



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Universidad de León

Grado en Economía

Curso 2021/2022

UNA APROXIMACIÓN AL ANÁLISIS COMPARATIVO ENTRE LAS
RESPUESTAS DE POLÍTICA ECONÓMICA A LA CRISIS FINANCIERA DEL
2008 Y A LA CRISIS DEL COVID-19

AN APPROACH TO THE COMPARATIVE ANALYSIS OF ECONOMIC POLICY
RESPONSES TO THE 2008 FINANCIAL CRISIS AND THE COVID-19 CRISIS

Realizado por la alumna D^a Mariagrazia Rizzi Febles

Tutelado por la Profesora D^a Cristina Álvarez Folgueras

León, 18 de julio de 2022

MODALIDAD DE DEFENSA PÚBLICA: ✓ Tribunal Póster

ÍNDICE DE CONTENIDOS

1. INTRODUCCIÓN	2
2. OBJETIVOS DEL TRABAJO	4
2.1 OBJETIVOS GENERALES	4
2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	4
3. METODOLOGÍA	5
4. REVISIÓN DE LA LITERATURA	7
5. ESTUDIO DEL CASO	8
5.1 CRISIS FINANCIERA 2008	8
5.2 CRISIS COVID-19	12
6. PAPEL DE LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS FRENTE A LAS CRISIS	14
6.1 CRISIS FINANCIERA	15
6.1.1 Los primeros pasos en política económica (2008-2010)	15
6.1.1.1 Política estructural	16
6.1.1.2 Política monetaria	18
6.1.1.3 Política fiscal.....	19
6.1.2 Segunda fase de la política económica (2010-2014)	24
6.1.2.1 Política estructural	26
6.2 CRISIS COVID-19	31
6.2.1 Políticas económicas 2020-2021	31
6.2.1.1 Política fiscal.....	32
6.2.1.2 Política económica europea	36
6.2.1.3 Política monetaria	37
7. CONCLUSIONES	45
8. REFERENCIAS	49
9. ANEXOS	55

ÍNDICE DE GRÁFICOS Y TABLAS

Gráfico 5.1 Tasa de crecimiento anual de la Masa Monetaria de la Zona Euro a partir del agregado monetario M3 (2007-2014)	9
Gráfico 5.2 Tasa de crecimiento del PIB a pm y del Valor Añadido Bruto por ramas de actividad. España (2007-2014).....	10
Gráfico 5.3 Tasa de desempleo. España (2007-2014).....	11
Gráfico 5.4 Tasa de crecimiento del PIB a pm y del Valor Añadido Bruto por ramas de actividad. España (2020-2021).....	14
Gráfico 6.1 Variación anual del IPC de España y del Euribor (2008-2010)	18
Gráfico 6.2 Acumulación de Préstamos Formalizados por el ICO. España (2008-2014).....	21
Gráfico 6.3 Gastos e Ingresos Públicos en porcentaje del PIB. España (2008-2010).....	22
Gráfico 6.4 Diferencial del tipo de interés de la deuda pública a 10 años entre España y Alemania. Puntos básicos. (2008-2010)	23
Gráfico 6.5 Evolución de la deuda pública. Porcentaje del PIB.....	25
España (2010-2014).....	25
Gráfico 6.6 Diferencial del tipo de interés de la deuda pública a 10 años entre España y Alemania. Puntos básicos. (2010-2014)	27
Gráfico 6.7 Evolución del déficit presupuestario. Porcentaje del PIB. España. (2010-2014).....	29
Gráfico 6.8 Evolución de las rentas medias de los hogares. España. Euros (2010-2014).....	30
Gráfico 6.9 Evolución Índice de Gini. España (2008-2014).....	31

Gráfico 6.10 Acumulación de Avaless COVID-19. Millones de euros (2020-2021).....	33
Gráfico 6.11 Tasa de desempleo en España (2020-2021)	34
Tabla 6.1 Resumen de las medidas temporales de política fiscal COVID-19 (empresas, trabajadores y hogares).....	35
Gráfico 6.12 Gastos e Ingresos Públicos en porcentaje del PIB. España. (2019-2021)	36
Gráfico 6.13 Evolución de las compras de bonos PEPP por parte del BCE. España. Millones de euros (2020-2022).	39
Gráfico 6.14 Diferencial del tipo de interés de la deuda pública a 10 años entre España y Alemania. Puntos básicos. (2020-2021)	39
Gráfico 6.15 Tipo de interés de la deuda soberana española a 10 años (2020-2021).....	40
Gráfico 6.16 Comparativa entre la tasa de inflación y la inflación subyacente de España (2020-2021).....	41
Gráfico 6.17 Evolución del déficit presupuestario. Porcentaje del PIB. España (2019-2021)	42
Gráfico 6.18 Evolución de la deuda pública de España en porcentaje del PIB (2019-2021)	43
Gráfico 6.19 Evolución de las rentas medias de los hogares. España. Euros (2019-2020)	43
Gráfico 6.20 Evolución Índice de Gini. España (2019-2021)	44

RESUMEN

Este trabajo analiza la crisis financiera del 2008 y la actual crisis del COVID-19 en España, y las reacciones de las autoridades económicas, con especial énfasis en el papel que ha jugado la integración europea ante estas recesiones. Por ello, para entender la importancia de las políticas adoptadas, primero se estudia la crisis inmobiliaria, originada por el crecimiento desbordado del sector de la construcción, sostenido gracias a un endeudamiento privado, y la crisis del COVID-19, producida por la expansión de un virus que paralizó todo tipo de actividad económica. En los dos casos, se han llevado a cabo una serie de actuaciones en materia de política económica que han traído distintos impactos sobre la producción, el empleo, los derechos laborales, las rentas de los hogares y la desigualdad. Se termina con la reflexión de los límites de estudio en las conclusiones.

Palabras clave: Crisis financiera, crisis de deuda, crisis del COVID-19, política económica.

ABSTRACT

This paper analyzes the 2008 financial crisis and the current COVID-19 crisis in Spain, and the reactions of the economic authorities, with special emphasis on the role played by European integration in the face of these recessions. Therefore, to understand the importance of the policies adopted, we first study the real estate crisis, caused by the overflowing growth of the construction sector, sustained by private indebtedness, and the COVID-19 crisis, produced by the spread of a virus that paralyzed all types of economic activity. In both cases, a series of economic policy actions have been carried out that have had different impacts on production, employment, labor rights, household incomes, and inequality. It ends with a reflection on the limits of the study in the conclusions.

Keywords: financial crisis, debt crisis, covid-19 crisis, economic policy.

1. INTRODUCCIÓN

A lo largo de los últimos 15 años España ha atravesado por dos crisis económicas agudas afrontadas a través de distintas políticas de índole económico.

En el presente TFG se pretende, en primer lugar, estudiar el origen y las causas de ambas perturbaciones. Por una parte, la crisis financiera del 2008 se origina tras un periodo de expansión por la complacencia del crecimiento desbordado por el auge del sector de la construcción, sostenido gracias a un endeudamiento privado excesivo que culmina en un estallido de una burbuja inmobiliaria. La segunda perturbación se manifiesta pocos años después en el 2020 por la expansión de un virus, produciendo la actual crisis del COVID-19.

Seguidamente, el centro del estudio serán las políticas económicas aplicadas para afrontar sendas crisis, por lo que nos centraremos en los periodos 2008-2014 y 2020-2021. La justificación de este trabajo se encuentra en el deseo y la necesidad de analizar los estragos de la austeridad que siguió a la crisis del 2008, y compararlos con la situación generada tras la llegada de una nueva crisis, de origen radicalmente distinto y enfrentada de forma más solidaria. Por lo tanto, este estudio pretende conocer las perturbaciones, pero, sobre todo, las medidas de política económica aplicadas y sus impactos. Por ello, es necesario analizar el papel que ha cumplido en estas dos crisis la política fiscal, la estructural y la monetaria, y, además, la influencia de la política europea en España.

En el caso del 2008, la estabilidad del sistema financiero, a través de la asunción de las pérdidas de la banca por parte del Estado, y las directrices a seguir como parte de la pertenencia de la Unión Económica Monetaria, han estado por encima de las necesidades reales de producción y empleo de España. Por otro lado, la situación de pandemia se ha traducido en cambios en la política, comenzando por la declaración del estado de alarma que paralizó todo tipo de actividad, pero más importante, por la respuesta de la política económica, tanto fiscal como monetaria, y, sobre todo, por la política europea, principal objeto diferenciador a otras crisis. Los mecanismos utilizados hasta el momento para responder a la crisis socio-sanitaria, a diferencia de la anterior recesión, han ampliado el proceso de integración a través de la mutualización de la deuda, las nuevas políticas del Banco Central Europeo y del sustento del empleo como motor de salida de la crisis.

Debido a esto, y dada la importancia de los efectos en producción, empleo, nivel de renta y en la desigualdad que producen los efectos de las distintas políticas económicas, se busca aproximar a lo que sería una comparativa de sus resultados.

2. OBJETIVOS DEL TRABAJO

2.1 OBJETIVOS GENERALES

El objetivo principal del trabajo es analizar las distintas políticas económicas aplicadas en España durante los periodos 2008-2014 y 2020-2021 y aproximarse a sus efectos.

Para ello, se definen cuatro objetivos específicos:

2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

1. Estudiar el origen, el impacto y la evolución de la crisis financiera y la crisis del COVID-19.
2. Estudiar y analizar las políticas fiscales, estructurales, monetarias y europeas implementadas a lo largo de los dos episodios de recesión.
3. Analizar la evolución de las principales macromagnitudes durante las dos perturbaciones económicas.
4. Contraponer las medidas de ajuste vividas durante la crisis financiera y las medidas altamente expansivas durante la crisis del COVID-19.

3. METODOLOGÍA

Para la elaboración de este trabajo se ha llevado a cabo una recopilación de información de fuentes primarias y un análisis de contenido bibliográfico acerca de las dos últimas crisis económicas de España y de las políticas económicas aplicadas en ellas.

Las fuentes seleccionadas han sido clave para la investigación. En primer lugar, el capítulo 4 se centra en la revisión de textos académicos con fundamentos básicos de crisis económicas y de la aplicación de políticas económicas. Por su parte, el capítulo 5 estudia los casos de la Crisis Financiera y la Crisis del COVID-19 a partir de artículos de revistas científicas e informes oficiales que tienen como objeto de estudio las recesiones, corroborados por la recopilación y el análisis de magnitudes macroeconómicas que constatan la evolución de las crisis. De esta manera, se esquematiza el análisis de dos episodios distintos, con el fin de que posteriormente se pueda realizar una comparativa entre ellos y las medidas económicas implementadas en las conclusiones.

El capítulo 6 analiza la intervención de las autoridades económicas, acotada en los periodos 2008-2014, y 2020-2021, para las distintas perturbaciones económicas en España. El estudio se ha realizado a través de las bases de datos que proporcionan instituciones públicas como el Instituto Nacional de Estadística (INE), la Oficina Estadística de la Unión Europea (Eurostat), el Banco de Central Europeo y el Banco de España, entre otros. Gracias a la recopilación de estos datos se han elaborado gráficos y tablas utilizando el programa Excel, y junto con la revisión de textos oficiales y artículos, se ha logrado realizar el análisis de las medidas tomadas en materia de política fiscal, estructural y monetaria.

De igual manera, el estudio de este trabajo se ha llevado a cabo a través del análisis de Decretos Leyes aprobados por distintos Gobiernos de España a través del Boletín Oficial del Estado y publicaciones de la Autoridad Nacional de Resolución Ejecutiva (FROB), y de medidas adoptadas por la Comisión Europea, que han servido para valorar aspectos de la economía, tanto en el ámbito fiscal y estructural, como el monetario.

Las autoridades económicas han intervenido a través de diversos tipos de políticas y medidas económicas, por lo que en este trabajo se analizan las elegidas y los efectos de

estas sin pretender un estudio minucioso ni completo del total de las acciones sobre el conjunto de la economía.

La presentación formal de este trabajo ha seguido el Reglamento sobre Trabajos de Fin de Grado de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de León. Todas las fuentes usadas han sido citadas siguiendo la American Psychological Association (APA) 7th edition (non ampersand) a través del gestor Mendeley.

4. REVISIÓN DE LA LITERATURA

La Economía como ciencia estudia a las crisis económicas como parte de los fenómenos del proceso que constituye un ciclo económico, donde la actividad económica cumple con periodos de expansión que llegan a un límite, seguidos por una caída de periodos de contracción, que registran valores negativos en la actividad a través de una recesión. De acuerdo con Samuelson y Nordhaus, una recesión es “un periodo recurrente de declive de la producción, el ingreso y el empleo total, que suele durar de 6 meses a 1 año, y que se caracteriza por contracciones generalizadas en muchos sectores de la economía” (Samuelson y Nordhaus, 2006).

A lo largo de los años se ha evidenciado la presencia de grandes desequilibrios económicos que han concluido en crisis reales sistemáticas mundiales. Las crisis económicas son definidas por el Centro de Predicción Económica como una “Ruptura en el equilibrio entre la oferta y la demanda de bienes y servicios, que genera una fase depresiva de la coyuntura económica” (CEPREDE, s. f.).

Debido a la presencia de constantes recesiones, y en particular de la Gran Depresión del 29, Keynes demuestra que estos fenómenos pueden ser combatidos por parte de los gobiernos al controlar las fluctuaciones por las que atraviesan los ciclos económicos, y explica que la depresión se produce por un fallo en la demanda. Con el fin de aplacar los picos de estos, las autoridades cuentan con instrumentos y actuaciones que forman parte de un sistema de políticas económicas que buscan aminorar los saltos que suele tener el sistema mercantilista, “con un uso cuidadoso de las políticas fiscales y monetarias, los gobiernos pueden afectar el producto, el empleo y la inflación” (Samuelson y Nordhaus, 2006).

La política económica se basa en las actuaciones del sector público en su búsqueda por conseguir ciertos objetivos a través del uso de herramientas como la política presupuestaria por el lado de los ingresos y gastos públicos, y la política monetaria a través de la estabilidad en los precios. A su vez, el avance del Estado de Bienestar ha derivado en un papel del sector público más social en miras de lograr una mejor redistribución de la renta. De acuerdo con Cuadrado Roura (2010), los programas de política económica tienen en común el crecimiento económico, el pleno empleo, la estabilidad en los precios, el equilibrio en la balanza de pagos y una mayor equidad en la

distribución de la renta. Estas políticas pueden ser de tipo local, regional, estatal, así como de organizaciones supranacionales que persiguen una mayor integración económica, como es el caso de la Unión Europea y el de la Unión Monetaria Económica.

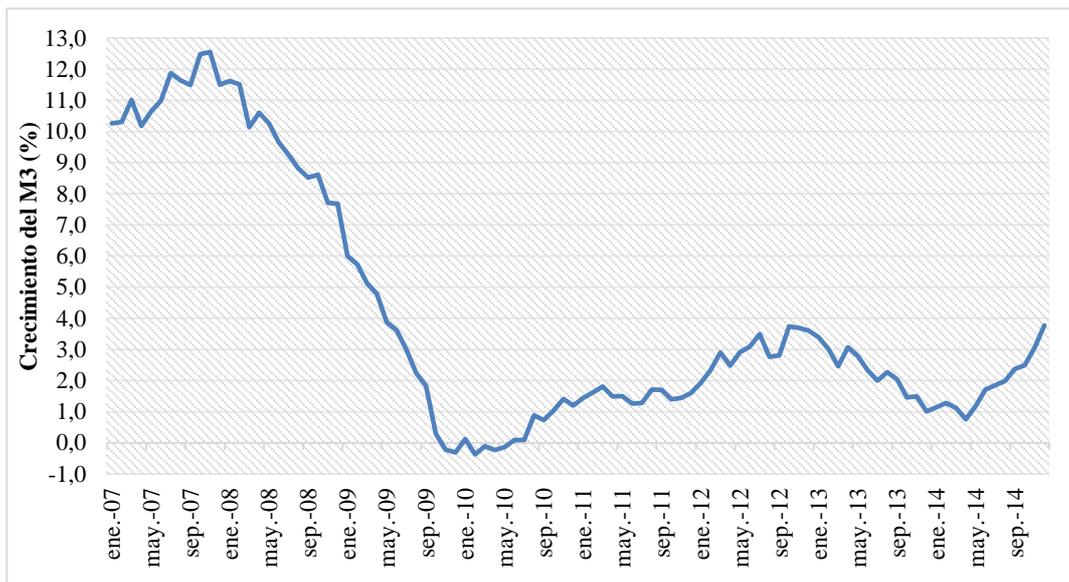
5. ESTUDIO DEL CASO

5.1 CRISIS FINANCIERA 2008

Las crisis financieras se originan, de acuerdo con Vara (2009), al coincidir determinadas condiciones como lo son: la existencia de un sistema financiero de dinero fiduciario y reserva fraccionaria; una gran capacidad de endeudamiento a corto plazo acompañado de una reducción de los tipos de interés que permita alimentar un crecimiento elevado, gracias a la concentración de crédito quebradizo, que a lo largo del tiempo sea insoportable; y la aparición de una demanda creciente en alguna rama de la economía capaz de producir un efecto de arrastre en la actividad global.

Tras años de elevado crecimiento económico, surge en el 2007 una contracción del sistema financiero de Estados Unidos que es transmitida a Europa a través de los mercados internacionales. Esta idea es defendida por Anchuelo y García (2009), quienes explican cómo políticas altamente expansivas a principios de siglo, sobre todo por parte de la Reserva Federal estadounidense (Fed, por sus siglas en inglés), provocaron que bancos americanos otorgasen préstamos e hipotecas a familias, a bajo tipo de interés, permitiéndoles el acceso a compras masivas de vivienda, creando burbujas en el sector, que luego contagiaron a bancos extranjeros, en su mayoría europeos, por la necesidad creciente de fondos para el sustento de burbujas inmobiliarias con la concesión de préstamos hipotecarios con riesgo de impago, denominadas “subprime”. Este crecimiento del crédito se vio reflejado en el aumento de la masa monetaria del Banco Central Europeo hasta el año 2007.

Gráfico 5.1 Tasa de crecimiento anual de la Masa Monetaria de la Zona Euro a partir del agregado monetario M3 (2007-2014)



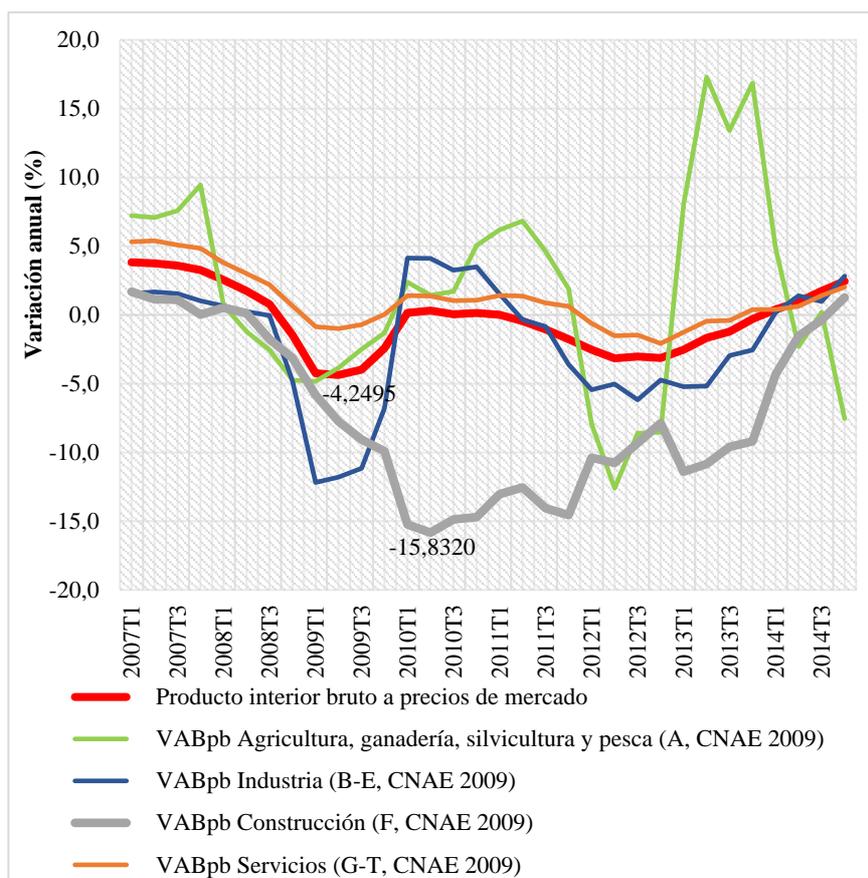
Fuente: Elaboración propia a partir de datos del BCE.

El punto de inflexión se produce en el 2007 en el momento en el que los precios de las viviendas comienzan a aumentar desmesuradamente en Estados Unidos, y ante el peligro de inflación, la Reserva Federal decide comenzar a subir el tipo de interés, lo que produjo una disminución en la demanda de viviendas dado el encarecimiento de su compra, produciendo que millones de deudores hipotecarios se encontrasen con la incapacidad de asumir el pago de sus compromisos, conllevando a un impago masivo a los bancos, cayendo el precio de las viviendas producto de una restricción crediticia. De la misma manera, la demanda de créditos del BCE comienza a caer a finales del 2007, y la masa monetaria desciende (véase en el gráfico 5.1).

La gran financiarización de la economía internacional produce un efecto contagio hacia el resto de los países. En el caso de España, la crisis llega por la transmisión de préstamos del exterior y la dependencia de ellos para mantener la banca (Mañas, 2016). Esto permitía sostener el nivel de crédito necesario que absorbía la actividad inmobiliaria española, desencadenando en un efecto dominó puesto que la banca había optado por la titularización de los préstamos de las hipotecas y su rentabilización a través de la venta de derechos de cobro sobre esos títulos. En agregado, el papel de las agencias de calificación al valorar el riesgo pudo ser causa importante debido a la falta de independencia con las instituciones de crédito (Díaz-Giménez, 2012). De acuerdo con

Ortega y Peñalosa (2012) “los mecanismos de seguimiento y control resultaron ser insuficientemente vinculantes”. Esto les permitía a los bancos comerciales tener un mayor alcance, por lo que el impago de las hipotecas tuvo un perjuicio superior del esperado, pasando de una crisis financiera a una crisis de la economía real, viéndose reflejado en el mercado de trabajo. Estos niveles de empleo eran solo el resultado de la expansión de la actividad de un sector, el de la construcción, con una especialización productiva poco cualificada apoyado en contratos de tipo temporal, que ante perturbaciones podía sufrir cualquier tipo de ajuste sobre su nivel de ocupación. Los recursos concentrados en este sector eran insostenibles, y de acuerdo con Ortega y Peñalosa (2012) “parece probable que, incluso en ausencia de esa severa perturbación internacional que se desencadenó en 2007, España habría terminado sufriendo una crisis inmobiliaria”. Por lo que esa demanda creciente en una rama de la actividad específica (vivienda) se ha sostenido gracias a la especulación con precios fluctuantes producto de una burbuja emergente.

Gráfico 5.2 Tasa de crecimiento del PIB a pm y del Valor Añadido Bruto por ramas de actividad. España (2007-2014)

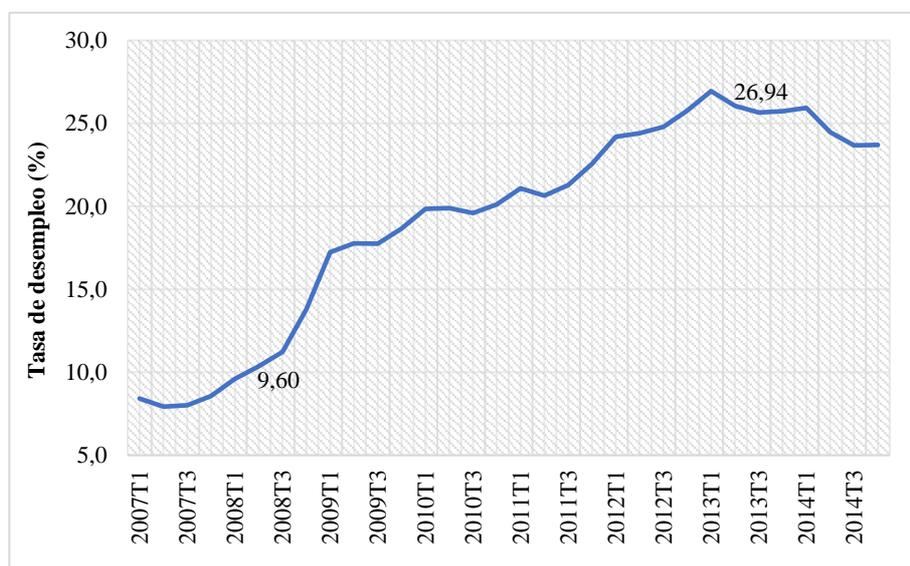


Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE.

La banca española, se vio gravemente afectada, en especial las cajas de ahorro que captaron gran cantidad de depósitos (Gámir, 2013). Tras el estallido de la burbuja, las cajas se vieron golpeadas debido a la naturaleza de estas, que carecían de la posibilidad de una ampliación de capital que sostuviese la gran cantidad de impagos, a diferencia de los bancos que sí contaban con dicho recurso. Esto conllevó a la quiebra masiva de cajas por todo el país, y de algunos grandes bancos infectados por activos tóxicos, y con ello a un aumento en la desconfianza por la actividad, por lo que la producción nacional se vio afectada.

Se evidencia el decrecimiento de la actividad desde finales del 2007, intensificándose durante el último trimestre del 2008 con cifras negativas, hasta llegar a su peor momento en el primer trimestre del 2009, registrando una caída del -4,2% respecto al mismo trimestre en el 2008 (véase gráfico 5.2). Esto se produjo por una contracción en la actividad, que para entonces se basaba en la inversión en vivienda, y al ser esta tan sensible a oscilaciones en los ciclos económicos, la recesión trajo enormes efectos negativos sobre el nivel de actividad y empleo.

Gráfico 5.3 Tasa de desempleo. España (2007-2014)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE.

Para el año 2009, la tasa de desempleo aumentó y se encontraba en torno al 17,86%. Esto principalmente se debe a que el sector de la vivienda estaba conectado a otras ramas productivas, por lo que su derrumbe produce efectos indirectos en otros

sectores (véase el gráfico 5.2), perjudicando aún más el empleo, produciendo gran incertidumbre afectando negativamente a las decisiones de las familias.

5.2 CRISIS COVID-19

A comienzos del año 2020 el mundo entero evidenció la primera pandemia que golpeaba a todos los países, produciendo una gran catástrofe sociosanitaria nunca vista. Se produjo un efecto contagio en los primeros meses del año, del virus SARS-CoV-2, extendido desde Wuhan- China a todo el mundo, iniciando una crisis sanitaria global.

Teniendo en cuenta el gran grado de interdependencia de las actividades económicas, resulta imposible aislar una economía del contexto mundial. Una rara enfermedad puso en reto a las instituciones políticas, económicas, sociales y culturales, debido a la excepcionalidad de alerta sanitaria global que situó a todas las esferas y escalas de la vida humana a prueba (Marín-Casanova, 2020).

El término “sociosanitario” se utiliza en esta crisis, de acuerdo con María Martín, dada la ausencia de un modelo que coordine los servicios sociales y los sanitarios a la hora de prestar una atención integral con servicios transversales y multidisciplinarios que atiendan a los individuos (Martín, 2020). Las autoridades de muchos estados actuaron con medidas extremas, estableciendo el confinamiento doméstico de toda la ciudadanía, a través del control social, restringiendo las libertades, dado el contagio masivo y el estrés que estaban viviendo las instituciones sanitarias, debido a la gran virulencia, provocando un colapso sanitario. Este desborde del sistema se debió a la escasez de productos necesarios para enfrentar la presencia de una enfermedad desconocida, como equipos de protección y respiradores, pero además de factores como el trabajo, con la escasez de personal y de medios, que conllevó a la aplicación de “protocolos inspirados en medicina de catástrofes”, como pudo ser la no admisión a hospitales de enfermos con patologías previas, estableciendo pautas acerca de quién se favorecería de recursos médicos (Martín, 2020).

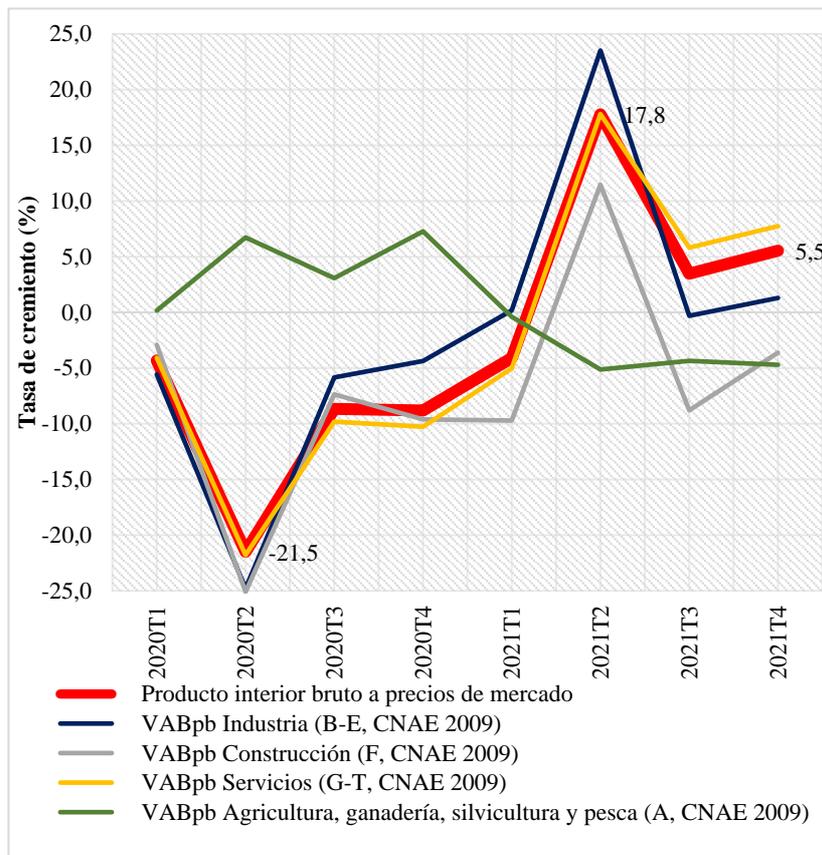
El origen de esta perturbación no estuvo en razones intrínsecas de la actividad económica, sino, en razones vitales, “por primera vez, la crisis no proviene de factores financieros y ni siquiera de factores estrictamente económicos, del juego de la oferta y la demanda. La crisis proviene del cuerpo”(Berardi, 2020). “La pandemia constituye una

perturbación única en la historia económica reciente por su carácter global y por la naturaleza simétrica del shock en su origen” (Prades Illanes y Tello Casas, 2020)

Por ende, las medidas de precaución de propagación del virus que se tomaron en primera instancia condujeron a la mayoría de los estados a una paralización significativa de la actividad económica, con el fin de conseguir el mayor distanciamiento social, provocando así un impacto heterogéneo en la actividad en función de las estructuras productivas de los países. De esta manera, en España, dicha moderación conllevó al cierre total o parcial de ramas importantes de la economía, en especial, de las que mantienen relación directa con el consumidor final, como lo es el turismo, al igual que las que están constituidas por cadenas globales de valor, como lo puede ser la automoción, que debido a la interdependencia han presenciado interrupciones en sus distintos eslabones de producción. De acuerdo con datos de Prades Illanes y Tello Casas (2020), en el 2020 la declaración del estado de alarma supuso un porcentaje de suspensión cercano del 70% de las actividades consideradas como no esenciales, teniendo como principal y más golpeado el sector turístico, a consecuencia del cierre del 100% de hoteles y restaurantes durante largos periodos de tiempo y de las restricciones impuestas posteriormente durante la vuelta a sus operaciones regulares. Por otro lado, el transporte se vio entorpecido en un 60% por motivo de la inmovilidad de pasajeros y de mercancías no esenciales. En el sector automovilístico, el deterioro fue de un 100% al ser una actividad manufacturera no esencial. En la construcción, esta se vio contenida hasta el 9 de abril del 2020, pudiendo después continuar con normalidad. Y, por último, el sector energético, que, al ser considerado esencial, mantuvo su nivel de actividad.

Este estancamiento, provocado por las distintas políticas sanitarias y sociales, tuvo efectos sobre la incertidumbre. La inestabilidad percibida por los consumidores era causada por la desarticulación de las cadenas productivas, y por posibles incrementos en el paro, que podían convertirse en el desplome de las rentas de los hogares. En este caso, las autoridades optaron por una política de empleo diferente, necesaria dadas las condiciones que estaba creando la pandemia en su momento, muy distintas a las últimas crisis registradas.

Gráfico 5.4 Tasa de crecimiento del PIB a pm y del Valor Añadido Bruto por ramas de actividad. España (2020-2021)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE.

6. PAPEL DE LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS FRENTE A LAS CRISIS

Gran parte de la decisión de hacer frente a las crisis se activa gracias al sistema de estabilizadores automáticos, pero este resulta insuficiente. Ante ello, las autoridades tienen la posibilidad de corregir los desequilibrios a través del diseño y puesta en marcha de políticas contracíclicas. En presencia de un colapso de la demanda, las autoridades actúan contrarrestando con inyecciones que proporcionen liquidez al sistema para reducir los efectos y la persistencia de las recesiones (Alamá y Fuertes, 2009). Pero en muchos casos el diseño de estas medidas no siempre es el correcto ni efectivo para todos los agentes económicos.

6.1 CRISIS FINANCIERA

6.1.1 Los primeros pasos en política económica (2008-2010)

Tras una fase ascendente causada por medidas laxas de excesiva desregulación, indiferencia acerca del descenso de la tasa de ahorro y expectativas optimistas (Seguí-Alcaraz, 2016), se produce el inicio de la crisis inmobiliaria en España. De acuerdo con Díaz-Giménez (2012) las causas son fallos de mercado, fallos regulatorios y fallos en la elaboración de políticas macroeconómicas.

Más allá de disponer de un sistema de garantía de depósitos y un banco central como prestador de última instancia en presencia de obstáculos a la liquidez de los bancos, la relevancia que se le otorgaba a los factores macroeconómicos resultaba insuficiente (Vegara, 2010). La regulación y la supervisión financiera no se entendían como parte de las políticas macroeconómicas. De acuerdo con Ortega y Peñalosa (2012) “Los procedimientos de supervisión europeos no fueron capaces de promover un saneamiento sostenido de las cuentas públicas durante la fase de expansión”, puesto que la preocupación de asuntos como el del nivel de precios resultaba primordial frente a la supervisión del crédito, ya que la política fiscal debía preocuparse por la sostenibilidad presupuestaria, mientras que la monetaria por los índices de precios al consumo, creando un ambiente particularmente favorable a la innovación, que permitía distribuir los riesgos con una mayor trascendencia, fortificando el progreso de las capacidades de endeudamiento desembocando en desequilibrios mundiales posteriores.

A raíz del desplome, en el 2008 las autoridades empezaron a desplegar nuevas acciones, con una mayor atención al sistema financiero debido al gran deterioro de la actividad. Los gobiernos y bancos centrales actuaron a través de respuestas de magnitudes históricas, como lo fue una reestructuración financiera en aras de canalizar el ahorro; la difusión del gasto público; rebajando los tipos de interés y aumentando las bases con la intención de estimular la demanda que se veía retraída y la caída en el nivel de precios, “todo, para evitar el colapso de sus respectivas economías” (Vegara, 2010).

6.1.1.1 *Política estructural*

En vista de generar efectos a largo plazo, en el 2008 el objetivo principal se convirtió en la regulación del sistema financiero y la del mercado de trabajo, y posterior saneamiento de las finanzas públicas.

Sistema financiero

Tras poca intervención y fiscalización por parte sector público, la crisis deslumbró la necesidad de una reestructuración del sistema financiero a través del saneamiento de activos. La reducción de cajas de ahorro en España resultaba fundamental con el fin de que estas se convirtiesen en entidades más grandes y con una gestión menos politizada, y, por tanto, capaces de competir, además de modificar su forma jurídica hacia la consolidación de nuevos bancos para solventar la problemática que padecían con la ampliación de capital social, proporcionándoles mayores capacidades para hacer frente al saneamiento de los activos tóxicos y de recapitalización. Ante la problemática de liquidez, se creó el Fondo de Adquisición de Activos Financieros, adscrito al Ministerio de Economía y Hacienda con cargo a los Presupuestos Generales, para inyectar liquidez de carácter temporal, a través de la compra de activos poco líquidos como cédulas hipotecarias, para garantizar que, a través de ellas, la financiación llegase a empresas y ciudadanos (Jefatura del Estado, 2013b).

A partir de aquí la problemática cambia y no es solo de liquidez, sino de solvencia de la banca. Entre las entidades de tamaño mediano o pequeño, algunas podían ver comprometida su viabilidad, esto “debido a la interacción de la persistencia de problemas de liquidez y financiación con el deterioro relativo de sus activos, aumento notable de la dudosidad¹ y disminución de su negocio” (Jefatura del Estado, 2009). Por tanto, en vista de conseguir la reestructuración bancaria y el reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito, en el 2009 a través de Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio, se crea el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), en atención a la subsistencia de entidades sólidas, y evitando las recapitalizaciones generalizadas

¹La ratio de dudosos se calcula en términos porcentuales, dividiendo el importe de los dudosos entre el total del crédito de otros sectores residentes (Banco de España, 2020).

tendientes a mantener entidades no viables, con el fin de proveer crédito con regularidad (Calvo Bernardino y Martín de Vidales Carrasco, 2014).

La manera de operar del FROB se desarrollaba en tres fases: la obtención de una posible solución por parte de la entidad; la aplicación de acciones para hacer frente a las fragilidades; y, por último, la intervención. Los planes de actuación debían ser presentados ante el Banco de España y este tenía que aprobarlo, por lo que la ordenación del crédito correspondía a este, en consideración de garante del correcto funcionamiento del sistema financiero (Jefatura del Estado, 2013b). El objetivo final era reforzar el patrimonio y la solvencia de la entidad, su fusión, absorción, o traspaso parcial o total. Para ello, el FROB contó con 2.250 millones de euros, de los Fondos de Garantía de Depósitos y 6.750 millones de euros, con cargo a los Presupuestos Generales del Estado (Fondo de Reestructuración Ordenaria Bancaria, 2019).

Mercado laboral

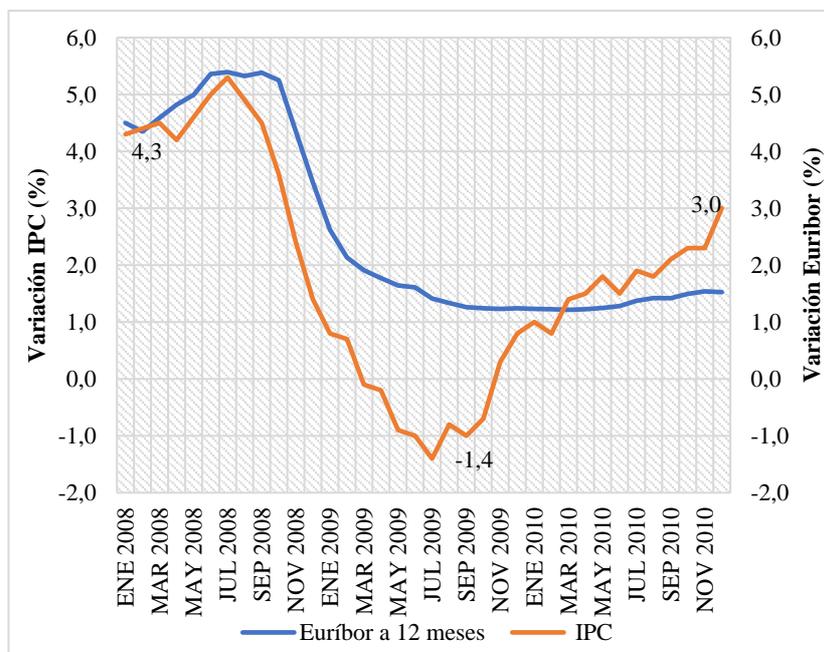
El modelo de relaciones laborales de España explica la sensibilidad del empleo ante la crisis, por lo que el paro se vio disminuido durante la fase expansiva, pero en el 2008 se destruyó con mayor intensidad. Este impacto se tradujo en una gran destrucción de empleo que el mercado no pudo absorber. En el 2010, a través de la Ley 35/2010 del 17 de septiembre, se llevó a cabo una reforma laboral, principalmente debido a la gran cantidad de trabajadores con contrato temporal, que, de acuerdo con la Jefatura del Estado (2010b), representaba en torno a un tercio del total de asalariados por cuenta ajena. Por una parte, esta reforma tenía como principal objetivo corregir la dualidad entre trabajadores con empleo fijo (con grandes protecciones en caso de despido) y los trabajadores temporales. Pero, a su vez, las nuevas condiciones de la reforma recogían la implementación de una reducción laboral por parte de las empresas y un régimen salarial basado en las condiciones de estas, además de la disminución de las indemnizaciones de los despidos de los trabajadores con contratos indefinidos pasando de 45 días por año trabajado a 33, por lo que la capacidad de negociación de los trabajadores se vio disminuida al reducir sus derechos y no tuvo efectos sobre el nivel de empleo.

6.1.1.2 Política monetaria

La política monetaria de España está bajo el control del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), donde el Banco Central Europeo tiene como objetivo principal la estabilidad en el nivel de precios, a través del manejo de los tipos de intereses oficiales. La presencia de España en la unión monetaria ha traído muchas ventajas, como el respaldo de una moneda común fuerte, pero ante la crisis del 2008 se deslumbraron muchas deficiencias de esta.

Ante la caída del crédito (véase gráfico 5.1), las decisiones del BCE al principio de la crisis, sin problemas de inflación a la vista, se centraron en bajar los tipos de interés. Esto con el fin de que los bancos comerciales prestasen con mayor facilidad, proporcionando una apertura al crédito. En octubre de 2008, los tipos se vieron reducidos por primera vez. Pero la mayor caída se vio en el segundo trimestre del 2009, donde el Euríbor se situaba alrededor del 1%, apoyándose en el miedo a la deflación para justificar su política (Ruiz Bravo de Marsilla y Ruiz Castañer, 2020). Para la primavera del 2009 ya se habían agotado los tipos de intervención por parte del Banco Central Europeo al situarlos cerca del cero por ciento (Díaz-Giménez, 2012).

Gráfico 6.1 Variación anual del IPC de España y del Euríbor (2008-2010)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE y del Banco de España.

Durante los años previos al estallido de la crisis financiera, la inflación no había representado problemas a pesar de oscilar en torno al 3% y 4% anual. A partir del 2008, la variación en los precios empieza a reducirse, y es por ello por lo que a través de reducciones en el tipo de interés se intenta estimular el crecimiento de los precios con aumentos en el consumo (Véase Gráfico 6.1).

Por una parte, la política monetaria falla puesto que el mercado interbancario se ve bastante frenado por la desconfianza entre instituciones, a pesar de la liquidez ilimitada por parte del Banco Central Europeo (BCE), pero lo más importante, de acuerdo con Ruiz Bravo de Marsilla y Ruiz Castañer (2020), es que los préstamos del BCE recibidos por bancos comerciales fueron menores que los depósitos en el Banco, de manera que los bancos no estaban canalizando el crédito. Esto demuestra la fragilidad de la transferencia de la política monetaria hacia la economía real a través del crédito, afectando principalmente a las pymes por su capacidad y su menor calidad crediticia (Sanabria y Garzón, 2013). Por otro lado, la no transmisión se debía a razones intrínsecas a la Unión Económica y Monetaria (UEM). El BCE se ha limitado a mantener controlada la inflación, dejando a un lado cuestiones como el crecimiento, la estabilidad y el desempleo, lo cual ha limitado el poder de la política monetaria, a diferencia de la Reserva Federal de los Estados Unidos que sí ha buscado dichos objetivos (Rojas, 2018). Dada la presencia de países bastante heterogéneos bajo una misma política, de acuerdo con Stiglitz (2016), la creación de una moneda común pudo ser un error debido a la carencia de instituciones que asegurasen una verdadera unión, siendo esta una visión muy simplificada de las funciones necesarias para la aplicación de una política monetaria eficaz (Rojas, 2018). Además, los criterios de convergencia exigidos para la integración son solo datos nominales de las finanzas públicas, como puede ser la exigencia de mantener el déficit público por debajo del 3 por 100 del PIB y la deuda pública por debajo del 60 por 100 del PIB, dejando a un lado variables estructurales como el desempleo de un país.

6.1.1.3 Política fiscal

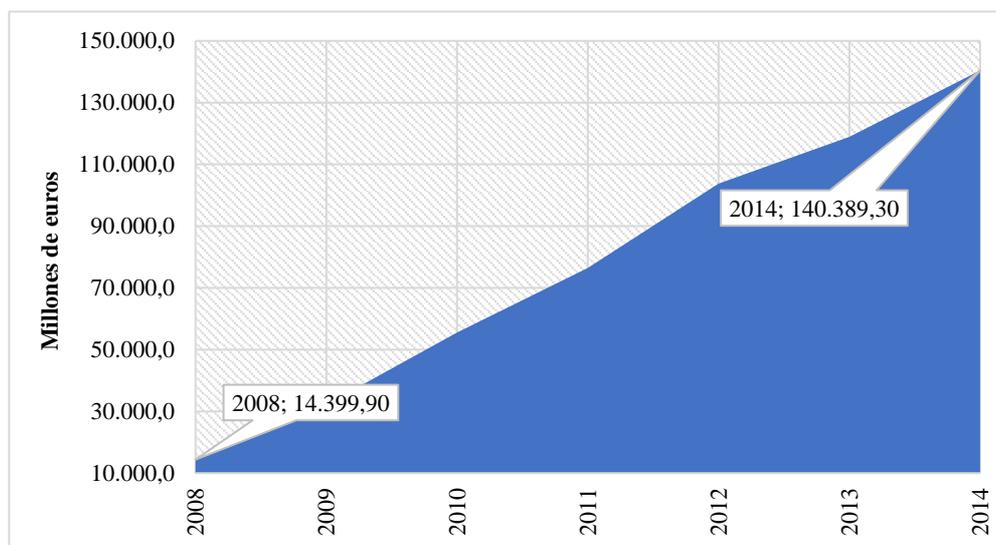
Previo a la crisis, la política fiscal había perdido determinada relevancia, ya que durante el periodo de auge resultaba poco interesante para los gobiernos la intervención como mecanismo para conducir el sendero de la actividad. De acuerdo con Vegara (2010), eran importantes los estabilizadores automáticos, pero la implementación de medidas

fiscales estaba muy limitada. Es por ello por lo que el foco había sido el perfeccionar la eficiencia y la sostenibilidad de las finanzas públicas, lo cual funcionó hasta el estallido de la crisis.

El decrecimiento que estaba experimentando el Producto Interior Bruto de España (Véase Gráfico 5.2), fue una de las primeras alarmas para las autoridades económicas. Esto se tradujo en la prevalencia de un fuerte crecimiento del desempleo y un aumento en la presentación de Expedientes de Regulación de Empleo por parte de muchas empresas.

La reacción de las medidas fue de una cuantía elevada. Con el desplome de los ingresos, como consecuencia de la destrucción de la producción del país, el gasto se vio extendido por su partida contracíclica de prestaciones por desempleo y por medidas tomadas por parte del gobierno que conllevaron a grandes desembolsos. Las autoridades fiscales se vieron en la necesidad de seguir políticas de tipo keynesianas, bastante parecidas a las implementadas en los años posteriores al crac de 1929, con el fin de estimular una Demanda Agregada a través de estímulos a la inversión y al consumo. Por consiguiente, luego de años de superávit, España atravesó por periodos consecutivos de déficit muy alejados de los objetivos delimitados por la UE.

Con el fin de apoyar a las empresas, en un principio se intentó facilitar la financiación, “bonificando tipos de interés, alargando plazos de préstamos y avalando operaciones de endeudamiento” (Alamá y Fuertes, 2009). Estas garantías se otorgan a través del Instituto de Crédito Oficial (ICO), por el procedimiento de intermediación de fondos transfiriéndolos a entidades bancarias, funcionando como banco público al canalizar el crédito, proporcionando a empresas el acceso a la financiación, impulsando la actividad de forma contracíclica, además de los instrumentos de financiación directa dirigidos a grandes empresas y a administraciones públicas (Instituto de Crédito Oficial, 2008).

Gráfico 6.2 Acumulación de Préstamos Formalizados por el ICO. España (2008-2014)

Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos del ICO.

El Instituto de Crédito Oficial, encargado de transferir fondos a las empresas a través de la banca, formalizó operaciones de préstamos de forma creciente, exceptuando las caídas de los años 2011 y 2013, producto de la inestabilidad de los mercados financieros que será explicado más adelante a lo largo del apartado 6.1.2.

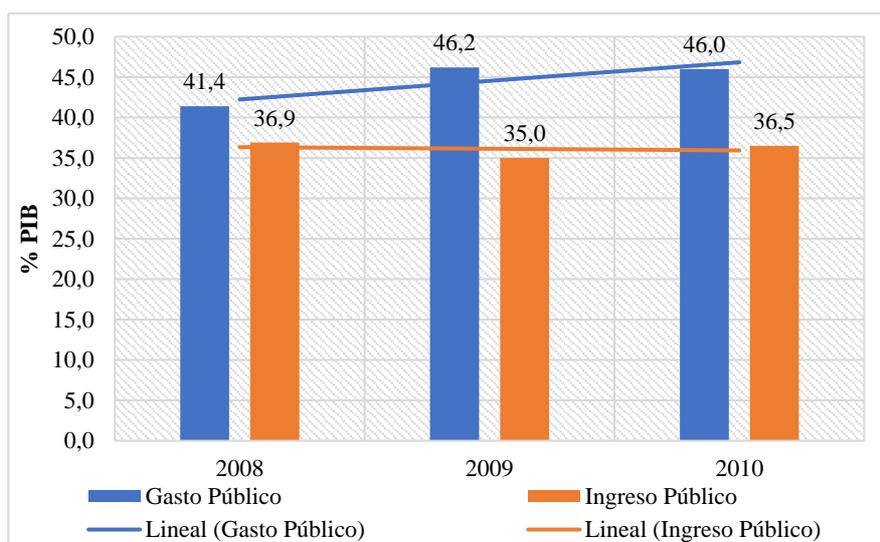
Ante el temor por el problema de liquidez y de caída de la producción y desempleo, se intentó reestablecer la confianza en los mercados y en el sistema económico, siguiendo las directrices de Europa, por lo que tenía que haber una coordinación en la toma de decisiones a nivel nacional y europeo, extendiéndose al resto de agentes económicos. Se creó el Plan Europeo de Recuperación Económica (PERE), aprobado a finales del 2008 por el Consejo Europeo, a través del que se inyectaron 200.000 millones de euros del presupuesto de la UE, a través de un estímulo fiscal de carácter temporal, donde debían combinarse instrumentos de gasto e ingresos, acompañados de reformas de empleo y de funcionamiento de los mercados (Comisión Europea, 2008).

A nivel nacional, España creó en enero del 2009 el Plan E, que contemplaba a los hogares, empresas, empleo, finanzas y la modernización económica. Por el lado del gasto, con la intención de aumentar la ocupación, se creó el Fondo para Entidades Locales con una asignación de 8.000 millones de euros para la construcción de infraestructuras locales, y el Fondo Especial para la Dinamización de la Economía y el Empleo (FEDEE), con un

dote de 1.770 millones en inversión pública, 800 millones para transferencias a empresas de sectores estratégicos como el automotriz, y 430 millones para transferencias a familias. De igual manera, para impulsar la contratación, se crearon bonificaciones totales en cuotas a la Seguridad Social a empresarios que contratasen trabajadores en situación de desempleo, con la condición de que la promoción de contratos fuera de tiempo indefinido (Serrano Leal et al., 2010). Esto, junto con otras medidas dirigidas a mejorar el tratamiento de los Expedientes de Regulación de Empleo que se habían visto incrementados, teniendo esto un impacto presupuestario 247,5 millones de euros, un 0,023% del PIB español (Uxó González et al., 2010).

En el apoyo hacia las familias, a fin de proteger el nivel de renta mínimo, se introdujeron ayudas mensuales de 420 euros a los parados, con incrementos en el gasto público en torno a los 1.342 millones de euros (Uxó González et al., 2010).

Gráfico 6.3 Gastos e Ingresos Públicos en porcentaje del PIB. España (2008-2010)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

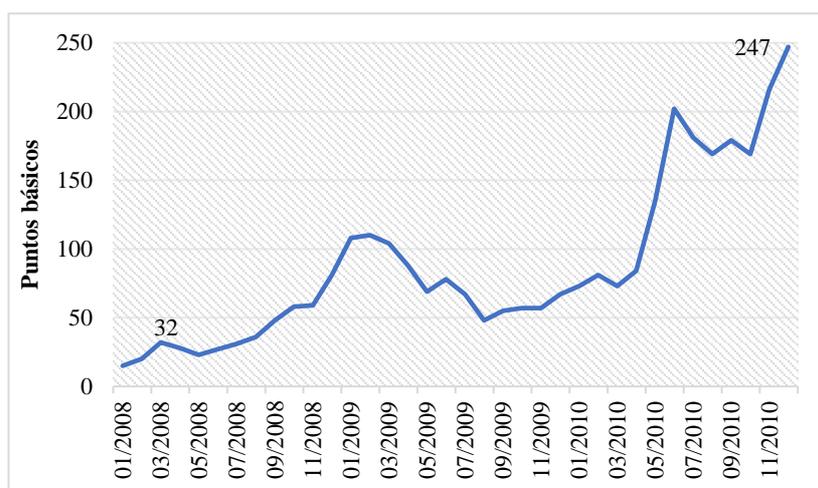
Por el lado de los ingresos públicos, se llevaron a cabo medidas que buscaban la reducción de impuestos a las personas y el adelanto de los pagos a los contribuyentes para que estos no tuvieran que cargar con dicho peso. De acuerdo con Uxó González, Paúl Gutiérrez y Salinas Jiménez (2010), esto se llevó a cabo a través de la reducción de la cuota líquida del IRPF (con un impacto presupuestario estimado en 2009 del 0,56% del PIB); la supresión del Impuesto sobre el Patrimonio (con una reducción de ingresos estatales de 1.800 millones de euros, un 0,17% del PIB); y el anticipo de las devoluciones

del IVA (traduciéndose en una reducción en la recaudación de 2009, en torno a 6.000 millones de euros, un 0,56% del PIB).

A finales del 2009, los ingresos habían comenzado a aumentar con una subida del tipo general del IVA del 16% al 18% y el reducido del 7% al 8%, y la supresión de la exención general de 400 euros del IRPF (Jefatura del Estado, 2010a). Por lo que la política expansiva por la vía de los ingresos fiscales tuvo una duración bastante reducida.

A su vez, los gastos comenzaron a incrementarse (véase gráfico 6.3). En este sentido quedaba clara la contingencia que estaban viviendo los Estados de la UE, y, por ende, tendrían inevitablemente que exceder la pauta del 3% del PIB como déficit público máximo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) (Serrano Leal et al., 2010). Por consiguiente, la nacionalización de la deuda privada de la banca, junto con la disminución en la recaudación y el aumento del gasto en prestaciones, desembocaron en un incremento significativo de la deuda pública por acumulación de años de déficit, pasando de una situación cómoda con un superávit del 1,9% del PIB en el saldo presupuestario y una deuda pública del 35,8% del PIB en el 2007, a un deterioro presupuestario con déficit del -11,3% del PIB y deuda acumulada del 53,3% del PIB en el 2009 (véase gráfico 6.5 y 6.7). Esta situación no mejoró con el paso de los años, y, de hecho, se convirtió en una crisis de deuda soberana.

Gráfico 6.4 Diferencial del tipo de interés de la deuda pública a 10 años entre España y Alemania. Puntos básicos. (2008-2010)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del BCE.

La prima de riesgo española, que fija la diferencia entre la rentabilidad del bono español y el alemán, comenzó a dispararse, empeorando aún más las finanzas públicas debido al sobreprecio que tenía que pagar el Estado para financiar la acumulación de gasto, comenzando en el 2008 con un leve ascenso en torno a los 60 puntos. Esta situación empezó a crear desconfianza acerca de la sostenibilidad de las finanzas públicas, creando un ambiente bastante lleno de dudas, lo cual requirió de actuar, de acuerdo con el criterio de las autoridades, con medidas de consolidación fiscal a partir del 2010 (Banco de España, 2017)

6.1.2 Segunda fase de la política económica (2010-2014)

Con el fin de paliar los aumentos de la deuda pública durante el periodo 2008-2010 (véase gráfico 6.5), la política económica se desvió de forma drástica.

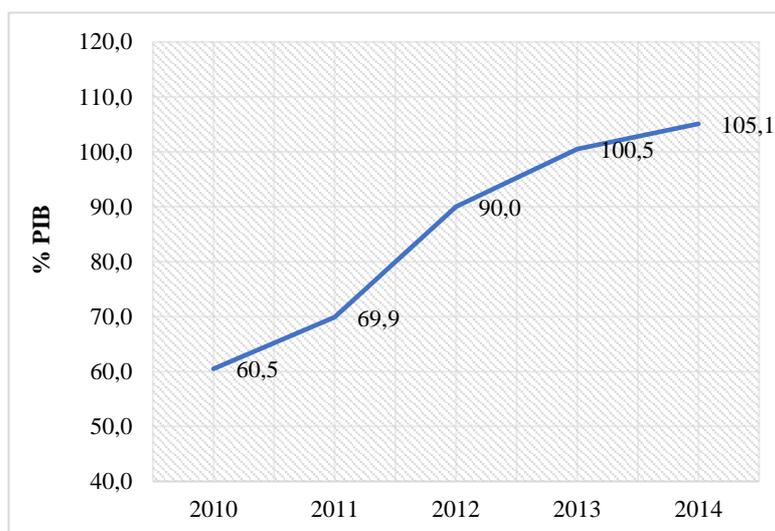
Previo a la crisis, los bonos de los países de la UEM tenían máxima calificación crediticia, pero a medida que la situación de deuda empeoraba estos fueron perdiendo su calidad. Grecia fue el primer país en registrar incrementos en su prima de riesgo, seguida por Irlanda y algunos países del mediterráneo. Esto llevó a las autoridades europeas a tomar una serie de medidas a partir del 2010 para corregir los desajustes.

La Comisión Europea presentó a finales del 2010 un reforzamiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento a través del Procedimiento de Déficit Excesivo (PDE) con la Propuesta de Reglamento del Consejo que modifica el Reglamento 1467/97, que se conoció como Six Pack. Como ya hemos dicho, el PEC es el encargado de controlar el mantenimiento de la estabilidad fiscal en la UEM y es responsable de coordinar y supervisar las políticas presupuestarias, y con esta nueva consolidación se buscaba dotar de instrumentos, denominados como más eficaces, las disposiciones a los marcos presupuestarios nacionales. Como señala Dasí González (2012), esto se integró en el denominado “Semestre Europeo”, a través del cual se presentaron los programas de estabilidad y los programas nacionales de reforma, con objetivos a medio plazo, definidos en porcentaje del PIB para cada país. Con el fin de que los ingresos excepcionales no se dirigieran a incrementar el gasto, sino a reducir la deuda, la disminución de la deuda debía acercarse a un ritmo no inferior del 0,5% del PIB anual. En la vertiente preventiva del Six Pack, el incremento del gasto debe mantenerse por debajo de, o al menos no exceder, la tasa de crecimiento del PIB, y los Estados deben presentar dos veces al año los ajustes

realizados, junto con las previsiones de déficit y deuda. Si algún Estado miembro incumpliera, la Comisión debe advertir y recomendar medidas correctoras, respaldadas por un mecanismo sancionador consistente en la ejecución de un depósito del 0,2% del PIB. En la parte correctora, el PDE se centra en el umbral de no exceder el déficit de 3% del PIB ni la deuda del 60% del PIB; si no se cumple la Comisión elabora un informe para exigir la adopción de medidas eficaces tendentes a reducir el gasto, estableciendo un plazo máximo de seis meses, alegando que corregir los excesivos déficits mejora las expectativas sobre la solvencia pública. De no ser cumplido se establece una multa con un componente fijo de 0,2% del PIB y un componente variable de hasta el 0,5% del PIB. Posteriormente, en el 2013 se reforzaron aún más estos criterios a través de las reformas del Two Pack, que se basan en una mayor supervisión por parte de la Comisión, y en caso de incumplimiento, una revisión de los planes de los estados miembros (Parlamento Europeo, 2021a).

La austeridad fue la única salida posible a la vista, poniendo a distintos países al límite de su endeudamiento, pasando a estar atrapados en un círculo vicioso entre consolidación y bajo crecimiento. Según Seguí-Alcaraz (2016), el funcionamiento del PEC ha presentado deficiencias. Aspectos como el sostenimiento de la deuda pública en el 60% del PIB y el déficit en el 3% del PIB, no respondían a las grandes necesidades de garantías y de reaseguros del Estado para mantener la inversión y el consumo.

**Gráfico 6.5 Evolución de la deuda pública. Porcentaje del PIB.
España (2010-2014)**



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

Desde el gobierno español, ante las exigencias por parte de la UE, se fijaron directrices a seguir para conseguir el equilibrio presupuestario. Para ello, se presentó el Programa de Estabilidad de España, con políticas fiscales y estructurales de ajuste. En cuanto a la política fiscal, las medidas para reducir el gasto público y aumentar los ingresos públicos se recogen en el Real Decreto-ley 8/2010, de 20 de mayo. Por el lado del gasto, se inició con una rebaja en los sueldos de funcionarios del 5% y una paralización en la contratación de la plantilla pública, una disminución de ayudas a la maternidad/paternidad, la supresión de la deducción por nacimiento o adopción de un hijo, la suspensión de la revalorización de pensiones y el acortamiento de la inversión pública (Jefatura del Estado, 2010c). En contraste, en cuanto a los ingresos, se llevó a cabo la subida del IVA en el 2012, donde el tipo reducido pasa del 8% al 10% y el general del 18% al 21%. Según el Real Decreto-ley 20/2012, bienes que tributaban en el tipo superreducido pasaban a tributar al reducido, como las entregas de viviendas y los arrendamientos de vivienda con opción de compra al reducido del 10% (Jefatura del Estado, 2012). Además, a través del Real Decreto-ley 5/2013, de 15 de marzo, se vio aumentada la edad mínima de jubilación, por lo que los años de vida laboral se incrementan y el Estado acumula una mayor cantidad de cotizaciones (Jefatura del Estado, 2013a). Por último, tras dos años de prestaciones por desempleo y su agotamiento, muchas personas pasaron a recibir una cuantía menor, y otras a no percibir ningún tipo de transferencias, lo que se tradujo en un descenso del gasto para el año 2013 (véase Gráfico 6.3), aunque la deuda pública no se logra contener hasta el 2014.

6.1.2.1 Política estructural

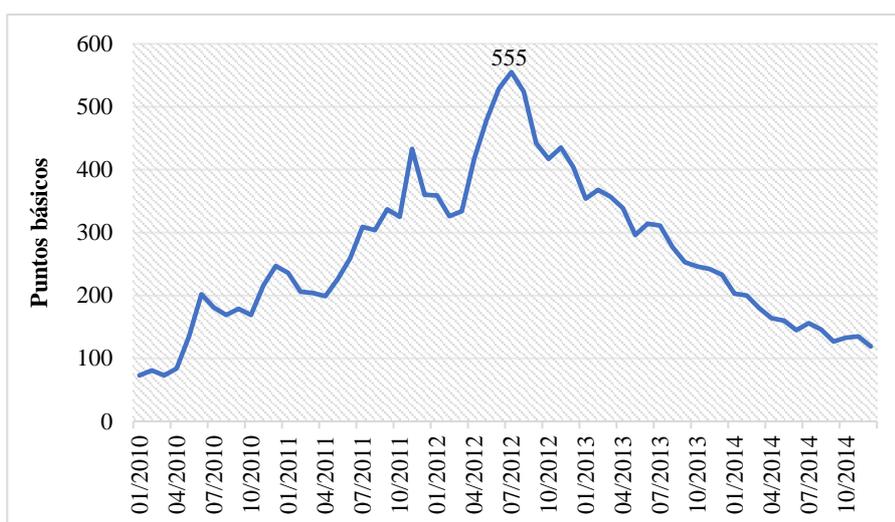
Respecto a la política estructural, se dispuso de una serie de reformas de acuerdo con los nuevos criterios. En el mercado de trabajo, a través de sucesivos Reales Decretos, se facilitó el despido gracias a su abaratamiento, y se ajustaron los derechos laborales, disminuyendo el poder de los trabajadores, prevaleciendo los convenios de empresa por encima de los sectoriales (Molero-Simarro, 2014). De esta manera se profundizan los objetivos de la reforma del 2010, teniendo efectos negativos sobre el empleo.

Desde la óptica del sistema financiero, se aplicaba el enfoque contrario, pues se había estado llevando a cabo una socialización de las pérdidas privadas. Para finales del 2010 se habían reestructurado 45 entidades (en su mayoría cajas de ahorro), convertidas

en 17 entidades gracias al proceso de bancarización (Miralles Marcelo y Daza Izquierdo, 2011). Esto se tradujo en aumentos del déficit público (véase gráfico 6.7).

Dentro del proceso de reconstrucción del sistema se debían de realizar pruebas de resistencia a las entidades bancarias con el fin de devolver la confianza a los mercados y destapar el flujo de crédito a la economía. Sin embargo, la prima siguió incrementándose, sobre todo la de Grecia e Irlanda, que ante la incapacidad de financiarse se vieron en la necesidad de pedir asistencia (Banco de España, 2017). Además, los buenos resultados obtenidos por estas nuevas entidades bancarizadas a través del FROB no fueron suficiente para los mercados, pero sí afectaron negativamente a la financiación del sector público, teniendo en mira la situación de quiebra por la que atravesó Irlanda, donde a pesar de que sus bancos pasaron satisfactoriamente las pruebas, quebraron (Miralles Marcelo y Daza Izquierdo, 2011). Esto afectó a la capacidad de financiación del resto de países europeos, produciendo una fragmentación entre los mismos y aumentando enormemente sus primas de riesgo. Dada la situación, la puesta en marcha de compra de deuda por parte del BCE, como parte de las políticas monetarias no convencionales, suavizó la presión sobre la prima de riesgo de España en el 2012, pasando de 555 puntos básicos a 400 a finales de año.

Gráfico 6.6 Diferencial del tipo de interés de la deuda pública a 10 años entre España y Alemania. Puntos básicos. (2010-2014)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del BCE.

A pesar de ello, la erosión de la confianza de los inversores y el vínculo entre el sector bancario y la financiación soberana había generado un círculo vicioso. La quiebra

de Bankia-BFA, una de las entidades reestructuradas, obligó a su rescate el 9 de mayo de 2012, solicitando la conversión de 4.465 millones de euros en acciones, lo que implicó que el FROB se hiciera con el 100% del capital social de BFA, con un precio de traspaso a la Sareb de 22.318 millones de euros, acentuando las dudas sobre la solvencia de la economía española, haciendo evidente la necesidad de un posible rescate de España (Fondo de Reestructuración Ordenaria Bancaria, 2019).

Efectivamente, tras la solicitud española de asistencia financiera, a mitad del año 2012 se iniciaron negociaciones entre Europa y el país mediterráneo, que concluyeron con la concesión de una línea de crédito por valor de 100.000 millones de euros procedentes del Eurogrupo. Esto se llevó a cabo a través del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera que luego pasaría a ser el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE). El rescate se concedía para asistir al sector bancario, por lo que la ayuda se canalizaba a través del FROB, encargado de inyectar capital a los bancos en forma de préstamos, los cuales eran contabilizados en el presupuesto como deuda pública y sus intereses como gasto, alejando a España aún más de los objetivos marcados, asumiendo un mayor esfuerzo en recortes de tipo fiscal. Para acceder a estos fondos, España firma un Memorándum de Entendimiento (MOU, por sus siglas en inglés) donde se especificaron los objetivos fundamentales del trasvase de recursos y las condiciones que se impondrían a la economía española (Gobierno de España y Comisión Europea, 2012).

Paralelamente, Europa continuaba exigiendo el cumplimiento de los compromisos del PDE y las recomendaciones para corregir desequilibrios macroeconómicos, en miras de eliminar el déficit excesivo para el 2014 (Consejo de la Unión Europea, 2012). Por otro lado, las entidades financieras también debían cumplir con una serie objetivos exigidos a través del rescate, como el incremento de la supervisión y control ejercidos por el Banco de España mediante la aplicación de nuevos tests, y el saneamiento de balances a través de la transferencia de activos tóxicos a la recientemente (2012) creada Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB).

Con esto se redirigían los esfuerzos de gasto público, buscando la recapitalización del sistema financiero y la, financiación del sector privado, a costa de recortes en el gasto en infraestructuras, en transferencias y salarios, mientras aumentaban los impuestos indirectos, fundamentalmente el IVA.

Estas ayudas a entidades financieras, denominados como rescates o “bailouts”, trajeron consigo la calma en los mercados internacionales, pero, por otro lado, los recursos usados para la capitalización o nacionalización de las cajas de ahorros produjeron una gran escalada del endeudamiento público. Según datos del FROB, en total, de los 100.000 millones de euros disponibles para el rescate, fueron necesarios unos 41.025 millones de euros, un 8% del gasto público del 2012, de los cuales se emplearon 17.959 millones para Bankia debido a sus necesidades de capital (Fondo de Reestructuración Ordenaria Bancaria, 2019).

Gráfico 6.7 Evolución del déficit presupuestario. Porcentaje del PIB. España. (2010-2014)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

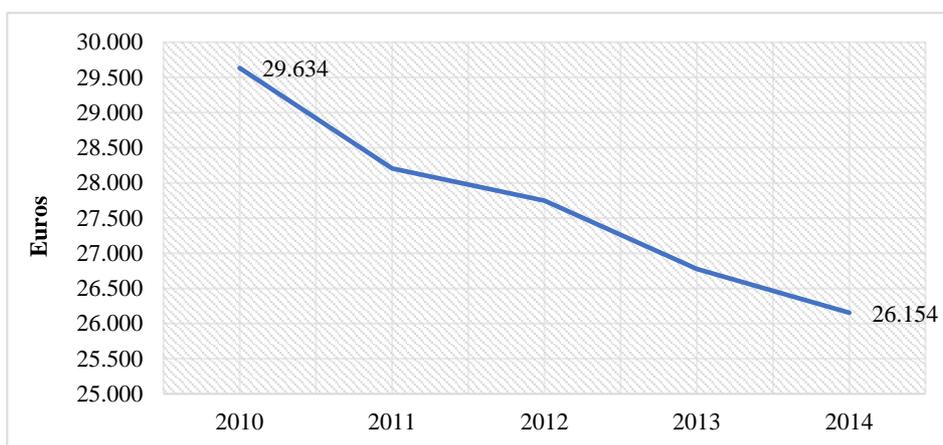
El gran endeudamiento de los países del Mediterráneo, junto con la desconfianza en sus estados, disminuía la capacidad de posicionar la deuda española ante la gran volatilidad en la prima de riesgo, llegando a producir desequilibrios dentro del euro. Por ello, tras la aplicación de una política más contenida, el BCE inició una serie de medidas de compra de bonos soberanos (Operaciones Monetarias de Compraventa) en los mercados secundarios, para una mejor transmisión de la política monetaria, además de seguir bajando los tipos (Parlamento Europeo, 2021b). Estas acciones del BCE, junto con la liberación de los activos tóxicos de las entidades financieras y su gestión por el Sareb, trajo consigo relajaciones en la volatilidad del diferencial de riesgo de España, trayendo una ligera calma a los mercados en el 2012, trasladado al nivel de precios con cifras positivas en la tasa de inflación (véase gráfico 6.1). En el año 2013, la prima de riesgo

logra contenerse y estabilizarse al final del año 2014, situándose en valores cercanos a los 100 puntos básicos (véase gráfico 6.4).

No obstante, la reestructuración de la banca ha tenido consecuencias muy perjudiciales para la clase trabajadora, con resultados negativos en el empleo (véase gráfico 5.3). Según Molero-Simarro (2014), el déficit se redujo a partir de 2012 por las políticas de ajuste fiscal, a costa de la reducción de los costes laborales.

En el Gráfico 6.8 se observa la caída los ingresos medios que soportaron los hogares desde el 2010 hasta el 2014. Esto pudo afectar el poder de gasto de las familias al verse reducida su capacidad de compra.

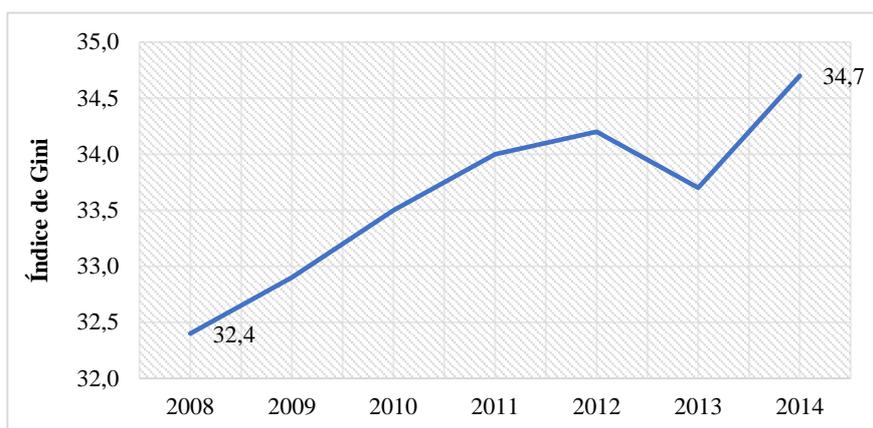
Gráfico 6.8 Evolución de las rentas medias de los hogares. España. Euros (2010-2014)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE.

Nota: Estos datos proporcionados por el INE corresponden a un año anterior a la entrevista.

De acuerdo con Seguí-Alcaraz (2016) la transferencia de deuda privada a deuda pública, a través de inyecciones de liquidez y rescates que protegen a los acreedores de las entidades crediticias (bailouts), se ha escudado en la naturaleza de los pasivos tóxicos (hipotecas) y en el tamaño del sector, que los hace sistémicos y, por tanto, convierte en primordial su rescate ante posibilidades de quiebra. Esto quiere decir que el sistema financiero ha tenido garantías aseguradoras que han incentivado asunciones de riesgo privado en beneficio de las grandes entidades a costa de las familias.

Gráfico 6.9 Evolución Índice de Gini. España (2008-2014)

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE.

Nota: Los ingresos que se utilizan en el cálculo corresponden siempre al año anterior. Es decir, el coeficiente de Gini de 2014 está calculado con los ingresos de 2013.

Por consiguiente, esta socialización de los costes produjo incrementos en la desigualdad entre la población española. En cuanto al Índice de Gini, que oscila entre 0 (perfecta igualdad) y 100 (desigualdad absoluta), se puede observar en el gráfico 6.9 cómo España pasó del 32 en 2008 al 34,7 en 2014 en niveles de desigualdad.

6.2 CRISIS COVID-19

6.2.1 Políticas económicas 2020-2021

Previo a la crisis del Covid, la economía seguía el sendero de una recuperación acompañada de política monetaria de tipos mínimos. A pesar de esto, el peculiar e inesperado origen de esta nueva recesión de alcance mundial, trajo consigo la aplicación de políticas de corte muy distinto a las vistas hasta el momento. En marzo del 2020, menos de un mes después de que los gobiernos europeos hubieran decretado confinamientos generalizados de la población, se activó la cláusula general de salvaguardia del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, parte de la reforma “Six Pack” del 2011, dada la necesidad de apoyo fiscal específico (Jones, 2022). Esta activación fue extendida al 2021, 2022 y 2023².

² La extensión de la suspensión hasta el 2023 está relacionada con la invasión a Ucrania (Comisión Europea, 2023).

Esta otorga a la Comisión Europea flexibilidad para la aplicación de las secciones preventiva y correctora del Semestre Europeo.

6.2.1.1 Política fiscal

Los efectos de la pandemia golpearon intensamente, tanto a la Oferta, con la paralización de la producción, como a la Demanda, por la caída en el consumo ante la pérdida de la libertad de movimientos. Ante esto, a pesar de que el origen de la crisis no haya sido un problema en el funcionamiento del sistema económico, este sí se vio perjudicado, fundamentalmente a medida que pasaba el tiempo, por el distanciamiento social. Para luchar contra ello, de forma relativamente ágil, los gobiernos europeos, incluido el español, desplegaron políticas fiscales de carácter temporal a fin de sostener a las empresas y la producción. Inicialmente, durante el primer trimestre del 2020, se implementaron medidas para reforzar el sistema de salud, destinando grandes cantidades de recursos a combatir la virulencia de la nueva enfermedad, a través del incremento de los recursos dedicados a la atención médica y a la compra de material sanitario, además de los empleados en el desarrollo de vacunas, causando aumentos directos en el gasto público, y disminuciones en los ingresos debido a rebajas en el IVA de materiales sanitarios. Por otro lado, se introdujo la posibilidad del cierre de centros educativos y de atención a mayores. En el caso de España, estos movimientos se vieron plasmados en el Real Decreto-ley 7/2020 (Jefatura del Estado, 2020c).

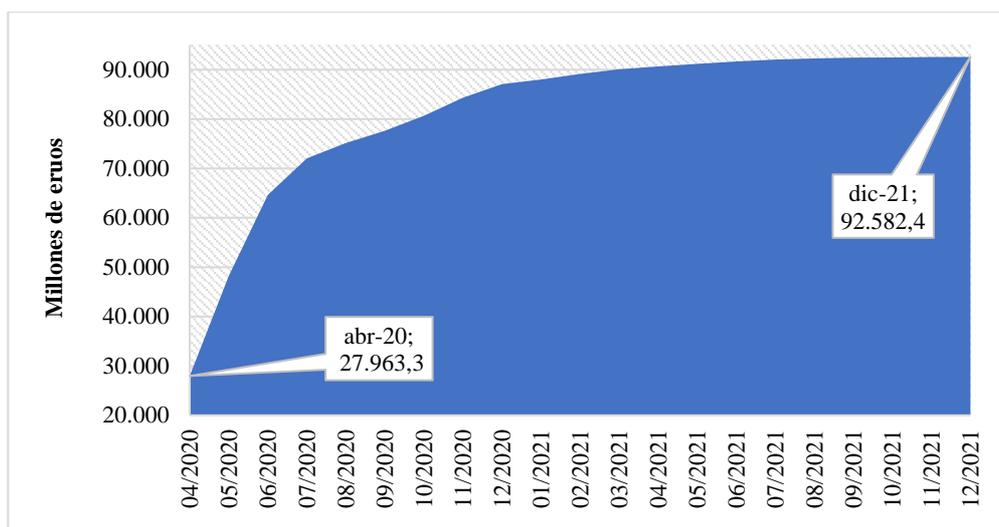
En amparo al tejido productivo, las medidas presupuestarias tomadas, con impacto directo en el déficit público, fueron diversas. A través de la política tributaria, se aplazaron declaraciones y liquidaciones de impuestos y cotizaciones a las empresas, con un impacto limitado a pesar de su gran cuantía, debido a que se espera que tras la crisis estas puedan devolver sus impuestos. También se buscó salvaguardar a empresas, pequeñas y medianas mediante subvenciones y coberturas por aplazamientos del pago de suministros, alquileres e hipotecas (parte de sus costes operativos), medidas que se recogieron durante el estado de alarma en el Real Decreto-ley 11/2020 (Jefatura del Estado, 2020a).

Por otra parte, las operaciones extrapresupuestarias fueron parte de la diferenciación respecto a otras crisis, debido a la concesión de grandes cantidades de garantías públicas, con el propósito de respaldar con liquidez a las empresas, las cuales

suelen ser de gran cuantía dada la movilización de dotaciones públicas y privadas (Cuadro Sáez et al., 2020).

En cuanto a los avales públicos, en un primer momento, y con un mayor impacto, se aprobó una Línea de Avales de Liquidez del Estado a través del Instituto de Crédito Oficial con capacidad de un 8% del PIB español (100.000 millones de euros). Posteriormente, en julio del 2020 se dio prioridad a sectores específicos, con una Línea de Avales de Inversión de 40.000 millones de euros, para afrontar gastos corrientes y de capital de nuevas inversiones de cara al reinicio de la actividad. Para el 31 de diciembre del 2020, el total de avales solicitados sumaba un total de 87.085,8 millones de euros, aproximadamente un 15% del total del gasto de dicho año (Instituto de Crédito Oficial, 2021a). Para el 31 de diciembre del 2021, según datos del ICO, se habían avalado un total de 92.582,4 millones de euros, para cubrir necesidades de circulante, en su mayoría (90%) pymes y autónomos, centrado en los sectores más afectados, como lo fue el turismo, la construcción e infraestructuras y servicios (Instituto de Crédito Oficial, 2021b). Esto evitó la bancarrota de muchas pymes y autónomos que se encontraban en grave situación por la carencia de garantía ante la brusca caída en sus ventas, evitando que el descrédito fuese un problema para continuar con la actividad, asegurando la producción.

Gráfico 6.10 Acumulación de Avales COVID-19. Millones de euros (2020-2021).



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del ICO.

Debido a la naturaleza de la crisis del COVID-19, la financiación a través de avales fue vital a la hora de abastecer la demanda de crédito, haciendo llegar garantías a

las empresas y autónomos, ya que el problema no era de liquidez de los bancos, sino de una necesidad de financiación por parte de las empresas debido a la paralización en la producción. Este incremento de avales ha trasladado el riesgo que asumían las empresas durante los largos periodos de inactividad hacia el Estado, mientras que los bancos no han sido expuestos a posibles impagos, y solo han funcionado como un medio de transmisión del crédito; por ello, el movimiento de recursos públicos y privados ha sido bastante elevado. De acuerdo con datos del ICO (2021b), a 31 de diciembre del 2021, estos avales permitieron la concesión de 121.929,2 millones de euros en crédito.

Por el lado de la Demanda Agregada, el objetivo fue el sostenimiento y la protección del empleo, siendo esta la mayor distinción respecto a otras recesiones en España. Debido a la contingencia, con el fin de evitar un efecto destructivo, se activaron los mecanismos de ajuste temporal, llamados ERTes, a través del Real Decreto-ley 8/2020, con la suspensión de contratos y la reducción temporal de la jornada laboral (Jefatura del Estado, 2020d). Esto les permitía a los trabajadores recibir una prestación del 70% de la base reguladora, siempre y cuando las empresas justificasen como causa directa pérdidas de actividad como consecuencia del COVID-19 (incluyendo el estado de alarma). Para incentivar la aplicación de los ERTes se permitió la exoneración de cuotas a la Seguridad Social por parte de las empresas, lo cual a su vez fue fundamental para evitar despidos masivos. De esta manera, los trabajadores perciben ingresos que permiten amortiguar una caída en su nivel de rentas, y, además, el nivel de empleo se sostiene.

Gráfico 6.11 Tasa de desempleo en España (2020-2021)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE.

A pesar de los ERTes, el cierre de algunas empresas implicó un ligero aumento en el número de parados durante el segundo trimestre del 2020 (véase gráfico 6.11). Por ello, para asegurar un mayor alcance del subsidio por desempleo, se ampliaron los mínimos de cotización exigibles para la percepción del seguro y de esta manera poder llegar a una mayor cantidad de personas. Además, se establecieron restricciones al despido dada la excepcionalidad, y para aquellos que su contrato llegase a su finalización (sin derechos a prestación), pasarían a recibir un subsidio por desempleo del 80% del Indicador Público de Renta de Efectos Múltiples (Cuadro Sáez et al., 2020).

En apoyo a la lucha por el sostenimiento de los hogares, se establecieron medidas como aplazamientos de moratorias en el pago de hipotecas y alquileres, con mayores facilidades a hogares en delicada situación económica, además de garantizar la provisión de luz, agua y gas. Por otro lado, con el objetivo de contrarrestar la pobreza, se proporcionaron transferencias directas, de carácter estructural y no temporal (formando parte del sistema de protección de la Seguridad Social), como el llamado “ingreso mínimo vital”, con el fin de asegurar rentas mínimas a las familias más vulnerables sin acceso a otro tipo de ayudas, desde 462 euros por miembro (Cuadro Sáez et al., 2020).

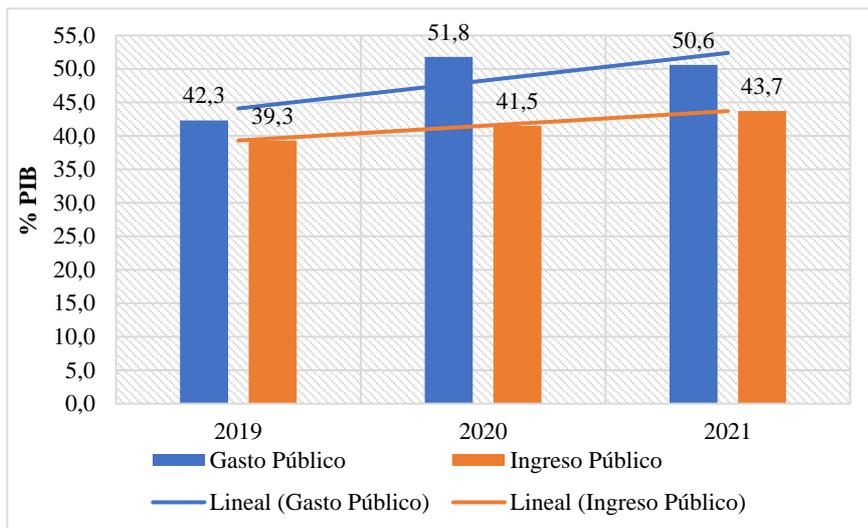
Tabla 6.1 Resumen de las medidas temporales de política fiscal COVID-19 (empresas, trabajadores y hogares)

Empresas	Trabajadores	Hogares
Aplazamiento y suspensión de impuestos.	Subvención de costes laborales (ERTes) y restricciones al despido.	Moratorias del pago de hipotecas y alquileres.
Cobertura en el aplazamiento por suministros.	Personas sin derecho a prestación reciben el 80% del IPREM.	Garantías en la provisión de suministros vitales como el agua, luz y gas.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Prades Illanes y Tello Casas (2020).

La puesta en marcha de estas políticas expansivas implicó un elevado aumento del gasto público y, aunque a su vez los ingresos fueron también aumentando a través de incrementos en la recaudación de impuestos como los de renta y patrimonio, contribuciones a la seguridad social y el impuesto sobre transmisiones patrimoniales, lo hicieron en cuantías mucho más discretas (Eurostat, s. f.).

Gráfico 6.12 Gastos e Ingresos Públicos en porcentaje del PIB. España. (2019-2021)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

Nota: Se toman datos desde el 2019 con el fin de ver el incremento en el 2020.

6.2.1.2 Política económica europea

El común denominador entre los países miembros de la Unión Europea en materia de política fue el apoyo a través del aumento presupuestario vía subvenciones y transferencias directas a empresas y familias; además, la respuesta a nivel supranacional implicó la actuación por parte de distintas instituciones comunitarias, siendo la flexibilización en el uso de fondos presupuestarios clave para cada una de las vertientes.

La Comisión Europea ha desarrollado la Iniciativa de Inversión en Respuesta al Coronavirus, acompañado del Fondo de Solidaridad destinado a los países más perjudicados. Con el fin de atacar las distintas problemáticas se creó un mecanismo europeo de reaseguro, llamado Instrumento de Apoyo Temporal para Mitigar los Riesgos de Desempleo en una Emergencia (SURE, por sus siglas en inglés), vital para asumir la paralización de la producción y proteger el empleo, proporcionando una ayuda con capacidad de hasta 100.000 millones de euros, en forma de préstamos de la UE a los Estados miembros, ante aumentos de gasto público, a fin de preservar el empleo afectado. Con el fin de financiar estos préstamos, por primera vez la CE emite un bono soberano en los mercados internacionales respaldado por el presupuesto de la UE, con garantías de los Estados Miembros, en función de su contribución a la renta nacional bruta de la UE (Cuadro Sáez et al., 2020).

Por otro lado, el Banco Europeo de Inversiones gestiona el fondo de garantía paneuropeo que proporciona hasta 200.000 millones de euros en préstamos con garantías, financiación y compra de titulaciones, a empresas viables, en su mayoría pymes, afectadas por la pandemia, con el fin de evitar sus decesos. Además, se crea una facilidad de crédito gestionado por el MEDE, a través de líneas de crédito condicionadas (ECCL) de hasta 240.000 millones de euros para mantener acceso continuo a la financiación de mercado con el fin de cubrir gastos referentes a la pandemia (Cuadro Sáez et al., 2020).

Por último, el Consejo Europeo, para el periodo 2021-2027, elaboró un plan de restauración económica y social creado en el Marco Financiero Plurianual de la UE, llamado Next Generation EU. Para ello, se cuenta con hasta 750.000 millones de euros, financiados mediante la emisión, por parte de la Comisión Europea, de bonos diversificados en los mercados financieros, con el fin de cubrir distintas vertientes consideradas indispensables para la recuperación de Europa, y que debería devolverse mediante la creación de nuevos recursos propios, fundamentalmente, nuevos impuestos (Cuadro Sáez et al., 2020). España encaminará estos recursos hacia inversiones como la transición a una sociedad más verde, la creación de la agenda España Digital 2025, la educación, la ciencia y la innovación, la economía de los cuidados y la sanidad pública, entre otras muchas vertientes (Jefatura del Estado, 2020b). Los recursos están siendo recibidos por España en forma de transferencias no reembolsables que alcanzarán los 60.000 millones de euros, y de préstamos que llegarán a un máximo de 80.000 millones de euros. La devolución de dichos préstamos comenzará en el 2028 y terminará en el 2058, buscando la mayor expansión y menor efecto contractivo sobre el endeudamiento de los países (Ministerio de Hacienda y Función Pública, 2022).

6.2.1.3 Política monetaria

En materia monetaria, el BCE venía implementando medidas bastante expansivas previo a la pandemia, con unos tipos en mínimos desde la Gran Recesión; además, promovía la expansión a través de la creación de expectativas acerca de los tipos con su “forward guidance” y los programas de compra de bonos públicos y privados con el fin de evitar periodos de deflación. En agregado, las actuaciones han seguido los Objetivos de Desarrollo Sostenible, que, de acuerdo con de acuerdo con Ruiz Bravo de Marsilla y Ruiz Castañer (2020), aseguran que se tengan en cuenta aspectos sociales como los

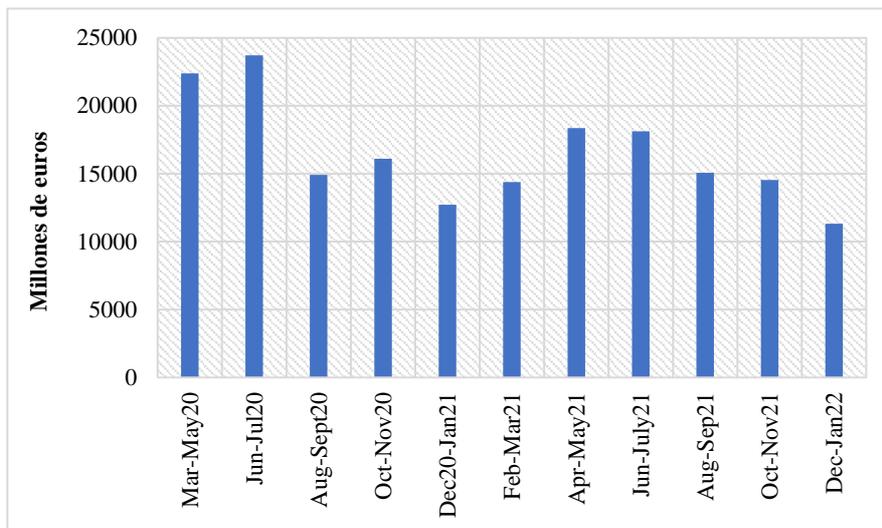
efectos distributivos de las políticas de acceso al crédito, el impacto ambiental asociado a la financiación o la incorporación de revisiones de crédito en vista de reducir la huella de carbono.

Con la llegada del confinamiento, las medidas de estímulo han buscado ampliar la provisión de liquidez a través de la flexibilización en las condiciones de las Operaciones de Financiación a Largo Plazo (LTRO), las Operaciones de Financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO-III) y las Operaciones de Refinanciación a más largo plazo a razón de la emergencia pandémica (PELTRO), animando a los bancos a dar mayor crédito a las empresas y consumidores (Romero y Tejeiro, 2021).

Por otro lado, y de forma directa, se ha buscado proveer crédito a través de los mercados con compras de activos financieros, por ejemplo, con el aumento del Programa de Compra de Activos del BCE con compras extraordinarias de 120.000 millones de euros y 20.000 millones mensuales (Comisión Nacional del Mercado de Valores, 2020). No obstante, el proyecto de mayor envergadura ha sido el Programa de Compras de Emergencia frente a la Pandemia (PEPP, por sus siglas en inglés), comenzado en marzo del 2020 con una dotación de 750.000 millones de euros, y que fue ampliado a 1,35 billones de euros en 2021, con vistas a reinvertir el principal de los vencimientos a finales del 2023 (Aguilar et al., 2020).

Los programas de compra por parte del BCE se limitan al capital que tiene cada país en el Banco, pero dada la emergencia, con el fin de evitar volatilidad en el mercado de bonos, este margen se ha flexibilizado, siendo un ejemplo el caso de España, que en julio del 2020 había alcanzado un 12,9% del total de compras de bonos públicos, siendo esto un 1% por encima del capital correspondiente de dicho país (Aguilar et al., 2020). Esto es un punto de inflexión en materia de política monetaria frente a la posición del BCE en previas recesiones. Los programas del BCE produjeron incrementos en la evolución de la Oferta Monetaria, por aumentos en la masa monetaria a partir del 2020, sobre todo durante los primeros periodos del COVID-19 (véase gráfico 5.1).

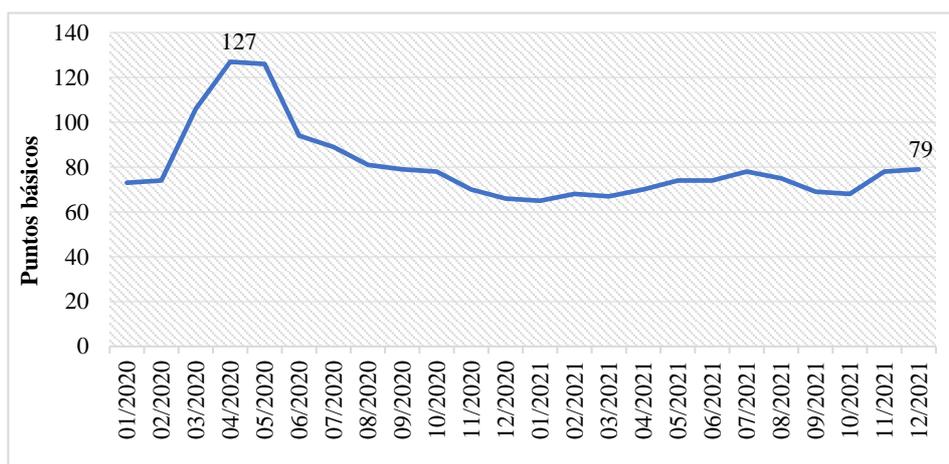
Gráfico 6.13 Evolución de las compras de bonos PEPP por parte del BCE. España. Millones de euros (2020-2022).



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del BCE.

Este tipo de actuación mejora la transmisión y proporciona liquidez ante problemas en el mercado de bonos, como los vistos en España durante la crisis de la deuda. La prima de riesgo se elevó en el primer periodo del 2020, pero rápidamente se logra estabilizar.

Gráfico 6.14 Diferencial del tipo de interés de la deuda pública a 10 años entre España y Alemania. Puntos básicos. (2020-2021)

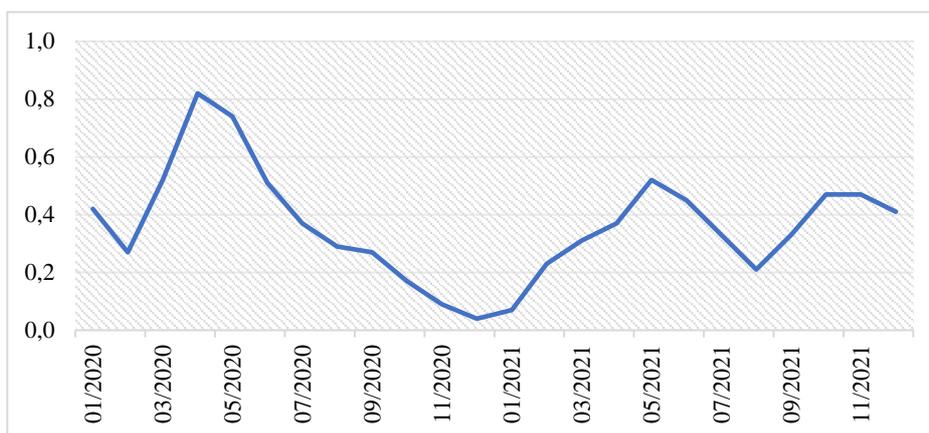


Fuente: Elaboración propia a partir de datos del BCE.

Las medidas no convencionales han sido temporales y justificadas por el BCE al tratarse de la aparición generalizada de déficit público en todos los países de la eurozona, además de buscar como objetivo final la estabilidad de precios de todos los países que

para entonces se encontraban en deflación, a pesar de las políticas fiscales altamente expansivas que estaban trayendo volatilidad en los costes de la deuda. Este programa ha demostrado el papel potente de este tipo de intervenciones, y gracias a ello, los tipos de interés de la deuda soberana se estabilizaron en el 2020, hasta finales del 2021.

Gráfico 6.15 Tipo de interés de la deuda soberana española a 10 años (2020-2021)

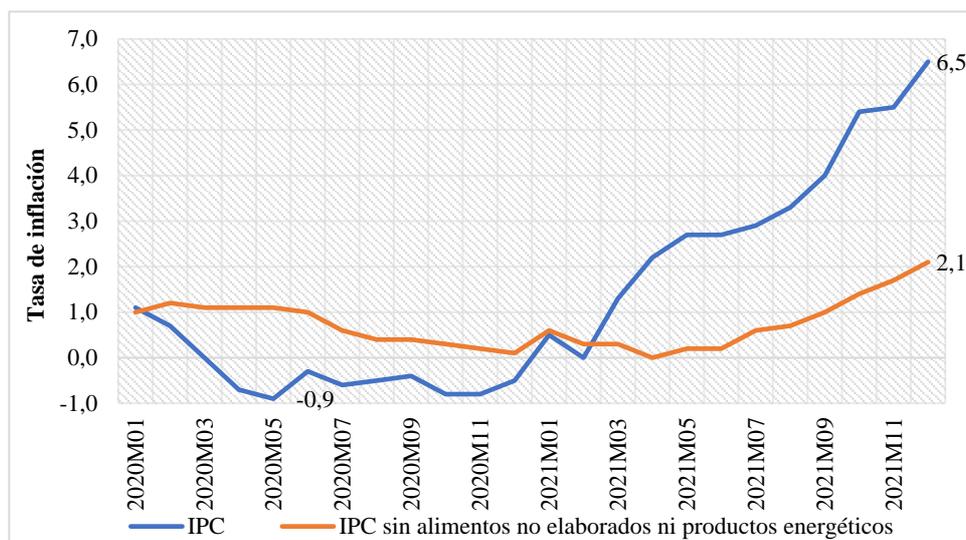


Fuente: Elaboración propia a partir de datos del BCE.

El BCE había comprado hasta el 31 de diciembre del 2021 más de 140.000 millones de euros de deuda del sector público a España, por encima del 11% del total de compras de valores del sector público. Estas compras han finalizado en marzo del 2022 y los pagos de los intereses se reinvertirán hasta finales del 2024 (Banco Central Europeo, 2022). El anuncio de la finalización del programa de compras tuvo un ligero impacto al alza en los tipos de los bonos soberanos, pasando de 0,5% a 1,5 % como se puede ver en el gráfico 6.15.

La compra de bonos soberanos ha posibilitado a los países de la eurozona el soporte de la financiación para cubrir déficits presupuestarios (como parte de sus medidas contracíclicas), sin verse afectados por volatilidades en los mercados financieros, por lo que no ha habido un efecto negativo en el acceso a la financiación del sector público español a través de la emisión de deuda.

Gráfico 6.16 Comparativa entre la tasa de inflación y la inflación subyacente³ de España (2020-2021).



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE.

En cuanto al objetivo del BCE relativo al crecimiento del nivel de precios, gracias al aumento de liquidez se ha logrado una subida del IPC en el 2021, tras periodos de deflación en el 2020, alcanzando en abril del 2021 el objetivo del 2% con una subida del 2,2%, cifra no vista desde el 2018. Con el paso de los meses, la subida de los precios se ha ido incrementando, hasta llegar a un 6,5% en diciembre del 2021, pero se puede constatar, al desglosar por grupos el índice de Precios al Consumo, que esta subida se ha debido a un aumento del 23,3% en los precios de suministros como la electricidad, agua, gas y vivienda, y no a otros grupos que hayan podido ser estimulados por las inyecciones de liquidez y el acceso al crédito (Instituto Nacional de Estadística, s. f.).

A finales del 2021 y principios del 2022, situaciones como la paralización de la actividad económica en países asiáticos, debido a restricciones por la prevalencia del virus, y posteriormente la guerra entre Rusia y Ucrania, han afectado la recuperación de España en su salida de la crisis del COVID-19, por lo que resulta complicado aislar los efectos de las políticas expansivas sobre el nivel de precios de la crisis internacional de oferta dada la escasez de suministros.

³ La inflación subyacente es la variación del índice general de precios sin productos no elaborados ni productos energéticos.

De acuerdo con un estudio del Banco de España, en el 2020 gracias al anuncio del programa de compras del BCE se produjo un efecto positivo sobre el nivel de la producción y el empleo, lo cual implicó un aumento del consumo, al igual que un aumento de la inversión por parte de las empresas, y a su vez una mayor contratación de trabajadores, que se pudo ver en aumentos en la producción (ver gráfico 5.4) y en el empleo (Aguilar et al., 2020). Ante estas grandes subidas en los precios a finales del 2021, el BCE no actuó con medidas monetarias contractivas, por lo que esta flexibilidad, a pesar de la escalada en los precios, se debe al origen en la crisis de suministros que afecta a todos los países, y no por un aumento desproporcionado del consumo por el lado de la Demanda Agregada. De igual manera, se espera una disminución de medidas expansivas en los próximos periodos.

Por su parte, la política fiscal ha sido esencial. El nivel de empleo se ha podido sostener gracias al despliegue de actuaciones de tipo temporal diferenciadoras que protegieron a los trabajadores de la extinción de su contrato de trabajo. Esto significó aumentos en el gasto que desembocaron en niveles de déficit elevado, sobre todo en el 2020.

Gráfico 6.17 Evolución del déficit presupuestario. Porcentaje del PIB. España (2019-2021)



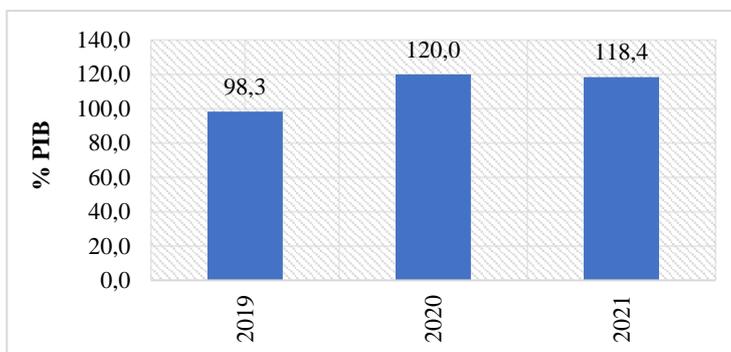
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

Nota: Se toman datos desde el 2019 con el fin de ver el incremento en el 2020

Una vez atravesados los peores meses de la pandemia, gracias a la llegada de la vacuna, a lo largo de la etapa de recuperación, el desequilibrio presupuestario ha sido justificado por la extensión de esfuerzos temporales en apoyo a las rentas de las familias y a la liquidez de las empresas, a modo de asegurar el sustento de ramas fundamentales de la actividad y promover la inversión para la creación de empleo. Estos grandes

incrementos de gasto han traído consigo aumentos en el nivel de endeudamiento público, pero se ha logrado contener la crisis y mucho más importante, proteger el empleo, una de las principales distinciones de esta crisis.

Gráfico 6.18 Evolución de la deuda pública de España en porcentaje del PIB (2019-2021)

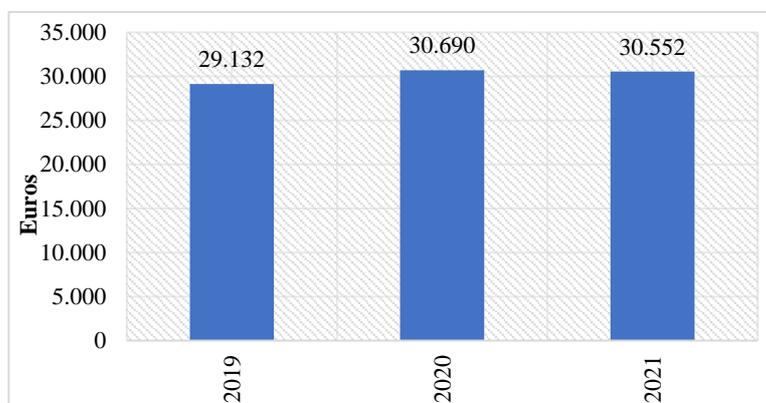


Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

Nota: Se toman datos desde el 2019 con el fin de ver el incremento en el 2020.

Se puede observar el incremento de deuda pública del año 2019 al 2020 debido a la entrada de la pandemia, pero gracias a la contención de la crisis, en el 2021, en plena fase de recuperación, comienza la contención de déficits por lo que la deuda no se vuelve a incrementar. Este elevado nivel de deuda no ha implicado una situación de inestabilidad en los mercados, por lo que no ha desembocado en una crisis de deuda soberana. En materia monetaria, las futuras actuaciones por parte del BCE apuntan hacia la subida de los tipos de interés tras un largo periodo en torno al 0%.

Gráfico 6.19 Evolución de las rentas medias de los hogares. España. Euros (2019-2020)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

Nota: Se toman datos desde el 2019 con el fin de ver el incremento en el 2020.

Los costes de esta crisis están siendo asumidos por el Estado, con garantías a las empresas (sobre todo pymes), a los trabajadores y a las familias, al mismo tiempo que se ha protegido a los acreedores. La priorización del sustento de la producción, el empleo y las rentas más bajas, ha sido fundamental para que una fuerte recesión no afectase el nivel de desigualdad de la población.

Gráfico 6.20 Evolución Índice de Gini. España (2019-2021)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE.

Nota: Los ingresos que se utilizan en el cálculo corresponden siempre al año anterior.

El Índice de Gini durante la crisis del COVID-19, de acuerdo con el gráfico 6.20, muestra cómo el coeficiente empeora en el 2021, lo cual quiere decir que la distribución de los ingresos en 2020 fue más desigual que en el año previo a la crisis sanitaria. Dicho de otra forma, la desigualdad, medida con el Índice de Gini, pasa de 32,1 en el 2019 a 33 en el 2020, en plena pandemia mundial, al mismo nivel de desigualdad que el del año 2018.

7. CONCLUSIONES

El análisis de las últimas dos crisis económicas y la aplicación de las distintas políticas económicas en España hace posible llegar a una serie de conclusiones a través del examen de los efectos alcanzados durante los periodos 2008-2014 y 2020-2021.

Respecto a la crisis financiera iniciada en 2008, en su estudio de caso, se determina que las políticas laxas produjeron la llegada de una crisis sistémica.

Al analizar el periodo 2008-2010, la primera fase de políticas de tipo keynesianas trajo resultados insuficientes para paliar la crisis, además de ser suprimidas posteriormente por las medidas de ajuste. El análisis del periodo 2010-2014, permite concluir respecto a las políticas estructural y fiscal, que estas se han basado en una transferencia de esfuerzos de las instituciones públicas hacia la capitalización del sistema financiero, generando como resultado altos niveles de desempleo y de reducción de los derechos de los trabajadores. De igual manera, las políticas de ajuste trajeron resultados muy pobres tras ahondar la crisis en el último trimestre del 2010, alargando la recesión, ya que se produce una segunda contracción en la producción debido a los recortes y a los efectos que estaban ocasionando los desequilibrios presupuestarios en los mercados.

A lo largo del periodo 2010-2014 se aseguró el sustento de la banca, independientemente del riesgo que esta hubiera asumido, a costes muy por debajo de los correspondientes de no haber sido rescatada. Tras la reestructuración, estas entidades se convirtieron en bancos “demasiado grandes para caer”, incrementando la posibilidad de que, ante cualquier problema de liquidez, el Estado tenga que garantizar el pago a los acreedores. La socialización de estas pérdidas privadas tuvo efectos negativos, y por ello, resulta conveniente que el sector público no tenga que garantizar con rescates la mala gestión de estas entidades, y que estas sean penalizadas evitando crisis sistémicas.

En relación con los criterios de convergencia, como parte de la política europea, el cumplimiento de estos no respondía a las necesidades de producción y de empleo, ya que, por el contrario, se tradujeron en un aumento del paro producto de la desinversión en infraestructura pública, el debilitamiento de los derechos laborales y el incremento de impuestos.

Respecto a la política monetaria, una de las lecciones es el agotamiento de la intervención del BCE a través de los tipos de interés. Sin embargo, la intervención a través de las compras de bonos soberanos ha sido positiva, ya que logró mejorar la transmisión de la política monetaria y, además, permitió la financiación del sector público, con resultados positivos sobre la prima de riesgo.

El estudio de la evolución de las principales macromagnitudes permite deslumbrar los efectos de las políticas anteriormente citadas. Los resultados de estas han sido negativos en términos de producción, empleo, saldo presupuestario y endeudamiento público. Para el año 2014, la producción apenas logra rozar cifras de crecimiento económico de 1% respecto al año anterior; la tasa de paro se incrementa hasta llegar a 24%; el saldo presupuestario continúa siendo deficitario a pesar de una ligera mejoría (6% del PIB); y la deuda pública casi se duplica hasta alcanzar un 104% del PIB.

La salida de la crisis financiera se logra a través de políticas que, tras la debilitación de la Demanda, profundizaron los niveles de desigualdad. De igual manera, cabe destacar que los efectos pueden llegar a ser más profundos, ya que no se puede decir que la salida de la crisis financiera se haya logrado tras estabilizarse la producción en el 2014, puesto que la carga en los desequilibrios presupuestarios recae sobre otros a través del pago de la deuda, disminuyendo el margen de maniobra del sector público para satisfacer las necesidades de nuevas generaciones.

Respecto al estudio de caso de la crisis del COVID-19, en un primer momento la aplicación de medidas de distanciamiento social trajo efectos positivos con la contención del virus, por lo que el despliegue de gasto sanitario resultó esencial al contrarrestar un posible desborde del sistema sanitario español. Pero, estas respuestas de las autoridades originaron efectos muy negativos en la producción.

Una lección de la pandemia es lo indispensable que resulta el sostenimiento de la actividad y el empleo. El estudio de las políticas aplicadas demuestra que la consonancia entre las políticas fiscales y las europeas trajo buenos resultados para la producción y el empleo en España. Por su lado, los avales evitaron la quiebra masiva de empresas asegurando el sostenimiento de la actividad, lo cual proporcionó seguridad a empresas y protección a los bancos ante posibles impagos, evitando posibles quiebras y por tanto una crisis sistémica. Asimismo, el uso de instrumentos fiscales temporales trajo resultados

positivos sobre el nivel de empleo, y el despliegue de transferencias a hogares evitó aumentos elevados en los niveles de desigualdad.

Respecto al objetivo del BCE de mantener la inflación alrededor del 2%, este es conseguido a finales del 2021. Por su parte, la nueva política monetaria, a través de los PEPP, tuvo efectos muy positivos al evitar el encarecimiento de la deuda pública, evitando posibles estrangulamientos por parte de los mercados que pudieran afectar la financiación del sector público.

A través de la evolución de las principales macromagnitudes se puede determinar que los resultados de las medidas adoptadas por las autoridades han sido positivas en términos de producción y empleo, ya que para finales del 2021 la tasa de crecimiento del PIB se encontraba en 5,5%, y la tasa de desempleo en 13,3%. Respecto al nivel de precios, la inflación se situaba en 6,5%, muy por encima de los objetivos del BCE, mientras que la inflación subyacente se encontraba en el 2,1%. En cuanto al saldo presupuestario y el endeudamiento público, los efectos son negativos, ya que en el 2021 el déficit público representaba el 6,9% del PIB y la deuda el 118,9% del PIB.

Las políticas implementadas afectaron de forma negativa a las finanzas públicas por los excesos en gasto, por lo que el nivel de endeudamiento es peor que previo a la pandemia. Esto quiere decir que, al igual que en la crisis de deuda, este puede ser trasladado en recortes a otras generaciones, pero, por ahora, la asunción de esto por parte de las autoridades no ha sido a través de políticas contractivas, y la financiación de la deuda pública ha sido la mayor distinción respecto a la crisis financiera, por lo que la producción y el empleo han seguido siendo protegidos.

Resulta importante poner énfasis en la formulación de políticas que tienen actualmente las autoridades con la pandemia, puesto que el efecto sobre los ciudadanos y la actividad ha sido el menos perjudicial. Las políticas económicas aplicadas por el BCE demostraron que su intervención puede ir más allá, y la afinidad entre la política fiscal y la monetaria ha evitado el desemboque de una crisis de deuda soberana, diferenciándose de los resultados obtenidos en el 2012. Por lo que puede abrirse la duda si la aplicación de este tipo de medidas está inmerso en razones intrínsecas en el origen de la crisis o si se ha podido comprobar tras la crisis financiera que los efectos de la austeridad pueden ser más perjudiciales que los incrementos de la deuda pública. Independientemente de

ello, la implicación de la política europea ha demostrado una mayor unión institucional, a través de emisión de bonos sociales como forma de financiar el gasto público, y a través de la concesión de préstamos sin la contraparte de un despliegue de reformas austeras.

El estudio de estos dos episodios permite comprobar que la austeridad no es la única salida, y que el poder del Estado, a través del uso del gasto y una mejor financiación de la deuda, ha logrado disminuir los efectos negativos en términos de producción y empleo. A pesar de esto, los efectos a largo plazo de la política económica actual no son palpables, y la presencia de una crisis de suministro y la Guerra en Ucrania afectan el impacto de las medidas económicas, por lo que ha de ser tratado en trabajos posteriores.

8. REFERENCIAS

- Aguilar, P., Arce, Ó., Hurtado, S., Martínez Martín, J., Nuño, G. y Thomas, C. (2020). La respuesta de la política monetaria del Banco Central Europeo frente a la crisis de la COVID-19. *Documentos Ocasionales. Banco de España.*, 2026, 185-198. <https://repositorio.bde.es/handle/123456789/13927>
- Alamá, L. y Fuertes, A. M. (2009). CRONOLOGIA DE LA CRISIS ECONOMICA Y DEBILIDADES DE LA GLOBALIZACION. LA ECONOMIA ESPAÑOLA EN EL CONTEXTO INTERNACIONAL LUISA. *Revista de treball, economia i societat*, 53, 9-17. http://www.ces.gva.es/pdf/trabajos/articulos/Revista_53/art1.pdf
- Anchuelo, Á. y García, M. (2009). *La economía edificada sobre arena: causas y soluciones de la crisis económica*. ESIC EDITORIAL.
- Banco Central Europeo. (2022). *Pandemic emergency purchase programme (PEPP)*. <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/pepp/html/index.en.html>
- Banco de España. (2017). Informe sobre la crisis financiera y bancaria en España, 2008-2014. En *Banco de España*. https://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/OtrasPublicaciones/Fich/InformeCrisis_Completo_web.pdf
- Banco de España. (2020). *Datos de créditos dudosos (febrero de 2020)*. Datos de créditos dudosos. <https://www.bde.es/bde/es/secciones/prensa/Agenda/datos-de-creditos-dudosos--febrero-de-2020-.html>
- Berardi, F. (2020). Crónica de la psicodéflación. En *Sopa de Wuhan* (1º, pp. 35-54). ASPO (Aislamiento Social Preventivo y Obligatorio). <http://iips.usac.edu.gt/wp-content/uploads/2020/03/Sopa-de-Wuhan-ASPO.pdf>
- Calvo Bernardino, A. y Martín de Vidales Carrasco, I. (2014). Crisis y cambios estructurales en el sector bancario español: Una comparación con otros sistemas financieros. *ESTUDIOS DE ECONOMÍA APLICADA*, 32(2), 535-566. <https://doi.org/10.25115/eea.v32i2.3223>
- CEPREDE. (s. f.). *Crisis económica*. Diccionario de términos económicos. https://www.ceprede.es/diccionario/diccionario_terminos.asp?cadena=crisis&id=252&l=1
- Comisión Europea. (2008). *Comunicación de la Comisión al Consejo Europeo: Un Plan Europeo de Recuperación Económica*. <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2008:0800:FIN:ES:PDF>
- Comisión Europea. (2023). *Fiscal policy guidance for 2023*. <https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention->

correction/stability-and-growth-pact/fiscal-policy-guidance-2023_en

Comisión Nacional del Mercado de Valores. (2020). *Informe anual CNMV 2020*.
https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/Inf_An_2020_Recuad.pdf

Consejo de la Unión Europea. (2012). DECISIÓN DEL CONSEJO de 23 de julio de 2012 dirigida a España sobre medidas concretas para reforzar la estabilidad financiera. *Diario Oficial de la Unión Europea*, 202, 17-20.

Cuadrado Roura, J. R. (2010). *POLÍTICA ECONÓMICA. Elaboración, objetivos e instrumentos* (4ta ed.). Mc Graw Hill.

Cuadro Sáez, L., López-Vicente, F., Párraga Rodríguez, S. y Viani, F. (2020). Medidas de política fiscal en respuesta a la crisis sanitaria en las principales economías del área del euro, Estados Unidos y Reino Unido. *Documentos Ocasionales. Banco de España.*, 2019, 1-47.
<https://repositorio.bde.es/bitstream/123456789/13444/1/do2019.pdf>

Dasí González, R. M. (2012). El Pacto de Estabilidad y Crecimiento ante la crisis. Determinación y seguimiento del déficit público de los Estados miembros de la Unión Europea. *Revista Española de Control Externo*, 13(39), 65-104. <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/3849659.pdf>

Díaz-Giménez, J. (2012). LA MACROECONOMÍA DESPUÉS DE LA CRISIS FINANCIERA DE 2008. *REVISTA ASTURIANA DE ECONOMÍA*, 46, 7-26.
<https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/4204145.pdf>

Eurostat. (s. f.). *Government revenue, expenditure and main aggregates*. Database.
https://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=gov_10a_main&lang=en

Fondo de Reestructuración Ordenaria Bancaria. (2019). *10 AÑOS DEL FROB 2009 - 2019*.
<https://www.frob.es/es/Documents/10añosdelFROB.pdf>

Gámir, L. (2013). *Política económica de España* (L. Gámir (ed.); 9º). Alianza Editorial.

Gobierno de España y Comisión Europea. (2012). Memorando de Entendimiento sobre condiciones de Política Sectorial Financiera, hecho en Bruselas y Madrid el 23 de julio de 2012, y Acuerdo Marco de Asistencia Financiera. *Boletín Oficial del Estado*, 296, 84550-84620.
https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2012-14946

Instituto de Crédito Oficial. (2008). *Informe Anual 2008*.
https://www.ico.es/documents/20124/39748/Informe+Anual+ICO+08+Castellano_ACC.pdf/a2dca043-736f-1a70-5e0d-c11af05e7577?t=1622627201688

Instituto de Crédito Oficial. (2021a). *LÍNEAS ICO AVALES COVID-19 31 de diciembre de 2020*.
<https://www.ico.es/documents/20124/39583/Informe+Línea+Avaless+311220.pdf/1b8a7f8f-e1f8->

0c33-ce84-0db27a43b119?t=1620302547808

Instituto de Crédito Oficial. (2021b). *LÍNEAS ICO AVALES COVID-19 31 de diciembre de 2021*.
<https://www.ico.es/documents/20124/39580/WEB-Informe+LINEAS+Avaless+COVID-19-diciembre-2021.pdf/f8bd2e50-d1c2-643e-23e3-5993fe6cd1ff?t=1641560366876>

Instituto Nacional de Estadística. (s. f.). *Indice de Precios de Consumo. Base 2021*.
<https://www.ine.es/dynt3/inebase/es/index.htm?padre=8424&capsel=8425>

Jefatura del Estado. (2009). Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito. *Boletín Oficial del Estado*, 155, 53194-53212. <https://www.boe.es/boe/dias/2009/06/27/pdfs/BOE-A-2009-10575.pdf>

Jefatura del Estado. (2010a). Ley 26/2009, de 23 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2010. *Boletín Oficial del Estado*, 309, 108804-109227.
<https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2009-20765>

Jefatura del Estado. (2010b). Ley 35/2010, de 17 de septiembre, de medidas urgentes para la reforma del mercado de trabajo. *Boletín Oficial del Estado*, 227, 79278-79326.
<https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2010-14301>

Jefatura del Estado. (2010c). Real Decreto-ley 8/2010, de 20 de mayo, por el que se adoptan medidas extraordinarias para la reducción del déficit público. *Boletín Oficial del Estado*, 126, 1-56.
<https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2010-8228>

Jefatura del Estado. (2012). Real Decreto-ley 20/2012, de 13 de julio, de medidas para garantizar la estabilidad presupuestaria y de fomento de la competitividad. *Boletín Oficial de Estado*, 168, 50428-50518.

Jefatura del Estado. (2013a). Real Decreto-ley 5/2013, de 15 de marzo, de medidas para favorecer la continuidad de la vida laboral de los trabajadores de mayor edad y promover el envejecimiento activo. *Boletín Oficial del Estado*, 65, 21441-21474. <https://doi.org/10.25115/ridj.v2i2.1778>

Jefatura del Estado. (2013b). Real Decreto-ley 6/2008, de 10 de octubre, por el que se crea el Fondo para la Adquisición de Activos Financieros. *Boletín Oficial del Estado*, 248, 1-5.
<https://www.boe.es/buscar/pdf/2008/BOE-A-2008-16484-consolidado.pdf>

Jefatura del Estado. (2020a). Real Decreto-ley 11/2020, de 31 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes complementarias en el ámbito social y económico para hacer frente al COVID-19. *Boletín Oficial del Estado*, 91, 1-93. <https://www.boe.es/eli/es-vc/l/2019/02/05/1>

Jefatura del Estado. (2020b). Real Decreto-ley 36/2020, de 30 de diciembre, por el que se aprueban medidas urgentes para la modernización de la Administración Pública y para la ejecución del Plan de

- Recuperación, Transformación y Resiliencia. *Boletín Oficial del Estado*, 341, 126733-126793. <https://www.boe.es/boe/dias/2020/12/31/pdfs/BOE-A-2020-17340.pdf>
- Jefatura del Estado. (2020c). Real Decreto-ley 7/2020, de 12 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes para responder al impacto económico del COVID-19. *Boletín Oficial del Estado*, 65, 24996-25013. <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2020-3580>
- Jefatura del Estado. (2020d). Real Decreto-ley 8/2020, de 17 de marzo, de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19. *Boletín Oficial del Estado*, 73, 25853-25898. <https://www.boe.es/eli/es/rdl/2020/03/17/8>
- Jones, E. (2022). El debate que viene sobre la política macroeconómica europea. *Cuadernos de Información Económica*, 280, 33-41. https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2021/01/05-2101_Jones.indd_.pdf
- Mañas, A. T. (2016). La crisis financiera 2007-2008. reflexiones sobre el sistema bancario español. *ICE - Revista de Economía*, 889-890, 75-100. http://www.revistasice.com/index.php/ICE/article/view/1848%0Ahttp://www.revistasice.com/CachePDF/ICE_889_75-100__D123D8763C9DC003770D428A7AFBCB3E.pdf
- Marín-Casanova, J. (2020). ESCALAS DE LA PRIMERA PANDEMIA LITERAL DE LA HISTORIA EN EL OBSERVATORIO FILOSÓFICO. *Ludus vitalis: revista de filosofía de las ciencias de la vida*, 28(54), 183-187. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=7908925&orden=0&info=link>
- Martin, M. (2020). LA AUSENCIA DE UN MODELO SOCIOSANITARIO EN LA CRISIS COVID-19. *DS : Derecho y salud*, 30(Extra 1), 47-57. <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/7550041.pdf>
- Ministerio de Hacienda y Función Pública. (2022). *NEXT GENERATION EU*. <https://www.hacienda.gob.es/eu-ES/CDI/Paginas/FondosEuropeos/Fondos-relacionados-COVID/Next-Generation.aspx>
- Miralles Marcelo, J. L. y Daza Izquierdo, J. (2011). La reestructuración de las Cajas de Ahorro en el Sistema Bancario español. *Boletín de la Real Academia de Extremadura de las Letras y las Artes*, 19, 507-557. <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/3836264.pdf>
- Molero-Simarro, R. (2014). La desigualdad de la renta en el modelo de crecimiento de la economía española. Alternativas a las políticas de ajuste. *Estudios de Progreso*, 82. http://www.fundacionalternativas.org/public/storage/estudios_documentos_archivos/98aaa551bf4a0497300ea68ed26504e8.pdf
- Ortega, E.; Peñalosa, J. (2012). Claves de la crisis económica española y retos para crecer en la UEM. *Documentos Ocasionales. Banco de España.*, 1201.

- <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadas/DocumentosOpcionales/12/Fich/do1201.pdf>
- Parlamento Europeo. (2021a). *EL MARCO DE LA UNIÓN PARA LAS POLÍTICAS PRESUPUESTARIAS*. https://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/es/FTU_2.6.6.pdf
- Parlamento Europeo. (2021b). *La Política Monetaria Europea*. www.europarl.europa.eu/factsheets/es
- Prades Illanes, E. y Tello Casas, P. (2020). Heterogeneidad en el impacto económico del COVID-19 entre regiones y países del área del Euro. *Boletín Económico - Banco de España*, 2, 22-39. <https://repositorio.bde.es/bitstream/123456789/12701/1/be2002-art17.pdf>
- Rojas, D. (2018). Cuadernos de. *Cuadernos de Economía*, 37(73), 249-278. <https://revistas.unal.edu.co/index.php/ceconomia/article/view/61463/63898>
- Romero, A. y Tejeiro, L. (2021). La regulación de la crisis sanitaria en el ámbito financiero. *Papeles de Economía Española*, 170, 98-109. https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2021/12/PEE-170_Romero.pdf
- Ruiz Bravo de Marsilla, G. y Ruiz Castañer, C. (2020). LA POLÍTICA MONETARIA TRAS LAS GRANDES CRISIS ACTUALES. DE LA REVISIÓN TEÓRICA A LA SENSIBILIDAD SOCIAL. *REVISTA HACIENDA CANARIA*, 53, 81-117. https://www3.gobiernodecanarias.org/tributos/atc/estatico/info_tributaria/revista/Revista53/Revista_HC_53_08.pdf
- Samuelson, P. y Nordhaus, W. (2006). *Economía* (18º). Mc Graw Hill.
- Sanabria, A. y Garzón, E. (2013). El rescate bancario español: un botín multimillonario. *Viento sur: Por una izquierda alternativa*, 131, 101-112. https://vientosur.info/wp-content/uploads/spip/pdf/VS131_A_Sanabria_E_Garzon_Rescate_bancario_espanol-botin.pdf
- Seguí-Alcaraz, A. (2016). La política económica europea vista desde el Estado español. *Cuadernos Económicos de ICE*, 91, 11-27. <https://doi.org/10.32796/cice.2016.91.6124>
- Serrano Leal, C., Montoro Zulueta, B. y Mulas Alcántara, M. (2010). La respuesta de la Unión Europea ante la crisis económica: el plan europeo de recuperación económica. *Boletín Económico de ICE*, 2988, 15-32. <http://www.revistasice.com/index.php/BICE/article/view/4902/4902>
- Stiglitz, J. (2016). *THE EURO*. W. W. Norton & Company.
- Uxó González, J., Paúl Gutiérrez, J. P. y Salinas Jiménez, J. (2010). Análisis y valoración de las medidas discrecionales de estímulo fiscal aplicadas en España en 2009. *Presupuesto y gasto público*, 59, 55-82. <http://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3300829>

Vara, Ó. (2009). Causas de la crisis financiera en el caso español. *Cuadernos de Economía*, 32(88), 141-158. [https://doi.org/10.1016/s0210-0266\(09\)70038-x](https://doi.org/10.1016/s0210-0266(09)70038-x)

Vegara, D. (2010). LA CRISIS Y LA POLÍTICA ECONÓMICA. *Mediterráneo Económico*, 18, 65-76. <https://www.publicacionescajamar.es/publicacionescajamar/public/pdf/publicaciones-periodicas/mediterraneo-economico/18/18-590.pdf>

9. ANEXOS

Los datos utilizados para la realización de los gráficos del presente TFG están disponibles en las siguientes tablas de Excel accesible a través del enlace:

<https://drive.google.com/drive/folders/1mj3KEIxKqGdPoLPEk6Lrh1jEB0wBDj-?usp=sharing>

