

# **Informe sobre la deuda y el déficit públicos como instrumento.**

**Silvia Franco**

## **¿POR QUÉ AUMENTAN LOS DÉFICITS?**

Se suele atribuir el aumento en los déficits y por consiguiente en la deuda pública a la expansión fiscal. También es cierto que un aumento en el déficit no siempre es debido a una política expansiva, sino que puede ser provocado por una disminución en la actividad económica ocasionada por una recesión, la actuación de los estabilizadores provoca en cierto modo los efectos de una política expansiva pero la diferencia radica en que no se trata de una política discrecional, sino automática.

De esta forma, no solo se produce por actuaciones directas del gobierno existente sino también debido a la fijación de los estabilizadores automáticos que con el objeto de suavizar las crisis económicas y las fluctuaciones puede ocasionar desequilibrios públicos.

Así mismo, en cuanto a los estabilizadores automáticos existen controversias; siguiendo la teoría neoclásica, para evitar distorsiones en los agentes económicos que puedan ser provocadas por cambios en los tipos impositivos, es conveniente mantener estos constantes, de esta manera se utilizan los impuestos como estabilizadores automáticos. Desde una perspectiva keynesiana, el gasto público y por tanto el déficit no se debería utilizar de este modo porque produce un efecto pro cíclico y lo necesario es lo contrario, lo contra cíclico. Estimulando la demanda agregada en periodos de recesión y de este modo las prestaciones por desempleo como componente del gasto público actuaría como estabilizador automático.

## **CONSECUENCIAS DE LOS DÉFICITS PÚBLICOS**

Estas políticas expansivas si bien es cierto que a corto plazo expanden la demanda agregada, a largo plazo producen un incremento en la deuda pública que suele aparejar subidas en los tipos de interés y por tanto reinvertir el citado efecto a corto plazo en la demanda agregada provocando una disminución en la inversión y en el consumo privados.

La reciente subida de la deuda pública y del déficit en todos los países europeos ha llevado a alejarse del concepto de equilibrio presupuestario defendido por el Pacto Europeo de Estabilidad y Crecimiento. Muchos países han pasado de un superávit a unos elevados niveles de deuda.

Algunos autores atribuyen esta situación a la tendencia de las actuales administraciones de no realizar las valoraciones convenientes anteriores y posteriores de las partidas del Gasto Público.

Sin embargo, hay que tener en cuenta que las variaciones en el déficit definido y medido como cualquier cambio producido en la posición deudora neta del Estado, puede verse afectado tanto por el cambio en el tamaño, (cambios cuantitativos,) como por la valoración de los activos (cualitativos) y las pérdidas del propio capital.

## **ANÁLISIS DEL DÉFICIT COMO INSTRUMENTO EN EL CASO EUROPEO**

La cuestión en el ámbito europeo es si el límite del 3 % impuesto en la Eurozona permite maniobrar para sostener la economía en una recesión o es demasiado estricto, es decir, si permite utilizar el déficit como instrumento frente a desaceleraciones económicas y el superávit frente a aceleraciones bruscas; los defensores dicen que es suficiente para amortiguar la mayoría de las posibles perturbaciones asimétricas que se produzcan.

Para este análisis es útil conocer que parte del déficit se debe al componente cíclico y cuál al estructural, dado que el componente cíclico es el que, en teoría, realmente se debe al papel del déficit como instrumento, pero el estructural simplemente se relaciona con un desajuste permanente y una cierta ineficacia de las políticas.

En Europa las estimaciones se sitúan en torno al 2% de componente cíclico en promedio, esto, teniendo en cuenta la década de los 90, pero utilizar el promedio resulta ambicioso, los países del sur no tienen las mismas características que los del norte, y así mismo la última crisis puede haber variado esos datos.

La parte estructural era significativa hasta el estallido de la última crisis, para que se pueda garantizar ese máximo del 3 % el déficit estructural debiera ser inferior al 1% para poder tener maniobra en cuanto al déficit cíclico. Esto se asegura porque hasta los años 90 este no sobrepasó el 2%.

Desde la visión ortodoxa se deja claro que el déficit y la deuda deben estar controlados, no son un instrumento, la justificación de la limitación del déficit al 3 % y la deuda al 60% en el tratado de Maastricht la encontramos en la intención de garantizar la estabilidad del BCE. Para no poner en duda la confianza y la credibilidad en el BCE se establece la disciplina fiscal.

La coordinación en materia fiscal de la Eurozona no solo responde a problemas relacionados con un aumento del déficit también encontramos ciertas ventajas en la misma, entre los beneficios de coordinar las políticas fiscales dentro de una Unión Monetaria encontramos el llamado policy mix que en el caso de la Unión Europea garantiza que si todos los países siguen políticas fiscales de carácter restrictivo una posible aplicación de una política monetaria expansiva no pondría en riesgo un aumento en la inflación. Así mismo también está la cuestión del debilitamiento de la moneda, en este caso el Euro, que provocaría inestabilidad en la UEM., dado que el BCE aun no pudiendo monetizar la deuda si puede establecer políticas monetarias expansivas, que pudieran favorecer la inflación.

EL PEC y el BCE obligan a que durante periodos de recesión la discrecionalidad de las políticas sea bastante limitada, la cuestión es que limitación tienen los gobiernos y si estas perjudican la utilización del déficit como instrumento para menguar las recesiones

En caso de incumplimiento de los límites del déficit la UE inicia el procedimiento de déficit excesivo para volver al equilibrio, pero en la práctica solo Estonia ha cumplido el límite del déficit. Con la crisis la mayoría de las economías se saltaron los límites del PEC, de hecho, 20 de 27 países tenían abiertos procedimientos de déficit excesivo en 2009 por esto se aplica el Pacto Presupuestario posteriormente

Como la eficacia y la puesta en marcha de esta política no ha sido demasiado estricta a nivel general si se ha garantizado un margen de maniobra hasta 2012.

El problema a largo plazo de la sostenibilidad del déficit es que la evidencia muestra que los déficits en las recesiones no se equilibran con los superávits de las expansiones, lo que sugiere una mayor importancia del componente estructural, o, por el contrario, una mayor flexibilidad en el déficit con las recesiones que en periodos expansivos, es decir, que se tiende a limitar más las recesiones y no las expansiones.

Cuando hay financiación disponible y se puede compensar los déficits con superávits no hay mayor problema, pero si existe una restricción de liquidez en los mercados financieros tanto doméstico como internacional como ya ocurrió durante la crisis de deuda pública, la financiación de la deuda se vuelve más complicada ocasionando diferentes problemas.

La descomposición del déficit en estructural y cíclico corresponde con la evolución del mismo en función del ciclo económico en el que se encuentre el país en cuestión; de tal manera que en épocas expansivas aumentan los ingresos públicos por la progresividad de los sistemas tributarios y a su vez el gasto disminuye al disminuir las transferencias (sobre todo la transferencia por desempleo), y por el contrario, en épocas de recesión el déficit aumenta por el aumento de las transferencias y la disminución de los ingresos.

El déficit fiscal europeo en general es de naturaleza estructural mayoritariamente, en gran medida se debe a la escasez de ahorro generada durante las épocas de bonanza económica. Para que el presupuesto sea equilibrado durante las épocas de crecimiento tiene que haber un ahorro que sea capaz de contrarrestar el endeudamiento que puede producirse en periodos de recesión; de esta manera podría cumplirse el equilibrio.

Sin embargo, no se mantuvieron niveles de endeudamiento bajos, e incluso los agentes privados tampoco participaron en ese ahorro, sino que tomaron partido por el endeudamiento; en Grecia por ejemplo esto se sumó a la corrupción y el abuso del poder público, así como el gasto de la adecuación para los Juegos Olímpicos del 2004. En España particularmente tuvo como desencadenante el endeudamiento privado; el mercado de la vivienda desplazó la inversión privada hacia allí, y el aumento del desempleo contrajo el crédito y como se reducía la recaudación y aumentaba el desempleo aumentando el gasto público se necesitaba que la deuda privada se pagara para que los bancos tuvieran liquidez y por eso se establecieron diferentes reformas en orden para disminuir el desempleo y aumentar el PIB.

En el caso de la Unión Europea los shocks de estas economías son de carácter asimétrico y esto afecta a mayores a la existencia de los límites en cuanto a la variación del déficit para cumplir la función de instrumento anti cíclico, es decir, dificulta la posibilidad de la utilización del déficit como amortiguador en recesiones.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Euro area (19 countries)	-0,7	-2,2	-6,2	-6,2	-4,2	-3,7	-3,1	-2,5	-2	-1,6	-1	-0,5
EU (28 countries)	-0,9	-2,5	-6,6	-6,4	-4,6	-4,3	-3,3	-2,9	-2,3	-1,7	-1	-0,6
Belgium	0,1	-1,1	-5,4	-4	-4,2	-4,2	-3,1	-3,1	-2,4	-2,4	-0,8	-0,7
Bulgaria	1,1	1,6	-4,1	-3,1	-2	-0,3	-0,4	-5,5	-1,7	0,1	1,2	2
Denmark	5	3,2	-2,8	-2,7	-2,1	-3,5	-1,2	1,1	-1,3	-0,1	1,4	0,5
Germany	0,2	-0,2	-3,2	-4,2	-1	0	-0,1	0,6	0,8	0,9	1	1,7
Estonia	2,7	-2,7	-2,2	0,2	1,2	-0,3	-0,2	0,7	0,1	-0,3	-0,4	-0,6
Ireland	0,3	-7	-13,8	-32,1	-12,8	-8,1	-6,2	-3,6	-1,9	-0,7	-0,3	0
Greece	-6,7	-10,2	-15,1	-11,2	-10,3	-8,9	-13,2	-3,6	-5,6	0,5	0,7	1,1
Spain	1,9	-4,4	-11	-9,4	-9,6	-10,5	-7	-6	-5,3	-4,5	-3,1	-2,5
France	-2,6	-3,3	-7,2	-6,9	-5,2	-5	-4,1	-3,9	-3,6	-3,5	-2,8	-2,5
Croatia	-2,4	-2,8	-6	-6,3	-7,9	-5,3	-5,3	-5,1	-3,2	-1	0,8	0,2
Italy	-1,5	-2,6	-5,2	-4,2	-3,7	-2,9	-2,9	-3	-2,6	-2,5	-2,4	-2,1
Cyprus	3,2	0,9	-5,4	-4,7	-5,7	-5,6	-5,1	-9	-1,3	0,3	1,8	-4,8
Latvia	-0,5	-4,2	-9,5	-8,6	-4,3	-1,2	-1,2	-1,4	-1,4	0,1	-0,6	-1
Lithuania	-0,8	-3,1	-9,1	-6,9	-8,9	-3,1	-2,6	-0,6	-0,3	0,2	0,5	0,7
Luxembourg	4,2	3,3	-0,7	-0,7	0,5	0,3	1	1,3	1,4	1,9	1,4	2,4
Hungary	-5	-3,7	-4,5	-4,5	-5,4	-2,4	-2,6	-2,6	-1,9	-1,6	-2,2	-2,2
Malta	-2,1	-4,2	-3,2	-2,4	-2,4	-3,5	-2,4	-1,7	-1	0,9	3,4	2
Netherlands	-0,1	0,2	-5,1	-5,2	-4,4	-3,9	-2,9	-2,2	-2	0	1,2	1,5
Austria	-1,4	-1,5	-5,3	-4,4	-2,6	-2,2	-2	-2,7	-1	-1,6	-0,8	0,1
Poland	-1,9	-3,6	-7,3	-7,3	-4,8	-3,7	-4,1	-3,7	-2,7	-2,2	-1,5	-0,4
Portugal	-3	-3,8	-9,8	-11,2	-7,4	-5,7	-4,8	-7,2	-4,4	-2	-3	-0,5
Romania	-2,7	-5,4	-9,1	-6,9	-5,4	-3,7	-2,2	-1,3	-0,7	-2,7	-2,7	-3
Slovenia	-0,1	-1,4	-5,8	-5,6	-6,7	-4	-14,7	-5,5	-2,8	-1,9	0	0,7
Slovakia	-1,9	-2,4	-7,8	-7,5	-4,3	-4,3	-2,7	-2,7	-2,6	-2,2	-0,8	-0,7
Finland	5,1	4,2	-2,5	-2,6	-1	-2,2	-2,6	-3,2	-2,8	-1,7	-0,8	-0,7
Sweden	3,4	1,9	-0,7	0	-0,2	-1	-1,4	-1,6	0	1	1,4	0,9
United Kingdom	-2,6	-5,2	-10,1	-9,3	-7,5	-8,1	-5,3	-5,3	-4,2	-2,9	-1,9	-1,5

(ELABORACIÓN PROPIA CON DATOS DE EUROSTAT)

Es cierto que como ya hemos mencionado, los países europeos tienen dificultades para compensar los excesos de déficits con el superávit, y, a largo plazo, la sostenibilidad de la deuda pública a niveles cercanos e incluso superiores al 100% del PIB resulta imposible, todo ello sumado a la existencia conjunta de la deuda que hace que aumente la competitividad entre los países para poder adjudicar su deuda.

Los países lo intentan por medio de la subida de los intereses con el objetivo de hacer más atractiva su deuda que la del vecino, esto aumenta la deuda lo que a su vez aumenta el riesgo del activo y todo ello induce a aumentar su rentabilidad para competir, este ciclo resulta peligroso sobre todo para las economías que siguen necesitando de déficits para sostener su propia demanda interna. La pérdida de valor del Euro y un aumento en la zona euro del riesgo hacen que las inversiones se resistan en este territorio y los inversores opten por terrenos seguros.

Los déficits fiscales y de cuenta corriente hicieron que los CDS aumentaran reflejando entonces un aumento a su vez en el riesgo país. Los CDS son derivados financieros que cubren frente al riesgo de impago, en el caso de la deuda pública un aumento de los mismos, implica por tanto mayor riesgo de impago y mayor necesidad de cobertura lo que infla la tasa de interés de la deuda o bonos públicos.

La utilización del déficit como instrumento es necesaria, pero también conlleva ciertas responsabilidades dado que ese déficit hay que compensarlo, en Europa existe ineficacia a la hora de compensarlo con superávits, pero también existe un importante componente estructural que no se debe a la utilización del déficit como instrumento.

Ahora que hemos visto los problemas que ocasiona un exceso de déficits en la parte desarrollada del mundo podemos imaginarnos los efectos en el resto.

### **DÉFICIT COMO INSTRUMENTO EN ÁMBITO MUNDIAL.**

Los países desarrollados tienen mayor facilidad a la hora de pedir prestado y usar tanto financiación de economías domésticas como financiación extranjera sin tener que pagar su coste en términos de desincentivación, inversión, fuga de capitales, crowding out o volatilidad política.

Pero en los países no desarrollados las consecuencias negativas prácticamente contrarrestan totalmente los posibles beneficios derivados de la utilización de financiación adicional. La causa de esto se sitúa en la diferencia de gestión de las instituciones entre otras cosas, pero lo que evidencia esto es que en función del país o de las características económicas del mismo la deuda pública puede afectar de diferente forma. Estos factores específicos de cada país determinan en buena medida los efectos negativos que puede o no producir a posteriori.

Es significativo también el papel de unas instituciones sólidas y de una estabilidad macroeconómica que serán determinantes para que la deuda pública tenga efectos reales en la economía. De este modo cuando el marco institucional es sólido como en las economías hasta más o menos el 77% de la deuda medido como porcentaje del PIB no tiene efectos de sobreendeudamiento, mientras que en los países menos desarrollados con menores niveles de deuda el sobreendeudamiento ya tiene efectos.

Elaboración propia con datos de EUROSTAT

geo/time	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Euro area (19 countries)	65	68,7	79,2	84,8	86,9	89,9	91,8	92	90,1	89,2	87,1	85,1
Belgium	87	92,5	99,5	99,7	102,6	104,3	105,5	107,5	106,4	106,1	103,4	102
Bulgaria	16,3	13	13,7	15,3	15,2	16,7	17,1	27,1	26,2	29,6	25,6	22,6
Czechia	27,5	28,3	33,6	37,4	39,8	44,5	44,9	42,2	40	36,8	34,7	32,7
Denmark	27,3	33,3	40,2	42,6	46,1	44,9	44	44,3	39,8	37,2	35,5	34,1
Estonia	3,7	4,5	7	6,6	6,1	9,7	10,2	10,5	9,9	9,2	9,2	8,4
Ireland	23,9	42,4	61,5	86	110,9	119,9	119,7	104,1	76,8	73,5	68,5	64,8
Greece	103,1	109,4	126,7	146,2	172,1	159,6	177,4	178,9	175,9	178,5	176,2	181,1
Croatia	37,3	39	48,3	57,3	63,9	69,5	80,4	84	83,7	80,5	77,8	74,6
Cyprus	54	45,6	54,3	56,8	66,2	80,1	103,1	108	108	105,5	95,8	102,5
Latvia	8	18,2	36,3	47,3	43,1	41,6	39,4	40,9	36,8	40,3	40	35,9
Lithuania	15,9	14,6	28	36,2	37,2	39,8	38,8	40,5	42,6	40	39,4	34,2
Luxembourg	7,7	14,9	15,7	19,8	18,7	22	23,7	22,7	22,2	20,7	23	21,4
Hungary	65,5	71,6	77,8	80,2	80,5	78,4	77,2	76,7	76,7	76	73,4	70,8
Malta	62,3	62,6	67,6	67,5	70,2	67,7	68,4	63,4	57,9	55,5	50,2	46
Germany	63,7	65,2	72,6	81,8	79,4	80,7	78,2	75,3	71,6	68,5	64,5	60,9
Netherlands	43	54,7	56,8	59,3	61,7	66,2	67,7	67,9	64,6	61,9	57	52,4
Austria	65	68,7	79,9	82,7	82,4	81,9	81,3	84	84,7	83	78,2	73,8
Poland	44,2	46,3	49,4	53,1	54,1	53,7	55,7	50,4	51,3	54,2	50,6	48,9
Portugal	68,4	71,7	83,6	96,2	111,4	126,2	129	130,6	128,8	129,2	124,8	121,5
Romania	12	12,4	21,9	29,8	34,2	37	37,6	39,2	37,8	37,3	35,2	35
Slovenia	22,8	21,8	34,6	38,4	46,6	53,8	70,4	80,4	82,6	78,7	74,1	70,1
Slovakia	30,1	28,5	36,3	41,2	43,7	52,2	54,7	53,5	52,2	51,8	50,9	48,9
Finland	34	32,7	41,7	47,1	48,5	53,9	56,5	60,2	63,4	63	61,3	58,9
Sweden	39,2	37,7	41,3	38,6	37,8	38,1	40,7	45,5	44,2	42,4	40,8	38,8
United Kingdom	41,7	49,7	63,7	75,2	80,8	84,1	85,2	87	87,9	87,9	87,1	86,8
Italy	99,8	102,4	112,5	115,4	116,5	123,4	129	131,8	131,6	131,4	131,4	132,2
Spain	35,6	39,5	52,8	60,1	69,5	85,7	95,5	100,4	99,3	99	98,1	97,1
France	64,5	68,8	83	85,3	87,8	90,6	93,4	94,9	95,6	98	98,4	98,4

Con el sobreendeudamiento las inversiones se reducen o se posponen, dado que el sector privado anticipa que los rendimientos de sus inversiones servirán para pagar a los acreedores, y también puede tener consecuencias en la estabilidad macroeconómica dado que desincentiva las entradas de capital y favorece la llamada fuga de capitales. Sumado a esto se puede reducir la productividad dado que esto conllevaría

incertidumbre sobre las políticas del gobierno.

Con respecto al sector privado si hablamos de economías con elevada deuda privada y cierto subdesarrollo en los mercados financieros una vez que se contraiga el crédito debido bien a la disminución del ahorro, o al aumento de los tipos de interés también sufrirán consecuencias derivadas del sobreendeudamiento.

geoltime	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>EU (28 countries)</b>	3,1	0,5	-4,3	2,1	1,8	-0,4	0,3	1,8	2,3	2	2,4	2
<b>Euro area (changing composition)</b>	3	0,4	-4,4	2,1	1,6	-0,9	-0,3	1,4	2,1	2	2,4	1,9
<b>Euro area (19 countries)</b>	3,1	0,5	-4,5	2,1	1,6	-0,9	-0,2	1,4	2,1	2	2,4	1,9
<b>Belgium</b>	3,4	0,8	-2,3	2,7	1,8	0,2	0,2	1,3	1,7	1,5	1,7	1,4
<b>Bulgaria</b>	7,3	6	-3,6	1,3	1,9	0	0,5	1,8	3,5	3,9	3,8	3,1
<b>Czechia</b>	5,6	2,7	-4,8	2,3	1,8	-0,8	-0,5	2,7	5,3	2,5	4,4	2,9
<b>Denmark</b>	0,9	-0,5	-4,9	1,9	1,3	0,2	0,9	1,6	2,3	2,4	2,3	1,4
<b>Germany</b>	3,3	1,1	-5,6	4,1	3,7	0,5	0,5	2,2	1,7	2,2	2,2	1,4
<b>Estonia</b>	7,7	-5,4	-14,7	2,3	7,6	4,3	1,9	2,9	1,9	3,5	4,9	3,9
<b>Ireland</b>	5,3	-4,4	-5	1,9	3,7	0,2	1,3	8,8	25,1	5	7,2	6,7
<b>Greece</b>	3,3	-0,3	-4,3	-5,5	-9,1	-7,3	-3,2	0,7	-0,4	-0,2	1,5	1,9
<b>Spain</b>	3,8	1,1	-3,6	0	-1	-2,9	-1,7	1,4	3,6	3,2	3	2,6
<b>France</b>	2,4	0,3	-2,9	1,9	2,2	0,3	0,6	1	1,1	1,2	2,2	1,5
<b>Croatia</b>	5,3	2	-7,3	-1,5	-0,3	-2,3	-0,5	-0,1	2,4	3,5	2,9	2,6
<b>Italy</b>	1,5	-1,1	-5,5	1,7	0,6	-2,8	-1,7	0,1	0,9	1,1	1,7	0,9
<b>Cyprus</b>	5,1	3,6	-2	1,3	0,4	-2,9	-5,8	-1,3	2	4,8	4,5	3,9
<b>Latvia</b>	10	-3,5	-14,4	-3,9	6,4	4	2,4	1,9	3	2,1	4,6	4,8
<b>Lithuania</b>	11,1	2,6	-14,8	1,6	6	3,8	3,5	3,5	2	2,4	4,1	3,4
<b>Luxembourg</b>	8,4	-1,3	-4,4	4,9	2,5	-0,4	3,7	4,3	3,9	2,4	1,5	2,6
<b>Hungary</b>	0,4	0,9	-6,6	0,7	1,7	-1,6	2,1	4,2	3,5	2,3	4,1	4,9
<b>Malta</b>	4	3,3	-2,5	3,5	1,3	2,7	4,5	8,5	10,7	5,7	6,7	6,6
<b>Netherlands</b>	3,8	2,2	-3,7	1,3	1,6	-1	-0,1	1,4	2	2,2	2,9	2,7
<b>Austria</b>	3,7	1,5	-3,8	1,8	2,9	0,7	0	0,7	1,1	2	2,6	2,7

<b>Poland</b>	7	4,2	2,8	3,6	5	1,6	1,4	3,3	3,8	3,1	4,8	5,1
<b>Portugal</b>	2,5	0,2	-3	1,9	-1,8	-4	-1,1	0,9	1,8	1,9	2,8	2,1
<b>Romania</b>	7,2	9,3	-5,5	-3,9	2	2,1	3,5	3,4	3,9	4,8	7	4,1
<b>Slovenia</b>	6,9	3,3	-7,8	1,2	0,6	-2,7	-1,1	3	2,3	3,1	4,9	4,5
<b>Slovakia</b>	10,8	5,6	-5,4	5	2,8	1,7	1,5	2,8	4,2	3,1	3,2	4,1
<b>Finland</b>	5,2	0,7	-8,3	3	2,6	-1,4	-0,8	-0,6	0,5	2,8	2,7	2,3
<b>Sweden</b>	3,4	-0,6	-5,2	6	2,7	-0,3	1,2	2,6	4,5	2,7	2,1	2,3
<b>United Kingdom</b>	2,5	-0,3	-4,2	1,7	1,6	1,4	2	2,9	2,3	1,8	1,8	1,4
<b>Iceland</b>	9,4	2	-6,8	-3,4	1,9	1,3	4,1	2,1	4,7	6,6	4,6	4,6
<b>Norway</b>	3	0,5	-1,7	0,7	1	2,7	1	2	2	1,2	2	1,4
<b>Switzerland</b>	4,1	2,2	-2,2	3	1,7	1	1,9	2,4	1,3	1,6	1,6	2,5
<b>North Macedonia</b>	6,5	5,5	-0,4	3,4	2,3	-0,5	2,9	3,6	3,9	2,8	0,2	2,7
<b>Albania</b>	6	7,5	3,4	3,7	2,5	1,4	1	1,8	2,2	3,3	3,8	4,1
<b>Serbia</b>	6,4	5,7	-2,7	0,7	2	-0,7	2,9	-1,6	1,8	3,3	2	4,3
<b>Turkey</b>	5	0,8	-4,7	8,5	11,1	4,8	8,5	5,2	6,1	3,2	7,4	:

Elaboración propia con datos de EUROSTAT

Algunos autores defienden que la evidencia de que existe ese umbral por encima del cual afecta al crecimiento no es empírico, y por tanto no es robusto. Los altos niveles de deuda no son un problema grave porque, un gobierno con solvencia y un alto nivel de deuda puede decidir aplicar políticas restrictivas para así reducir la posibilidad de colapso ante una recesión o cambio en las inversiones.

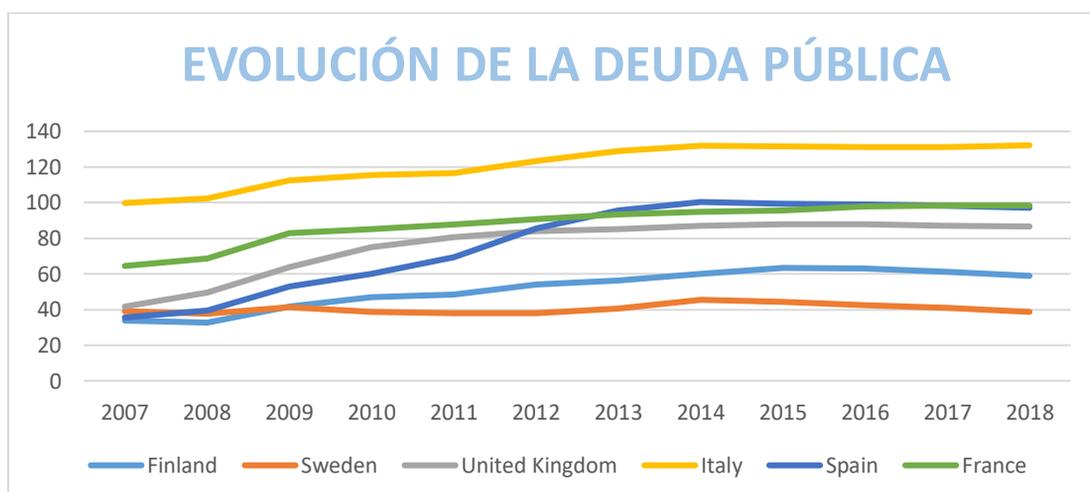
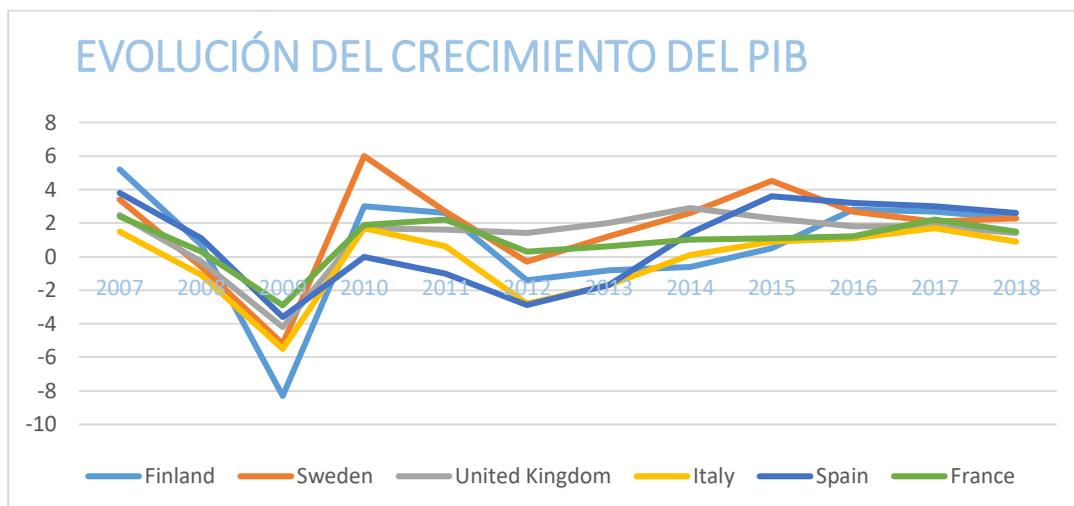
Estas políticas de aplicarse durante una recesión pueden reducir el crecimiento y en este caso si sería cierto la relación negativa entre deuda y crecimiento, pero en su relación con las políticas restrictivas, no con la deuda en sí misma. Y esto puede justificar tanto la reducción de la deuda como la no aplicación de estas políticas en una recesión que se aplican exactamente para reducir esa deuda.

El problema derivado de la deuda exige entonces centrarse en otros puntos, debido al aumento de la interdependencia, globalización, y financiarización de los mercados el problema de la deuda es un problema cuando se produce a escala internacional de manera común a los países con vencimiento y participación de acreedores de la misma similares. Es aquí cuando el riesgo de no poder refinanciar esa deuda aumenta y es aquí cuando existe un problema, cuando aumenta el riesgo de refinanciación aumenta la insostenibilidad percibida, lo que afecta tanto a los tipos de interés como, por tanto, al crecimiento del PIB.

La estructura y composición de la deuda pública y las causas de su creación y crecimiento también tienen una gran importancia a la hora de determinar la relación entre deuda pública y crecimiento.

En países de bajos ingresos y mercados emergentes la utilización de la deuda como instrumento contribuye positivamente al crecimiento del PIB dado que aumenta el ahorro privado y se desarrollan los mercados, así como las instituciones. Sin embargo, si la deuda interna está por encima del 35% de los depósitos bancarios las presiones inflacionarias y el desplazamiento del sector privado hace que los efectos se vuelvan negativos.

Por tanto, existe correlación positiva entre el crecimiento de la deuda y del PIB y podemos afirmar que esto se debe a su función instrumental, esta es mayor en los países subdesarrollados, pero también son mayores los efectos negativos, de tal manera que el control de esa utilización es determinante, muchos fondos exteriores se pierden en corrupción en la zona sur del mundo, mientras la dependencia financiera aumenta y las repercusiones también.



Elaboración propia con datos obtenidos de EUROSTAT

## *A modo de conclusión*

Los efectos positivos como decimos son innegables, pero también lo son los negativos, a todos los niveles la utilización del déficit genera una obligación, y es por tanto necesario subsanarla, aunque el interrogante se sitúa en el límite dado que aún no se ha establecido un porcentaje de deuda máxima imposible de sostener.

La evidencia muestra que no existe una regla común para todos los países que establezca cuando y hasta donde se puede utilizar el déficit como instrumento, sino que las consecuencias y su efectividad deriva en gran medida de factores propios de cada país, así como de la situación económica y política en la que el país se encuentre en ese momento.

En el caso europeo se evidencia que las consecuencias de la deuda son graves cuando no existe inversor que la financie, cuando la oferta de títulos públicos supera la demanda. Estos países debido a su posición jerárquica tienen menos dificultades para atraer inversión por la confianza que existe en el ámbito mundial. Si bien es cierto que dentro de la Unión Europea también existe cierta diferencia entre unos y otros; la jerarquía se reproduce aquí y los países del norte tienden a disponer de mayor credibilidad. Los países subdesarrollados lo tienen más difícil, la dependencia que les genera el ahorro exterior agrava su situación.

Por tanto para considerar el déficit como instrumento hay que abrir un amplio abanico de discusión considerando no solo la tipología del déficit (estructural o cíclico) si no también cuestiones como el mercado internacional de bonos o títulos públicos, la situación interna del país y de sus instituciones, la dirección y destino de los gastos que aumentarán ese déficit, la situación de recesión o expansión en la que nos encontremos y las perspectivas futuras entre otras cosas.

## *Bibliografía*

Presbitero, A. F. (2012). Total public debt and growth in developing countries. *The European Journal of Development Research*, 24(4), 606-626.

Pattillo, C., Poirson, H., & Ricci, L. (2002). La deuda externa y el crecimiento: utilizada en inversiones productivas, la deuda externa podría fomentar el crecimiento si se mantiene a un nivel razonable; de lo contrario, podría reducirlo... *Finanzas y desarrollo: publicación trimestral del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial*, 39(2), 32-35.

Panizza, U., & Presbitero, A. F. (2013). Public debt and economic growth in advanced economies: A survey. *Swiss Journal of Economics and Statistics*, 149(2), 175-204.

Trías, F. G. (2009). Las medidas contra la crisis, sus problemas y su impacto intergeneracional. *ICE, Revista de Economía*, (850).

LOPEZ PROL, J. A. V. I. E. R. (2013). Crisis de deuda Pública del Estado español y la Unión Europea.¿ Causa o consecuencia?. *Papeles de Europa*, 26(2).

Girón, A. (1980). Deuda externa, instrumento político. El Salvador. *Problemas del Desarrollo*, 101-116.

Herrera Revuelta, J., & Santamaría Fidalgo, J. (2003). El papel del endeudamiento exterior en el crecimiento económico de los países subdesarrollados: la inevitabilidad de la deuda externa. *Investigación económica*, 62(244), 93-118.