



ICADE BUSINESS SCHOOL

MÁSTER UNIVERSITARIO EN FINANZAS

## **POLÍTICAS DE AUSTRERIDAD**

Cómo pueden afectar a la economía y cuándo se pueden apreciar estos cambios

Autor: Elia Cortés Tazón

Director: Gonzalo Gómez Bengoechea

## Índice

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| Índice de gráficos .....             | 3  |
| Índice tablas y acrónimos.....       | 4  |
| 1. Introducción .....                | 5  |
| 2. Revisión bibliográfica .....      | 8  |
| 3. Análisis Económico .....          | 16 |
| 3.1 Irlanda .....                    | 16 |
| 3.2 España .....                     | 24 |
| 3.3 Grecia .....                     | 32 |
| 3.4 Portugal.....                    | 39 |
| 4. Análisis de las previsiones ..... | 46 |
| 4.1 Irlanda .....                    | 46 |
| 4.2 España .....                     | 49 |
| 4.3 Grecia .....                     | 51 |
| 4.4 Portugal.....                    | 53 |
| 5. Conclusión .....                  | 55 |
| 6. Bibliografía .....                | 59 |

## Índice de gráficos

|  |    |
|--|----|
| Gráfico 1: Crecimiento PIB Irlanda .....       | 16 |
| Gráfico 2: Inflación Irlanda .....             | 17 |
| Gráfico 3: Tasa de desempleo Irlanda .....     | 18 |
| Gráfico 4: Nº Empleados Irlanda .....          | 19 |
| Gráfico 5: Prima de riesgo Irlanda .....       | 21 |
| Gráfico 6: Balanza Comercial Irlanda .....     | 22 |
| Gráfico 7: Cuenta Corriente Irlanda .....      | 23 |
| Gráfico 8: Crecimiento PIB España .....        | 25 |
| Gráfico 9: Tasa de desempleo España .....      | 26 |
| Gráfico 10: Nº Empleados España .....          | 26 |
| Gráfico 11: Inflación España .....             | 28 |
| Gráfico 12: Prima de riesgo España .....       | 28 |
| Gráfico 13: Balanza Pagos España .....         | 30 |
| Gráfico 14: Cuenta Corriente España .....      | 31 |
| Gráfico 15: Crecimiento PIB Grecia .....       | 32 |
| Gráfico 16: Tasa de desempleo Grecia .....     | 33 |
| Gráfico 17: Nº Empleados Grecia .....          | 34 |
| Gráfico 18: Inflación Grecia .....             | 35 |
| Gráfico 19: Prima de riesgo Grecia .....       | 36 |
| Gráfico 20: Balanza Comercial Grecia .....     | 37 |
| Gráfico 21: Cuenta corriente Grecia .....      | 38 |
| Gráfico 22: Crecimiento PIB Portugal .....     | 39 |
| Gráfico 23: Tasa de desempleo Portugal .....   | 40 |
| Gráfico 24: Nº Empleados Portugal .....        | 40 |
| Gráfico 25: Inflación Portugal .....           | 41 |
| Gráfico 26: Prima de riesgo Portugal .....     | 42 |
| Gráfico 27: Balanza Comercial Portugal .....   | 44 |
| Gráfico 28: Cuenta Corriente Portugal .....    | 45 |
| Gráfico 29: Austeridad y crecimiento PIB ..... | 56 |
| Gráfico 30: Austeridad y Deuda/PIB .....       | 57 |

## Índice tablas y acrónimos

|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| Tabla 1: Previsiones Irlanda .....  | 46 |
| Tabla 2: Previsiones España .....   | 49 |
| Tabla 3: Previsiones Grecia .....   | 51 |
| Tabla 4: Previsiones Portugal ..... | 53 |

## Acrónimos

|                                 |       |
|---------------------------------|-------|
| Banco Central Europeo           | BCE   |
| Balanza de pagos                | BP    |
| Central Statistics Office       | CSO   |
| Fondo Monetario Internacional   | FMI   |
| Impuesto sobre el valor añadido | IVA   |
| Índice Precios al consumo       | IPC   |
| Inversión Extranjera Directa    | IED   |
| Producto Interior Bruto         | PIB   |
| Zona euro                       | EUR12 |

# 1. Introducción

Durante los últimos años se ha debatido mucho sobre las políticas de austeridad. Existen diversidad de opiniones a la hora de cómo afectan a un país, si son buenas y eficaces o en cambio son negativas para el bienestar económico y social.

Las políticas de austeridad son medidas de ajustes macroeconómicos que se suelen aplicar en contextos de recesión. A comienzos de 2008, se centraron en los efectos de las políticas expansivas que se aplicaron para contrarrestar la enorme bajada de la actividad económica.

Desde el año 2010, los intereses se han desplazado en otra dirección, ya que ante el impago de la deuda a la que se estaban enfrentando los países de la zona euro, esto derivó en una crisis soberana. De manera que se ha implantado la austeridad fiscal, con el objetivo de controlar el gasto público. Habitualmente las medidas para llevar a cabo la austeridad fiscal son mediante una reducción del gasto público, aumento de impuestos o una mezcla de ambas. Además estas medidas han ido acompañadas de recortes salariales de trabajadores públicos, reducción de transferencias públicas y prestaciones sociales. Reducción también de la inversión pública y desinversiones.

Para comprobar los efectos que estas políticas fiscales tienen en el crecimiento económico aparece la figura del multiplicador fiscal. Si el multiplicador fiscal es muy elevado, los efectos negativos que tendrán las políticas de austeridad fiscal sobre el producto interior bruto serán muy significativos. Los ingresos públicos se verán reducidos por recaudación de impuestos, y esto hará que aumente el gasto público asociado, como son las prestaciones por desempleo. Según estimaciones realizadas por el FMI un impacto de un 1% de consolidación fiscal del PIB puede reducir el crecimiento de este, hasta un 1%, dependiendo de la economía en cuestión.

En 2012 25 miembros de la UE firmaron el "Tratado para la Estabilidad, la Coordinación y la Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria". También conocido como el pacto fiscal. Este pacto pretende restablecer la confianza dentro de la UE. A partir del 1 de marzo de 2013 se podrán conceder rescates a través del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) a países a la ratificación del pacto presupuestario, y su contenido deberá ser trasladado a los Tratados de la UE en un plazo máximo de 5 años.

“El principal objetivo del acuerdo es obligar a los países a incluir de manera vinculante y permanente en sus legislaciones o constituciones la llamada "regla de oro", destinada a limitar el déficit estructural anual (sin incluir los gastos e ingresos de carácter cíclico) al 0,5% del PIB. Solamente los gobiernos con una deuda sustancialmente inferior al 60 % del PIB podrán alcanzar un déficit estructural de hasta el 1,0 % del PIB. Los países con una deuda superior al 60 % del PIB deberán reducirla en una veintea parte al año.”<sup>1</sup>

El dilema surge a la hora de evaluar los impactos de estas medidas y su eficacia. En este trabajo se estudiará el caso de cuatro países de la zona Euro, en los cuales se ha vivido una profunda crisis, y estas medidas han sido fundamentales a la hora de recortar gastos y déficit. Los países a estudiar son Irlanda, España, Grecia y Portugal. Estos países debido a que principalmente han sido lo mayores afectados y los que han tenido que tomar medidas más drásticas de austeridad para combatir la recesión.

Se ha especulado y debatido mucho sobre la eficacia de estas medidas, pero durante el periodo de crisis en que se han encontrado sumergidos los países no se ha podido llegar a ninguna conclusión clara. Autores como Manfred J M Neumann, alegan que se ha llegado a una situación insostenible en muchos países, en términos de déficit y duda sobre la severidad de las medidas tomadas. Otros como Pontus Rendhal se posicionan a favor del aumento del gasto público durante la recesión, visto como una inversión futura dentro del propio país. Ahora es un buen momento para reflexionar y estudiar el impacto que han tenido, ya que los estos países sumergidos en la crisis parece que su economía se ha reactivado y ha comenzado nuevamente el crecimiento. El ejemplo de Grecia, que ha pasado de tener un crecimiento negativo a tener superávit primario o el caso de Irlanda, el primer país en entrar en recesión que actualmente cuenta con un crecimiento fuerte y sostenido con gran importancia al sector exterior. Estos países han experimentado grandes cambios en los últimos años, de manera que evaluar el impacto de la austeridad es fundamental. De manera que, comprobando la situación pre-crisis y post-crisis se podrá llegar a una conclusión clara sobre la eficacia de estas medidas, tanto temporal como económica.

La estructura de este trabajo constará, primero de una revisión bibliográfica sobre qué han dicho muchos autores y organismos sobre la austeridad y su aplicación. Se comprobará de esta manera la diversidad de opinión acerca de este tema. Segundo un análisis macroeconómico de los cuatro países, con datos sacados de fuentes oficiales como Banco Mundial, Comisión

---

<sup>1</sup> Declaraciones recogidas en el artículo “Los líderes de 25 países de la UE firman el pacto fiscal”  
CincoDías

Europea o FMI, en el período pre-crisis y crisis. Por último análisis de la situación actual de estos países y las proyecciones en el futuro. Tras el análisis de las proyecciones, se demostrará una vez finalizado el ciclo si en verdad las políticas de austeridad son buenas o malas para la economía. Ver si las economías se han visto favorecidas o perjudicadas con sus indicadores macroeconómicos y cuando se pueden apreciar estos cambios en la economía.

## 2. Revisión bibliográfica

En el paper "The austerity question: How? Is as important as how much?" Se plantea un debate europeo sobre si la austeridad fiscal ha tomado un camino equivocado (si se centra exclusivamente en el tamaño de la reducción del déficit). La cuestión esencial no es hasta qué punto llegan los gobiernos con estas medidas, sino de cómo llegan las economías.

Los ajustes realizados a través de los recortes de gastos son menos recesivos que los logrados a través de aumentos de impuestos. Además las consolidaciones basadas en gasto, acompañados de las políticas correctas tienden a ser aún menos de recesión o incluso tener un impacto positivo en el crecimiento. El Pacto Fiscal está destinado al fracaso. El nuevo Pacto Fiscal que Europa ha decidido imponer sobre sí mismo a través de un cambio en el tratado no hace mención de la composición de los paquetes fiscales. Las economías europeas se mantendrán estancadas (si no caen aún más en la recesión). Si los ajustes se hacen sobre todo en el aspecto fiscal, los ratios de deuda no bajarán (Alberto Alesina y Francesco Giavazzi).

En *Spending cuts to improve confidence? No, the arithmetic goes the wrong way* Brad DeLong basa su reciente investigación con Larry Summers para argumentar que a menos que el coste de endeudamiento real a largo plazo en la zona euro supere el 5%, los costes de corto plazo podrían tener efectos contractivos en los recortes de gastos en lugar de reforzar la situación fiscal global. El BCE podría inducir a los bancos a realizar más préstamos, y financiar más inversiones aumentando así el gasto de consumo para elevar su objetivo de inflación permanente. El principal problema es que el BCE no puede llevar a cabo esta tarea, inducir a los bancos para hacer más préstamos, financiar más inversiones y el gasto de consumo mediante el intercambio de bonos para las reservas cuando el valor de la liquidez es cero. Aún si es posible menos si las reservas son tan buenas como bonos a corto plazo. El BCE podría inducir a los bancos a hacer más préstamos y financiar una mayor inversión y el gasto de consumo mediante la adopción de riesgos en su propio balance. También se plantea como sería un plan fiscal creíble; y para el autor ciertamente implica en el largo plazo el equilibrio de



las necesidades de financiación del sistema de seguridad social e impuestos (J Bradford DeLong).

*A time to Spend: New insights into the multiplier effect* expone qué los momentos en los que muchas economías tienen tasa de interés cercanas al cero, y una tasa alta de paro, el gobierno debería aumentar el gasto en vez de reducirlo. Se dan tres condiciones para un presupuesto equilibrado:

- 1- La primera es que la economía está en una trampa de liquidez, debido a que cuando los tipos de interés están cercanos a cero, el cash o los bonos son sustitutivos perfectos. Cuando el precio inter temporal del dinero cae, se produce un desequilibrio en el que la demanda de activos supera a la oferta. Un dólar gastado por el gobierno ya no es un dólar menos gastado en otro lugar. De ser meramente un medio de pago, el cash se convierte en una manera de almacenamiento.
- 2- La segunda condición se refiere al grado de holgura de una economía. Si el desempleo está cerca de su tasa habitual, un incremento del gasto es difícil que se vaya a traducir en un aumento sustancial de la producción. Las compañías pueden tener dificultades a la hora de conseguir los factores necesarios para aumentar su producción. Un aumento de la demanda pública puede simplemente elevar los precios y, por tanto, compensar los planes de gasto del sector privado. Pero con una tasa de desempleo alta, un aumento en la demanda pública puede dar lugar a un aumento inmediato en la producción, con efectos insignificantes sobre los precios. Además en estas circunstancias el efecto Crowding-out no es una amenaza inminente.
- 3- En la tercera condición, cuando el desempleo es persistente las ideas previas toman otro giro. Una subida de impuestos financiada en el gasto público aumenta la producción. Se incrementa así la demanda pública y el futuro parece menos incierto. El poder que ejerce el pesimismo e incertidumbre sobre el futuro es muy potente, al igual que el miedo. El miedo refuerza el ahorro y se pueden llegar a disparar las tasas de desempleo. Por ese motivo una política expansiva financiada con gasto del gobierno hace que el pesimismo se sustituya con optimismo, y el gasto genere gasto. Pero dada la fragilidad de la situación actual, si un plan es creíble para la financiación, un aumento del gasto del gobierno vendrá en el precio de la deuda. Y un aumento de la deuda puede contribuir para atraer expectativas pesimistas. Para lograr el éxito, por

lo tanto, el impuesto y política de gasto no debe magnificar las inseguridades de la gente (Pontus Rendhal).

*The coming revolt against austerity* sugiere que los Gobiernos deben adoptar un marco para la política fiscal mediante la cooperación, la reestructuración de las deudas, y resalta que la disciplina fiscal tiene que estar pensada para el largo plazo. Se plantea que los Gobiernos no han sido capaces de proveer crecimiento inmediato y compromiso a su vez con la disciplina fiscal. Para la sincronización de estos dos, plantea cinco principios:

- 1- No mezclar crecimiento a largo plazo con la disciplina fiscal. Una conclusión razonable es que la política de disciplina fiscal y crecimiento a largo plazo son objetivos independientes.
- 2- No producir otra estrategia de Lisboa.
- 3- Un marco común para cooperación en política fiscal. La política fiscal es una cuestión de soberanía nacional y coordinación en la ejecución debería haber sido más eficaz.
- 4- Una reestructuración de la deuda. En lugar de temer el contagio, se deben reestructurar las deudas de manera preventiva en los países que nunca serán capaces de reanudar el crecimiento bajo sus actuales cargas de deuda (Grecia, Portugal, Italia) o predecibles (España, Francia, muy posiblemente Alemania). Esta evaluación se basa en la necesidad de recapitalizar los bancos que tienen gran cantidad de deudas públicas y activos tóxicos.
- 5- La disciplina fiscal para el largo plazo. Numerosas economías actualmente poseen deudas públicas cercanas o superiores al 90-100% del PIB. Se deben reestructurar para reducir esta elevada cantidad. En caso contrario, serán necesarios superávits primarios para reducir sus niveles de deuda, situándolos por debajo de 60%. Este proceso podría llevar muchos años para su correcto funcionamiento. Una virtud del pacto fiscal es su capacidad de ajustar cíclicamente los saldos presupuestarios. Por el contrario, una debilidad sería la obsesión por resultados y objetivos anuales (Charles Wyplosz).

*Fiscal consolidation: Too much of a good thing* plantea que numerosos políticos en Europa se aferran a la idea de que la consolidación fiscal podría inspirar nuevamente confianza y ayudar al crecimiento de la economía. Esos sentimientos pueden ser comprensibles, pero erróneos

son para el autor. Para países como Reino Unido, donde el endeudamiento es relativamente barato y la cesación de pagos poco probable, lo que frena el ritmo de la consolidación fiscal es una futura respuesta racional. La obsesión por la postura fiscal es una distracción del crecimiento a largo plazo sostenible. La preocupación de Alemania por el despilfarro en el pasado y futuro de países como Grecia, debido a la posibilidad de traer elevadas deudas privadas debido a las secuelas de la burbuja de la construcción. Obligar a España a reducir el déficit un 3% del PIB en 2013, cuando en 2011 el nivel es 8,5% es prácticamente imposible. Aunque la consolidación fiscal puede estimular fuertemente el crecimiento, es muy complicado cuando los principales participantes se encuentran tomando medidas de austeridad similares. Hay una brecha considerable entre la producción real y potencial que la política monetaria se esfuerza por eliminar, incluso con la flexibilización cuantitativa y tasas de interés están cercanas a cero. Aunque la crisis financiera es probable que haya reducido el nivel de producción potencial, la magnitud exacta es muy discutida. Es probable que la productividad deprimida medida en la mayor parte de Europa se deba a la demanda deprimida, así como un shock de oferta negativo (CEP 2011).

La obsesión por la política fiscal es una distracción de la cuestión fundamental de cómo establecer crecimiento a largo plazo sostenible. Reformas estructurales para aumentar la competencia en los mercados de trabajo y de productos son una manera de fomentar ese crecimiento a largo plazo. No existen dudas de que el aumento del déficit público y la deuda después de la crisis financiera de 2008-09 requiere un plan de consolidación fiscal creíble a medio plazo. La consolidación fiscal es uno de los problemas de Europa, pero hay problemas más relevantes de afrontar como es la urgente necesidad de regular, recapitalizar y reestructurar el sistema bancario. Esto requiere el fortalecimiento del Fondo Financiero de Estabilidad Europea, posiblemente facilitaría esto la emisión de algún tipo de eurobono. La defensa común de los programas de austeridad actuales es que, incluso si las economías necesitan ajustes y el gobierno es creíble, hay un riesgo de que los mercados de bonos irracionales exijan enormes diferenciales de la deuda soberana y, posiblemente, pueden llegar a empujar a una nación a default. Corsetti (2012) habla de la prima de riesgo soberano de los países altamente endeudados y de cómo esto puede afectar a los préstamos al sector privado. Cada país debe atender a su propia situación en la elaboración de una respuesta política y todos los países necesitan un plan de consolidación fiscal creíble a medio plazo (John Van Reenen).

En *Too Early to sound the alarm* se expone que la financiación de la deuda de consumo público ha ido demasiado lejos en varios países, alcanzando el límite de la sostenibilidad. Esto lleva lugar a cuestionar si las medidas de austeridad también han alcanzado estos límites. El autor argumenta que todavía es demasiado temprano para alarmarse, ya que la economía global da signos de crecimiento y que podrían suceder acontecimientos peores como una salida del euro o la inversión de la posición fiscal. El débil pronóstico de la Eurozona está dominado por las perspectivas de crecimiento negativas de países del sur, donde los dos países más grandes, Italia y España, y los recortes en el consumo público son algo necesario. Las perspectivas para Grecia y Portugal son peores pero tienen menor peso en la participación de la eurozona. En conjunto, si tomamos como indicador de crecimiento la producción, existen evidencias de que la austeridad puede haber ido demasiado lejos en algún que otro miembro de la zona euro. Por otro lado, si nos fijamos en el consumo público y el déficit público, no existe manera de conocer con exactitud la suficiencia de estas medidas. Para el autor existen tres opciones para los países que no puedan sostener más las consecuencias de la austeridad:

1. Una primera opción es revertir la situación fiscal. Parece inútil hacerlo, por la situación y crisis de desconfianza que desataría, desbordando la prima de riesgo soberano. Por lo tanto, esta salida significaría renunciar a las futuras cosechas que se producirían por los esfuerzos de austeridad del pasado, y también contribuiría a una caída más profunda de la insostenibilidad de la deuda.
2. Una segunda opción es comprobar la composición de la austeridad. Como destacaron Alesina y Giavazzi (2012) el tipo de ajuste fiscal elegido marca gran diferencia entre los países. Los ajustes en base a gasto son preferibles a ajustes sobre la base imponible. Recortar en el gasto genera la expectativa de consolidación presupuestaria y de menor tributación futura, por lo tanto, un mayor ingreso permanente. Desafortunadamente, una vez que un programa de ajuste mal diseñado está en marcha, la reestructuración puede llegar a ser imposible.
3. La última opción sería la salida del euro. El principal problema de esto sería el problema de ajustes en los precios.

Existe también la opción de la inflación, útil para cualquier gobierno que quiera recurrir a la política monetaria. Antes de adherirse a la eurozona muchos países utilizaban el impuesto inflacionario como fuente de financiación. Pero actualmente esto es posible, ya que los estados miembros firmaron un tratado donde renunciaron a usar la inflación para las finanzas públicas.

Por último, concluye con que el BCE no debería ser prestamista de los Gobiernos, o serlo en caso de última instancia o recurso. (Manfred J M Neumann)

En Grecia y España, alrededor de la mitad de los trabajadores menores de 25 años están desempleados. En Italia, Irlanda y Portugal, la tasa de desempleo juvenil es alrededor de uno de cada tres jóvenes es desempleado. Pero en *Wasted Youth* se sostiene que no hay que ir responsabilizar a la austeridad; incluso cuando estos países cuando estaban en pleno auge, el desempleo juvenil estaba a grandes niveles. El problema alcanza una profundidad mayor. El Financial Times señala que las tasas de desempleo juvenil han alcanzado el 51% en Grecia y España, el 36% en Italia y Portugal, y el 30% en Irlanda. Esta situación es preocupante, y la velocidad a la que los jóvenes han sido expulsados del mercado de trabajo es insostenible. En varios países el aumento del desempleo juvenil se ve en gran medida como una reversión después de un crecimiento insostenible del crédito que impulsó una burbuja de empleos temporales. El problema de estos países subyace más allá de las políticas de austeridad, lo que tienen son problemas estructurales en el mercado de trabajo. Es importante asegurarse de que el ajuste fiscal y las reformas estructurales son socialmente sostenibles (Marco Annunziata).

Por otro lado, el Fondo monetario respaldaba hasta la fecha que los países debían recortar su gasto para proteger las cuentas y proteger el crecimiento. Pero han matizado recientemente la definición de austeridad alegando que “El riesgo de crisis casi no se reduce cuando se recorta la deuda desde el 120% al 100% del producto interior bruto”, afirman que los recortes pueden tener “efectos negativos permanentes” en el consumo y el tejido productivo si se prolongan en el tiempo. El temor es que la austeridad lastre a la inversión y a su vez el crecimiento económico. Dentro del FMI hay diversas opiniones, que han ido variando a lo largo de estos años de recesión, en función de las medidas de austeridad de los países y de los efectos que a su vez estas parecían estar teniendo sobre la economía. El FMI publicó un informe con el título de *Errores en el Pronóstico de Crecimiento y Multiplicadores Fiscales*, donde se detalla el impacto que tiene el gasto del Gobierno o el aumento de los impuestos en los resultados económicos de un país. Blanchard, economista jefe del Fondo Monetario Internacional: “Los pronósticos subestimaron significativamente el aumento del desempleo y la caída de la

demanda interior con la consolidación fiscal"<sup>2</sup> (Blanchard, y el coautor del informe, Daniel Leigh). Así mismo durante la cumbre del FMI celebrada en Tokio en 2012, algunas voces dentro del organismo cuestionaron las estrictas políticas de austeridad aplicadas en países como Irlanda, España, Grecia o Portugal como único instrumento para salir de la crisis. Defendieron en cambio las medidas tomadas en Irlanda, progresivas y constantes.

En el artículo *The austerity debate: Make haste slowly* se expone que el debate de austeridad no sería tan detestado si los comentarios y críticas se centrasen en el estado actual de la economía global, en vez de en como las economías producen habitualmente. Las economías se están recuperando del más largo shock económico, desde la Gran depresión. En la mayoría de países la producción está por debajo de su potencial. Hay dos principales factores que sugieren que los multiplicadores fiscales son bastante actualmente. En primer lugar, las autoridades monetarias tienen poco margen para bajar las tasas del mercado monetario y compensar parte del impacto deflacionario de ajuste fiscal. Las políticas no convencionales tienen efectos dudosos sobre el crédito al sector privado. La crisis financiera ha dejado cicatrices y ha debilitado la propensión a prestar entre intermediarios financieros, entre otros factores a causa de la insuficiencia de capital propio. En segundo lugar, la depreciación del tipo de cambio nominal no es una opción para los países que se beneficiarían de ella (los países de la eurozona con cuentas fiscales débiles). Se puede concluir que un endurecimiento fiscal tendría efectos contractivos considerables sobre la economía. Lo último que la economía mundial necesita en este entorno de incertidumbre es una reacción instintiva de la política fiscal. Procediendo a una velocidad moderada - con un poco de consideración por la evolución cíclica pero bien direccionada y con una combinación de medidas de consolidación que tenga en cuenta los objetivos de eficiencia a largo plazo - parece el mejor procedimiento a realizar. (Carlo Cottarelli).

Según el BCE las políticas impuestas por la troika son beneficiosas a medio y largo plazo, ya que disminuyen la deuda gubernamental. Informes publicados por economistas del BCE afirman que el impacto negativo inicial que puede conllevar la consolidación fiscal, como es el recorte del gasto público, pero favorece a un panorama positivo futuro. El presidente del BCE, se ha posicionado a favor de estas medidas en numerosas ocasiones. Un ejemplo es en 2012, elogió las medidas que se estaban tomando en España, "El Gobierno de España está desplegando esfuerzos muy significativos. Ha realizado muchas reformas en poco tiempo. Y

---

<sup>2</sup> Declaraciones del economista Jefe Blanchard

hay que reconocer este esfuerzo"<sup>3</sup>, además alegó también que España debía perseverar en la consolidación fiscal para salir de la crisis. Además de consolidación fiscal, Draghi ha apostado por reformas estructurales en toda la zona euro. Especialmente en el mercado laboral consiguiendo más flexibilidad, movilidad y aumentar la igualdad. También ha apostado por las medidas destinadas a fomentar la competitividad.

En lo que concierne a la Comisión Europea, el Vicepresidente aconsejó a los países europeos dar cierre a los programas de austeridad y concentrarse en promover el crecimiento económico. Los sacrificios sin crecimiento económico son inútiles, hacen daño. Es importante cerrar la puerta a la austeridad y trabajar más en favor del crecimiento económico<sup>4</sup>. Según Tajani, es imposible reducir la deuda pública sin crecimiento económico. En *Fiscal austerity and policy credibility* se recalca que la mayoría de los economistas coinciden en que las economías europeas comparten la necesidad de reducir el déficit público y las deudas. La nueva fase de tensión en Europa y la zona euro, en particular, ya que el segundo semestre de 2011, con la perspectiva de una recesión de doble caída alternada con la de una crisis de deuda soberana, ha vuelto a encender el debate sobre la austeridad fiscal. Las economías europeas comparten la necesidad de reducir el déficit público y la deuda, y probablemente esto sea perjudicial para su crecimiento en el mediano plazo. El debate está servido sobre la austeridad fiscal, sobre el momento y la velocidad de consolidación. El marco fiscal de la UE puede ser criticado, representa una respuesta imperfecta al problema básico de credibilidad económica política. Dependiendo de su persuasión general y su lectura de la situación actual pueden reprochar una falta de flexibilidad o incluso un exceso de la misma (Corsetti 2012).

---

<sup>3</sup> Declaraciones de Draghi recogidas en medios de comunicación. RTVE

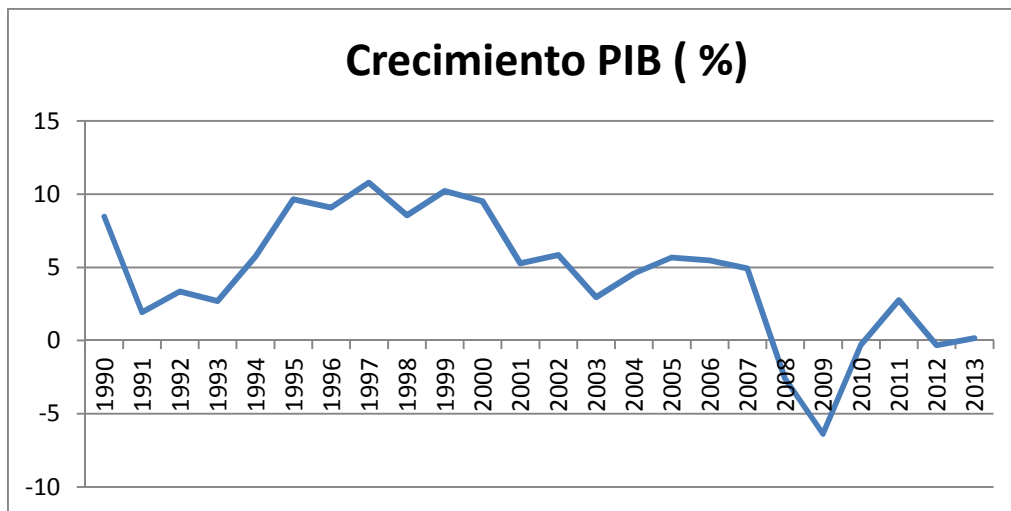
<sup>4</sup> Declaraciones de Tajani (ABC)

### 3. Análisis Económico

#### 3.1 Irlanda

Irlanda se unió a la unión europea en 1973, y pasó a ser de un país dedicado básicamente a la agricultura, a uno moderno, con alta tecnología, produciéndose así El Milagro del tigre Celta. Comenzó a ser un miembro de la eurozona el 1 de Enero de 1999. Durante muchos años su crecimiento se basó fundamentalmente en la inversión extranjera directa, debido al atractivo fiscal que ofrecía, como un impuesto de sociedades muy bajo, y su estratégica localización y variedad de recursos. En 2008 fue el primer país de la zona euro que cayó en crisis, debido a su burbuja inmobiliaria. En el siguiente gráfico se estudia el crecimiento del PIB en los últimos años:

Gráfico 1: Crecimiento PIB Irlanda



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial.



El crecimiento de los 90 fue muy elevado debido a la IED. Luego se desaceleró debido al aumento del coste laboral que se produjo con el aumento de la producción, que hizo que muchas empresas trasladaran su producción a otros países. En 2008 podemos ver la gran caída del PIB por la crisis. Irlanda fue un país gravemente afectado por la burbuja inmobiliaria, al igual que España. La crisis económica y financiera hizo que el PIB cayera, hasta 2013, año coincidente en el que abandono la recesión y comenzó su recuperación. Se produjo una estabilización del sector bancario y de los bonos del tesoro a 10 años. Durante la crisis, el crecimiento que experimento la economía irlandesa fue en gran parte a su sector exterior pese a la desaceleración de las exportaciones. Tras la crisis, su fuerte crecimiento se debe a la buena actuación de las exportaciones.

En 2014 experimentó un fuerte crecimiento, del 4,8% del PIB mientras que el año anterior creció a un 0,2%, siendo además el país que más creció de Europa en 2014. Por sectores, la agricultura incrementó su producción en un 10%, también se vio incrementada la producción en los transportes, comunicaciones y sector servicios. La industria tuvo también un crecimiento significativo, impulsado en parte por el remonte de la construcción.

La inflación en Irlanda coincidiendo con la entrada en el euro en 2000 estaba rozando el 6%. Los siguientes años se mantuvo estable, pero entre 2009 y 2010 en la crisis, alcanzo un -5%, estaba en deflación.

**Gráfico 2: Inflación Irlanda**

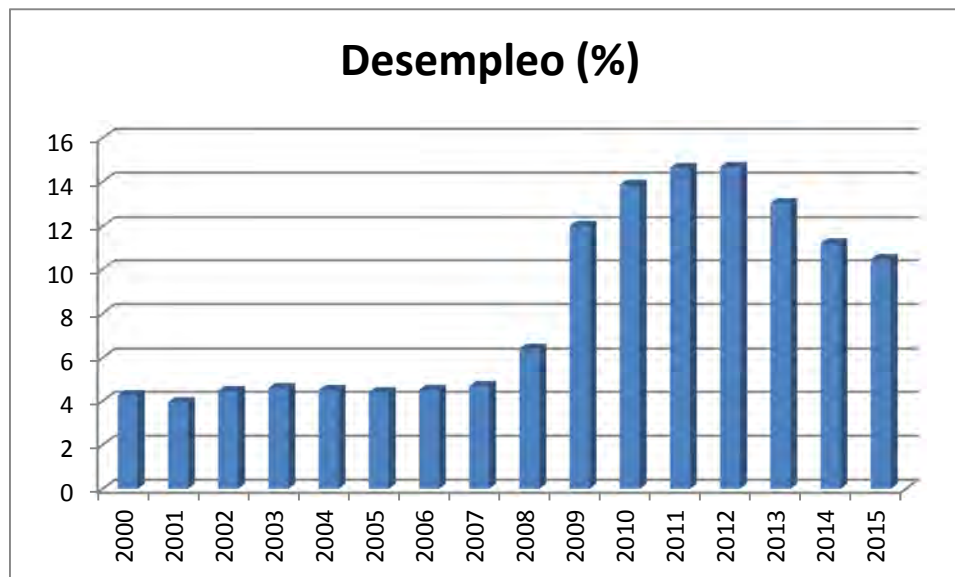


Fuente: Elaboración propia con datos del FMI

El IPC en Irlanda ha caído sobre todo desde 2012, debido a la caída de los precios del transporte o inmobiliario. En contraste ha aumentado los precios del alcohol, tabaco, y educación. Actualmente la inflación está bajo mínimos debido al bajo precio del petróleo. El BCE prevé un aumento de la inflación para el año que viene situándose en torno al 1.5%, aunque este año seguirá a la baja entorno al 0.3% en la zona euro.

Las mejoras en el mercado del trabajo son notables, pero el desempleo a largo plazo sigue siendo un problema. El colapso del mercado inmobiliario y de la crisis financiera y económica llevó a un fuerte deterioro del mercado de trabajo.

**Gráfico 3: Tasa de desempleo Irlanda**

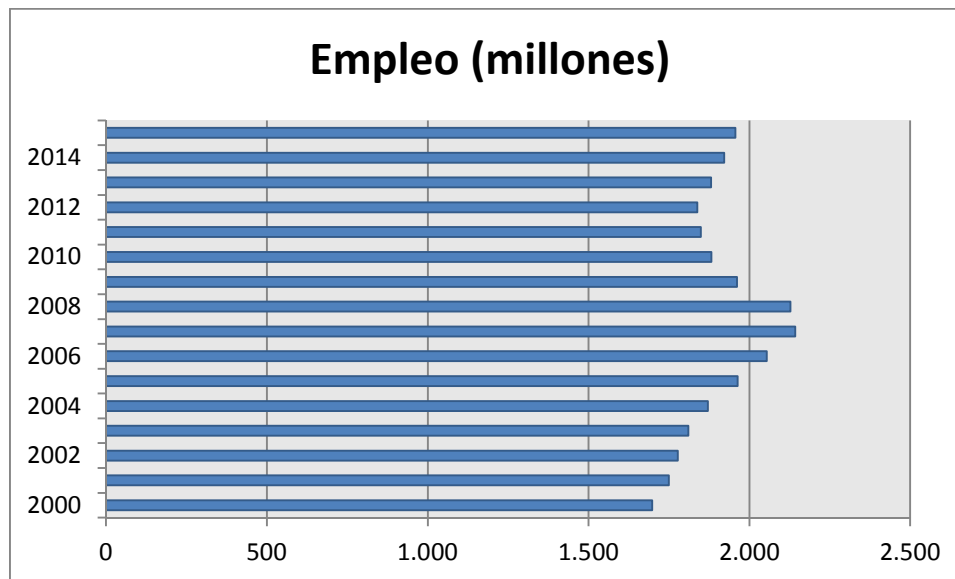


Fuente: Elaboración propia con datos del FMI

El desempleo aumentó de un promedio de 4,1% en 2000-07 llegando a situarse de máximo en 14,9% a principios de 2012. El mercado de trabajo dio un giro en 2013, con la creación de empleo en el sector privado. En 2014 continuaron las mejoras, que se observan en la tasa de empleo (entre los 15 y 64 años), que se situó en el 62,2%. La tasa de desempleo (15-74 años) se redujo de 13,1% en Q3-2013 al 11,4% en 2014. El desempleo a largo plazo ha caído, aunque

sigue permaneciendo alto en torno al 7%. La tasa de desempleo (15-24 años) ha descendido significativamente de su máximo del 33% a mediados de 2012 a 21,9% en Q4-2014. El número de jóvenes demandantes de empleo (15-24) ha caído del 50,4% en 2012 a 40,8% en 2013. La situación también mejora para los jóvenes que no están trabajando, educándose o formándose que ha pasado de 18,7% en 2012 a 16,1% en 2013.<sup>5</sup>

**Gráfico 4: Nº Empleados Irlanda**



Fuente: Elaboración propia con datos del FMI

El ajuste del mercado de trabajo se ha visto respaldado por la migración y el aumento de salarios. En el período previo a la crisis la fuerte demanda de trabajo atrajo mano de obra significativa. En contraste, la proporción de extranjeros nacidos en otro Estado miembro de la edad de trabajar disminuyó entre 2008 y 2013. En parte como resultado de ello, la edad de trabajo total población ha disminuido desde 2009.

La tasa de desempleo juvenil sigue siendo muy alta y por encima la media de la UE. Una tendencia preocupante en la juventud irlandesa es el aumento de tiempo parcial involuntario que se sitúa en el 41,4% de los mayores de 15-24 en el empleo temporal (en comparación con 37,5% en la UE en su conjunto).<sup>6</sup>

<sup>5</sup> Datos seleccionados del informe de la comisión europea *Country Report Ireland, 2015*

<sup>6</sup> Datos seleccionados del informe de la comisión europea *Country Report Ireland, 2015*

La evolución de los salarios en Irlanda ha sido muy dispar. En el periodo anterior a la crisis los aumentos salariales en Irlanda estuvieron entre los más altos de la zona euro, pero su ajuste tras la recesión también ha sido muy rápido. El crecimiento acumulado de los costes laborables nominales Irlandeses entre 2000 y 2014 sigue la media de la eurozona.

Unos meses antes de solicitar el programa de ayuda europea, el déficit alcanzaba el 32% del PIB, debido a que el Gobierno asumió la deuda del sistema financiero e inyectara más de 60000 millones de euros. Debido a este préstamo, el gobierno tuvo que aplicar duros recortes y políticas de austeridad para la devolución del préstamo.

El déficit público irlandés en 2013 alcanzó el 7,2%, viéndose reducido un 1% respecto al año anterior. La cuantía fue de 11.778 millones en 2013, significativamente menor que la de 2012, de 13.444 millones (8,2% del PIB) (CSO). El objetivo es reducir este año 2015 el déficit en un 3% del PIB.<sup>7</sup>

Los ingresos fiscales aumentaron el año pasado, situándose en los 58866 millones, siendo mayores que los de 2012 (56623 millones). El gasto público aumentó de 69844 millones de euros en 2012 a 70371 millones en 2013. El déficit se vio reducido en parte por los beneficios que conllevó la nacionalización de la segunda entidad financiera del país Allied Irish Bank.

La deuda pública bruta subió en 2013 respecto a 2012. En 2013 fue de 202.920 mill de €, un 123,7% del PIB, mientras que en el 2012 esta cuantía fue de 192.467M de €, 117,4% del PIB.

Durante la recesión, el Gobierno tuvo que implementar muchas reformas en la sanidad pública. En Noviembre de 2012 se publicó *Future Health Strategy* en donde se detallaba “Un ambicioso plan de mediano plazo para reformar el sector basado en cuatro pilares: (1) la salud y el bienestar; (2) la reforma del servicio a través de un sistema integrado de atención; (3) la reforma estructural; y( 4) la reforma financiera. *Future Health Strategy* estableció un objetivo final de transformar el sistema de dos niveles en una sistema basado en el seguro de salud universal en parte con el apoyo de los impuestos generales.”<sup>8</sup>

---

<sup>7</sup> Datos seleccionados de CSO - Central Statistics Office Ireland

<sup>8</sup> Plan detallado por la Comisión Europea

El gasto público en salud es comparativamente alto en Irlanda. Representaba 8,7% del ingreso nacional bruto en 2012, en comparación con la UE promedio de 7,3%. Se redujo desde un pico del 10,0% en 2009 después de años de aumentos en la década de 2000 y los siguientes esfuerzos para contener los costes sanitarios como parte de las medidas para restaurar la sostenibilidad de las finanzas públicas. Sin embargo, el gasto sanitario público sigue siendo bastante dinámico. En los últimos años, superó regularmente los perfiles establecidos en los planes presupuestarios del gobierno sucesivos.<sup>9</sup>

En el siguiente gráfico se encuentra la evolución histórica de la prima de riesgo irlandesa desde 2006 hasta 2015.

**Gráfico 5: Prima de riesgo Irlanda**



Fuente: <http://www.datosmacro.com/prima-riesgo>

Se aprecian diversas etapas, como en 2008 con el comienzo de la crisis, se disparó la prima de riesgo. Irlanda acordó inyectar 5.500 millones de euros en sus tres mayores bancos, nacionalizando el Anglo Irish Bank. Comenzó la crecida de la prima de riesgo desde el 2010. Sucesos como el anuncio del coste del rescate del sistema financiero irlandés alcanzaría

<sup>9</sup> Datos seleccionados del informe de la comisión europea *Country Report Ireland*, 2015

los 50.000 millones de euros y noticias de nuevos ajustes incentivaron el miedo y la desconfianza. Su déficit público se vería incrementado hasta el 32% del PIB .Alcanzó su máximo histórico el 15 de Julio de 2011 con 1134 puntos básicos. Este día coincidió con la aprobación de la comisión europea de una inyección de 13100 millones de euros de dinero público en la entidad fusionada entre Allied Irish Bank y la aseguradora EBS. A finales de ese mismo año la comisión anunció que Irlanda cumplía el plan de rescate, y se esperaba crecimiento económico, por lo que la prima de riesgo fue descendiendo hasta estabilizarse. Actualmente se encuentra sobre los 80 puntos básicos.

La balanza comercial incrementó en el periodo 2001 al 2006. A partir de 2006 decreció, manteniéndose sin muchas variaciones en los años 2006, 2007 y 2008 con 28359, 27524 y 28389 M de € respectivamente.

**Gráfico 6: Balanza Comercial Irlanda**



Fuente: Elaboración propia con datos de <http://www.datosmacro.com/>

En 2014 Irlanda registró un superávit en la balanza comercial de 35.296 M de euros, un 18,96% de su PIB. Este dato fue inferior al del año anterior, ya que en 2013 se registró un superávit de 36.762,0 M de euros (49.075,8 M de dólares) el 21,03% del PIB. Esta variación se ha debido a

un incremento de las exportaciones y de las importaciones, pero las importaciones han crecido incluso más.

En 2008 tras el estallido de la burbuja y la crisis comenzó a aumentar la BP. Esto se debió por un decrecimiento de las exportaciones e importaciones, pero la disminución de las importaciones fue mucho superior. Pasaron de 2008 con 57088 M de € de importaciones, teniendo un %sobre el PIB del 30.55% a 2009 situarse con 44.955,0 M € y un peso sobre el PIB del 26.74%. Durante 2009 y 2010 no hubo grandes variaciones. En el 2011 se incrementaron ligeramente a 47.849,0 M € pero no fue hasta 2014 cuando se produjo el remonte, situándose en 53.124,0 M € y representando un 28,67% del PIB. Las importaciones de productos químicos han aumentado considerablemente.

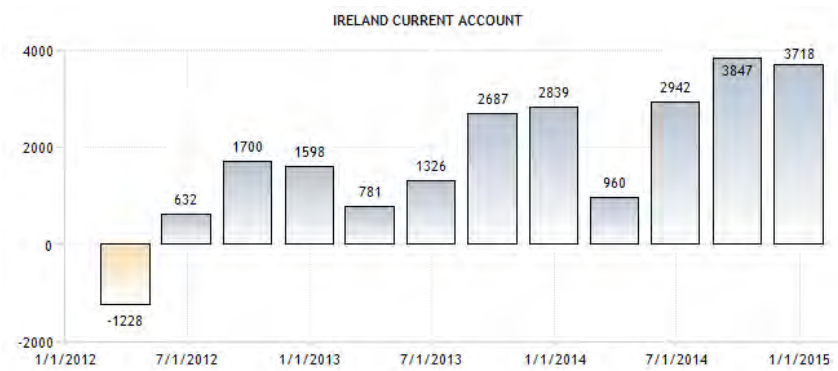
Las exportaciones han crecido a un ritmo diferente que las importaciones. Durante los años 2000, 2001, 2002 las exportaciones representaban aproximadamente entre un 70 y 77% del PIB. En el año 2008 la cuantía fue de 85.477,0 M €, reduciéndose en 2009 en 83.114,0 M €. En 2011 y 2012 rondaban los 90000 M de €, representando el 52.81% del PIB. Las exportaciones crecieron un 2.82% en 2014 respecto a 2013. Representaron un 46.67% del PIB. Las exportaciones sobre todo de productos médicos y farmacéuticos han contribuido a este superávit.<sup>10</sup>

En el siguiente gráfico se encuentra la cuenta corriente de Irlanda, que incluye la balanza de comercio, con exportaciones e importaciones, ingresos netos (como intereses y dividendos) y transferencias (como de ayudas externas). Se observa la mejoría de la situación de la cuenta corriente, pasando de 1598 en 2013 a 3718 en la actualidad. Esta mejora se debe a la recuperación económica, mejora e incremento del superávit comercial y aumento de ingresos.

#### **Gráfico 7: Cuenta Corriente Irlanda**

---

<sup>10</sup> Datos de cuenta corriente, exportaciones, importaciones seleccionados de FMI y <http://www.datosmacro.com/>



Fuente: [www.tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com)

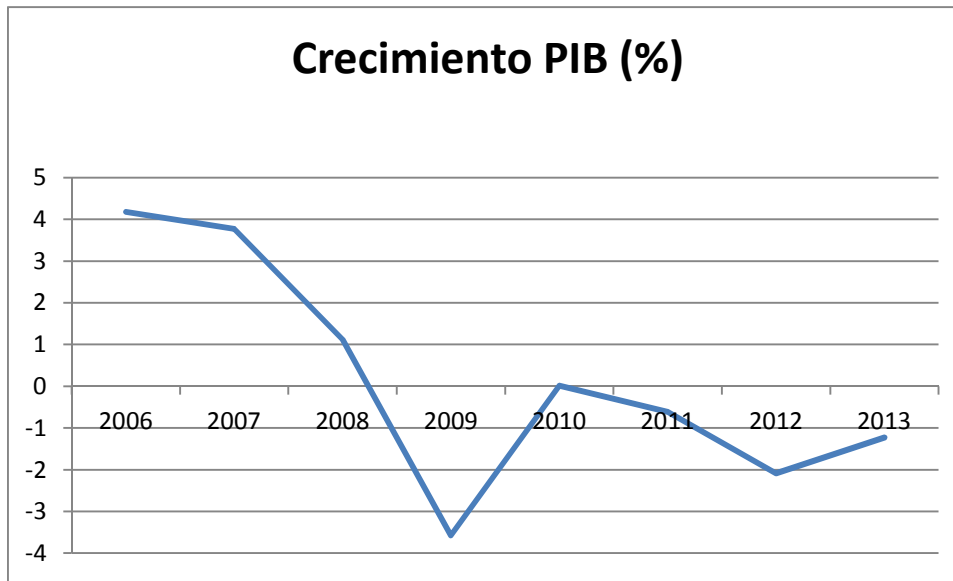
### 3.2 España

El uno de Enero de 1999 se introdujo el Euro en España. Con la entrada de España en la eurozona, durante los primeros años el tipo de interés real estaba cerca del cero, por lo que se vió favorecida la situación de las familias y endeudamiento de las empresas. Había un alto apalancamiento, que explica el proceso de inversión en los siguientes años. Las compañías vieron disminuidos sus costes financieros, lo cual ayudó a la generación de empleo, favoreció a la inversión y permitió igualarse a la de los competidores europeos. Las familias y hogares cambiaron la distribución de su cartera e intentaron invertir en propiedades inmobiliarias.

Con la masiva inversión en propiedades inmobiliarias, y la importancia que ganó el sector de la construcción el PIB creció constantemente hasta aproximadamente 2006, donde siguió creciendo pero en menor medida. En el siguiente gráfico se encuentra la evolución del PIB desde el 2006 hasta 2013:



Gráfico 8: Crecimiento PIB España

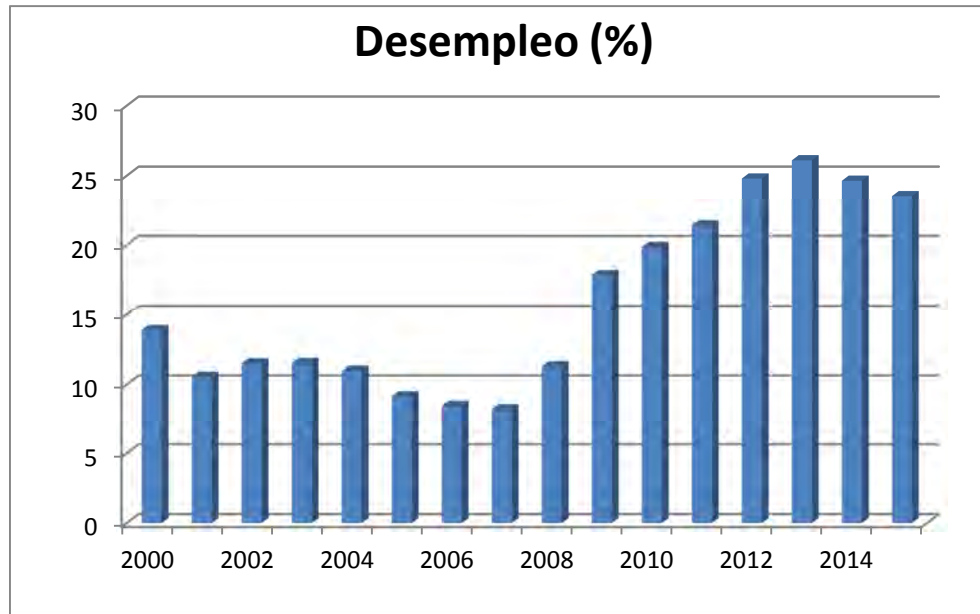


Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial

Con la explosión de la burbuja inmobiliaria, y la posterior crisis financiera España llegó a situar su crecimiento del PIB en un -3,57 en 2009. Las medidas adoptadas en España han favorecido al crecimiento de nuevo del PIB, pero no ha sido hasta 2013-2014 cuando se han comenzado a apreciar estos cambios.

El principal problema de España ha sido la dependencia del sector de la construcción. En el siguiente gráfico se encuentra la evolución de la tasa de desempleo:

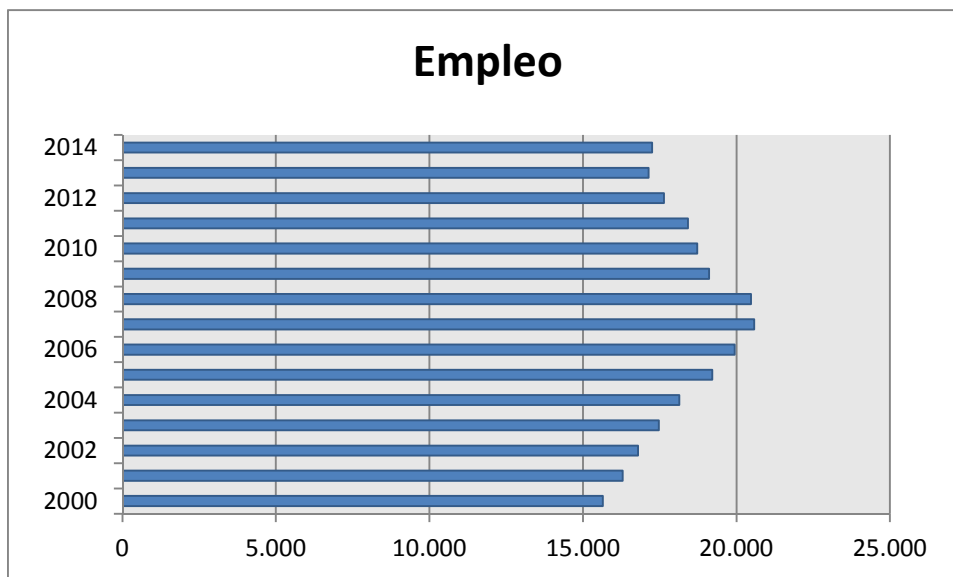
Gráfico 9: Tasa de desempleo España



Fuente: Elaboración propia con datos del FMI

EN 2008 la tasa de desempleo creció muy deprisa, pasando del 11,25% al 17,87%. En 2011 se situó en 21,4%, y siguió incrementándose el número de desempleados, hasta en 2013 alcanzar su máximo en 26.1%. En 2014, donde se puede apreciar el primer descenso de un 2%. Para este año se espera una reducción. A la vez que aumentaba el desempleo, disminuía el número de empleados españoles. En el siguiente gráfico se observan los millones de empleados en España:

Gráfico 10: N° Empleados España

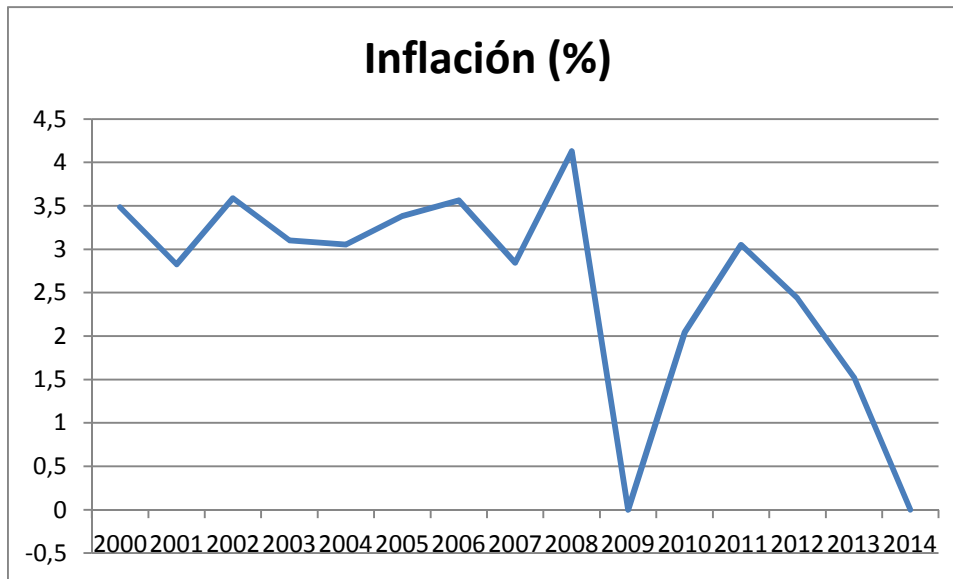


Fuente: Elaboración propia con datos del FMI

Se aprecia cómo se fue incrementando desde 2000, el nº de empleados, con el fuerte crecimiento que estaba sufriendo España debido en parte al boom del sector de la construcción y la burbuja inmobiliaria. Aumentó progresivamente alcanzando su máximo en 2007, con más 20,5 millones de empleados. Tras la crisis, el número de empleados fue decreciendo. El empleo el año pasado mejoró respecto a 2013, pero los cambios no fueron muy significativos. Con la reforma laboral aprobada en España se esperaba solventar los problemas estructurales que se encuentran en su mercado laboral.

Desde la entrada del euro de España, el IPC ha aumentado considerablemente. Con la burbuja y el fuerte crecimiento que estaba viviendo España, alcanzó su máximo en 2008 con un 4,13%. EL cambio más brusco fue al año siguiente, cuando su porcentaje de cambio se situó en -0.002%. Volvió a incrementar tras ese año, pero tras las estrategia del quantitative easing que está siguiendo el BCE el IPC está rozando el cero. También la caída del precio del petróleo ha afectado a la bajada de la inflación.

Gráfico 11: Inflación España



Fuente: Elaboración propia con datos del FMI

La evolución de la prima de riesgo es importante para determinar el impacto de las medidas tomadas en los países. En el siguiente gráfico se encuentra la evolución de la prima de riesgo en España.

Gráfico 12: Prima de riesgo España



Fuente: <http://www.datosmacro.com/prima-riesgo>

Es la diferencia de rentabilidad entre el bono español a 10 años y el bono alemán. Como se observa a partir de 2008 comenzó a dispararse la prima de riesgo, pero a partir de 2010 creció

rápidamente alcanzando máximos históricos entre 2012 y 2013, superando los 600 puntos. En estas fechas se dispararon los rumores de España ante una posible salida del euro, que también hacían que creciese la desconfianza sobre el mercado de deuda español. La prima de riesgo alcanzó un máximo histórico el 24 de Julio de 2012, llegando a 638 puntos básicos. En ese momento Mario Draghi anunció la compra masiva de deuda pública. El respaldo del BCE y su anuncio de compra masiva ante los bonos de los países que estuvieran en una situación complicada hicieron que bajará de manera gradual la prima de riesgo. El interés del bono depende de los demandantes, al aumentarse la demanda del bono español por parte del BCE se devuelve la confianza, baja interés y estabiliza la prima de riesgo.

Al bajar la prima de riesgo, el gobierno asume menor coste para financiarse. Al bajar el coste de financiación del propio país, esto, se traslada a las empresas, a la emisión de bonos de las grandes compañías. También hay un efecto positivo para los hogares, debido a que si se mejora la financiación para las grandes y pequeñas empresas, los hogares y la demanda doméstica también notan el efecto positivo, favoreciendo al PIB. A su vez se mejora el PIB, debido que al haber un menor coste de financiación los intereses que paga el Estado por deuda pública son menores, por lo que se incrementa el PIB.

El quantitative easing también ha repercutido sobre las economías europeas. Los bancos al deshacer su cartera de bonos públicos obtendrán una cantidad de dinero considerable para prestar a empresas y familias, a su vez reactivando la economía.

En 2014 el déficit público en España alcanzó el 5,8% del PIB. "El saldo del Estado resulta de unos recursos no financieros imputados en contabilidad nacional de 111.099 millones de euros, cifra un 6,1% superior a los del mismo periodo del ejercicio anterior. Los empleos no financieros, por su parte, sumaron 151.705 millones, un 6,8% más."<sup>11</sup> Las comunidades autónomas en España siguen registrando déficit, siendo las comunidades con déficits mayores Murcia, Navarra, Cataluña y Aragón. El País Vasco en 2013 fue la única comunidad con superávit.

Los ingresos públicos provienen básicamente de las cotizaciones a la seguridad social, impuestos directos e indirectos. En el 2007 se alcanzó una cifra histórica de recaudación, situándose los ingresos en 430000 millones. Pero en los dos años siguientes con la recesión, estos ingresos bajaron más de un 15%. Los ingresos públicos en España mantienen un

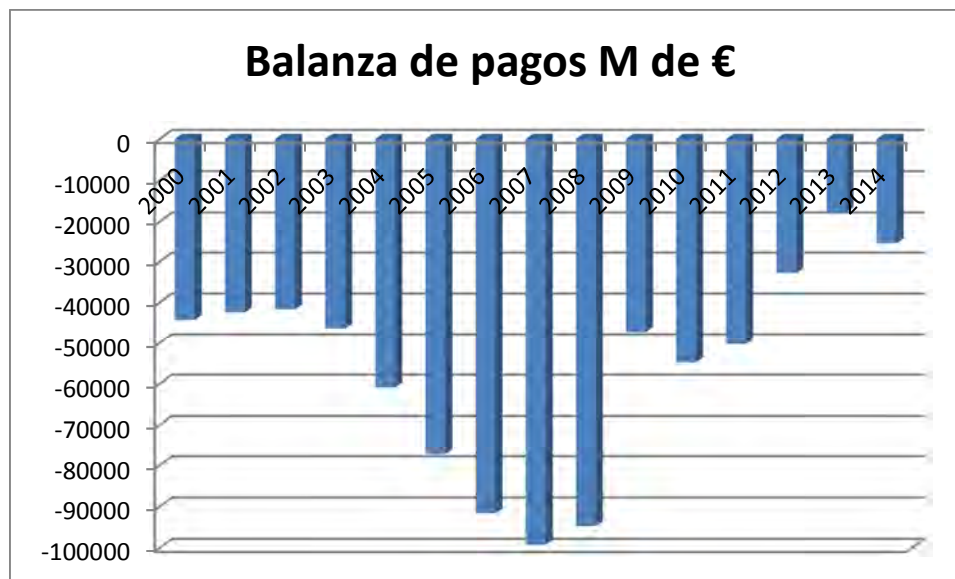
---

<sup>11</sup> Datos sacados del expansión 2014

diferencial alto con los ingresos medios en la zona euro. De hecho en 2014 los ingresos representaban un 37% del PIB (EUROSTAT).<sup>12</sup>

En el gráfico podemos ver la evolución de la balanza comercial en España. En 2014 registró un déficit de 25497 M de €, un 2.4% de su PIB, siendo mayor al registrado en el año 2013 de 17741 y representando un 1,69% del PIB. Durante los años previos a la crisis, desde 2000 hasta 2006 el déficit fue bastante alto, registrándose cifras de 77278 M de € en 2005 o -99237 M de € en 2007. A partir de 2009 bajó drásticamente a 47232.

Gráfico 13: Balanza Pagos España



Fuente: elaboración propia con datos de <http://www.datosmacro.com/>

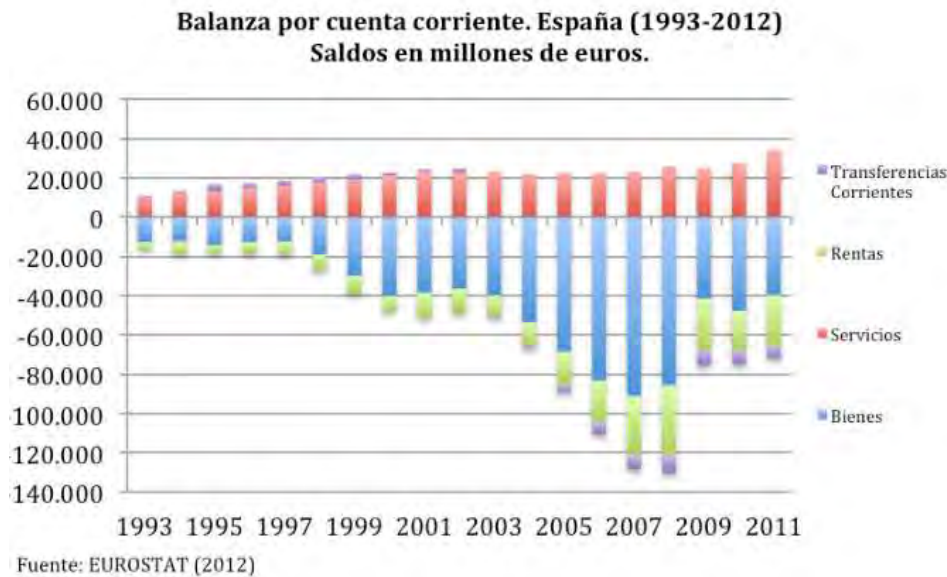
Las importaciones fueron especialmente altas en los años previos a la crisis, siendo en 2006 de 261.784,0 M de € y en 2007 de 284.058,0 M de €. Tras el estallido de la crisis, la caída de la producción, y el empeoramiento de la demanda doméstica e inversión se situaron en 2009 en 210.222,0 M de €, con un peso del 19,48% del PIB. Tras esta gran caída volvieron a crecer, situándose en 2012 en 262.561,0 M de €. En 2013 se contrajeron a 255.163,0 millones de € y en 2014 incrementaron a 269.713,0 M de €, significando un 25,49% del PIB.

Las exportaciones han crecido mucho en los últimos años, pero han seguido un ritmo diferente a las importaciones. Han aumentado su participación en el PIB. En 2007 se situaron en

<sup>12</sup> Datos facilitados por EUROSTAT

184.821,0 M de €, se redujeron debido a la caída de la producción, siendo en 2009 de 162.990,0 M €. A partir del 2010 comenzaron a crecer, con una cifra de 191.912,0 M de € y 220.223,0 M € en 2011. El año pasado finalizaron el año en 244.216,0 M de €.<sup>13</sup>

Gráfico 14: Cuenta Corriente España



Se aprecia la mejora en la cuenta corriente desde 2008. “La balanza por cuenta corriente en mayo de 2013 registró un superávit de 2.400,6 millones de euros, frente al déficit registrado en el mismo mes de 2012 (625,0 millones). La balanza de servicios contabilizó un superávit de 3.512,6 millones de euros, frente a 2.899,9 millones en el mismo mes de 2012. La balanza de transferencias corrientes acumuló un déficit de 914,9 millones de euros. las inversiones directas dieron lugar a entradas netas de 471,0 millones de euros en mayo de 2013 (salidas netas por valor de 1.420,5 millones en mayo de 2012)”<sup>14</sup>(BDE).

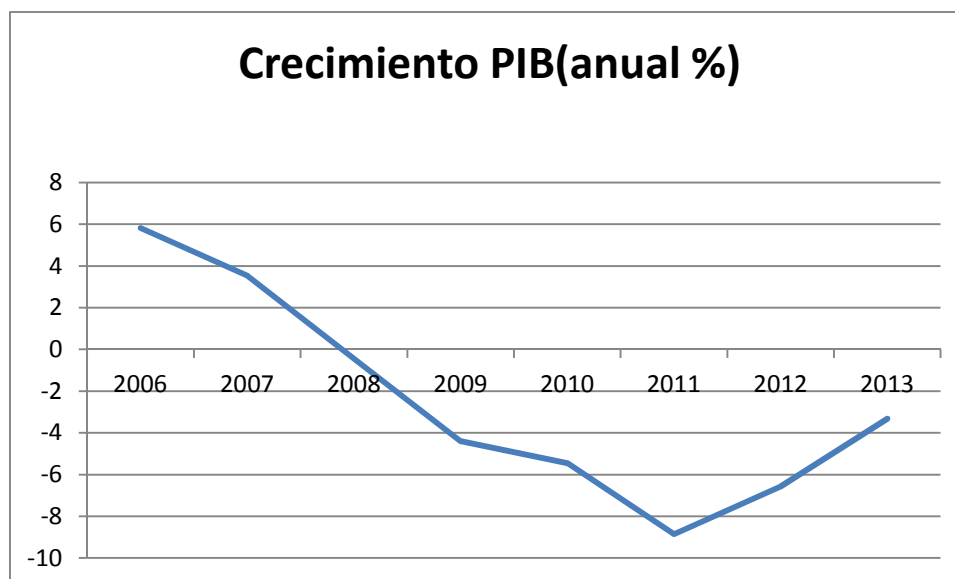
<sup>13</sup> Datos de BP, exportaciones e importaciones sacados de <http://www.datosmacro.com/>

<sup>14</sup> Informe Balanza de pagos en mayo de 2013, Banco de España

### 3.3 Grecia

“El consumo de los hogares ha ido creciendo desde 1996 a 1999 por encima de la media Zona Euro así como la formación bruta de capital a partir de 1997 (13,2% de variación en Grecia en 1997 frente al 2,4% de media en EUR12, datos que en 1999 representaron el 8,3% y 5,3% respectivamente). El 1 de Enero de 2001 Grecia se incorporó al euro. La superficie de Grecia representa el 5,3% del territorio de la Zona Euro y su población el 3,5%. No obstante, en términos de producto interior bruto este porcentaje se reduce al 1,9% del PIB total de la Zona Euro, cifras muy similares a las que aportan Finlandia y Portugal, siendo en España este porcentaje del 9%.”<sup>15</sup>

Gráfico 15: Crecimiento PIB Grecia



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial

A partir del 2006 comenzó a caer el crecimiento del PIB. “La desaceleración del crecimiento de la economía griega (en el último trimestre del 2008 se cifró en un 2,4% del PIB, mientras que en el trimestre anterior había sido 2,6%) resulta, según el ESYE, del fuerte descenso de las inversiones, a raíz de la caída de las actividades industriales. Otra causa de esta tendencia es la reducción del consumo debida esencialmente a la disminución de los préstamos bancarios a las familias.”<sup>16</sup> Alcanzó mínimos históricos en 2011, situándose en -8,8%. Se comenzaron a

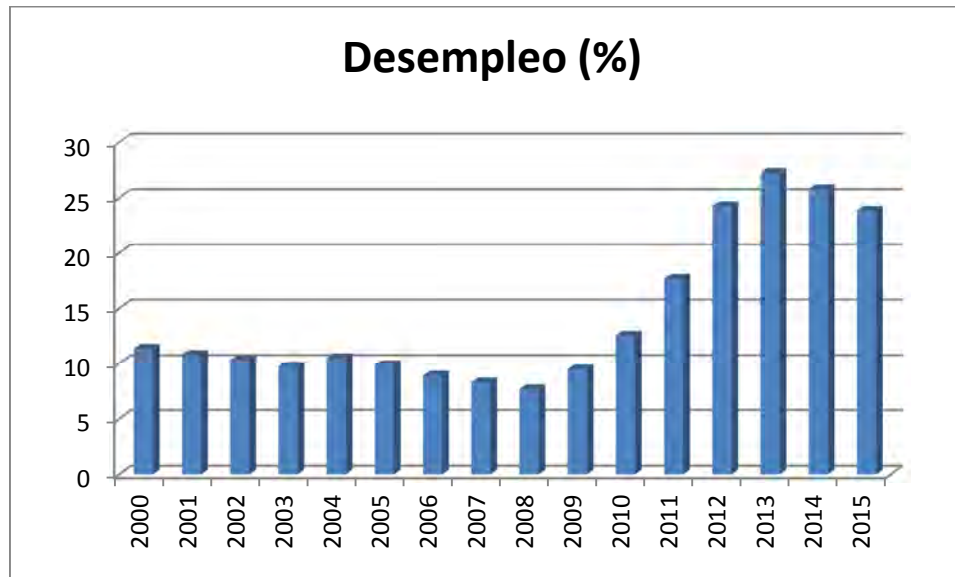
<sup>15</sup> Datos publicados por el Instituto de Estadística de Madrid

<sup>16</sup> Publicación del Ministerio de Empleo y Seguridad Social de España.



aplicar medidas de ajuste para promover el crecimiento de la economía nuevamente y solventar los problemas del mercado laboral.

Gráfico 16: Tasa de desempleo Grecia

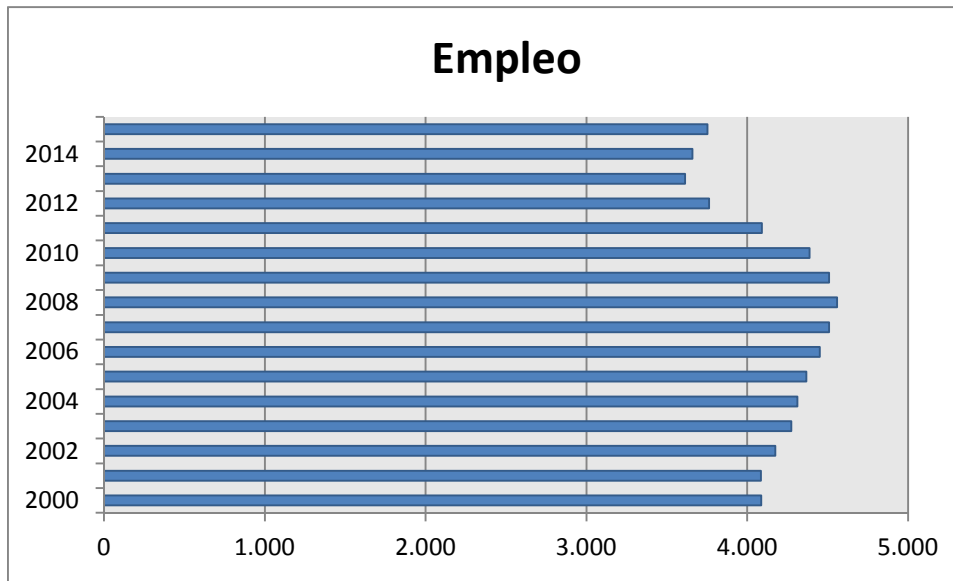


Fuente: Elaboración propia con datos del FMI

En los años posteriores a su entrada al euro la tasa de desempleo estaba estable, entorno al 9-10%. El mínimo se registró en 2008 con un 7,65% de desempleo. Tras la desaceleración económica que sufrió, el desempleo se disparó debido en parte al decrecimiento económico pero también a las medidas que tuvo que tomar el Gobierno Griego. Fueron despedidos miles de funcionarios y empleados públicos. Esto generó gran revuelo en el pueblo griego, produciéndose revueltas y altercados. La tasa de paro alcanzó su máximo en 2013 con un 27,25%. El año pasado disminuyó, situándose en torno al 25%, y las expectativas son que se reduzca más.

A la vez que aumentaba la tasa de desempleo, disminuía el nº de empleados. En el siguiente gráfico se observa el nº de empleados en Grecia:

Gráfico 17: Nº Empleados Grecia

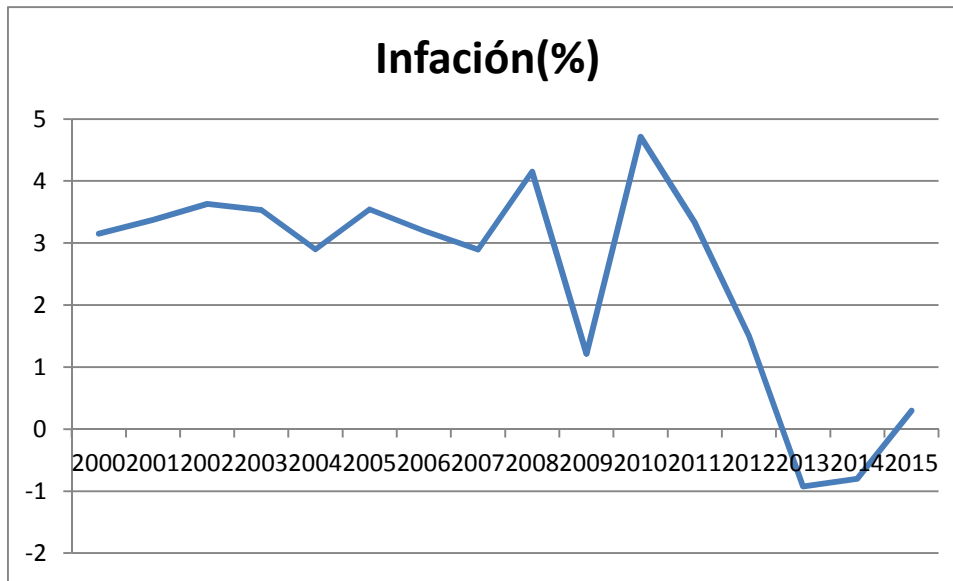


Fuente: Elaboración propia con datos del FMI

Durante la década posterior de la entrada de Grecia en el euro se aprecia como aumentaron el nº de empleados. En 2008 alcanzó su máximo en 4,56 millones de empleados (cifra realmente alta considerando que la población en Grecia es de 10,5 – 11 millones de personas). Tras la crisis, la caída de la producción, crecimiento y las medidas del Gobierno, el nº de empleados fue disminuyendo. En 2013 fue la más baja en años, siendo de 3,6 millones de empleados. En 2014 aumentó, y las expectativas son que sigan aumentando el nº de empleados.

Respecto a la inflación, en el siguiente gráfico se observa la evolución desde el 2000.

Gráfico 18: Inflación Grecia



Fuente: Elaboración propia con datos del FMI

Se mantuvo relativamente estable, entorno al 3%, desde el 2000. En 2008 se situó en 4%, pero cayó en 2009 a 1,21% debido a la caída de los precios del carburante. En los últimos años se registra una bajada del IPC debido a los efectos directos del bajo precio del petróleo. Estos precios tan bajos afectan a sus derivados, como los carburantes, calefacción y por lo tanto a la demanda doméstica y los hogares. Se espera que remonte, las estimaciones para el 2015 son como las de la eurozona, entorno al 0,3%.

El quantitative easing además de afectar a los precios, también afecta a la evolución de la prima de riesgo.

Gráfico 19: Prima de riesgo Grecia



Fuente: [www.datosmacro.com](http://www.datosmacro.com)

En el primer periodo no hubo muchos cambios, la tendencia era constante. Los cambios comienzan a apreciarse a principios del 2009. En diciembre de 2008 la agencia de rating Fitch fue la primera en degradar la deuda de Grecia, pasando de un A- a BBB+. Los tipos de interés en ese momento crecieron muy rápido. En Abril de 2010 comenzaron las negociaciones entre el Gobierno griego, la comisión europea y el banco central. Se definió por primera vez un programa de ayuda de tres años. Se dispararon los tipos griegos hasta el 8,4%. Además el Eurostat elevó el déficit de Grecia. En el 2011 los bonos griegos aumentaron las rentabilidades estando entorno al 13%. La enorme deuda que conllevó importantes recortes en el sector público, dio lugar a grandes manifestaciones y disturbios. En la gráfica hay una gran caída entre enero de 2012 y mayo de 2012. Esto se debió a que el BCE anunció que volvía aceptar la deuda griega como garantía para prestar. La prima de riesgo cayó, el gobierno preparó las políticas de austeridad para combatir el déficit. Los intereses se elevaron de nuevo debido a los rumores de una posible salida de Grecia de euro.

A pesar del alto desempleo y la deflación en Grecia, continuaron las medidas de austeridad. Se registró por primera vez superávit primario. El gobierno comenzó a cumplir con los objetivos acordados con la troika. En 2013 y 2014 los intereses siguieron disminuyendo debido a la mejora de su déficit tanto como la deuda soberana, y el riesgo de liquidez se redujo. Pero esta tendencia cambió en 2015, cuando Syriza ganó las elecciones. Su intención era la renegociación, reestructuración de la deuda griega y una modificación de las reformas

estructurales exigidas por los acreedores europeos. Los mercados están nerviosos debido a las medidas y el nuevo gobierno. El interés de los bonos aumentó de nuevo.

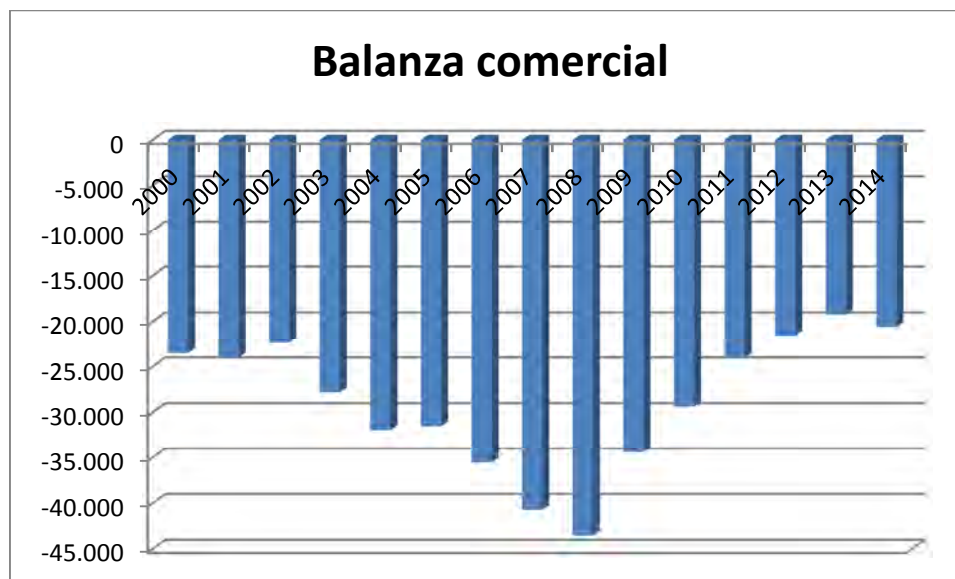
El déficit público de Grecia en 2009 era del 13%, y su deuda se elevó hasta el 113% del PIB. En 2010 se presentó el primer plan de austeridad para reducir ese déficit en un 2% del PIB. El Gobierno pretendía ahorrar aproximadamente 5000 millones de euros, entre recortes del gasto público y subida de impuestos. El IVA subió al 21% y se recortaron los sueldos de los funcionarios.

El Gobierno incluyó nuevas reformas como la reforma de plan de pensiones, donde se alargaba la edad de jubilación hasta los 65 años y se recortaban las pensiones. También se despidieron a miles de empleados públicos con el fin de cumplir con el objetivo de reducción del déficit.

Se ampliaron las privatizaciones con el fin de incrementar los ingresos. En 2011 estuvo al borde de la quiebra, se agudizaron las medidas austeras y despidos públicos. Tras las duras medidas y ajustes por primera vez en 2014 hubo superávit primario, aproximadamente de 700 millones de euros.

En el siguiente gráfico se encuentra la evolución de la balanza comercial de Grecia.

**Gráfico 20: Balanza Comercial Grecia**



Fuente: Elaboración propia con datos de [www.datosmacro.com](http://www.datosmacro.com)

La balanza comercial ha presentado déficit desde su entrada en el euro, pero se acentuó más durante la recesión. Alcanzó en 2008 -43.536 M €. Se ha ido reduciendo considerablemente, situándose en 2009 en -29.391 M de € y siendo de -19.235 M de € en 2013. El año pasado fue de -20.610 M €. Este déficit se debe a la desigualdad entre importaciones e importaciones.

Las exportaciones han crecido en la última década. EN el año 2001 eran de 12.848,0 M de €, y en el 2007 de 19.391,0 M €. Debido a la recesión decrecieron en el 2009 situándose en 17.584,0 M de €. Pero a partir de ese año han crecido de una manera constante siendo en 2013 de 27.553,0 M de €. El año pasado disminuyeron respecto al año anterior, situándose en 27.150,0 M de €, significando un 15% del PIB.

Las importaciones son mucho mayores que las exportaciones. En el 2008 eran de 64.856,0 M de €, máximo histórico en los últimos años. Se han reducido desde el 2008, situándose en 49.192,0 M de €, 46.788,0 M de € en 2012 y 2013. El año pasado aumentaron respecto al año anterior, siendo de 47.760,0 M de € y representando un 26,6% del PIB.<sup>17</sup>

**Gráfico 21: Cuenta corriente Grecia**



En el gráfico se observa que tras años de déficit no fue hasta 2013 cuando el saldo por cuenta corriente fue positivo, y alcanzó por primera vez en muchos años superávit primario. Esto se debió a la disminución del déficit comercial, y el crecimiento del turismo. También se debió a la reducción de importaciones respecto al año anterior e incremento de las exportaciones.

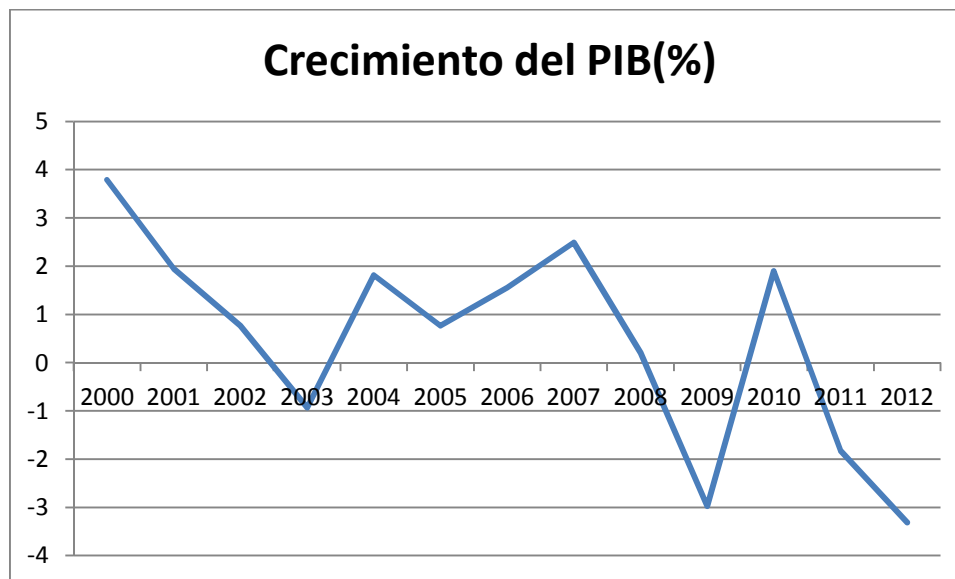
<sup>17</sup> Datos de cuenta corriente, exportaciones, importaciones seleccionados de FMI y <http://www.datosmacro.com/>

### 3.4 Portugal

Portugal se unió a la Unión Europea en 1986 y se adhirió al euro el 1999. Los sectores más importantes son el comercio, transporte y hostelería representando un 25%, administración pública, servicios sociales un 20% e industria un 17%. Entró en recesión en el año 2011, y tras la crisis financiera salió finalmente de la recesión en 2013.

En el siguiente gráfico se encuentra el crecimiento del PIB.

Gráfico 22: Crecimiento PIB Portugal

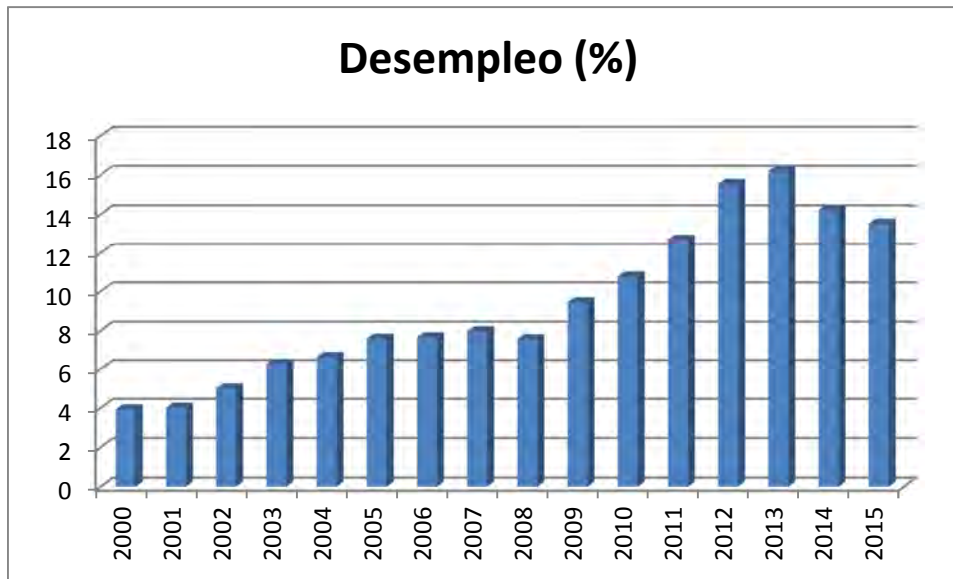


Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial

El crecimiento de la economía portuguesa ha sido muy dispar. En el año 2000 fue el mayor desde la entrada en el euro. El crecimiento se situó en 3,78%. Se contrajo, reduciéndose y siendo de -0,93% en 2003. Tras esta caída, volvió a crecer siendo de 2,49% en 2007. En 2009 fue de -2,9%, remontó en 2010 situándose en 1,89%, y los dos años siguientes se contrajo, registrando crecimientos de -1,82% y -3,31%. En el año 2010 aumentaron los ingresos debido al aumento de IVA, rebaja de salarios y congelación de pensiones.

El mercado de trabajo se ha visto afectado por la recesión. El desempleo a principios del 2000 se situaba en torno al 3,4%. Fue aumentando y en los años previos a la crisis, era del 9% en 2009. En 2011 aumentó y fue de 12,67%. Alcanzó su máximo en 2013, siendo de 16,183%.

Gráfico 23: Tasa de desempleo Portugal

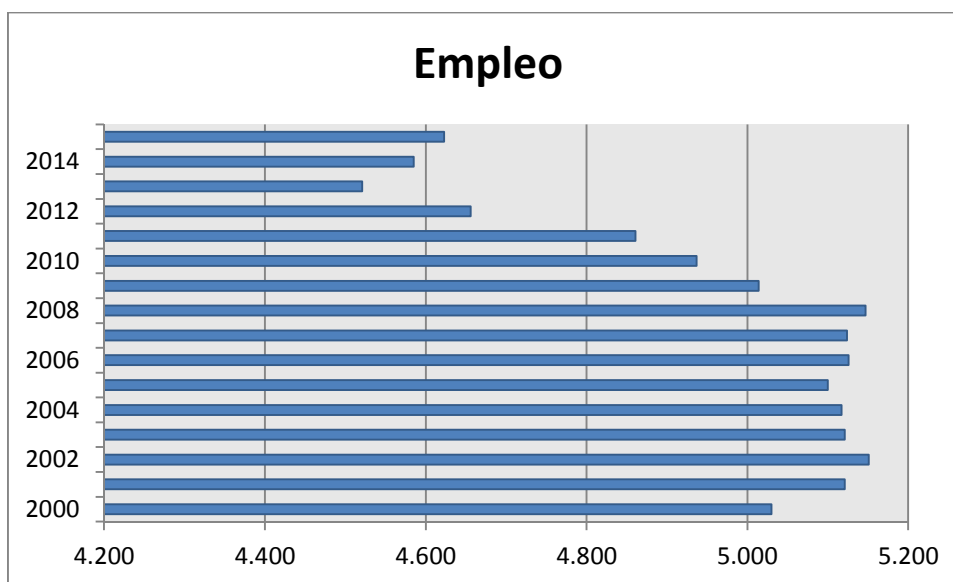


Fuente: Elaboración propia con datos del FMI

A partir del 2014, comenzó a reducirse. En 2014 la cifra fue de 14,2%, dos puntos por debajo del año anterior. Para este año se espera que continúe la bajada.

El número de empleados ha ido variando en estos años.

Gráfico 24: N° Empleados Portugal



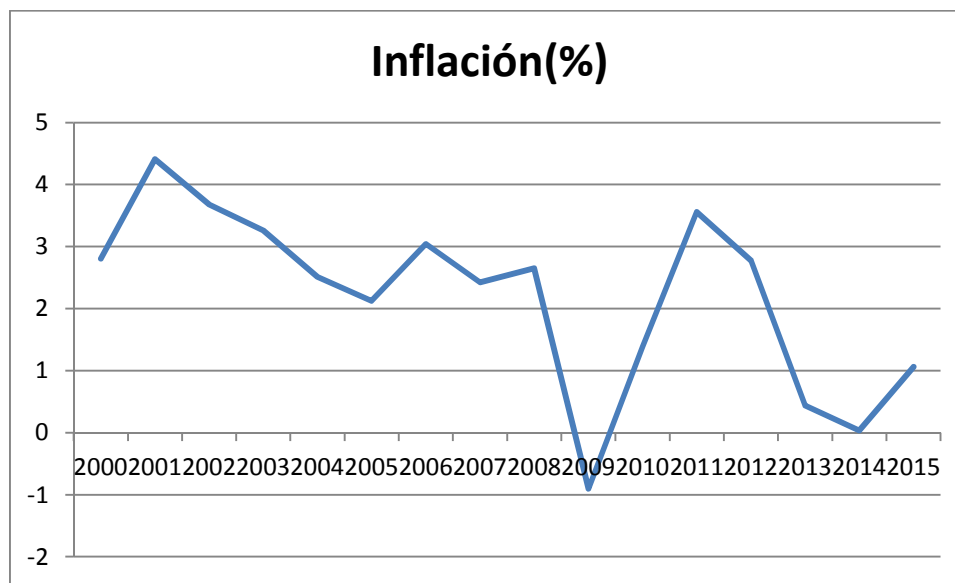
Fuente: Elaboración propia con datos del FMI



Poco después de la entrada en la zona euro, aumentaron considerablemente el número de empleados. La población de Portugal es muy parecida a la de Grecia, rondando los 10 millones. De manera, que en 2006 el número de empleados fue de 5,12 millones, y dos años después alcanzó su máximo con 5,15 millones. Gráficamente se puede apreciar disminución que hubo de empleo, a la vez que subía la tasa de desempleo. En el 2013 alcanzó su mínimo en muchos años, siendo de 4,5 millones. Actualmente el número de empleados está incrementando, y reduciéndose la tasa de desempleo.

En el siguiente gráfico, se encuentra la inflación de Portugal.

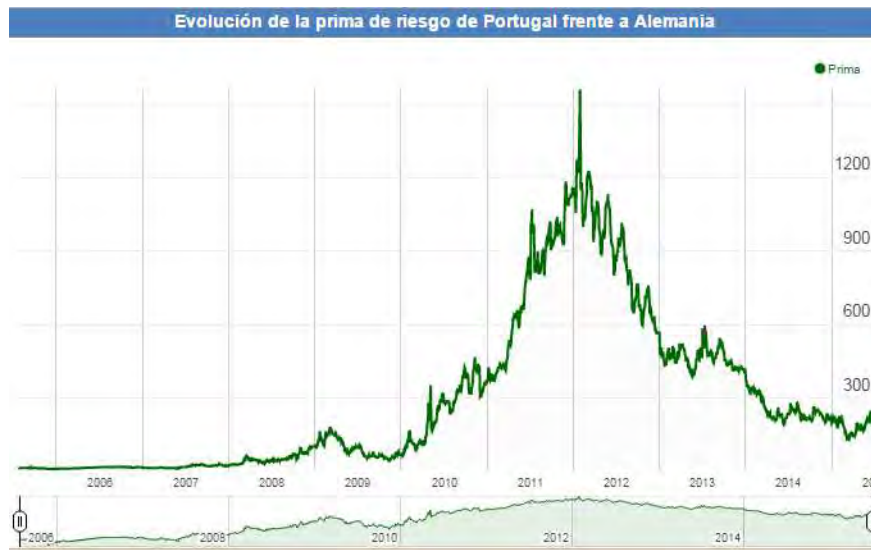
**Gráfico 25: Inflación Portugal**



Fuente: Elaboración propia con datos del FMI

Gráficamente la inflación alcanzó un máximo en 2001 con un 4,41%. Luego se redujo, pero no fue hasta 2009 que alcanzó su mínimo en -0,93%. En 2011 creció y se situó en un 3,55%. Luego decreció debido a la bajada de los precios del petróleo. Se espera para este año un 1%, algo por encima de la zona euro

Gráfico 26: Prima de riesgo Portugal



Fuente: <http://www.datosmacro.com/prima-riesgo>

Se mantuvo estable la prima de riesgo hasta aproximadamente 2010 cuando empezó a crecer.

Debido a la debilidad estructural de la economía, la deuda fue rebajada. A finales de 2010, el interés de la deuda pública se disparó, superando el 7%. En 2011 las dudas sobre su solvencia y las sombras lanzadas sobre su rescate por la ultraderecha finlandesa -que podría entrar en el nuevo gobierno del país nórdico- le obligan a elevar la rentabilidad ofrecida por a los inversores en su deuda. Con el anuncio de las privatizaciones y a eliminar acciones en grandes grupos, Moody's calificó la deuda portuguesa como bono basura. Esto hizo que se disparara la prima de riesgo, alcanzando su máximo en 1300 punto básicos.

“La imparable subida del precio de los combustibles en Portugal preocupa al Gobierno. La gasolina por encima de los 1,75 euros por litro en algunos puntos del país. Desde que empezó el año, la gasolina de 95 octanos acumula una subida del precio medio cercana a los 15 céntimos, situándolo en 1,67 euros por litro. Se anuncia que acometerán la privatización de los mayores astilleros navales del país”<sup>18</sup>.

Tras los ajustes y recortes, y la devolución de la confianza en el mercado portugués, se estabilizó la prima de riesgo. Actualmente se encuentra en torno a los 200 puntos básicos.

<sup>18</sup> Cronología de la crisis de Portugal. RTVE

El gobierno portugués tuvo que subir los impuestos para incrementar los ingresos públicos. En 2012 los ingresos públicos cayeron respecto al año anterior un 0.1%, especialmente se debió a la contracción del 5,7 % por los impuestos indirectos. Planearon reducir su déficit más de un 3% de 2012 a 2013. En el primer semestre de 2012, los ingresos fiscales se situaron en los 13.000 millones de euros, casi 500 millones de euros menos frente al año anterior.

La Troika les reclamó que la reducción del déficit la estaban obteniendo más por la vía de subida de impuestos que por la reducción de gastos públicos. Por lo que, se endurecieron las medidas, recortaron salarios a trabajadores públicos e incrementaron la jornada laboral. Recortaron las inversiones e investigaciones.

En 2015 los gastos del pago de intereses asociados a la disminuyeron un 1,6 %. El saldo de la Seguridad Social fue positivo, hasta los 420 millones, 70 millones menos que en el 2013, especialmente por la caída de transferencias.

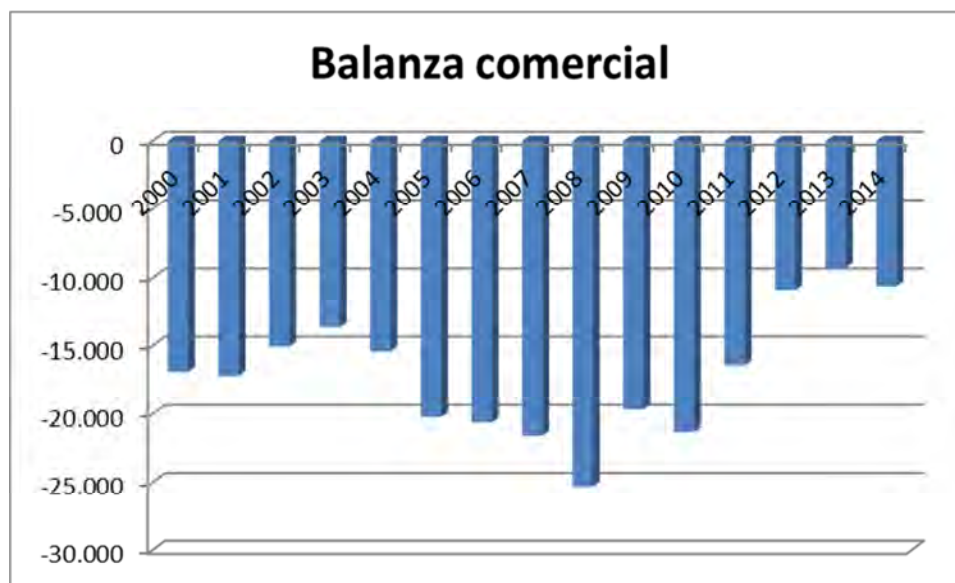
Según el ministerio de Finanzas, los ingresos públicos líquidos aumentaron el 2,3 % gracias "a la recuperación de la actividad económica y la creciente eficacia de las nuevas medidas de combate a la evasión fiscal y a la economía paralela en la generalidad de los impuestos"<sup>19</sup>.

La balanza comercial ha registrado déficit desde la entrada en el euro. Esto se debe a que las importaciones son mayores que las exportaciones. EL dato más alto se registró en 2008 con -25.347 M de €, significando un -14.17% del PIB. En el año 2010 el déficit comercial fue de -19.682M de €, significando un -11.2% del PIB. Se contrajo drásticamente en 2011 pasando a ser de -16.401 M de €. A partir de ese año, el descenso ha sido mayor, por un aumento de las exportaciones y decrecimiento de las importaciones. En 2012, 2013 y 2014 fue de -10.906, -9.256 y -10.611 M de €. Representando entre un 5% y un 6% del PIB.

---

<sup>19</sup> Declaraciones recogidas por medios de comunicación (Vanguardia)

Gráfico 27: Balanza Comercial Portugal



Fuente: elaboración propia con datos de [www.datosmacro.com](http://www.datosmacro.com)

Las exportaciones en el 2008 fueron 38.847 M de €. Como consecuencia de la recesión global se vieron disminuidas, pasando a ser de 31.697 M de € en 2009. A partir de ese año, aumentaron progresivamente, siendo de 37.268,0 M de €, 42.828,0 M de €, 45.259,0 M de €, 47.332,0 M de € y 48.195,0 M de € en los años 2011, 2012, 2013 y 2014.

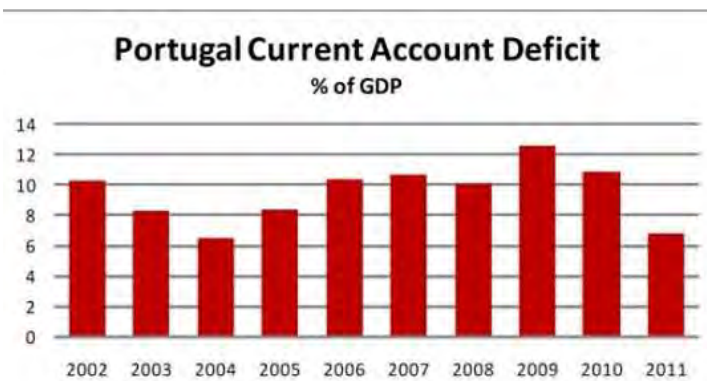
Las importaciones han aumentado ligeramente, pero su incremento ha sido mucho menor en comparación con las exportaciones. Las importaciones en 2008 alcanzaban el 51.379,0 M de €, significando un 29.28% del PIB.

El cambio más brusco fue en 2009, contrayéndose casi un 7% del PIB. En 2010 crecieron, siendo de 58.647,0 M de € y significando un 32.5%. Entre 2012 y 2013 no hubo muchos cambios, las cifras fueron de 56.166,0 M de € y 56.589,0 M de €. El año pasado fue de 58.806,0 M de €, significando un 34% del PIB.

La balanza por cuenta corriente ha presentado déficit desde su entrada en el euro. El déficit más alto se registró en el año 2009, situándose por encima del 12% del PIB. Tras ese año se redujo, de manera sostenida.<sup>20</sup>

<sup>20</sup> Datos de BP, exportaciones, importaciones seleccionados de FMI y <http://www.datosmacro.com/>

Gráfico 28: Cuenta Corriente Portugal



Fuente: Banco de Portugal

## 4. Análisis de las previsiones

### 4.1 Irlanda

Tabla 1: Previsiones Irlanda

| European Economic Forecast Autumn 2014 |       |       |       |       |
|--|-------|-------|-------|-------|
| Forecasts for Ireland                  | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  |
| GDP growth (% , yoy)                   | 0.2   | 4.6   | 3.6   | 3.7   |
| Inflation (% , yoy)                    | 0.5   | 0.4   | 0.9   | 1.4   |
| Unemployment (%)                       | 13.1  | 11.1  | 9.6   | 8.5   |
| Public budget balance (% of GDP)       | -5.7  | -3.7  | -2.9  | -3.0  |
| Gross public debt (% of GDP)           | 123.3 | 110.5 | 109.4 | 106.0 |
| Current account balance (% of GDP)     | 3.8   | 5.5   | 5.5   | 5.3   |

[Full forecasts for Ireland](#)

4 November 2014  
European Commission  
European Economy 7|2014

Fuente: Comisión Europea

El menor crecimiento del PIB en el año 2013, con un 0,2%. Este fue el último año que Irlanda estaba en crisis. El próximo año, se inició la recuperación y el crecimiento del PIB en el 4,6%. PIB en Irlanda creció un 4,6% en 2014, gracias en gran parte al aumento de 10,5% en las exportaciones, según la Oficina Central de Estadísticas (CSO). Los años siguientes Irlanda va a experimentar un fuerte crecimiento y constante, con 3,6 y 3,7%.

Cuando el nivel de precios sube, cada unidad de moneda compra menos bienes y servicios; en consecuencia, la inflación anual es también la erosión del poder adquisitivo del dinero. La más alta se espera en el 1,6% en 2016. Esto se debe a un cambio en los precios relativos y también

puede ser un elemento monetario. La inflación podría verse en un aumento de la demanda agregada o un aumento real de la circulación. En 2013 las presiones inflacionistas internas continuaron a la baja debido a la debilidad de la demanda interna en un país que se enfrentó ese año a unos presupuestos generales que buscaban ahorro a través de nuevos impuestos y recortes sociales. Comenzó a aumentar en 2014 debido a la recuperación inicial y la mejora de la demanda interna. Se espera una inflación de 0,9% en 2015 y 1,4% en 2016. Los datos con los que se elaboró estas previsiones son de noviembre de 2014, por lo que es altamente probable que la inflación será menor por el impacto de los precios del petróleo en la economía en 2015.

La tasa de desempleo es muy alta. En 2013 es el más alto porcentaje al 13,1%. De 2013 a 2016 es decreciente, manteniéndose en el 8,5% en 2016. El año 2013 fue el peor para la economía de Irlanda, pero en 2014 comenzó la recuperación, y se puede observar en la disminución de la tasa de desempleo. De ello se desprende una tendencia positiva, y se espera que disminuya aún más. La crisis no sólo ha reducido el número de puestos de trabajo disponibles, sino que también ha afectado a los salarios. Al mismo tiempo, la productividad se incrementó lo que contribuyó a la caída de los costes laborales unitarios nominales. Estas disminuciones en los salarios reales y el empleo han empeorado las dificultades financieras y dificultades para las familias trabajadoras, especialmente para los hogares más pobres.

El saldo presupuestario público mide la diferencia entre los gastos y los ingresos. El fuerte crecimiento del PIB se explica la reducción del porcentaje de saldo presupuestario público. Se puede suponer que, con el crecimiento del PIB los ingresos están aumentando mucho. Los gastos están disminuyendo, sólo con la reducción de la tasa de desempleo; el Gobierno tiene que pagar menos subsidios por desempleo. Se redujo de 2013 a 2014. La reducción de 2014 a 2015 es menos significativa.

La deuda pública bruta es el saldo vivo total de la deuda pública y privada en un país. En 2013 fue la más alta. Las medidas en Irlanda parece tener un efecto positivo, y la deuda pública bruta está disminuyendo, poniendo a 106 en 2016. La reducción es gradual y constante. El pronóstico muestra una reducción de 2,9% en 2015 y 3,0% en 2016, en línea con los requisitos del Tratado de Maastricht. Muestra un 123,3% en 2013 y una disminución de 106% en 2016. A pesar de que esta cuantía es demasiado alta, debemos tener en cuenta que esta disminución implica una reducción de 20 puntos porcentuales en sólo 3 años, lo que es una reducción notable.

La balanza por cuenta corriente es un indicador importante sobre la salud de una economía. Se define como la suma de la balanza comercial (bienes y servicios exportaciones menos

importaciones), la utilidad neta del extranjero y las transferencias corrientes netas. Un balance de la cuenta corriente positiva indica que el país es un prestamista neto para el resto del mundo. Un superávit de cuenta corriente aumenta los activos externos netos de un país por la cantidad del excedente. Irlanda es una economía muy abierta y, por tanto, muy dependiente de la situación internacional. Después de la crisis económica internacional, el superávit comercial estructural aumentó considerablemente, debido en particular a una disminución de las importaciones. En 2013, el superávit comercial se redujo debido a una caída de las exportaciones. Esta tendencia continuó en 2014 con la reanudación prevista de las importaciones. El crecimiento de los excedentes es constante en el año 2014, 2015 y 2016.

La recuperación de Irlanda ha tenido un buen comienzo, pero el crecimiento sostenido y la creación de empleo es necesario durante varios años para reparar los daños de la crisis. La caída en el desempleo implica un aumento de la demanda interna y el consumo por los irlandeses. Con el aumento en el consumo puede conducir a un aumento de los precios. Para el gobierno una tasa baja de desempleo implica pagar menos prestaciones por desempleo y ayuda, por lo que la deuda del país se reduce. Con el aumento de la economía y el crecimiento del PIB también aumenta la producción por lo que producir más para el propio país y exportar más en el extranjero. Al mismo tiempo, las importaciones se reducirán y la cuenta corriente se verá mejorada.



## 4.2 España

Las variables a considerar son el PIB y sus agregados que son la demanda interna (suma del consumo, la inversión y el gasto) y sector exterior (exportaciones menos importaciones).

**Tabla 2: Previsiones España**

Índices de volumen encadenados.  
Año 2008=100, salvo indicación en contrario

|   | ESA Code    | 2013 (A) | 2013 (A)             | 2014 (F) | 2015 (F) | 2016 (F) | 2017(F) |
|---|-------------|----------|----------------------|----------|----------|----------|---------|
|   |             | Nivel    | Variación anual en % |          |          |          |         |
| 1. PIB real                                       | B1*g        | 93,3     | -1,2                 | 1,2      | 1,8      | 2,3      | 3,0     |
| 2. PIB nominal. Miles de millones de euros        | B1*g        | 1023,0   | -0,6                 | 1,7      | 2,6      | 3,4      | 4,5     |
| <b>Componentes del PIB real</b>                   |             |          |                      |          |          |          |         |
| 3. Gasto en consumo final nacional privado (*)    | P.3         | 90,7     | -2,1                 | 1,4      | 1,8      | 2,3      | 2,8     |
| 4. Gasto en consumo final de las A.A.P.P.         | P.3         | 97,5     | -2,3                 | -1,3     | -1,9     | -1,8     | -1,5    |
| 5. Formación bruta de capital fijo                | P.51        | 64,7     | -5,1                 | 0,5      | 3,0      | 4,6      | 6,7     |
| 6. Variación de existencias (% del PIB)           | P.52 + P.53 | 102,5    | 0,0                  | 0,0      | 0,0      | 0,0      | 0,0     |
| 7. Exportación de bienes y servicios              | P.6         | 115,9    | 4,9                  | 5,0      | 6,1      | 6,3      | 6,5     |
| 8. Importación de bienes y servicios              | P.7         | 85,6     | 0,4                  | 3,6      | 5,0      | 5,8      | 6,3     |
| <b>Contribuciones al crecimiento del PIB real</b> |             |          |                      |          |          |          |         |
| 9. Demanda nacional final                         |             | -        | -2,6                 | 0,7      | 1,2      | 1,9      | 2,6     |
| 10. Variación de existencias                      | P.52 + P.53 | -        | 0,0                  | 0,0      | 0,0      | 0,0      | 0,0     |
| 11. Saldo exterior                                | B.11        | -        | 1,5                  | 0,6      | 0,5      | 0,4      | 0,3     |

(\*) Incluye a los hogares y a las ISFLSH (instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares).  
(A) Avance; (F) Previsión.  
Fuentes: INE y Ministerio de Economía y Competitividad.

Se encuentran dos tipos de PIB, el PIB real y el PIB nominal. En el PIB real, que es acumulativo, el crecimiento es año tras año y está en precios constantes. La tendencia es positiva, a partir de 2013 con un -1,2% y terminando el año 2017 con una recuperación de 3%. El aumento del PIB puede ser debido al aumento de la demanda interna o reducción de sector externo.

El PIB nominal es mayor que el PIB real debido a la inflación. La mayor diferencia es en el año 2017, con un PIB nominal de 4,5%. Los precios van a aumentar y también la inflación.

La demanda interna está actuando muy bien. En 2013 fue -2,6% y en el 2017 se espera que alcance el 2,6%. Este aumento puede ser debido a un aumento de consumo o una reducción de la deuda pública. El consumo es el consumo final del país, y mide la recuperación de los hogares. Si aumenta el consumo se debe a un aumento de los ingresos y / o un aumento de la propensión marginal a consumir. Otro componente del PIB es la inversión. Esta formación bruta de capital fijo incluye mejoras de la tierra, la compra de instalaciones, maquinaria y equipo, y la construcción de carreteras, ferrocarriles y obras afines, incluidas las escuelas, oficinas, hospitales, viviendas residenciales privadas, y los edificios comerciales e industriales. La formación bruta de capital fijo está creciendo muy rápido, en 2013 fue -5,1% y en el 2017 se

espera que sea en el 6,7%. Esto hace también un impacto positivo en la demanda interna. El último componente de la demanda interna es los gastos.

Los gastos incluyen los pagos en efectivo por actividades del Gobierno de funcionamiento para la prestación de bienes y servicios. Incluye la compensación de empleados (sueldos y salarios), interés y subsidios, subvenciones, beneficios sociales y otros gastos como renta y dividendos. La mayoría de las competencias se encuentran en las CCAA y son grandes centros de gastos en España. En crisis el déficit era muy elevado y el gobierno tuvo que reducirlo. Una forma de reducir el déficit es a través del gasto público, gasto CCAA y gastos AAPP. El gasto en AAPP va a disminuir el crecimiento del PIB, de una manera más suave de estar en el 2,3 % en 2013 y en el -1,5% en 2017.

Las exportaciones están creciendo muy rápidamente. En 2013, 2014 el crecimiento fue muy similar, pero en los años posteriores el crecimiento es más rápido. En 2017 llegará a un 6,5%. Las medidas adoptadas por el BCE y la depreciación del euro tendrán un impacto positivo a través del comercio exterior y de la mejora de la competitividad de la economía española. Esto hará que se impulsen las exportaciones en España.

Las importaciones también están creciendo, llegando a 6,3% en el año 2017. El fortalecimiento de la demanda interna durante el 2014 y los próximos años, principalmente por la inversión y el aumento del consumo privado, aumentarán las compras en el extranjero. La fuerte reducción en el precio del petróleo ya ha comenzado a notarse en la balanza comercial de España.

El sector exterior está disminuyendo, lo que significa menos diferencia entre las exportaciones y las importaciones. La disminución es constante, siendo al 1,5% y 0,6% en los años 2013 y 2014 y los próximos años será de 0,5%, 0,4% y 0,3%.

Se puede apreciar el cambio en la economía Española. Después de la dura recesión, está empezando a crecer. Las medidas adoptadas por tanto, del BCE y de Gobierno están teniendo resultados. El PIB crecerá debido a la demanda interna, los hogares se están recuperando. Esto significa más consumo y también implica una disminución de la tasa de desempleo. Hay más producción y la inversión. La depreciación del euro también beneficia a España porque aumentará el nivel de exportaciones y España se vuelve más competitiva. La inversión y el consumo privado favorecen a las importaciones. Se espera un futuro apreciación del euro, que podría afectar a los precios y también aumentará la inflación.

## 4.3 Grecia

**Tabla 3: Previsiones Grecia**

|   | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Real GDP (growth rate)                                | -7.0  | -3.9  | 0.6   | 2.9   | 3.7   | 3.5   |
| Final domestic demand contribution*                   | -11.1 | -6.8  | -1.0  | 2.3   | 3.5   | 2.7   |
| Net trade contribution                                | 4.1   | 2.2   | 1.5   | 0.9   | 0.2   | 0.7   |
| Employment (growth rate)                              | -8.3  | -3.7  | 0.6   | 2.6   | 4.0   | 2.9   |
| Unemployment rate**                                   | 22.8  | 25.8  | 24.5  | 22.5  | 19.5  | 17.1  |
| Compensation of employees, per employee (growth rate) | -3.7  | -7.8  | -1.5  | 0.0   | 1.5   | 2.1   |
| Unit labour cost (growth rate)                        | -5.1  | -7.8  | -1.5  | -0.3  | 1.6   | 1.2   |
| HICP inflation (growth rate)                          | 1.0   | -0.9  | -0.8  | 0.3   | 1.1   | 1.2   |
| Current account balance (% of GDP)**                  | -4.6  | -2.4  | -2.3  | -2.2  | -2.1  | -1.4  |
| Net borrowing vis-a-vis RoW (% of GDP)                | -2.3  | -0.7  | -0.7  | -0.4  | -0.4  | 0.3   |
| General Government balance (% of GDP)***              | -6.4  | -3.2  | -2.9  | -2.1  | -0.7  | -0.7  |
| General Government primary balance (% of GDP)***      | -1.3  | 0.8   | 1.6   | 3.0   | 4.5   | 4.5   |
| General Government debt (% of GDP)                    | 157.2 | 175.0 | 177.2 | 172.5 | 162.9 | 154.2 |

\* Excluding change in inventories and net acquisition of valuables

\*\* National accounts definition

\*\*\* Programme definition

Fuente: Comisión Europea

La primera variable a examinar es el PIB real, se redujo drásticamente en 2012 con un descenso del 7% de un año. En 2013, la tasa sigue baja a -3,9%, y en 2014 fue el primer año que la economía griega elevó el PIB real a 0.6%. De acuerdo con este escenario, 2015, 2016 y 2017 se esperan incrementos en el PIB real del 2,9, 3,7 y 3,5% cada año. Por lo que el crecimiento se espera que sea fuerte. En los últimos días la incertidumbre relacionada con el programa de reformas y el deterioro de las condiciones de liquidez han minado la confianza empresarial internacional y la inversión. En 2016, el crecimiento debe ganar impulso y el desempleo se reducirá un poco ya que las exportaciones y la inversión se recuperan. La deflación continuará en 2015 debido al grado de holgura en la economía.

El desempleo en 2014 es del 24,5% y las proyecciones consideran una tasa de desempleo del 22,5% en 2015, 19,5% en 2016 y 17,1% en 2017.

La demanda interna final llegó hasta -11,1% en 2012 lo que significa que la demanda interna disminuyó mucho más que el PIB real. El impacto de las medidas de rescate con los cortes pensiones y salarios, despido de los funcionarios públicos, redujo la renta disponible en gran medida, por lo que las familias y las empresas, con o sin afectadas directamente por las medidas de rescate, tuvieron que aplicar recortes en sus gastos para adaptarse a la nueva

situación. Según los datos, la demanda interna final continúa reduciendo el PIB en 2013 y 2014 (6,8 y 1,0%) y, finalmente comenzará a contribuir a incrementos positivos en el PIB en 2015 (2,3%), 2016 (3,5%) y 2017 (2,7 %). Es interesante observar cómo la demanda interna no aumenta más que el PIB real, es siempre por debajo de ella.

La contribución del comercio neto ha sido siempre positiva, en 2012 (4,1%), 2013 (2,2%), 2014 (1,5%), 2015 (0,9%), 2016 (0,2%) y 2017 (0,7%). De manera que el comercio internacional de estos años tiene un impacto siempre positivo en el PIB. La combinación de una disminución de la demanda interna reduce las importaciones de la economía griega.

Con el aumento de los costes laborales unitarios aumenta la competitividad griega, por lo que se verán incrementadas las exportaciones. La balanza por cuenta corriente (como porcentaje del PIB), se reduce del -4,6% en 2012 a -1,4% en 2017.

Las variables del sector público, balance de administraciones públicas (% del PIB) es el diferencial entre los ingresos y gastos del gobierno. En este caso, se observa una reducción del déficit al 6,4% del PIB en 2012 hasta el 0,7%. Más interesante es el saldo primario (% del PIB), que define el equilibrio de las administraciones públicas, pero en este caso, excluyendo los pagos de la deuda pública.

El gobierno griego tiene un superávit presupuestario en 2013 (0,8%) y aumenta hasta el 4,5% en 2016 y 2017. Esto supone para el gobierno no tener que pedir dinero prestado para pagar los gastos públicos. Por lo tanto, una combinación de superávit presupuestario primario y el rescate en 2012 reduce la deuda pública a 175% en 2013 a 154,2% en 2017.

Concluyendo la carga de la deuda seguirá siendo muy alta, y la sostenibilidad fiscal requiere moderación continuada durante algún tiempo. Las reformas del sistema fiscal y la recaudación de impuestos son esenciales para aumentar los ingresos, mientras que otras reformas de pensiones ayudarían a contener el gasto. Las reformas estructurales para reducir las barreras a la competencia y la inversión aumentarían las exportaciones y darían lugar a la creación más puestos de trabajo de mayor calidad.

La recuperación de la inversión dependerá críticamente de un retorno de la confianza de las empresas y sobre la implementación de la reforma estructural. Un mejor acceso al crédito también es esencial, pero lo que es indudable es que tras las medidas drásticas implementadas durante la recesión, la economía griega ha vuelto a crecer. Ahora habrá que esperar sobre su delicada situación financiera y política, y de la decisión sobre una posible salida del euro.

## 4.4 Portugal

Tabla 4: Previsiones Portugal

| Main features of country forecast - PORTUGAL       |        |              |       |                          |       |       |       |       |       |       |  |
|--|--------|--------------|-------|--------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--|
|  | 2013   |              |       | Annual percentage change |       |       |       |       |       |       |  |
|  | bn EUR | Curr. prices | % GDP | 95-10                    | 2011  | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  |  |
| GDP  | 171.2  | 100.0        |       | 1.9                      | -1.8  | -3.3  | -1.4  | 1.0   | 1.6   | 1.7   |  |
| Private Consumption                                | 110.7  | 64.7         |       | 2.1                      | -3.6  | -5.2  | -1.4  | 2.1   | 1.8   | 1.5   |  |
| Public Consumption                                 | 32.4   | 19.0         |       | 2.3                      | -3.8  | -4.3  | -1.9  | -0.4  | -0.3  | 0.2   |  |
| Gross fixed capital formation                      | 25.9   | 15.1         |       | 1.7                      | -12.5 | -15.0 | -6.3  | 2.4   | 2.9   | 3.1   |  |
| of which: equipment                                | 7.5    | 4.4          |       | 3.7                      | -23.5 | -12.3 | 6.9   | 14.3  | 7.4   | 7.0   |  |
| Exports (goods and services)                       | 67.2   | 39.3         |       | 4.8                      | 7.0   | 3.1   | -6.4  | 3.8   | 5.0   | 5.4   |  |
| Imports (goods and services)                       | 65.5   | 38.3         |       | 4.8                      | -5.8  | -6.6  | -3.6  | 5.9   | 4.9   | 4.8   |  |
| GNI (GDP deflator)                                 | 167.5  | 97.8         |       | 1.6                      | -0.4  | -4.2  | -0.6  | 1.0   | 1.6   | 1.7   |  |
| Contribution to GDP growth:                        |        |              |       |                          |       |       |       |       |       |       |  |
| Domestic demand                                    |        |              |       | 2.3                      | -5.7  | -7.0  | -2.5  | 1.6   | 1.6   | 1.4   |  |
| Inventories  |        |              |       | 0.0                      | -0.4  | 0.1   | -0.1  | 0.2   | 0.0   | 0.0   |  |
| Net exports  |        |              |       | -0.4                     | 4.3   | 3.6   | 1.0   | -0.8  | 0.1   | 0.3   |  |
| Employment   |        |              |       | 0.4                      | -1.9  | -4.1  | -2.9  | 1.8   | 0.7   | 0.7   |  |
| Unemployment rate (a)                              |        |              |       | 7.8                      | 12.9  | 15.8  | 16.4  | 14.2  | 13.4  | 12.6  |  |
| Compensation of employees / head                   |        |              |       | 4.4                      | -1.8  | -2.1  | 3.5   | -0.5  | 0.7   | 0.8   |  |
| Unit labour costs whole economy                    |        |              |       | 2.9                      | -2.0  | -2.9  | 1.9   | 0.2   | -0.2  | -0.2  |  |
| Real unit labour cost                              |        |              |       | -0.2                     | -1.7  | -2.5  | -0.4  | -0.8  | -1.2  | -1.5  |  |
| Saving rate of households (b)                      |        |              |       | 10.1                     | 7.5   | 9.5   | 10.1  | 9.5   | 9.6   | 9.2   |  |
| GDP deflator                                       |        |              |       | 3.1                      | -0.3  | -0.4  | -2.3  | 1.0   | 1.0   | 1.4   |  |
| Harmonised index of consumer prices                |        |              |       | 2.5                      | -3.6  | -2.8  | 0.4   | -0.2  | 0.1   | 1.1   |  |
| Terms of trade goods                               |        |              |       | 0.0                      | -2.2  | 0.3   | 1.6   | 1.3   | 1.4   | 0.8   |  |
| Trade balance (goods) (c)                          |        |              |       | -10.6                    | -7.9  | -4.9  | -4.0  | -4.1  | -3.7  | -3.5  |  |
| Current-account balance (c)                        |        |              |       | -8.8                     | -5.6  | -2.6  | -0.3  | -0.2  | 0.4   | 0.6   |  |
| Net lending (+) or borrowing (-) vis-a-vis ROW (c) |        |              |       | -7.1                     | -4.1  | -0.6  | 1.3   | 1.3   | 2.0   | 2.2   |  |
| General government balance (c)                     |        |              |       | -5.1                     | -7.4  | -5.5  | -4.9  | -4.6  | -3.2  | -2.8  |  |
| Cyclically-adjusted budget balance (c)             |        |              |       | -5.4                     | -5.6  | -2.4  | -1.6  | -2.1  | -1.7  | -2.1  |  |
| Structural budget balance (c)                      |        |              |       | -                        | -5.4  | -2.3  | -2.0  | -1.2  | -1.7  | -2.1  |  |
| General government gross debt (c)                  |        |              |       | 63.3                     | 111.1 | 124.8 | 128.0 | 128.9 | 124.5 | 123.5 |  |

(a) Eurostat definition. (b) gross saving divided by gross disposable income. (c) as a percentage of GDP.

Fuente: Comisión Europea

La recuperación se fortalece en el 2015 debido a la fuerte demanda externa, la debilidad del euro y los precios tan bajos en los que se encuentra el petróleo. Después de haber estado contraída durante tres años, la demanda interna ha comenzado a aumentar, y la inversión empresarial está proyectada para crecer aún más en 2016. La demanda doméstica se mantendrá estable en torno a 1,4%. El crecimiento del PIB va ser moderado pero sostenido, alcanzando un 1,5% este año y 1,7% en 2016. Sin embargo la tasa de desempleo disminuirá, pero sólo moderadamente. Este año será de 13,4% y en 2016 de 12.6%.

A medida que la recuperación sigue siendo débil, el ritmo de la consolidación fiscal también es moderado. Las reformas tributarias adicionales, y la reducción de la tasa impositiva corporativa podrían fortalecer la inversión empresarial. Las reducciones de la tasa de desempleo alta ayudarían a reducir la desigualdad de ingresos. A pesar del progreso, la

competitividad de los sectores comerciales se ve limitada por la débil competencia en los sectores de servicios. Esto podría abordarse mediante nuevas reformas estructurales en los sectores de electricidad y gas y frenar las restricciones innecesarias en los servicios profesionales. A pesar de los progresos, se podría mejorar la situación de apalancamiento reduciendo el todavía alto endeudamiento del sector privado, en particular mediante una evaluación nuevos procedimientos de insolvencia. Sigue siendo una prioridad elevar el crédito bancario.

La inversión se redujo en casi un 35% entre 2007 y 2014, más del doble de la disminución de la Unión Europea en su conjunto. Las inversiones van a incrementarse, siendo de 2,9% este año y de 3,1% en 2016. La inversión empresarial ha comenzado a aumentar de nuevo, impulsado por las perspectivas más fuertes de la demanda interna y externa, la utilización de una mayor capacidad y la necesidad de renovar el capital. Sin embargo, el repunte de la inversión observada en las economías clave de la zona euro aún no ha sido materializado en Portugal. La inversión pública y residencial seguirá manteniéndose tenue, lo que refleja las necesidades fiscales de consolidación y altas proporciones de apalancamiento de los hogares y las empresas del sector de la construcción.

Este año se espera que las exportaciones crezcan, pasando de un 3.8% el año pasado a un 5% este año. Este crecimiento se mantendrá, siendo en 2016 de 5.4%. A la vez que crecen las exportaciones, las importaciones disminuyen. A un ritmo más lento, en 2014 fueron de 5,9% este año se espera que se sitúen en un 4.9% y en 2016 en 4.8%. El cambio más significativo se produce por el aumento de las exportaciones, lo que hará que se produzca un superávit comercial.

Por la parte de la cuenta corriente, este año se espera superávit, de 0,4% y en 2016 de 0.6%.

Se observa una clara mejora de la economía portuguesa, pese a que su recuperación sea lenta, ya se aprecian los resultados. Tras la recesión, y las medidas que se han aplicado tanto políticas, como fiscales y sociales se ha mejorado el bienestar de la economía. Los hogares se están recuperando, aumentando el PIB y reduciéndose la tasa de desempleo. Además el superávit por cuenta corriente y el aumento considerable de las exportaciones en contraste con la reducción de las importaciones auguran un buen futuro, por lo menos crecimiento sostenido y estable.

## 5. Conclusión

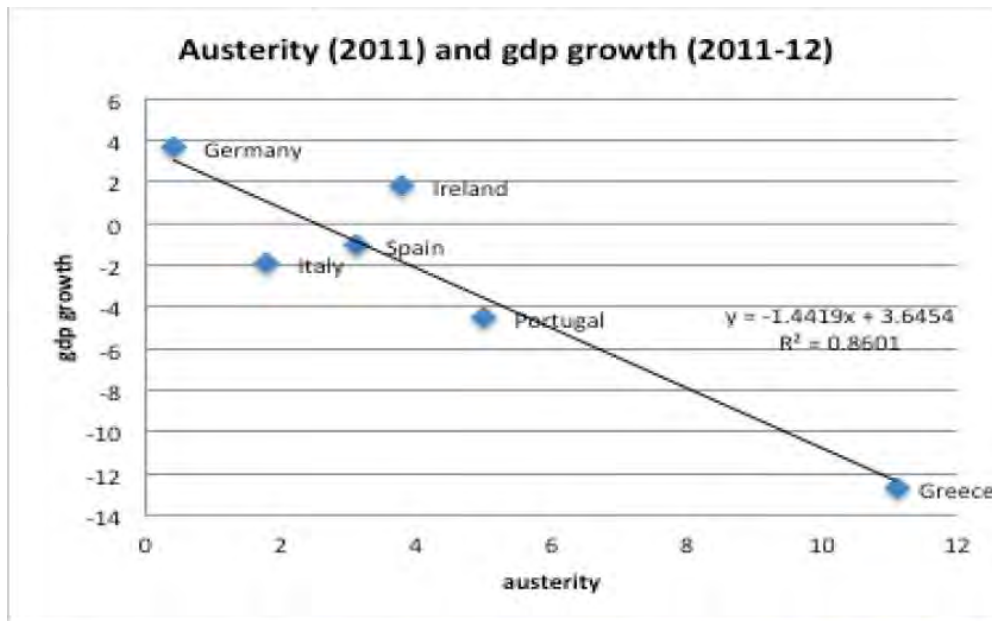
Analizada ya la situación de Irlanda, Portugal, Grecia y España se retoma la cuestión principal de este trabajo. La efectividad de las políticas de austeridad. Como se desarrolló en la segunda parte, un gran número de autores estaba a favor del efecto positivo que tendría el pacto fiscal en estos miembros de la eurozona, que devolvería estabilidad a los países y retorno de confianza. Para estos autores la financiación de la deuda pública ha llegado a límites insostenibles, y dudaban de la suficiencia de las medidas adoptadas.

Los cuatro países estudiados, han resultado obtener crecimiento positivo tras la recesión y las medidas adoptadas austeras y fiscales. Cuestionar la casualidad de estos dos hechos no parece algo razonable, debido a la gran diversidad de opiniones de la necesidad y efectividad de estas medidas acompañadas del crecimiento económico que está resultado en estos países.

Ahora bien, la economía son ciclos con fases de recesión y prosperidad. Puede haber resultado el crecimiento que están experimentando estos países consecuencia del final de la fase de recesión y comienzo de prosperidad, en lugar de que realmente sean efectivas para el crecimiento del PIB la austeridad.

En el siguiente gráfico se muestra la relación entre las medidas de austeridad fijadas en 2011, y el crecimiento del PIB en el periodo 2011-2012.

Gráfico 29: Austeridad y crecimiento PIB



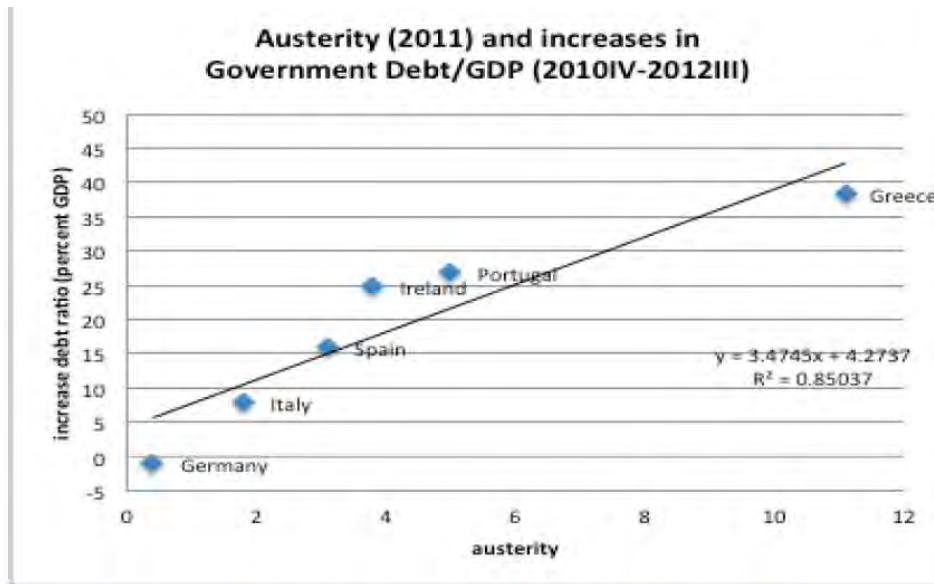
Source: Financial Times, <http://www.ft.com/cms/s/0/feb598a8-f8e8-11e0-a5f7-00144feab49a.html#axzz2JSOwncys> and Datastream

Existe una correlación negativa muy fuerte, entre los países que fijaron medidas más fuertes de austeridad, experimentaron un decrecimiento del PIB. El país más afectado es Grecia, el cual ha sido el país de la eurozona que mayores ajustes ha tenido que hacer, incluyendo recortes que empeoraron el bienestar social de la población, y crearon desconcierto y enfado en ella, como los miles de despidos de empleados públicos, reducciones de prestaciones o aumento de impuestos.

El siguiente gráfico se encuentra la relación entre austeridad e incremento de la deuda y PIB. Aparece una correlación positiva bastante alta (0.85), indicando que cuanto más fuerte es la austeridad mayor es el posterior aumento del ratio de la deuda respecto al PIB.



Gráfico 30: Austeridad y Deuda/PIB



Source: Financial Times, <http://www.ft.com/cms/s/0/feb598a8-f8e8-11e0-a5f7-00144feab49a.html#axzz2JSOwncys> and Datastream

La explicación para este fenómeno es, que como se mostró en el gráfico anterior a mayor austeridad menos crecimiento del PIB. Por lo tanto, el PIB en este caso es el denominador de un ratio, por lo que al ser menor aumenta el ratio (Paul de Grauwe).<sup>21</sup>

Con este estudio empírico se puede deducir que las políticas de austeridad no tienen impactos positivos a corto plazo en la economía, realmente lo que empeoran es la situación ya que se produce un decrecimiento del PIB.

Todos los países analizados en los años de recesión, mientras se aplicaban estas medidas decrecieron. Véase el caso de Irlanda, que tras los ajustes en el 2008 y 2009 se registró un crecimiento anual del PIB de -2.6% y -6.37% respectivamente, al igual que sucedió con el resto de países analizados.

Ahora bien, una vez analizadas las previsiones y el crecimiento actual que están teniendo los países, sí que se podría concluir con que las medidas austeras han tenido un impacto favorable. La cuestión realmente es cuando se comienzan a ver esos efectos. Con las gráficas anteriores, ya se demuestra que en el corto plazo no favorecen el crecimiento. Con un periodo

<sup>21</sup> Estudio empírico publicado en: *How Much fiscal discipline in a monetary union?* De Paul De Grauwe y Juemei Ji.

de tiempo más amplio, cuando se permite que la economía, la sociedad y los mercados se adapten a estos cambios sí se notan mejoras, como es crecimiento en el PIB, mejora de competitividad y aumento de exportaciones. Al igual que menor déficit público y mayores ingresos. Se registra con la mejora de la productividad un descenso de la tasa de desempleo, y con la mejora de la tasa de desempleo se reduce el gasto público que conllevan pagos por prestaciones de desempleo y ayudas sociales. Lo más importante, que con estas medidas se muestra el grado de compromiso que tiene un país. Con este grado de compromiso, se puede trasladar ese sentimiento de responsabilidad y de confianza al mercado produciéndose un bucle de bajadas de prima de riesgo y diferenciales, menor pago de interés de la deuda pública que supone menos gasto para el Gobierno, lo que se traduce en mayores ingresos. Ingresos que pueden destinarse nuevamente a la reactivación de la economía e inversiones.

Como decía el autor Pontus Rendhal, ahora que las tasas están cercanas al cero, el Gobierno debería gastar más. Esto no tomado en un sentido literal, pero ahora que se está registrando crecimiento, visto desde el punto de vista de los tipos tan bajos, sí que podría ser un buen momento para comenzar a invertir, siempre y cuando se respete el objetivo de déficit y no se eleve.

En conclusión, tras la crisis económica y financiera que se ha vivido a nivel global, especialmente sentida en la Eurozona, cabe destacar que los países tras los ajustes realizados han sido capaces de generar crecimiento positivo nuevamente. Todavía faltan algunos aspectos a tratar y mejorar como es el mercado de trabajado y reducción de la deuda. La efectividad de las medidas de austeridad ha quedado demostrado que en el corto plazo es inexistente, empeora el crecimiento del PIB y aumenta el ratio de endeudamiento público al disminuir el PIB. En el largo plazo esta efectividad es justificada por el crecimiento del PIB, aumento de competitividad y mejora a nivel global que han sufrido estas economías. Es posible que también haya coincidido con el comienzo de una nueva fase de crecimiento económico, actualmente las perspectivas de crecimiento son muy buenas, por lo que a pesar de la dureza de las medidas de austeridad, aparentemente pudiendo parecer malas para la economía y sociedad han acabado con un resultado positivo y favorable para los estados miembros.

## 6. Bibliografía

- Alberto Alesina, F. G. (2012). *How? Is an important as how much*. VoxEu
- Annunziata, M. (2012). *Wasted Youth*. VoxEu.
- Banco de España (2013). *Balanza de pagos en mayo de 2013*.
- BBVA Research (2015). *Situación España segundo trimestre*
- Corsetti. (2012). *Fiscal austerity and policy credibility*. VoxEu
- Corsetti, G. (2013). *Austerity: Too Much of a Good thing?* VoxEu
- Cottarelli, C. (n.d.). *The austerity debate: Make hate Slowly*. VoxEu
- DeLong, J. B. (2012). *Spending cuts to improve confidence? No, the arithmetic goes the wrong way*. VoxEu
- European Commission (2015). *Country Report Ireland 2015*.
- Giavazzi, A. A. (2012). *How? Is an important as how much*. VoxEu
- Gros, D. (2011). *Can austerity be Self-defeating?* VoxEu.
- John Van Reenen, C. (2013). *Fiscal consolidation: Too much of a good thing*. VoxEu
- karl, W. (2013). *Ireland's Economic Crisis*. University College Dublin
- Leigh, Blanchard. (2013). *Errores en el pronostico de crecimiento y multiplicadores fiscales*. FMI
- Neumann, M. J. (2012). *Too Early to sound the alarm*. VoxEu.
- Paul de Grauwe, Yuemei Ji. (2013). *How much fiscal discipline in a monetary union?* Special Conference Paper, Bank of Greece, Eurosystem.
- Wyplosz, C. (2012). *The coming revolt against austerity*. VoxEu

### Bases de datos

Banco de España

<http://www.bde.es/bde/es/> [Fecha consulta: Mayo 2015]

Banco Mundial

<http://www.bancomundial.org/> [Fecha consulta: Mayo 2015]

Comisión Europea

[http://ec.europa.eu/index\\_es.htm](http://ec.europa.eu/index_es.htm) [Fecha consulta: Junio 2015]

Datos Macro

<http://www.datosmacro.com/> [Fecha consulta: Junio 2015]

Eurostat

<http://ec.europa.eu/eurostat/> [Fecha consulta: Mayo 2015]

Fondo monetario internacional

<http://www.imf.org/external/spanish/index.htm> [Fecha consulta: Junio 2015]

Trading economics

<http://es.tradingeconomics.com/> [Fecha consulta: Junio 2015]

### Periódicos económicos y otros medios

Cinco días

<http://cincodias.com/> [Fecha consulta: Mayo/Junio 2015]

Diario Expansión

<http://www.expansion.com/> [Fecha consulta: Mayo/Junio 2015]

Financial Times

<http://www.ft.com/home/europe> [Fecha consulta: Mayo/Junio 2015]

RTVE

<http://www.rtve.es/noticias/economia/> [Fecha consulta: Mayo/Junio 2015]

