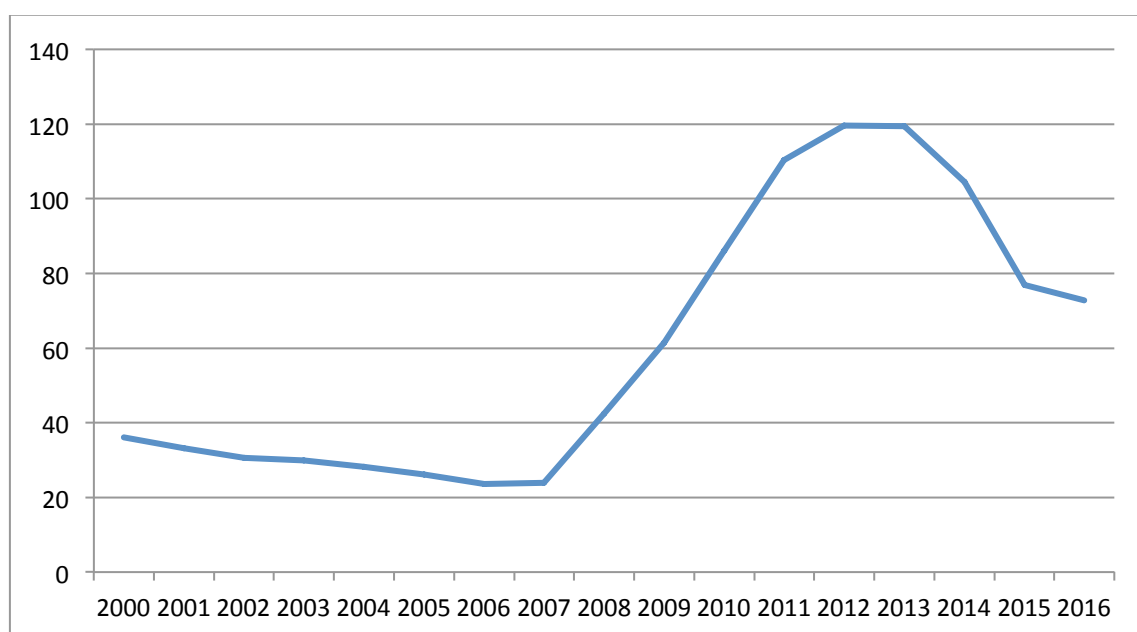
Junto a España, el país que más se está distanciando del resto de las “PIIGS”<sup>15</sup> es Irlanda. El país celta es de los que menor volumen de deuda pública presentaba, pero desde la crisis global hasta el año 2011, su deuda aumentó rápidamente llegando a superar el 100% del PIB. A pesar de ello, Irlanda ha conseguido recuperarse muy rápido. En tan sólo tres años, del año 2013 al 2016, ha conseguido disminuir su deuda en casi un 50% (Viaña, D., 2014).

Fue a partir del año 2014 cuando empezó a notarse la milagrosa mejora económica del país celta. De hecho, Irlanda logró pasar de un 8,3% en 2014 a un 25,6% en 2015

<sup>15</sup> Inicialmente, se consideraban solo Italia, España, Portugal y Grecia (PIGS). Tras la crisis de deuda, se amplió el término incluyendo también a Irlanda, pasando así este grupo de países a denominarse “PIIGS”.

(Datosmacro.com PIB Irlanda, 2018). Este crecimiento se debió a la atracción de inversión extranjera debido a su sistema fiscal atractivo para las grandes empresas, aunque también ha recibido un toque de atención por parte de Europa debido al tratamiento fiscal que le daba a Apple, y que conllevó la obligación del pago de una multa a “la empresa de la manzana”. Un increíble aumento en tan solo un año. El tigre celta ha llegado a tener crecimientos interanuales en torno al 8% y en tan solo cuatro años, ha conseguido reducir el paro en casi un 50%.

**Gráfico 24. Evolución deuda pública Irlanda, 2000-2016, (% PIB).**

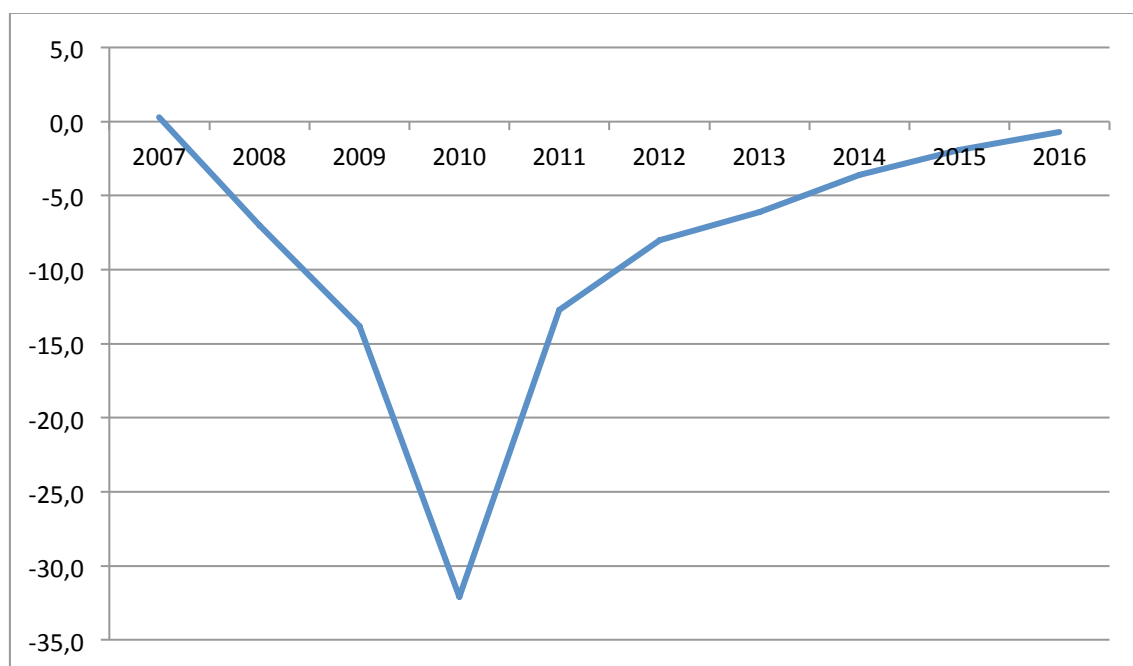


*Fuente:* Elaboración propia a partir datos *Eurostat Deuda pública Eurozona, 2018*.

En cuanto al déficit, podemos ver la drástica situación irlandesa encontrándose incluso con un déficit de 32,1% del PIB en el año 2010, constituyendo esta cifra un record histórico. Este elevado gasto público fue debido al rescate al sistema bancario.

El Gobierno irlandés cifro en 29.300 millones de euro, la ayuda que necesitaba el Anglo Irish Bank. Adicionalmente, el Irish Nationwide necesitaba hasta 5.400 millones de euros para superar la situación de inestabilidad en la que se encontraba. Por estas ayudas que el gobierno irlandés debió prestar, el gasto público se disparó muy por encima de sus posibilidades llegando así a cifras nunca vistas de déficit público.

**Gráfico 25. Evolución déficit público Irlanda, 2007-2016, (% PIB).**



*Fuente:* Elaboración propia a partir datos *Eurostat Déficit público Eurozona, 2018*.

#### **8.4.2. EL CASO GRIEGO**

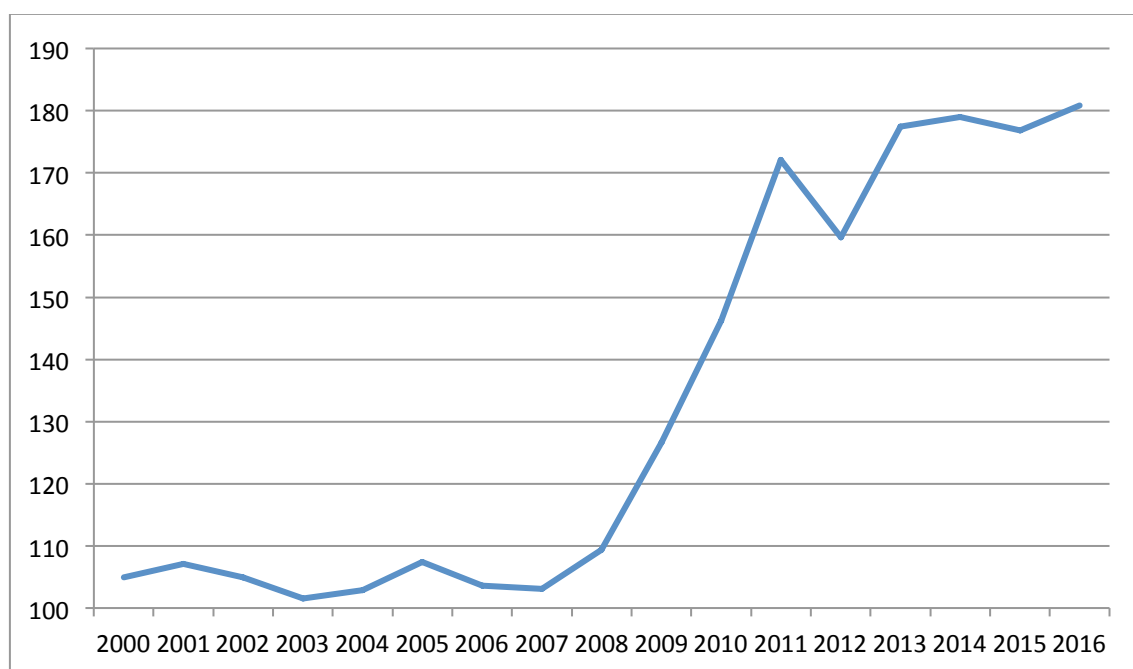
Como ya hemos visto anteriormente, en Europa, la situación griega ha sido lo que ha hecho estallar la crisis de deuda debido al elevado gasto público que llegó a su punto álgido con la celebración de los Juegos Olímpicos de 2004<sup>16</sup>. Por ello, que como podemos ver en el siguiente gráfico, Grecia ha tenido una deuda pública superior al 100% desde el año 2000. Grecia se apoyo en la financiación externa, endeudándose más de lo que podía soportar, y debido a la mala costumbre de los países europeos de vivir por encima de sus posibilidades, ha causado el agravamiento de la situación europea debido al efecto contagio. Si ya en el año 2000, nos podíamos asustar con el volumen de deuda del país griego, más aún 10 años después, en el año 2011 cuando Grecia llegó a la cifra de 172,1% de deuda pública respecto al PIB.

Además, un factor que debemos mencionar en el estudio de la situación griega es el falseamiento de la situación financiera. En el próximo gráfico podemos ver la situación de déficit de Grecia desde el año 2007 hasta 2016. Este país ya antes de entrar a la UE

<sup>16</sup> Los Juegos Olímpicos de Atenas en 2004 costaron en torno a 9.000 millones de euros, el doble de lo esperado inicialmente.

presentaba un volumen de gasto público mayor que los ingresos que percibía, a pesar de que ni siquiera esos datos eran reales. Es más, el gasto público aumentó un 50% en el periodo 1999-2015. (BBC Mundo, 2015)

**Gráfico 26. Evolución deuda pública Grecia, 2000-2016, (% PIB).**



*Fuente:* Elaboración propia a partir datos *Eurostat Deuda pública Eurozona, 2018*.

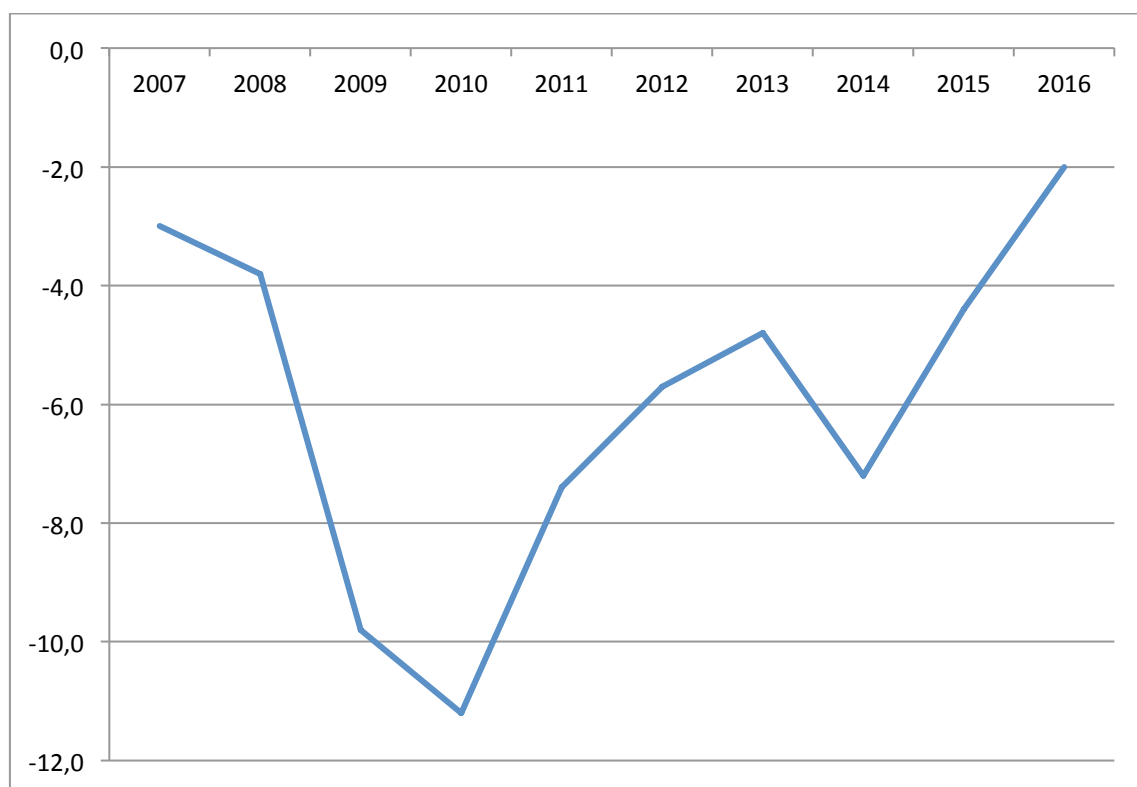
La situación de Grecia ya era crítica e insostenible con anterioridad a la crisis de deuda, pero ésta agravó aún más la situación griega debido a la dificultad que tendría a partir de ese momento para el crédito. Teniendo este elevado gasto público, la financiación externa era el pilar fundamental en el que se sostenía la economía griega. Al estallar la crisis global, a Grecia se lo complicó el acceso al crédito por lo que la situación se agravó y se convirtió en realmente insostenible.

Desde el año 2009, la UE temía la cesación de pagos de Grecia debido tanto al riesgo de impago como al riesgo de contagio para la Eurozona. Por eso, se llevaron a cabo algunas medidas de austeridad consistentes en la contracción del gasto público y en el aumento de impuesto, entre otros.

En 2010, la UE y el FMI deciden intervenir y aprueban un plan de ayuda. Se formaliza el primer rescate, un rescate histórico de 110.000 millones de euros a cambio del

compromiso de Grecia de la reducción del déficit público por debajo del 3% del PIB (Miranda González, S. y Salgado Vega, M. C., 2001). Grecia llevó a cabo una serie de negociaciones<sup>17</sup> con la troika<sup>18</sup> pero, finalmente en el año 2012, se aprueba el segundo rescate junto con una quita de deuda. Este segundo rescate fue de 130.000 millones de euros y la quita de deuda helénica consistió en una condonación de deuda por valor de unos 100 millones de euros. Podemos ver en el gráfico 26, cómo del año 2012 al año 2013, la deuda bajó un 12,5%. Mas los recates no se quedaron ahí, hubo un tercer rescate en el año 2015 de 86.000 millones de euros. En los últimos años Grecia ha vuelto a la senda del crecimiento y presenta muchos mejores datos de déficit, aunque sigue siendo un crecimiento débil y sigue estando sujeta a la desestabilización política interior debido a la frustración de su población.

**Gráfico 27. Evolución déficit público Grecia, 2007-2016, (% PIB).**



*Fuente:* Elaboración propia a partir datos *Eurostat Déficit público Eurozona, 2018.*

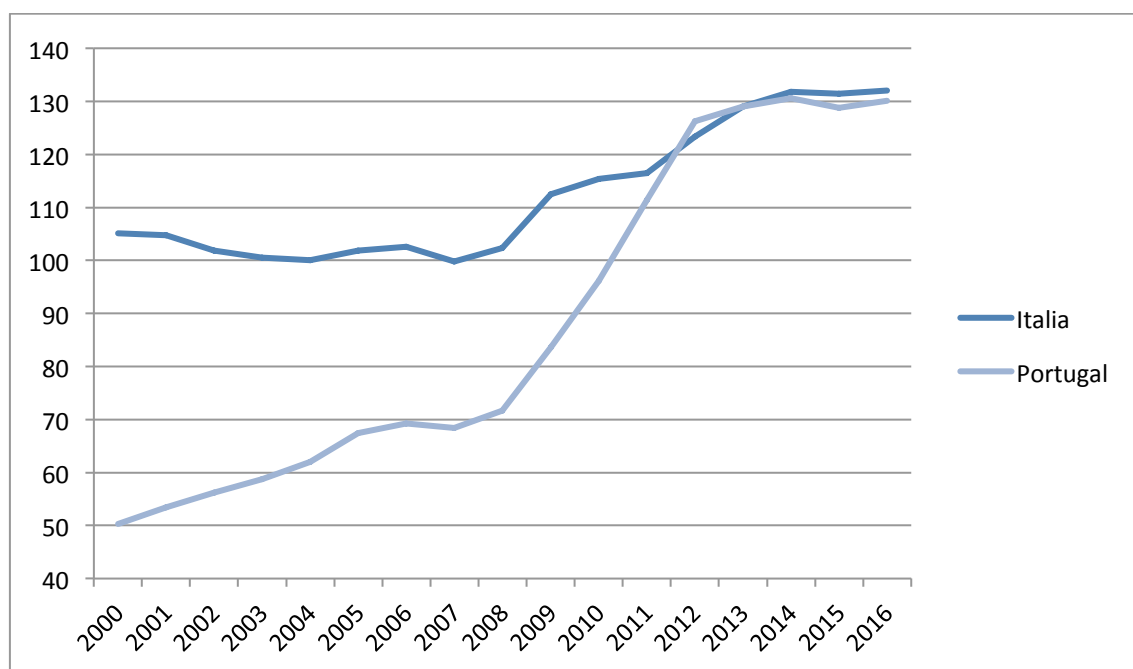
<sup>17</sup> Se llegó incluso a negociar la salida del euro de Grecia pero era demasiado caro tanto para Grecia como para la UE.

<sup>18</sup> Se conoce como la troika al grupo formado por la UE, el BCE y el FMI.

### 8.4.3. ITALIA Y PORTUGAL

Tanto Italia como Portugal presenta una situación similar con una lenta recuperación. En el siguiente gráfico podemos ver que aunque la deuda de Portugal no era tan grande como la italiana, a partir de la crisis de deuda de la Eurozona estas aumentaron a un ritmo prácticamente idéntico.

**Gráfico 28. Evolución deuda pública Italia y Portugal, 2000-2016, (% PIB).**



*Fuente:* Elaboración propia a partir datos *Eurostat Deuda pública Eurozona, 2018.*

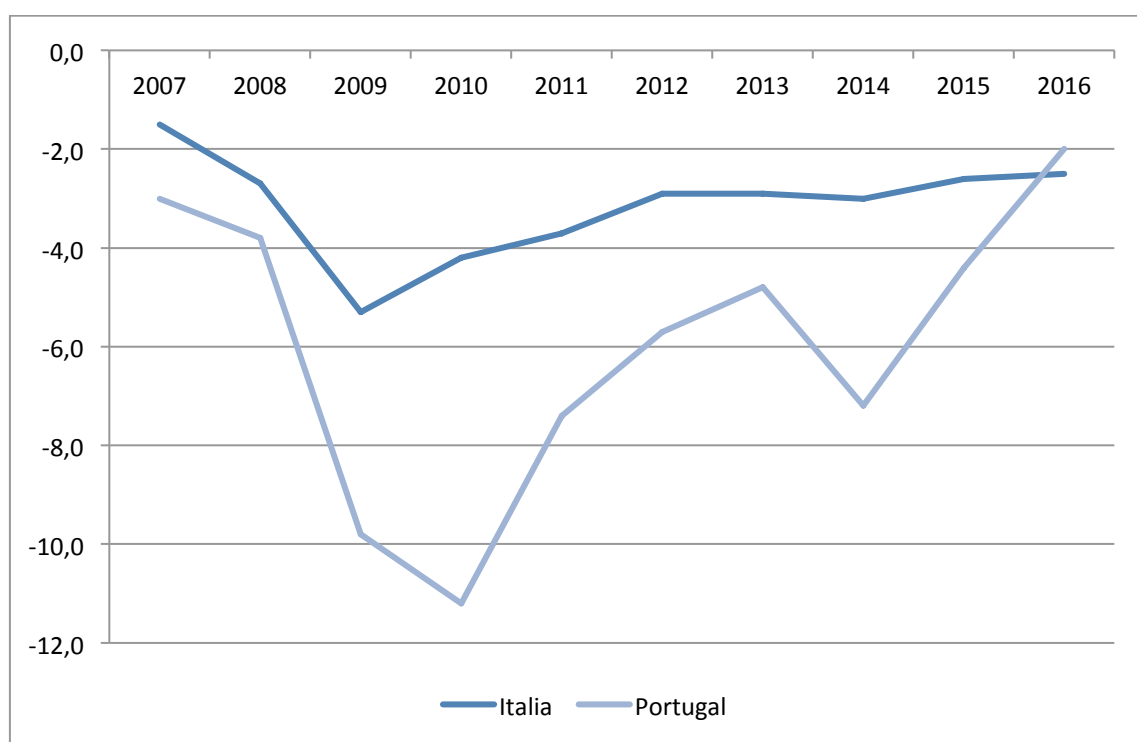
Ambos países se encuentran aún con una deuda pública en torno al 130% del PIB, lo que resulta alarmante. En Italia, el gran problema es que los activos tóxicos no se encuentran sólo en un sector como en España, sino que se encuentran esparcidos por toda la economía lo que hace difícil su recuperación. La disyuntiva a la que se enfrenta el gobierno portugués es similar. De hecho, muchos opinan que Portugal es el país que más probabilidad tiene de seguir los pasos griegos. Podemos ver en el siguiente gráfico que en el año 2010, Portugal ya tenía un déficit excesivo de 11,2% del PIB, muy alejado en ese momento del 4,2% italiano.

Tanto en Italia como en Portugal, el desempleo constituye un gran problema que les está costando solucionar. En ambos casos, la tasa de paro ronda el 12% en el año 2016

(Statista, 2018). Esta tasa ha ido en aumento desde el inicio de la crisis de deuda y parece que el problema sigue sin solucionarse, lo que está minando ambas economías.

Los últimos datos parecen indicar que la situación de la economía de Portugal está mejorando, sobre todo en sus niveles de desempleo. De todas formas, como en el caso griego, aún queda mucho camino por recorrer y los avances deben consolidarse.

**Gráfico 29. Evolución déficit público Italia y Portugal, 2007-2016, (% PIB).**



*Fuente:* Elaboración propia a partir datos *Eurostat Déficit público Eurozona, 2018*.

El gobierno portugués acordó una serie de medidas de ajuste para subsanar esta situación consistentes en la reducción del déficit al 2,8% en el año 2013 aplicando medidas de austeridad como la construcción del gasto público, aumentos de impuestos o la reducción del 5% de salarios públicos. Como podemos ver en el anterior gráfico, no se logró aunque sí consiguieron reducir el déficit en el periodo 2010-2013. En el caso italiano, el déficit ha sido más o menos estable.

## 9. CONCLUSIONES

Tras el estudio de la evolución de la deuda pública, así como las causas y consecuencias de ésta tanto a nivel global como detallando algunos países, podemos afirmar que es un período de incremento de la deuda pública.

Como ya hemos visto, tanto los países desarrollados como los emergentes, están viviendo con unos altos volúmenes de deuda. Al igual, muchos países están tomando las medidas oportunas para controlarla aunque deben hacer más esfuerzos para reducirla a niveles financieramente sostenibles.

Adicionalmente, hemos podido comprobar con este estudio que en el caso de los países desarrollados la deuda también puede ser impagada y entrar en bancarrota, cosa que antes podía parecer una locura o imposible. Hemos visto en las economías desarrolladas, casos de deuda realmente insostenible como, por ejemplo, los casos de Irlanda, Portugal o Grecia, que a pesar de ser países desarrollados, han perdido el control sobre su deuda y han necesitado una ayuda externa para controlarla.

La época de crisis que hemos tenido, ha hecho que muchas veces se tire de deuda para mantener las instituciones públicas de los países y el Estado del Bienestar, pero ahora es el momento con esta época de nuevo crecimiento con una mayor tranquilidad económica en el que se tienen que controlar mejor las cuentas públicas. Es ahora cuando debemos controlar esos déficit excesivos y empezar a cumplir con las obligaciones financieras. Los países deberían de dejar de tirar indefinidamente de la financiación por medio de deuda pública puesto que ya hemos visto las graves consecuencias que esto puede acarrear.

## 10. BIBLIOGRAFÍA

Amadeo, K. (2018): "Who Owns the U.S. National Debt?", *The Balance*, disponible online en: <https://www.thebalance.com/who-owns-the-u-s-national-debt-3306124>

Baldasano, H. (2011): "La historia del techo de deuda pública en EEUU", *Libre Mercado*, disponible online en: <https://www.libremercado.com/2011-07-05/la-historia-del-techo-de-deuda-publica-en-eeuu-1276428571/>

Banco Mundial Pago intereses (2018), disponible online en: <https://datos.bancomundial.org/indicador/GC.XPN.INTP.ZS?end=2016&locations=US&start=1995>

Banco Mundial PIB (2018), disponible online en: <https://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.MKTP.CD?end=2016&locations=US&start=1995>

Bankia Estudios, (2017): "FMI / Crecimiento de las economías emergentes con un entorno externo menos propicio", disponible online en: <https://www.bankiaestudios.com/estudios/es/publicaciones/fmi-crecimiento-de-las-economias-emergentes-con-un-entorno-externo-menos-propicio.html>

BBC Mundo (2015): "8 preguntas básicas para entender lo que pasa en Grecia... y sus consecuencias", *BBC WorldWide*, disponible online en: [http://www.bbc.com/mundo/noticias/2015/07/150702\\_grecia\\_deuda\\_crisis\\_referendo\\_preguntas\\_basicas\\_vj\\_aw](http://www.bbc.com/mundo/noticias/2015/07/150702_grecia_deuda_crisis_referendo_preguntas_basicas_vj_aw)

Bernaldo de Quirós, L. (2015): "La crisis de la Eurozona", *Revista Expansión*, disponible online en: <http://www.expansion.com/actualidadeconomica/2015/10/26/562e0266268e3ec63c8b4587.html>

BME (2018): "Riesgos y Agencias de Rating", disponible online en: <http://www.bmerf.es/esp/inversor/Riesgos.aspx>

Bulloch, D. (2018): “BIS Report On China's Shadow Banking Sector Suggests A Problem That's Not Going Away”, *Forbes*, disponible online en: <https://www.forbes.com/forbes/welcome/?toURL=https://www.forbes.com/sites/douglasbulloch/2018/02/21/chinas-shadow-banking-comes-into-the-light/&refURL=https://www.google.es/&referrer=https://www.google.es/>

Bustelo Gómez, P. (1996): “Sombras en el 'milagro' asiático; las economías emergentes de Asia oriental en 1996-1997”, *ISSN 0212-4386*, nº 76, disponible online en: <http://webs.ucm.es/info/eid/pb/corbice.htm>

Comisión Europea (2015): “Comprender las políticas de la Unión Europea: La unión económica y monetaria y el euro”, disponible online en: [http://europa.eu/pol/index\\_es.htm](http://europa.eu/pol/index_es.htm)

Cruz, M. y Lapa, J. (2012): “Crisis y recuperación económica: el papel de la política fiscal”, *Revista Problemas del Desarrollo*, nº 168, disponible online en: <http://www20.iadb.org/intal/catalogo/PE/2012/10396.pdf>

Datosmacro.com Deuda pública (2018), *Revista Expansión*, disponible online en: <https://www.datosmacro.com/deuda>

Datosmacro.com Deuda pública de Japón (2018), *Revista Expansión*, disponible online en: <https://www.datosmacro.com/deuda/japon>

Datosmacro.com Déficit de Estados Unidos (2018), en *Revista Expansión*, disponible online en: <https://www.datosmacro.com/deficit/usa>

Datosmacro.com PIB Irlanda, *Revista Expansión*, disponible online en: <https://www.datosmacro.com/pib/irlanda>

Datosmacro.com Rating, *Revista Expansión*, disponible online en: <https://www.datosmacro.com/ratings>

Desjardins, J. (2015): “\$60 Trillion of World Debt in One Visualization”, disponible online en: <http://www.visualcapitalist.com/60-trillion-of-world-debt-in-one-visualization/>

Efe Agencia (2011): “Republicanos y demócratas, sin acuerdo a 24 horas del 'cierre' del Gobierno”, *El Mundo*, disponible online en: [http://www.elmundo.es/america/2011/04/07/estados\\_unidos/1302146011.html](http://www.elmundo.es/america/2011/04/07/estados_unidos/1302146011.html)

EPA Número parados (2017), *Instituto Nacional de Estadística*, disponible online en: <http://www.ine.es/consul/serie.do?s=EPA86&c=2&nult=50&nocab>

EPA Tasa paro (2017), *Instituto Nacional de Estadística*, disponible online en: <http://www.ine.es/consul/serie.do?s=EPA815&nocab=1%23FFF8DC>

Eurostat Déficit público Eurozona (2018), disponible online en: [http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=gov\\_10dd\\_edpt1&lang=en](http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=gov_10dd_edpt1&lang=en)

Eurostat Deuda pública Eurozona (2018), disponible online en: [http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=gov\\_10dd\\_edpt1&lang=en](http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=gov_10dd_edpt1&lang=en)

Eurostat PIB España (2018), disponible online en: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do>

Ferreres Comella, V. (2012): “La crisis del euro y la regla de oro: problemas constitucionales”, *Especial reformas estructurales / Extraordinario-2012*.

Flasseur, V. (2014): “Government Debt for OECD Countries (2015 versus 2007)”, disponible online en: <http://www.economicinpictures.com/2014/01/government-debt-for-oecd-countries-2015.html>

FMI (2000): “Recuperación tras la crisis asiática y papel del FMI”, disponible online en: <https://www.imf.org/external/np/exr/ib/2000/esl/062300s.htm>

FMI Déficit público Europa (2017), disponible online en: [http://www.imf.org/external/datamapper/GGXWDG\\_NGDP@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD](http://www.imf.org/external/datamapper/GGXWDG_NGDP@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD)

González-Izquierdo Revilla, Mª del C. (2016): “Japón y la estrategia abenomics tres años después”, *Boletín económico de ICE*, nº 3073, disponible online en: [http://www.iberglobal.com/files/2016-2/japon\\_abenomics.pdf](http://www.iberglobal.com/files/2016-2/japon_abenomics.pdf)

Investing.com (2018): “Cotizaciones won respecto al dólar”, disponible online en: <https://www.investing.com/currencies/usd-krw-historical-data>

López G., M.; Rodríguez V., A. y Agudelo G., J.P. (2010): “Crisis de deuda soberana en la Eurozona”, *Perfil de Coyuntura Económica*, Universidad de Antioquia, nº 15.

Maestre, R. J. (2017): “China y su burbuja inmobiliaria: endurece sus medidas para combatirla pero no es tan fácil”, *El Blog Salmón*, disponible online en: <https://www.elblogsalmon.com/economia/china-y-su-burbuja-inmobiliaria-endurece-sus-medidas-para-combatirla-pero-no-es-tan-facil>

Miranda González, S. y Salgado Vega, M. C. (2001): “Crisis de deuda soberana en Europa y sus implicaciones”, *Revista Trimestral de Análisis de la Coyuntura Económica*, Vol. IV nº 4.

Moreno, M. A. (2001): “La historia de la deuda pública global y sus consecuencias”, *El Blog Salmón*, disponible online en: <https://www.elblogsalmon.com/economia/la-historia-de-la-deuda-publica-global-y-sus-consecuencias>

Navarro, J. J. (2009): “¿Qué es la deuda pública?”, *El Blog Salmón*, disponible online en: <https://www.elblogsalmon.com/productos-financieros/que-es-la-deuda-publica>

OCDE Deuda pública (2015), disponible online en: <https://data.oecd.org/gga/general-government-debt.htm>

OCDE Gasto público (2015), disponible online en: <https://data.oecd.org/gga/general-government-spending.htm#indicator-chart>

OCDE Ingresos públicos (2015), disponible online en: <https://data.oecd.org/gga/general-government-revenue.htm#indicator-chart>

Pinto, M. (2017): “Techo de gasto y reforma fiscal: momento clave en Estados Unidos”, disponible online en: <https://www.merca2.es/estados-unidos-reforma-fiscal/>

Sánchez, R. M. (2015): “La crisis de los emergentes, el último eslabón de la gran recesión”, *El Periódico*, disponible online en:

<https://www.elperiodico.com/es/economia/20151121/la-crisis-de-los-emergentes-el-ultimo-eslabon-de-la-gran-recesion-4692196>

Spiegel online (2011): “Graphics Gallery: The Most Important Facts about the Global Debt Crisis”, disponible online en: <http://www.spiegel.de/fotostrecke/graphics-gallery-the-most-important-facts-about-the-global-debt-crisis-fotostrecke-71636.html>

Statista, (2018): “Comparación de las tasas de desempleo de varios países de Europa entre el año 2011 y el 2016”, disponible online en: <https://es.statista.com/estadisticas/534370/comparacion-de-las-tasas-de-desempleo-de-varios-paises-de-europa/>

Subdirección General de Estudios Sector Exterior (2001): “La década perdida de la economía japonesa”, *Boletín económico de ICE*, n° 2698, disponible online en: [http://www.revistasice.info/cache/pdf/BICE\\_2698\\_0309\\_\\_0B346F126090B15375544C10DC4A9E4E.pdf](http://www.revistasice.info/cache/pdf/BICE_2698_0309__0B346F126090B15375544C10DC4A9E4E.pdf)

Vázquez Burguillo, R. (2018): “Emisión de deuda”, disponible online en: <http://economipedia.com/definiciones/emision-de-deuda.html>

Viaña, D. (2014): “Las PIIGS se desmembran”, *El Mundo*, disponible online en: <http://www.elmundo.es/economia/2014/12/14/548b3882e2704e57368b456f.html>