

PLAN E: LA ESTRATEGIA KEYNESIANA FRENTE A LA CRISIS EN ESPAÑA

José Francisco Bellod Redondo¹

Universidad Politécnica de Cartagena

Fecha de recepción: 2 de diciembre de 2014

Fecha de aceptación: 13 de octubre de 2015

Resumen

Durante los años 2008 y 2009 el Gobierno de España implementó un conjunto de estímulos fiscales conocidos como "Plan E" para hacer frente a la mayor crisis económica de las últimas décadas. El tamaño del plan fue muy limitado ya que su importe, difícil de precisar, estuvo entre el 1,43% y el 3,1% del PIB. El "Plan E" no logró tener la incidencia esperada: sólo se generaron empleos equivalentes al 2,9% de la población activa y no evitó que el gap de renta pasase del +1,3% de 2008 a -7,5% entre 2008 y 2013. En cuanto a su impacto en el déficit y el endeudamiento público, sólo entre un 7% y un 15% del déficit público registrado en 2008 y 2009 puede atribuirse al "Plan E", y como mucho un 11,8% del incremento de la deuda pública registrado en esos años.

Palabras clave: *estímulo fiscal, inversión pública, multiplicadores fiscales.*

Clasificación JEL: E6, H6.

Abstract

During 2008 and 2009 the Government of Spain implemented a set of fiscal stimulus known as "E Plan" to deal with the worst economic crisis in decades. The size of the plan was very limited as the amount, hard to pin down, was between 1,43% and 3,1% of GDP. The "E Plan" failed to have the expected impact: only equivalent to 2,9% of the workforce jobs were created and did not prevent the income gap pass of + 1,3% from 2008 to -7,5% between 2008 and 2013. In terms of its impact on the deficit and public debt, only between 7% and 15% of the public deficit in 2008 and 2009 can be attributed to "E Plan", and at best a 11,8% increase public debt recorded in those years.

Keywords: *fiscal stimulus, public investment, fiscal multipliers.*

JEL classification: E6, H6.

¹bellodredondo@yahoo.com

INTRODUCCIÓN

Al iniciarse la crisis que aun azota a las principales economías desarrolladas, el gobierno español, bajo la presidencia del socialdemócrata José Luis Rodríguez Zapatero, ensayó una respuesta keynesiana implementando diversos programas de gasto público que constituían el núcleo del denominado "Plan E" (Plan Español para el Estímulo de la Economía y el Empleo).

En realidad, y contrariamente a lo que su nombre sugiere, el "Plan E" nunca constituyó un paquete integral de medidas de estímulo fiscal, sino que es el nombre con el que, en el curso de los acontecimientos, el propio gobierno bautizó a una sucesión de medidas legislativas independientes aprobadas a lo largo de los años 2008 y 2009.

Podría resultar -cuanto menos llamativa- la implementación de una política netamente keynesiana, radicalmente opuesta a la tradición neoliberal hegemónica en los ambientes académicos y gubernamentales desde los años 80.

La explicación a este "paréntesis keynesiano" hay que buscarlo en la conmoción que la crisis de las hipotecas subprime y la quiebra de Lehman Brothers causaron a lo largo y ancho del planeta: las principales instituciones multilaterales se pronunciaron a favor de este tipo de medidas. Así, cabe destacar el pronunciamiento de la reunión informal de jefes de Estado y de Gobierno de la Unión Europea de 7 de noviembre de 2008² y de la Cumbre del G – 20 celebrada en Washington el 15 de noviembre de ese mismo año. También el FMI y la OCDE hicieron llamamientos en ese sentido³.

Siguiendo estos llamamientos numerosos gobiernos implementaron políticas expansivas, entre las que cabe destacar el plan estadounidense denominado "American Recovery and Reinvestment Plan"⁴ (ARRA), dotado con 755.000 millones de dólares para el periodo 2009 – 2011 (equivalente al 5,37% del PIB estadounidense). El Consejo Europeo de diciembre de 2008 aprobó el "Plan Europeo de Recuperación Económica" (PERE) de 200.000 millones de euros⁵ (el 1,7% del PIB europeo).

Paralelamente a la implementación de estos estímulos fiscales se reabrió el debate acerca de la pertinencia de la política fiscal anticíclica, y de sus aspectos técnicos como la dimensión y alcance temporal de los multiplicadores fiscales y los estabilizadores automáticos. Una revisión general de la literatura reciente puede encontrarse en Ramey (2011). Por lo que respecta al caso de España cabe citar los trabajos de De Castro (2003, 2006); De Castro, Estrada, Hernández de Cos y Martí (2008); Andrés, Boscá y Ferri (2012) y Hernández de Cos y Moral – Benito (2013). Los trabajos específicos sobre el "Plan E" son más escasos, y principalmente desde el enfoque del Derecho Administrativo o Contable. Cabe destacar Uxó, Paúl y Salinas (2009, 2010); Sáiz (2011), Sánchez Mier (2011), Zafra et al (2011) o Embid Irujo (2012). En particular, los trabajos de Uxó, Paúl y Salinas (2009, 2010) tienen especial interés por ser los primeros en valorar el alcance del "Plan E" cuando este estaba aún en ejecución.

En el presente artículo analizamos la génesis y el desarrollo del "Plan E" y ofrecemos una primera valoración de sus efectos macroeconómicos. Concretamente deseamos aportar evidencias sobre su impacto en la actividad económica, el empleo, el déficit y el endeudamiento públicos. El trabajo se organiza de la manera siguiente: en el segundo epígrafe exponemos la génesis y contenido del "Plan E", en el tercero analizamos su impacto en la economía española así como sus limitaciones, y finalmente presentamos las conclusiones.

² Véase Comisión Europea (2008).

³ Véase por ejemplo FMI (2008, 2009) y OCDE (2008). Y otro tanto se puede decir de prestigiosas instituciones de investigación, por ejemplo CEPR (2008).

⁴ Sobre los detalles del plan y sus efectos esperados puede consultarse Romer y Bernstein (2009) y Paúl y Uxó (2009).

⁵ Sobre el PERE puede consultarse el análisis de Serrano Leal, Montoro Zulueta y Mulas Alcántara (2010).

LA GÉNESIS Y EL CONTENIDO DEL "PLAN E"

En el caso de España, la crisis de las hipotecas *subprime* (2007) y la quiebra de Lehman Brothers (2008) vinieron a dar el golpe de gracia a una economía que, en el periodo 1999 – 2007, había crecido impulsada por una burbuja especulativa en el ámbito inmobiliario; burbuja que había sido posible entre otras cosas gracias a un exorbitante endeudamiento externo⁶. Durante ese periodo el PIB creció a una tasa media anual del 3,9%, el empleo lo hizo a un ritmo del 4,5% y el crédito al 17%.

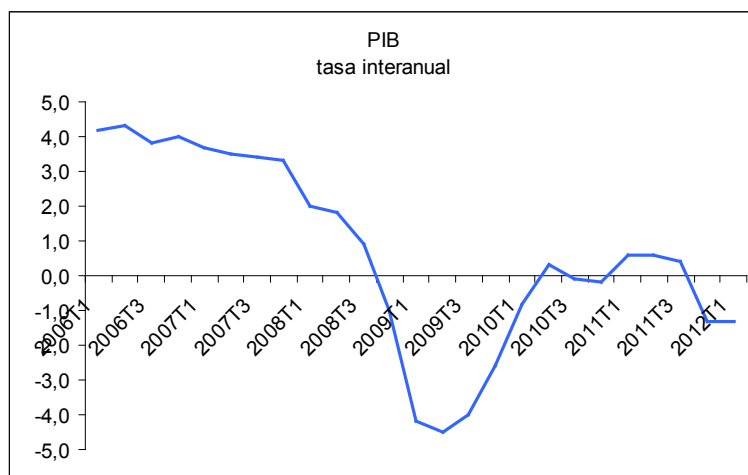
En 2007 la economía española ya había acumulado importantes desequilibrios que condenaban la burbuja especulativa a una implosión inminente, en particular un déficit por cuenta corriente (-9,6% del PIB) y un nivel de endeudamiento familiar (83,2% del PIB) exorbitantes⁷. El racionamiento crediticio que siguió a la quiebra de Lehman Brothers, precipitó los acontecimientos: como se aprecia en el Cuadro 1, en el Gráfico 1 y en el Gráfico 2, ya desde comienzos de 2008 se produjo una brusca desaceleración acompañada de una brutal destrucción de empleo. Y si el fácil acceso al crédito había jugado un papel crucial en el periodo de expansión, no lo fue menos a partir de 2008 pero en sentido opuesto: desde el inicio de la crisis hasta hoy el crédito a hogares y empresas acumula ya 49 meses consecutivos de contracción nominal y 65 meses de contracción real⁸.

CUADRO 1: EVOLUCIÓN MACROECONÓMICA DE ESPAÑA

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Gap de renta	2,9	3,0	1,3	-3,4	-4,4	-5,5	-7,2	-7,7
PIB	4,2	3,8	1,1	-3,6	0,0	-0,6	-2,1	-1,2
Paro	8,5	8,2	11,3	17,9	19,9	21,4	24,8	26,1
Ocupados (miles)	19.852	20.491	20.372	18.999	18.618	18.320	17.535	17.051
Variación ocup. (miles)		638	-118	-1.372	-380	-298	-785	-483

Fuente: Ameco Database y elaboración propia.

GRÁFICO 1

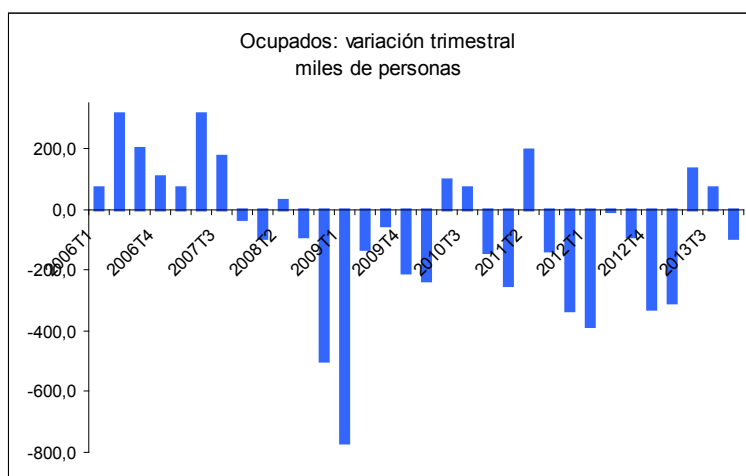


Fuente: Contabilidad Nacional Trimestral (INE).

⁶ Un análisis temprano sobre la génesis de la burbuja inmobiliaria y los desequilibrios acumulados puede encontrarse en Bellod (2007).

⁷ Téngase en cuenta que antes del inicio de la burbuja inmobiliaria el endeudamiento familiar apenas llegaba al 50% del PIB.

⁸ Datos hasta marzo de 2015.

GRÁFICO 2

Fuente: Encuesta de Población Activa (INE).

De la intensidad de la contracción económica también da idea la evolución de la variable "gap de renta", esto es, la brecha entre el PIB observado y el PIB potencial, calculado por los servicios de la Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros de la Comisión Europea de acuerdo con la expresión:

$$gap_t = \left(\frac{y_t}{\bar{y}_t} - 1 \right) \cdot 100 \quad (1)$$

siendo y_t e \bar{y}_t respectivamente el PIB observado y el PIB potencial en el año t^9 . El gap de renta nos informa de la posición cíclica de la economía, de tal modo que cuando su signo es positivo la economía crece por encima de su nivel potencial o de largo plazo. Cuando su signo es negativo sucede lo contrario. Tal y como se aprecia en el Cuadro 1, ha sido negativo durante todo el periodo 2009 – 2013 y además su intensidad ha ido creciendo a lo largo de dicho periodo¹⁰.

Sin embargo, aun a mediados de 2008 el Gobierno tenía una percepción muy optimista sobre la evolución de la crisis. Como botón de muestra la exposición de motivos de una de sus primeras iniciativas frente a la crisis:

"Como resultado del elevado dinamismo de los últimos años y de la orientación de la política económica y presupuestaria, en la actualidad, la economía española goza de unos sólidos fundamentos...Estos elementos posicionan a la economía española en una situación favorable para hacer frente a la coyuntura adversa..."¹¹.

Esta errónea percepción de la verdadera gravedad de la crisis imprimió un tono dubitativo y débil a las primeras iniciativas gubernamentales: las medidas adoptadas eran iniciativas aisladas en el tiempo y de escasa potencia. Todo lo contrario al ARRA norteamericano. Esto no quiere decir que el gobierno

⁹ Los servicios de la Comisión Europea calculan dos versiones del PIB potencial: a) mediante la aplicación del filtro Hodrick – Prescott y b) mediante la aplicación de la función de producción Cobb – Douglas. Esta última variable es la que hemos empleado. Una exposición detallada de esta metodología se ofrece en Denis, Mc Morrow, Röger (2002); Denis, Grenouilleau, Mc Morrow y Röger (2006) y D'Auria *et al.* (2010).

¹⁰ Para los años 2014, 2015 y 2016 la previsión de la Comisión Europea es de un gap de renta con valores -6,1%, -3,9% y -1,9% respectivamente.

¹¹ RDL 2/2008, de 21 de abril, de medidas de impulso de la actividad económica. Ya en plena crisis, el presidente Rodríguez Zapatero declaró en una entrevista: "Preveíamos que la construcción estaba bajando, que eso nos iba a hacer pasar de crecer el 4% al 2,5%, un aterrizaje suave... Y aquí ha sido un *ateriza como puedas*. En fin, horroroso. En octubre estuvimos a punto de una catástrofe mundial" (diario El País, 27 de junio de 2009).

se mantuviese impasible. Durante el año 2008 el Gobierno español había ido aprobando una serie de iniciativas independientes entre sí, con impacto presupuestario, destinadas principalmente a paliar los primeros efectos de la crisis: en abril de 2008 se había aprobado una deducción de 400 euros en la cuota líquida del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas¹² (IRPF), la supresión del Impuesto sobre el Patrimonio¹³, beneficios fiscales para cuentas ahorro – vivienda y compraventa de vivienda habitual¹⁴, bonificaciones a la contratación de desempleados¹⁵, así como sendas medidas para reforzar los recursos de las entidades de crédito¹⁶ y animar el crédito a hogares y empresas¹⁷.

El 28 de noviembre de 2008 el presidente del Gobierno comparecía ante el Congreso de los Diputados para anunciar la inmediata puesta en marcha de un plan de gasto público por importe de 11.000 millones de euros (apenas el 1% del PIB), con la intención de estimular el PIB vía demanda agregada y generar 300.000 puestos de trabajo¹⁸. Era la primera gran medida del "Plan E" (aunque oficialmente tal plan aun no había nacido) y en ella se invoca expresamente el acuerdo de la cumbre del G-20 en Washington¹⁹ y el "Plan Europeo de Recuperación Económica"²⁰.

El plan se tradujo inicialmente en la creación del "Fondo Estatal de Inversión Local" (FEIL), dotado con 8.000 millones de euros y del "Fondo Especial del Estado para la Dinamización de la Economía y el Empleo" (FEDE), dotado con otros 3.000 millones de euros, ambos con cargo a sendos créditos extraordinarios incluidos en los Presupuestos Generales del Estado de 2008. El FEIL tendría como función financiar proyectos de inversión a ejecutar por los ayuntamientos, a condición de que fueran proyectos aprobados ex – novo, esto es, que no estuvieran ya incluidos en los presupuestos municipales en curso. Serían los ayuntamientos los encargados de proponer tales proyectos y de ejecutarlos en caso de ser aprobados²¹. De ese modo se pretendía que los efectos dinamizadores del Plan se extendiesen por toda la geografía nacional. Con esa misma intención se estableció un límite máximo de 5 millones de euros para cada proyecto de inversión. Además, se establecía un periodo de tiempo muy corto para la aprobación y ejecución del gasto, con el ánimo de que la concentración en el tiempo del esfuerzo de gasto tuviese el máximo impacto macroeconómico²².

Según la información disponible²³, con cargo al FEIL 8.108 ayuntamientos presentaron 30.903 proyectos entre el 10 de diciembre de 2008 y el 24 de enero de 2009, de los que se autorizaron 30.698. En el caso del FEDE, sería directamente el Consejo de Ministros el órgano que acordaría el destino y ejecución de las inversiones financiadas con el mismo²⁴.

Es el 6 de mayo de 2009, en un Consejo de Ministros extraordinario, cuando el gobierno de España aprueba oficialmente la creación del "Plan E". Dicho plan constaba de cuatro ejes de actuación: a) Medidas de apoyo a empresas y familias, b) Medidas para el fomento del empleo, c) Medidas financieras y presupuestarias y d) Medidas de modernización de la economía.

La persistencia de la crisis aconsejó al gobierno insistir en sus políticas expansivas: en 2009 el PIB

¹² Ídem.

¹³ Ley 4/2008, de 23 de diciembre.

¹⁴ RD 1975/2008, de 28 de noviembre.

¹⁵ Ídem.

¹⁶ Real Decreto Ley 6/2008, de 10 de octubre.

¹⁷ Real Decreto Ley 7/2008, de 13 de octubre.

¹⁸ El plan se aprobaría mediante el Real Decreto Ley 9/2008 de 28 de noviembre.

¹⁹ Véase FMI (2009).

²⁰ Véase Comisión Europea (2008).

²¹ La aprobación definitiva correspondía a la Secretaría de Estado de Cooperación Territorial, en el plazo de 10 días desde la remisión del proyecto del ayuntamiento al Ministerio de Administraciones Públicas.

²² El plazo de solicitud por parte de los ayuntamientos se fijó entre el 10 de diciembre de 2008 y el 24 de enero de 2009.

²³ Véase Tribunal de Cuentas (2013).

²⁴ Véase Orden EHA/3566/2008 de 9 de diciembre, por la que se hace público el Acuerdo del Consejo de Ministros de 5 de diciembre de 2008 por el que se aprueba el destino del fondo especial del Estado para el estímulo de la economía y el empleo, dotado por el Real Decreto – Ley 9/2008, de 28 de noviembre, y su distribución por departamentos ministeriales.

cayó un -3,6% y se destruyeron más de 1.373.000 puestos de trabajo. Así, en octubre de ese año y en el marco del "Plan E", se lanza una nueva iniciativa: el "Fondo Estatal para el Empleo y la Sostenibilidad Local"²⁵ (FEESL), dotado con 5.000 millones de euros con cargo a los PGE de 2010. La característica diferencial respecto al FIEL es la posibilidad de financiar gastos de naturaleza social y no solo inversiones. En cuanto al criterio de reparto se optó por un sistema proporcional en función del número de habitantes de cada municipio, de modo que cada ayuntamiento podría presentar proyectos que en conjunto no superasen el importe de 108 euros por habitante. Y también en este caso se estableció un periodo breve para su aprobación y ejecución (no más allá de 31 de diciembre de 2010).

La orientación keynesiana de la política fiscal española finalizó en 2010 como consecuencia de varios factores que fueron retroalimentándose. En primer lugar, la crisis de las finanzas griegas en mayo de 2010 produjo una nueva crisis de confianza en los mercados financieros internacionales, lo cual se tradujo en ataques especulativos sobre deuda soberana y elevaciones sustanciales de la prima de riesgo²⁶ (véase 3). El "descubrimiento"²⁷ de que el gobierno griego había falsificado sistemáticamente las estadísticas macroeconómicas para facilitar el acceso del país a la Unión Económica y Monetaria (UEM), desencadenó una crisis de confianza a la que no escaparon terceros países, entre ellos España: si la prima de riesgo española en los años previos a la crisis fue de una media de 0,02% saltó al 2% con la crisis de las finanzas griegas, y de ahí siguió su escalada hasta registrar su máximo histórico el 24 de julio de 2012, con un diferencial de 6,356%.

GRÁFICO 3



Fuente: Síntesis de Indicadores (Banco de España).

En segundo lugar, la crisis había evidenciado las debilidades ocultas del sistema bancario español, que a partir de 2010 tuvo que ser objeto de un importante proceso de rescate²⁸. Como se aprecia en el Cuadro 2 hasta 2013 el rescate bancario ha generado unos gastos netos equivalentes al 4,27% del PIB,

²⁵ Real Decreto Ley 13/2009, de 26 de octubre.

²⁶ Medimos la prima de riesgo como la diferencia en el rendimiento de la deuda soberana a 10 años de España y Alemania.

²⁷ Según revelaron el semanario alemán "Der Spiegel" (8 de febrero de 2010) y el diario estadounidense "The New York Times" (13 de febrero de 2010), el banco de inversión Goldman Sachs facilitó el "maquillaje" de la contabilidad griega al diseñar la emisión de deuda pública de este país mediante un sistema de derivados financieros que escapaban al control de Eurostat.

²⁸ Estas debilidades fueron negadas sistemáticamente por el Banco de España durante largo tiempo. Su entonces gobernador, Miguel Ángel Fernández Ordóñez, se manifestó reiteradamente sobre la robustez del sistema financiero español. Así, por ejemplo, en la presentación de los resultados de los "stress - test" el 15 de julio de 2011, afirmó literal y taxativamente que "no son necesarios aumentos adicionales de capital en ninguna entidad española". Un primer análisis del complejo proceso de rescate bancario en España puede encontrarse en Climent Serrano (2013).

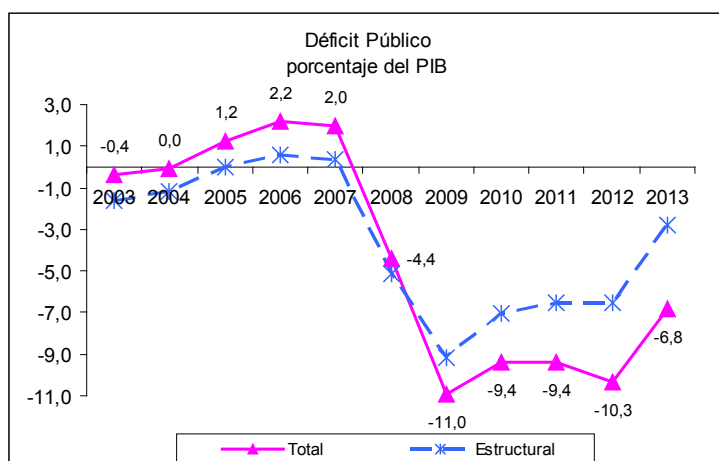
amén de generar pasivos netos y pasivos contingentes por importe de 144.361 millones de euros (un 13,8% del PIB).

CUADRO 2

Ingresos y gastos netos del rescate bancario en España							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Total
Millones de euros	-12	696	772	-3.516	-38.289	-4.694	45.043
% del PIB	0,00	0,06	0,07	-0,33	-3,63	-0,45	-4,27

Fuente: Eurostat.

En tercer lugar, tanto la crisis como el rescate bancario afectaron sustancialmente al equilibrio presupuestario: como se aprecia en el Gráfico 4, a partir de 2008 se rompe la situación de superávit y el conjunto de las Administraciones Públicas registran déficit que llega a alcanzar el 11% del PIB en 2009, rebasando el 9% en los años 2010, 2011 y 2012. En respuesta a esta situación, en abril de 2009 la Comisión Europea inició un expediente contra España al constatar que se había rebasado el límite del 3% del PIB para el déficit público fijado por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento²⁹ (PEC). Esta decisión contrasta con la negativa a adoptar sanciones en situaciones análogas precedentes: Alemania superó ese límite entre los años 2001 y 2005; Francia entre 2002 y 2005, y en ningún caso fueron objeto de sanción.

GRÁFICO 4

Fuente: Ameco Database (Comisión Europea).

El 27 de abril de 2009, la Comisión Europea, de acuerdo con el artículo 104.6 del Tratado de la Comunidad Europea exige al gobierno español la adopción urgente de medidas para corregir el déficit público, que en 2008 había cerrado con un registro de -4,4% del PIB, 1,4 puntos por encima del límite de obligado cumplimiento para los países de la eurozona. En respuesta a esa petición el Gobierno de España aprueba las primeras medidas de consolidación presupuestaria en enero de 2010: un recorte de 5.000 millones de euros en el presupuesto de gastos y una reducción en la oferta de empleo público. En mayo de 2010, con la aprobación del Real Decreto Ley 8/2010 de 20 de mayo, por el que se adoptan medidas extraordinarias para la reducción del déficit público, el Gobierno español pone fin definitivo al paréntesis keynesiano de su política económica. La justificación que ofrece el Gobierno para este giro radical se sustenta en el notable deterioro de las finanzas públicas acaecido a consecuencia de las políticas fiscales expansivas implementadas desde 2008.

²⁹ COUNCIL DECISION of 27 April 2009, on the existence of an excessive deficit in Spain, (2009/417/EC).

El cerrojo final a las políticas keynesianas vino de la mano del Banco Central Europeo (BCE). Si en los primeros meses de la crisis el BCE había intervenido activamente en los mercados secundarios para estabilizar los tipos de interés de la deuda soberana de algunos países de la eurozona, en 2010 el cambio de actitud era evidente. Y, de hecho, como ha podido saberse posteriormente, el entonces presidente del BCE remitió una carta confidencial al presidente Rodríguez Zapatero³⁰, en la que condicionaba el apoyo de la entidad a la deuda soberana española al recorte del déficit público y a la implementación de medidas liberalizadoras en el mercado de trabajo.

LIMITACIONES E IMPACTO MACROECONÓMICO DEL "PLAN E"

En este epígrafe trataremos de estimar y evaluar el impacto del "Plan E" en la actividad económica y las finanzas públicas. La metodología a seguir será la siguiente: en primer lugar analizaremos la contribución del "Plan E" al carácter expansivo o contractivo de la política fiscal en el periodo analizado. A partir de ahí y por lo que se refiere al impacto sobre la actividad económica recurriremos a trabajos previos en los que se han estimado multiplicadores del gasto público. Finalmente, por lo que se refiere a las finanzas públicas analizaremos el impacto del "Plan E" en el déficit y el endeudamiento públicos.

Como ya hemos indicado, el objetivo del conjunto de iniciativas conocidas como "Plan E" era expandir la demanda agregada en un entorno de rápido deterioro macroeconómico, si bien sólo algunas de ellas eran de naturaleza netamente keynesiana. En este sentido, lo primero que debe destacarse es que el importe los programas contenidos en dicho plan fue muy reducido tanto en términos absolutos como en términos relativos, tal y como puede comprobarse en el Cuadro 3: no más de 16.000 millones de euros (1,43% del PIB) que ni siquiera se ejecutaron en su totalidad.

CUADRO 3

Principales estrategias keynesianas del PLAN – E

	(millones de euros)		
	Importe	Ejecutado	% PIB
FEIL	8.000	7.571	0,70%
FEDE	3.000	3.000	0,28%
FEESL	5.000	4.851	0,45%
Total:	16.000	15.422	1,43%

Fuente: Liquidación de los PGE, varios años.

Por lo que respecta a la orientación de la política fiscal de las Administraciones Públicas españolas durante los años 2008 y 2009, hemos recurrido al cálculo de un indicador de "impulso fiscal" que permita pronunciarnos al respecto.

En términos generales, un indicador de impulso fiscal revela si el presupuesto de las Administraciones Públicas está ejerciendo una presión expansiva o contractiva sobre la demanda agregada, pudiendo así concluir si la política fiscal es expansiva o contractiva en términos macroeconómicos³¹.

Aunque el déficit público sintetiza la evolución del presupuesto, no es una variable que pueda utilizarse como indicador de política fiscal por su carácter endógeno en relación al ciclo económico³². Es por ello que los servicios de estudios de las principales organizaciones económicas multilaterales (FMI, OCDE o la propia Comisión Europea) recurren a distintas metodologías que permiten extraer de la información

³⁰ Nos referimos a la edición de las memorias del presidente Rodríguez Zapatero (2013). En este libro se reproduce la carta citada.

³¹ Un análisis muy actualizado del impacto de la reciente crisis económica en los saldos presupuestarios de las Administraciones Públicas españolas puede encontrarse en Zack, Poncela, Senra y Sotelsek (2014).

³² La evolución cíclica de la economía afecta a la cuantía del déficit público por la vía de los estabilizadores automáticos.

presupuestaria dicho impulso, lo cual suele obligar a realizar estimaciones previas sobre la posición cíclica de la economía y la elasticidad de ingresos y gastos presupuestarios³³.

En nuestro caso, para estimar el impulso fiscal hemos recurrido al "déficit primario cíclicamente ajustado" ("cyclically – adjusted primary budget balance", CApB) estimado por los servicios de la Comisión Europea, y cuya metodología puede consultarse detalladamente en Mourre, Isbasoiu, Paternoster y Salto (2013). Sintéticamente el déficit primario cíclicamente ajustado se define como

$$CApB_t = \frac{B_t}{y_t} - CC_t \quad (2)$$

siendo $\frac{B_t}{y_t}$ el saldo primario en proporción al PIB nominal y CC_t su componente cíclico. A su vez el componente cíclico se estima como:

$$CC_t = \varepsilon \cdot \left(\frac{y_t}{\hat{y}_t} - 1 \right) \quad (3)$$

siendo $\left(\frac{y_t}{\hat{y}_t} - 1 \right)$ el gap de renta y ε la elasticidad del saldo primario a dicho gap³⁴. A partir de aquí el impulso fiscal IF_t se define como:

$$IF_t = \Delta CApB_t \quad (4)$$

Si $IF_t > 0$ entonces la política fiscal ha tenido una orientación contractiva.

Esta misma metodología nos permite calcular $CApB_t$ como la diferencia de ingresos y gastos no financieros ajustados de ciclo permitiendo un análisis más detallado de la contribución de ingresos y gastos a la política expansiva. Siendo $\frac{R_t}{y_t}$ los ingresos no financieros en proporción al PIB nominal, $\frac{G_t}{y_t}$ los gastos no financieros excluidos intereses (también en proporción al PIB), la ecuación (2) también puede escribirse como:

$$CApB_t = \frac{\hat{R}_t}{y_t} - \frac{\hat{G}_t}{y_t} \quad (5)$$

Siendo respectivamente $\frac{\hat{R}_t}{y_t}$ y $\frac{\hat{G}_t}{y_t}$ los ingresos y gastos no financieros ajustados de ciclo, esto es,

ingresos y gastos a los que se les ha extraído su componente cíclico correspondiente para lo cual previamente

³³ Un análisis de las ventajas e inconvenientes de distintas metodologías puede encontrarse en De Castro, Kremer y Warmendinger (2010).

³⁴ Como ya se indicó el gap de renta es obtenido por los servicios de la Comisión Europea mediante el método de función de producción. La metodología correspondiente a la elasticidad cíclica del presupuesto puede consultarse en European Economy (2006), nº 3, concretamente en el capítulo II.4.

se estiman las elasticidades de $\frac{\hat{R}_t}{y_t}$ y $\frac{\hat{G}_t}{y_t}$ frente al gap de renta³⁵.

Atendiendo a los resultados (véanse Cuadro 4 y Gráfico 5) puede afirmarse que la política fiscal en los años de implementación del "Plan E" fue claramente expansiva: el impulso fiscal se estima en -5,5% y -3,8% en los años 2008 y 2009 respectivamente. Sin embargo, la orientación expansiva de los presupuestos en esos años se debe principalmente a la acción de los estabilizadores automáticos por la vía de los ingresos más que al crecimiento de la inversión pública. De acuerdo con los datos del Cuadro 4, durante los años 2008 y 2009 los gastos no financieros de las Administraciones Públicas (ajustados de ciclo) crecieron sólo 3,2 puntos del PIB, mientras que los ingresos no financieros (también ajustados de ciclo) se contrajeron en otros 6,0 puntos del PIB. Además, el crecimiento del gasto público en esos años es mayoritariamente imputable al gasto corriente, que creció 4,2 puntos, mientras que la FBK lo hizo tan solo en 0,4 puntos. En consecuencia puede afirmarse que el protagonismo del "Plan E" en la implementación de una política fiscal expansiva fue mínimo.

Cuadro 4

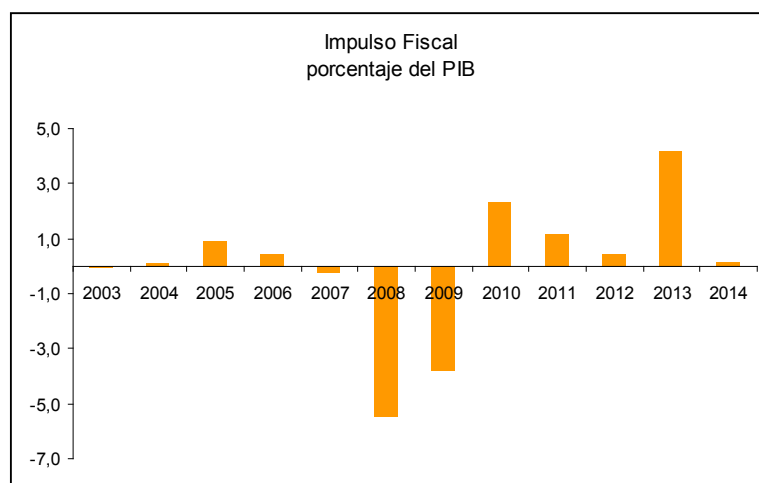
Impulso Fiscal

(porcentajes del PIB; variables ajustadas de ciclo)

	$\frac{\hat{R}_t}{y_t}$	$\frac{\hat{G}_t}{y_t}$	$CApB_t$	IF_t
2002	38,2	37,5	0,7	
2003	37,9	37,3	0,6	-0,1
2004	38,6	37,9	0,7	0,1
2005	39,5	37,9	1,6	0,9
2006	40,4	38,3	2,1	0,5
2007	40,9	39,0	1,9	-0,2
2008	36,7	40,3	-3,6	-5,5
2009	34,8	42,3	-7,4	-3,8
2010	36,3	41,3	-5,1	2,3
2011	36,1	40,0	-3,9	1,2
2012	37,1	40,5	-3,4	0,5
2013	37,6	36,8	0,7	4,2
2014	37,8	36,9	0,9	0,2

Fuente: Ameco Database y elaboración propia.

³⁵ Sobre el cálculo de las elasticidades de gastos e ingresos véase European Economy (2006), nº 3, concretamente en el capítulo II.4.

Gráfico 5

Fuente: elaboración propia.

Tan escaso fue el importe del "Plan E" que de hecho los recursos movilizados sólo pudieron compensar mínimamente la brusca contracción de la Formación Bruta de Capital (FBK) operada en la economía española a partir de 2008 (véase Cuadro 5 y Cuadro 6). Si bien en los años 2009 y 2010 el esfuerzo inversor de los ayuntamientos creció y se mantuvo por encima de los niveles previos (17.195 millones de euros en 2009 y 15.401 millones en 2010), el esfuerzo inversor del conjunto de las Administraciones Públicas sólo creció en 2009 (3.117 millones), cayendo a partir de 2010 hasta situarse a niveles de principios del 2006 (41.696 millones). Y desde luego, en ningún caso, pudo compensarse la brusca contracción del esfuerzo inversor del conjunto de la economía: en 2009 la FBK se contrajo en 65.279 millones de euros (-5% del PIB) y en 2010 otros 10.524 (-1% del PIB), iniciándose una senda contractiva que llega hasta nuestros días.

Cuadro 5

Formación Bruta de Capital
(millones de euros y porcentaje del PIB)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Millones de euros						
Corporaciones Locales	14.227	11.936	17.195	15.401	9.958	5.418
Administraciones Públicas	42.587	43.646	46.763	41.696	30.925	17.742
Total España	338.676	330.352	265.073	254.549	235.555	212.936
Porcentaje del PIB						
Corporaciones Locales	1,3%	1,1%	1,6%	1,4%	0,9%	0,5%
Administraciones Públicas	3,9%	3,9%	4,3%	3,9%	2,9%	1,7%
Total España	31,3%	29,6%	24,6%	23,5%	21,9%	20,2%

Fuente: Cuentas del Sector de las Administraciones Públicas y sus subsectores (INE)

Cuadro 6**Variación interanual de la Formación Bruta de Capital**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Millones de euros						
Corporaciones Locales	2.370	-2.291	5.259	-1.794	-5.443	-4.540
Administraciones Públicas	5.807	1.059	3.117	-5.067	-10.771	-13.183
Total España	23.219	-8.324	-65.279	-10.524	-18.994	-22.619
Porcentaje del PIB						
Corporaciones Locales	0,1%	-0,2%	0,5%	-0,2%	-0,5%	-0,4%
Administraciones Públicas	0,3%	0,0%	0,4%	-0,5%	-1,0%	-1,2%
Total España	0,0%	-1,7%	-5,0%	-1,0%	-1,6%	-1,7%

Fuente: elaboración propia a partir del Cuadro 5.

¿Tenía sentido desde una perspectiva económica implementar políticas de impulso fiscal?

Los estudios previos sobre la potencia anticíclica de la política fiscal parecían avalar la implementación de este tipo de estrategias. En De Castro (2003, 2006), por ejemplo, se estima que el multiplicador del gasto público ascendía a 1,55 con un impacto positivo que se extiende a los 12 trimestres posteriores a su ejecución. Y si el gasto se concentraba en inversión pública el multiplicador estimado era aún mayor: 3,4, con un horizonte temporal de 20 trimestres. En sendos trabajos posteriores al "Plan E", Andrés, Boscá y Ferri (2012) y Hernández de Cos y Moral – Benito (2013), también confirman que los multiplicadores de gasto público durante periodos de recesión son superiores a 1.

Por lo que respecta al impacto sobre el empleo, en el caso de FEIL la normativa obligaba a los propios ayuntamientos a computar los puestos de trabajo generados por las empresas adjudicatarias de los proyectos de inversión financiados. Según los datos facilitados por la aplicación "Metropolis" del Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas, el número total de empleos comprometidos en las obras adjudicadas ascendía, a fecha 30 de noviembre de 2012, a 426.325, de los cuales 181.380 eran de nueva contratación, y 244.945 correspondían a trabajadores ya contratados en las empresas adjudicatarias que mantenían, por tanto, su empleo. En el caso del FEESL las empresas adjudicatarias de los 22.531 proyectos de inversión se comprometieron a generar o mantener un total de 251.981 puestos de trabajo, si bien sólo se pudo comprobar la contratación de 114.569 personas procedentes del desempleo. En el mejor de los casos estaríamos hablando de 671.270 empleos, equivalente tan solo al 2,9% de la población activa, una cuantía muy limitada si tenemos en cuenta que a pesar de las medidas de estímulo durante los años 2008 y 2009 se destruyeron 1.491.500 puestos de trabajo.

En cuanto al impacto sobre el nivel de producción y la evolución del ciclo, es evidente que por el tamaño y dispersión de las medidas integrantes del "Plan E", su alcance fue muy limitado. Como ya hemos comprobado en el Cuadro 1, a pesar de estos estímulos el gap de renta no sólo fue negativo sino además cada vez más intenso en el periodo 2009 – 2013. Además los datos indican claramente la creciente brecha entre el caso español y otras áreas también afectadas por la crisis económica, como es el caso de la Unión Europea (UE – 28) y Estados Unidos. Para comprobarlo hemos calculado las brechas existentes entre el gap de renta de España ($gap^{España}$) y el cada una de estas dos áreas ($gap^{zona X}$) de acuerdo con la expresión:

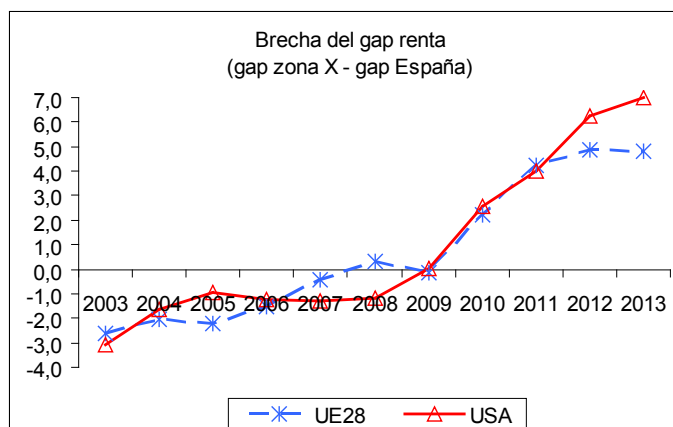
$$brecha\ de\ gap_t = gap_t^{zona X} - gap_t^{España} \quad (6)$$

Un signo positivo en la ecuación (6) significa que el gap de renta en España es menor que en la zona con la que se compara. Si además de tener signo positivo, su valor es creciente, significa que la actividad

económica de esa zona se recupera con más rapidez que la española³⁶. Hemos representado los datos obtenidos en el Gráfico 6.

Téngase en cuenta que el gap de renta se ha estimado ex – post (Cuadro 1), esto es, ya incluye los efectos expansivos de la política fiscal de los años 2008 y 2009. Por tanto estamos en condiciones de afirmar que el "Plan E" ni fue capaz de cerrar el gap de renta, ni lograr una evolución cíclica convergente con nuestras grandes áreas económicas de referencia.

Gráfico 6



Fuente: Ameco Database y elaboración propia.

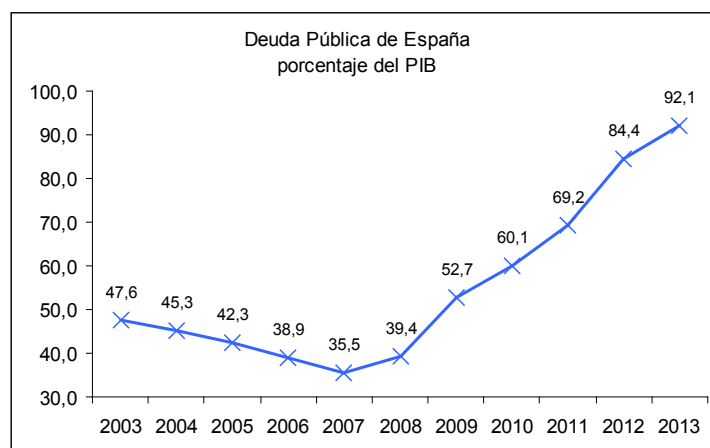
¿Qué impacto tuvo el "Plan E" en el déficit y el endeudamiento públicos?

A tenor de los datos que hemos reunido, no se puede atribuir al "Plan E" el notable deterioro que sufrieron las finanzas de las Administraciones Públicas españolas a partir de 2009, ni en términos de déficit público ni en términos de deuda, a pesar que en el discurso oficial del gobierno ese es el argumento sobre el que descansa el giro de política económica producido a mediados de 2010, y aún hoy se invoca en el debate político el "Plan E" como causante de las políticas de recortes presupuestarios implementadas en los últimos años.

En primer lugar ha de tenerse en cuenta que el entorno financiero en el cual se puso en marcha el "Plan E" aún no había dado muestras del grave deterioro que sobrevendría a partir de 2009. De hecho, en los cuatro años anteriores a su implementación (2004 – 2007) el conjunto de las Administraciones Públicas españolas registró superávit presupuestario³⁷ como ya pudimos comprobar en el Gráfico 4 (gracias a la crucial aportación positiva del ciclo), y su endeudamiento había logrado un mínimo histórico en 2007: el 35,5% del PIB (véase Gráfico 7).

³⁶ Los datos empleados proceden de AMECO DATABASE y su cálculo responde a la ecuación (1) referida en el segundo epígrafe de este trabajo.

³⁷ Once años en total si excluimos el pago de intereses (déficit primario).

Gráfico 7

Fuente: Ameco Database (Comisión Europea).

En segundo lugar hay que tener en cuenta que, como ya hemos mencionado, el "Plan E" tuvo una dimensión muy reducida. Al respecto existen estimaciones alternativas que nos permiten acotar el alcance cuantitativo del "Plan E": según las estimaciones de Uxó, Paúl y Salinas (2009, 2010) su importe sería de 24.835 millones de euros (2,3% del PIB); según la Comisión Europea (2009) ascendería al 3,1% del PIB; pero, en cualquier caso, el núcleo duro del programa (véase Cuadro 3) nunca superó los 15.422 millones (1,43% del PIB). En tales condiciones el "Plan E" sólo explicaría, como mucho, un 14,75% del total del déficit público de los años 2009 y 2010 tal y como hemos estimado en el Cuadro 7.

Cuadro 7**Impacto del Plan E en el déficit público**

	2008	2009	2010	Total
	Porcentaje del PIB			
Déficit total	-4,42%	-10,96%	-9,39%	
FEIL y FEDE	---	0,98%	---	1´43%
FESSL	---	---	0,45%	
Estimación Uxó et al (2010)			2,30%	2´30%
Estimación Comisión Europea (2009)	---	2´3%	0´8%	3´1%
	Porcentaje del déficit			
FEIL y FEDE		8,94%		6´87%
FESSL			4,79%	
A partir de Uxó et al (2010)			11,3%	11´3%
A partir de Comisión Europea (2009)		21%	8´5%	14´75%

Fuente: elaboración propia.

En cuanto a la conexión del "Plan E" con la dramática evolución de la deuda pública las evidencias apuntan en el mismo sentido que en el análisis del déficit público: como se aprecia en el Gráfico 7, a partir de 2007 se quiebra la tendencia descendente de la deuda que había marcado su evolución desde 1996, y se inicia un camino ascendente que ha desembocado en el actual record histórico³⁸.

³⁸ El año 2013 cerró con un endeudamiento público equivalente al 92,1% del PIB, y 2014 con un 97,7%: 2,7 veces más que al inicio de la crisis en 2007.

Este cambio de tendencia puede explicarse principalmente por razones ajenas al "Plan E", concretamente por la acción conjunta de dos elementos que se retroalimentan: a) el deterioro del entorno financiero (mayores tipos de interés) y b) la activación de los estabilizadores automáticos.

Como indicamos más arriba, a partir de 2009 se registran unos niveles de déficit público exorbitados, en parte por la acción de los estabilizadores automáticos (cabe destacar el importante incremento que experimentan los gastos corrientes de las Administraciones Públicas, entre ellos las prestaciones por desempleo) y en parte por el incremento de tipos de interés que tiene lugar a raíz de la crisis griega.

El impacto del deterioro del entorno financiero en la evolución del endeudamiento público puede comprobarse por medio de un indicador conocido como *efecto snowball*, cuya cuantía también es estimada y difundida por la Comisión Europea a través de Ameco Database. Formalmente puede expresarse el incremento del endeudamiento en términos del PIB como:

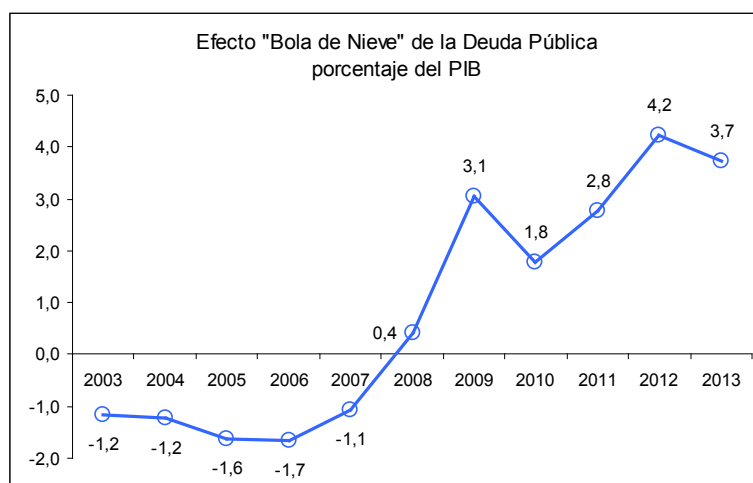
$$\Delta b_t = \frac{r_t - g_t}{1 + g_t} \cdot b_{t-1} - s_t \quad (7)$$

siendo b_t y s_t el endeudamiento de las Administraciones Públicas y su saldo primario, ambos en proporción al PIB; r_t el tipo de interés nominal y g_t la tasa de crecimiento nominal del PIB. La expresión (7) nos indica que el incremento de la deuda pública en proporción al PIB se debe o bien al déficit primario, o bien al pago de intereses por la deuda acumulada. Este último factor es precisamente el *efecto snowball* y viene dado por la expresión:

$$\frac{r_t - g_t}{1 + g_t} \cdot b_{t-1} \quad (8)$$

e indica el crecimiento inercial del endeudamiento debido a que los tipos de interés r_t superan la tasa de crecimiento g_t , lo cual se produce en la economía española a partir de 2009 por el hundimiento del PIB y la inestabilidad de los mercados financieros internacionales, esto es, la combinación de un PIB decreciente y unos tipos de interés en ascenso, provocando automáticamente que cada volumen nominal de deuda tenga un peso cada vez mayor en el PIB.

La evolución del *efecto snowball* para el caso de las Administraciones Públicas españolas puede apreciarse en Gráfico 8, según cálculos de Ameco Database. Entre 1998 y 2007 el "efecto snowball" fue negativo, favoreciendo la reducción del endeudamiento relativo del conjunto de las Administraciones Públicas españolas, en virtud de la acción simultánea de unos tipos de interés nominales cada vez menores y una elevada tasa de crecimiento. A partir de 2008 la tendencia se invierte y el *efecto snowball* adquiere signo positivo como consecuencia del hundimiento del PIB y de unos tipos de interés crecientes asociados a la crisis financiera internacional.

Gráfico 8

Fuente: Ameco Database (Comisión Europea).

En el Cuadro 8 hemos computado la evolución del endeudamiento de las Administraciones Públicas, separando la parte correspondiente al déficit público en sentido estricto y la parte inercial provocada por el *efecto snowball*. El incremento total experimentado por el endeudamiento durante los años de ejecución del "Plan E" (2008 y 2009) fue de 17,2 puntos del PIB: 3,5 puntos corresponden a *efecto snowball* y los restantes 13,7 puntos (el 79,8% del total) al déficit primario. Teniendo en cuenta que sólo entre un 6,87% y un 14,75% del déficit público registrado en los años 2008 y 2009 puede atribuirse al "Plan E", y que sólo un 79,8% del endeudamiento en esos años se debe a las políticas de gasto, puede concluirse que como mucho un 11,8% de aquel es consecuencia del "Plan E". Y de hecho en los años inmediatamente posteriores a la ejecución del plan el incremento del endeudamiento fue de 39,4 puntos del PIB, incremento que se explica en un 31,8% por el *efecto snowball*.

Cuadro 8

Explicación del incremento del endeudamiento					
	media anual 1996 – 2007	Suma años 2008 y 2009		Suma años 2010 a 2013	
Incremento total	-2,2	17,2	100,0%	39,4	100,0%
Efecto snowball	-0,8	3,5	20,2%	12,5	31,8%
Déficit primario (*)	-1,4	13,7	79,8%	26,9	68,2%

(*): un signo negativo significa superávit.

Fuente: elaboración propia a partir de Ameco Database.

CONCLUSIONES

Frente a la crisis económica más severa que ha sufrido España en los últimos cincuenta años, el Gobierno implementó una serie de iniciativas fiscales de orientación claramente expansiva durante los años 2008 y 2009. El nombre por el que se las conoce ("Plan E") induce a error, pues lleva a pensar que se trató de un paquete de medidas coordinadas del tipo aprobado en Estados Unidos ("American Recovery and Reinvestment Plan"). El tamaño del plan fue muy limitado: el importe de las iniciativas netamente keynesianas (los fondos de inversión pública FEIL, FEDE y FEESL) no superaron el 1,43% del PIB, y el "Plan E" en su conjunto no más del 3,1%.

Dada su escasa entidad y duración, el "Plan E" no logró tener la incidencia en términos de empleo y renta esperado por el Gobierno: sólo lograron mantenerse 671.270 empleos, equivalentes tan solo al 2,9% de la población activa, una cuantía muy limitada si tenemos en cuenta que en los años 2008 y 2009

se destruyeron 1.491.500 puestos de trabajo. Las medidas de estímulo tampoco impidieron que el gap de renta pasase del +1,3% de 2008 a -7,5% de 2013.

En cuanto a su impacto en el déficit y el endeudamiento público, fue muy limitado en lógica correspondencia con el volumen de recursos movilizados. Sólo entre un 6,87% y un 14,75% del déficit público registrado en 2008 y 2009 puede atribuirse al "Plan E", y como mucho un 11,8% del incremento de la deuda pública registrado en esos años.

El grave empeoramiento de las condiciones macroeconómicas y financieras internacionales a partir de 2010, la insistencia de la Comisión Europea en la aplicación ortodoxa del límite al déficit público establecida en el PEC (3% del PIB), la negativa expresa del Banco Central Europeo a practicar una política monetaria para financiar políticas keynesianas así como sus presiones para imprimir un giro neoliberal en la política económica española, pusieron fin a la experiencia keynesiana frente a la crisis.

BIBLIOGRAFÍA

Andrés, Javier; Boscá, José Emilio y Ferri, Juan (2012): "Household Leverage and Fiscal Multipliers", *Documento de Trabajo* 1215, Banco de España.

Balzli, Beat (2010): "Greek Debt Crisis: How Goldman Sachs Helped Greece to Mask its True Debt", *Der Spiegel*, 8 de febrero de 2010.

Bellod Redondo, José Francisco (2007): "Crecimiento y Especulación Inmobiliaria en la Economía Española", *Principios – Estudios de Economía Política*, nº 8, pp 59 – 82.

CEPR (2008): "The Need for an Economic Stimulus Package", *CEPR Report*, January.

Climent Serrano, Salvador (2013): "La reestructuración del sistema bancario español tras la crisis y la solvencia de las entidades financieras. Consecuencias para las cajas de ahorros", *Revista de Contabilidad*, volumen 16, nº 2, junio – diciembre, pp 136 – 146.

Comisión Europea (2008): *A European Economic Recovery Plan*, COM (2008) 800 final, 26 de noviembre.

Comisión Europea (2009): *EProgress report on the implementation of the European Economic Recovery Plan*, diciembre.

D'Auria, Francesca; Denis, Celine; Havik, Karel; McMorrough, Kieran; Planas, Christophe; Raciborski, Rafal; Röger, Werner y Rossi, Alessandro (2010): "The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates and Output Gaps", *European Economy Economic Papers*, n. 420, Julio.

De Castro, Francisco (2003): "The Macroeconomic Effects of Fiscal Policy in Spain", *Documento de Trabajo* nº 0311, Banco de España.

De Castro, Francisco (2006): "The macroeconomic effects of fiscal policy in Spain", *Applied Economics*, 38, pp 913 – 924.

De Castro, Francisco; Estrada, Ángel; Hernández de Cos, Pablo y Martí, Francisco (2008): "Una aproximación al componente transitorio del saldo público en España", *Boletín Económico*, Banco de España, junio.

De Castro, Francisco; Kremer, Jana y Warmedinger, Thomas (2010): "How to Measure a Fiscal Stimulus", *Presupuesto y Gasto Público*, nº 59, pp 103 – 116.

Denis, Celine; Mc Morrow, Kieran y Röger, Werner (2002): "Production Function Approach to Calculating Potential Growth and Output Gaps – Estimates for the EU Member States and the US", *Economic Papers*, nº 176, septiembre.

Denis, Celine; Grenouilleau, Daniel; Mc Morrow, Kieran y Röger, Werner (2006): "Calculating Potential Growth Rates and Output Gaps — a Revised Production Function Approach", *European Economy — Economic Papers*, No 247, Economic and Financial Affairs DG of the European Commission.

Embid Irujo, Antonio (2012): "Crisis Económica y Reforma Local", *Anuario Aragonés del Gobierno Local*, nº 3, pp 443 – 469.

European Economy (2006): "Evolving Budgetary Surveillance", nº 3, pp 110 – 127.

Fondo Monetario Internacional (2008): "Rapidly Weakening Prospects Call for New Policy Stimulus", *World Economic Outlook Update*, noviembre.

Fondo Monetario Internacional (2009): *Group of Twenty, Meeting of the Ministers and Central Bank Governors, Global Economic Policies and Prospects*, marzo.

Hernández de Cos, Pablo y Moral – Benito, Enrique (2013): "Fiscal Multipliers in Turbulent Times: The Case of Spain", Documento de Trabajo nº 1309, Banco de España.

Mourre, Gilles; Isbasoiu, George – Marian; Paternoster, Dario and Salto, Matteo (2013): "The cyclically – adjusted budget balance used in the EU fiscal framework: an update", *European Economy Economic Papers*, 478.

OCDE (2008): "[The Effectiveness and Scope of Fiscal Stimulus](#)", *OCDE Economic Outlook Supplement* nº 1.

Paúl, Jesús y Uxó, Jorge (2009): "El Estímulo Fiscal Estadounidense", *Boletín Económico de ICE*, nº 2963, pp 11 – 29.

Ramey, Valerie (2011): "Can government purchases stimulate the economy?", *Journal of Economic Literature*, 49 (3), pp 673 – 685.

Romer, Christina y Bernstein, Jared (2009): "The Job Impact of the American Recovery and Reinvestment Plan", Council of Economic Advisers, Washington.

Rodríguez Zapatero, José Luis (2013): *El Dilema – 600 Días de Vértigo*, editorial Planeta.

Sáiz, María Petra (2011): "La Ley de Economía Sostenible: la Sostenibilidad Financiera del Sector Público", *Revista de Contabilidad y Dirección*, volumen 13, pp 21 – 42.

Sánchez Mier, Modesto (2011): "Endeudamiento y Ciclo Político – Presupuestario: Aplicación a los Municipios Asturianos", *Presupuesto y Gasto Público*, nº 65, pp 75 – 96.

Serrano Leal, Cristina; Montoro Zulueta, Begoña y Mulas Alcántara, Marta (2010): "La Respuesta de la Unión Europea ante la Crisis Económica", *Boletín Económico de ICE*, nº 2988.

Story, Louise; Thomas, Landon y Schwartz, Nelson (2010): "Wall St. Helped to Mask Debt Fueling Europe's Crisis", *New York Times*, 13 de febrero de 2010.

Tribunal de Cuentas (2013): *Informe de Fiscalización del Fondo Estatal de Inversión Local*, Informe nº 982.

Tribunal de Cuentas (2014): *Informe de Fiscalización sobre las Actuaciones Realizadas por los Ayuntamientos con Cargo al Fondo Estatal para el Empleo y Sostenibilidad Local, creado por el Real Decreto Ley 13/2009, de 26 de octubre*, Informe nº 1.046.

Uxó González, Jorge; Paúl, Jesús y Salinas, Javier (2009): "El Programa Español de Estímulo Fiscal frente a la Crisis: Justificación, Características y Comparación Internacional", *Documento de Trabajo 09/2009*, *Instituto Universitario de Análisis Económico y Social*, Universidad de Alcalá de Henares.

Uxó González, Jorge; Paúl, Jesús y Salinas, Javier (2010): "Análisis y Valoraciones de las Medidas Discrecionales de Estímulo Fiscal Aplicadas en España en 2009", *Presupuesto y Gasto Público*, nº 59, pp 55 – 82.

Zafra, José Luis; Plata, Ana María; Rodríguez, Manuel Pedro y López, Antonio (2011): "El impacto de la Crisis Económica sobre la Condición Financiera y el Endeudamiento en la Administración Local Española", *Revista de Contabilidad y Dirección*, volumen 13, pp 151 – 174.

Zack, Guido; Poncela, Pilar; Senra, Eva y Sotelsek, Daniel (2014): "Some New Results on the Estimation of Structural Budget Balance for Spain", *Hacienda Pública Española*, nº 3/210, pp. 11 – 31.